

Новости глобальной экономики

6 ноября – 12 ноября 2017 года

РЫНКИ. Нефть Urals уже дороже \$64/барр. В Саудовской Аравии аресты и вывод капитала. Добыча в США на максимуме с 1983 года. Индекс ММВБ вырос за неделю на 4,2%. Рубль подешевел к пятнице до 59,2 руб./\$, несмотря на рост нефтяных цен. Спрос на золото в 3 кв. сократился на 9%гг.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. В США идёт активное обсуждение законопроекта о налоговой реформе Трампа, доллар укрепляется на этих новостях. Еврокомиссия увеличила прогноз ВВП еврозоны на 2017-18гг. Китай упрощает доступ для иностранного капитала.

РОССИЯ. Инфляция в октябре замедлилась до 2,7%гг за счёт эффекта базы. Банк России, вероятно, снизит в декабре ключевую ставку. Реализация «Северного потока – 2» остаётся под угрозой.

СОСЕДИ. Кредитование в Беларуси быстро восстанавливается (1,2%гг, 1,7%мм в сентябре), ожидаем сохранения тренда в ближайшие месяцы. Инфляция ускорилась в октябре до 5,3%гг, 1,2%мм, однако цель НБРБ на 2017г (9%гг в декабре) можно досрочно считать выполненной.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals уже дороже \$64/барр. В Саудовской Аравии аресты, добыча в США на максимуме за всю историю
- Индекс ММВБ вырос за неделю на 4,2%
- Рубль подешевел до 59,2 руб./\$, несмотря на нефтяные цены

Нефть Urals уже дороже \$64/барр. В Саудовской Аравии аресты и вывод капитала

Добыча в США на максимуме за всю историю статистики EIA

Рынок не уверен в продлении сделки ОПЕК+

Рубль подешевел к пятнице до 59,2 руб./\$, несмотря на нефтяные цены

Спрос на золото в 3 кв. снизился на 9%гг.

Средняя цена нефти Urals за неделю составила \$64,3/барр., что почти на 6% выше, чем неделей ранее. Котировки значительно выросли после массовых задержаний принцев и чиновников в Саудовской Аравии в рамках масштабной антикоррупционной кампании. Активы арестованных (порядка \$800 млрд) могут перейти в госсобственность. Из Саудовской Аравии и государств Совета сотрудничества арабских стран выводится капитал.

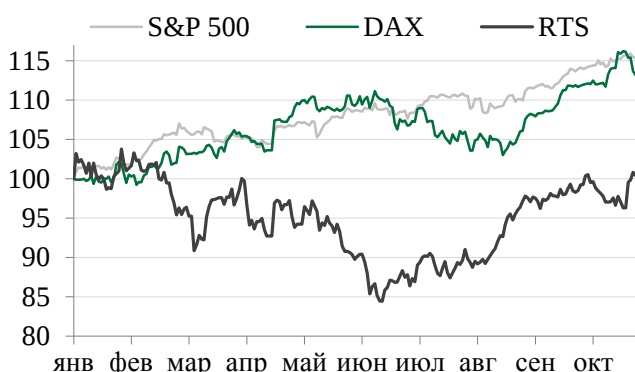
На фоне роста цен на нефть добыча в США увеличилась до максимума за всю историю статистики EIA (с 1983г.). Производство достигло 9,62 млн барр./день. Запасы нефти выросли на 2,2 млн барр. (рынок ожидал их снижения). В то же время, запасы бензина сократились на 3,3 млн барр.

Накануне встречи ОПЕК+ (30 ноября) усиливаются спекуляции о продлении соглашения. Например, Citigroup ожидает, что сделка о квотах будет продлена только до конца 2 кв. 2018г., либо вопрос будет отложен до января-февраля. Ранее, напомним, некоторые страны объявили о намерении продлить сделку до конца 2018г. Сомнения, на наш взгляд, могут быть связаны с нежеланием стран ограничивать добычу на фоне высоких цен. Кроме этого, США могут увеличить производство нефти в ответ на растущие цены, что нивелирует усилия ОПЕК+. Urals к пятнице - \$64,4/барр.

На фоне роста нефтяных цен индекс ММВБ прибавил за неделю более 4%. В то же время, рубль не восстановил позиции, потерянные в прошлую пятницу (перед длинными выходными). Средний курс за неделю 59,2 руб./\$ против 58,4 руб./\$ неделей ранее. Евро не отыграл потерь, связанных с ситуацией в Каталонии. Средний курс за неделю 1,16.

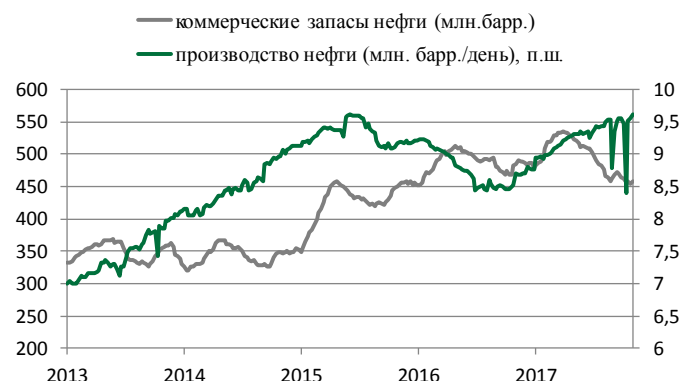
Всемирный совет по золоту понизил прогноз мирового спроса на золото в текущем году. Поводом послужило снижение спроса в 3 квартале на 9%гг. В частности, спрос на ювелирные изделия сократился на 3%гг. Это связано с введением в Индии с 1 июля налога на покупки товаров и услуг при приобретении золота.

Фондовые рынки
Индекс 1 янв 2017=100



Источник: Bloomberg, Reuters

Производство нефти
в США на максимуме с 1983г.



Источник: EIA

США

- Республиканцы Сената представили новую версию налоговой реформы
- Эксперты единодушны в том, что американский средний класс от этого проиграет, а выиграет лишь «топ 1%»

Законопроект о налогах остаётся дискуссионным

В конце прошлой недели республиканцы Сената США представили новую версию законопроекта налоговой реформы. Она отличается от предыдущей версии, предложенной Палатой представителей. [В новой версии](#) сокращено число налоговых вычетов на уровне штатов и регионов, а также сдвинуто введение 20% корпоративного налога (сейчас 35%) на 2019 год. Последнее вызвало негативную реакцию на рынках, которые учитывали вероятность этого снижения налогового бремени в оценке акций. Внутри партии также остаётся много недовольных текущим вариантом законопроекта. В частности, республиканцев традиционно волнует угроза быстрого наращивания государственного долга вследствие сокращения налоговых сборов.

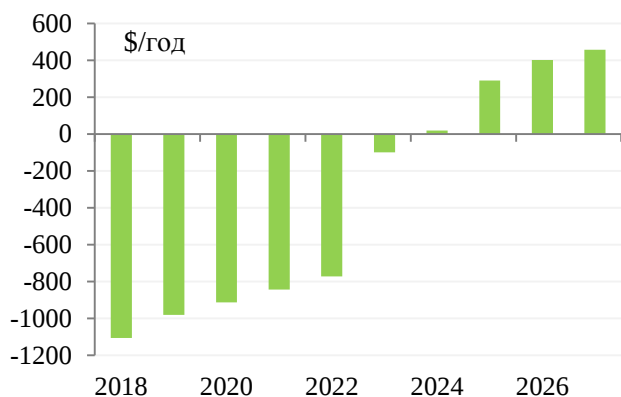
Эксперты указывают, что от закона в текущем виде выиграют самые богатые...

Экономисты указывают на то, что реформа в текущем виде приведёт к результатам, прямо противоположным обещанным. По словам авторов законопроекта из Палаты представителей (опубликован 2 ноября), реформа должна снизить налоги для работников и «создающих рабочие места» предпринимателей. Хотя исследователи из Washington Center for Equitable Growth, [проанализировав документ](#), пришли к выводу, что главными бенефициарами закона станут пассивные инвесторы (владелец акций) и их наследники, освобождённые от налога на наследство. [Примерные расчёты](#) выгод для американской семьи, получающей \$59000 в год, показывают, что налоговые послабления постепенно превращаются... в более высокие налоги.

...и это вряд ли понравится обычным американцам

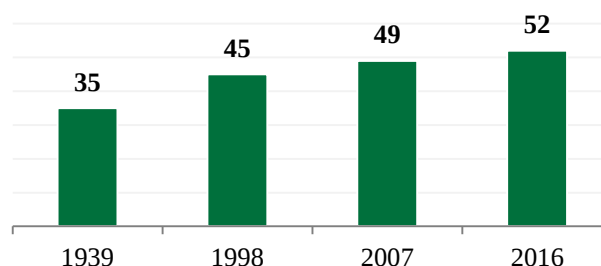
Может показаться, что американцы в целом одобряют текущую экономическую ситуацию и несправедливость прогрессивного налогообложения. Например, для налога на наследование был придуман альтернативный термин – «налог на смерть». Но в действительности идеи о справедливости распространены широко. [По опросам Gallup](#), более 50% американцев считает, что богатые должны платить больше налогов, чтобы перераспределить богатство между разными слоями населения.

Средняя американская семья в долгосрочной перспективе потеряет от налоговой реформы изменение налогов на домохозяйство



Американцы тоже не толерантны к неравенству результаты опросов Gallup в США

Доля респондентов, утвердительно ответивших на вопрос: "должно ли государство снизить неравенство с помощью налогов на богатых?"



Источник: WSJ, блог David Kamin, Gallup

Еврозона

- Розничные продажи в еврозоне за сентябрь выросли на 0,7%мм
- Индекс цен производителей вырос в сентябре на 2,9%гг
- Еврокомиссия улучшила экономический прогноз еврозоны на 2017-18гг

Розничные продажи в еврозоне за сентябрь выросли на 0,7%мм

Розничная торговля в еврозоне за сентябрь выросла на 0,7%мм после небольшого снижения на 0,1%мм в августе. Сильнее других увеличились продажи продовольственных товаров, напитков и табака (+1,3%мм). В годовом выражении рост розничных продаж составил 3,7% против 2,3% месяцем ранее. Отметим, что розничные покупки финансируются в основном за счёт кредитования, прибавившего +2,7%гг в октябре. Ускорение роста розничной торговли сигнализирует о продолжающемся усилении внутреннего спроса. Скорее всего, он останется драйвером экономического роста в еврозоне в 4кв 2017 года – 1кв 2018 года.

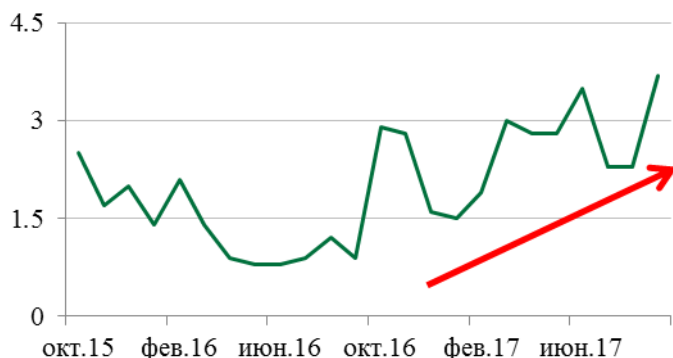
Индекс цен производителей вырос в сентябре на 2,9%гг

Цены производителей в еврозоне продолжают расти. В сентябре ИЦП вырос на 2,9%гг после 2,5%гг в августе. Рост поддержали все компоненты индекса: энергетика (4,6%гг), промежуточные товары (3,3%гг), товары краткосрочного использования (2,3%гг), инвестиционные товары (1%гг) и товары длительного пользования (0,7%гг). Текущий рост ИЦП во многом объясняется эффектом низкой базы. Уже через 2-3 месяца этот фактор ослабнет и темпы роста цен производителей, скорее всего, замедлятся. Таким образом, не стоит ожидать, что за ускорением роста ИЦП в еврозоне последует ускорение роста ИПЦ.

Еврокомиссия улучшила экономический прогноз еврозоны на 2017-18гг

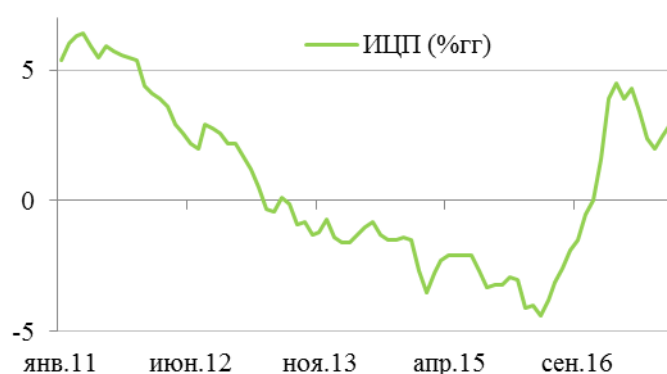
Еврокомиссия повысила прогноз экономического роста еврозоны в 2017 году с 1,7%гг до 2,2%гг, в 2018 году – с 1,8%гг до 2,1%гг. Основным драйвером останется внутренний спрос. Таким образом, в среднесрочной перспективе экономика еврозоны будет расти быстрее потенциального уровня, который, по оценкам Еврокомиссии, составляет 1,4-1,5%гг. Однако на инфляции это почти не скажется. Согласно прогнозу, к концу 2017 года инфляция составит 1,5%, а в 2018 году замедлится до 1,4%. В основном из-за эффекта высокой базы. Стоит отметить, что прогноз Еврокомиссии выглядит достаточно оптимистично на фоне прогноза МВФ, [о котором мы писали ранее](#). Мы считаем, что темпы роста экономики еврозоны останутся достаточно высокими в 2018 году, а инфляция, напротив, замедлится. Согласно предварительным оценкам, она уже начала замедляться. В октябре инфляция составила 1,4%гг после 1,5%гг в сентябре.

Розничная торговля в еврозоне ускорилась до 3,7%гг



Источник: Евростат

Цены производителей продолжают расти



Источник: Евростат

Китай

Китай объявил об упрощении доступа иностранцев на финансовый рынок

Совпадение по времени с визитом Трампа в Китай символично, но такой шаг не является уступкой Трампу

■ Китай упрощает доступ иностранного капитала на финансовый рынок

В пятницу заместитель министра финансов Китая Чжу Гуанъяо объявил о расширении доступа иностранных инвесторов на китайский финансовый рынок. В частности, максимальная доля собственности иностранных инвесторов в страховых компаниях, инвестфондах и т.д. будет повышена с 49% до 51%. Ещё более серьёзное смягчение ожидает банковский сектор. До настоящего времени банки могли иметь не более 25% иностранных активов в капитале, причём доля одного инвестора не могла превышать 20%. Через 3-5 лет, по словам Чжу, ограничения доли иностранного капитала и вовсе будут отменены. Важно отметить, что Чжу Гуанъяо не обозначил точных сроков вступления этих изменений в силу. По его словам, в настоящее время Китай работает над «расписанием и дорожной картой реформы финансового сектора и открытия его миру».

Любопытно, что объявление о грядущем упрощении доступа иностранного капитала на рынок Китая прозвучало на следующий день после встречи Си Цзиньпина с Трампом в Пекине. Определённый символизм в выборе даты для выступления Чжу Гуанъяо, безусловно, присутствует – протекционистская политика Китая регулярно подвергается критике со стороны Трампа. Однако, на наш взгляд, это не является признаком каких-либо уступок со стороны Китая. О неизбежности постепенного открытия рынков для иностранных инвесторов официальные лица Китая говорили и раньше. Первыми шагами в этом направлении стали «перекрёстные торги» (stock connect) Гонконгской биржи с биржами Шанхая и Шэньчжэня, открытые в 2014 и 2016 году соответственно.

Индекс Шанхайской биржи в пятницу достиг отметки 3433 пункта, что является максимальным значением с 31 декабря 2015 года. Тогда такой уровень композитного индекса воспринимался как показатель перегретого рынка. Сейчас же динамика фондового индекса не указывает на зарождение пузыря. Более того, мы ожидаем увидеть в ближайшее время сохранение положительной динамики фондового рынка Китая. Рынок должен позитивно отреагировать на обещания упростить доступ иностранных инвесторов, даже несмотря на то, что конкретной даты названо не было.

Индекс Шанхайской биржи достиг максимума с 31 декабря 2015 года



Источник: Thomson Reuters

Россия

- Инфляция в октябре замедлилась до 2,7%гг за счёт эффекта базы
- Банк России, вероятно, снизит в декабре ключевую ставку
- Реализация «Северного потока – 2» остаётся под угрозой

Инфляция замедлилась до 2,7%гг

Инфляция в октябре замедлилась на 0,3пп до 2,7%гг. Замедление роста цен произошло за счёт продовольственных и непродовольственных товаров (на 0,4пп до 1,6%гг и на 0,3%пп до 2,8%гг) при стабильной динамике цен на услуги (вновь 4,2%гг). Базовая инфляция также замедлилась на 0,3пп до 2,5%. Но замедление годового роста цен полностью объясняется эффектом базы. Месячные темпы роста с учётом сезонности, напротив, выросли, хотя и остаются невысокими, всего 0,2%мм. Мы ждём, что ускорение продолжится. Давление окажет прекращение действия временных благоприятных факторов (укрепление рубля и хороший урожай), восстановление спроса, оживление кредитования и опережающий рост зарплат, в том числе в рамках исполнения «майских указов». В годовом выражении инфляция пока останется низкой за счёт эффекта базы, мы ждём около 2,7%гг к концу года. Но уже в начале 2018 темпы роста, вероятно, начнут расти.

ЦБ РФ, вероятно, снизит ставку на 0,25пп

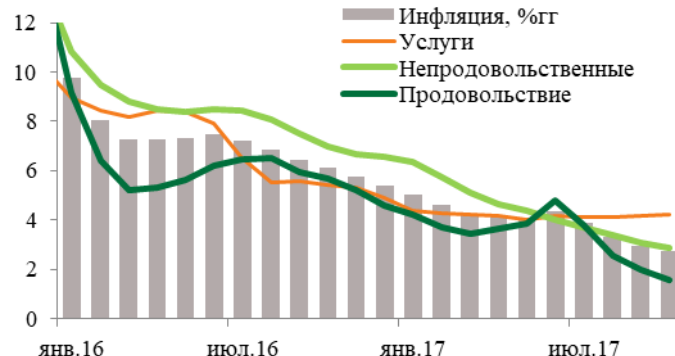
Мы считаем, что риски быстрого ускорения инфляции заставят ЦБ РФ действовать осторожно. Положение регулятора осложняется двумя факторами. Во-первых, зависимость экономики от цен на нефть и высокая доля продуктов питания в потребительской корзине резко увеличивают неопределённость. Во-вторых, отсутствие длительных рядов наблюдения не позволяет банку количественно оценить реальную реакцию экономики на снижение ставки. Банк вынужден строить оценки на малых данных, ведь текущий валютный режим действует всего три года, в которых инфляция почти монотонно снижалась, а экономика не прошла даже одного делового цикла. Учитывая вышеперечисленное, мы продолжаем считать, что ЦБ РФ будет смягчать политику очень аккуратно, заметно медленнее, чем ожидает рынок. Мы ждём ключевую ставку на уровне 8% к концу 2017 и ~7,5% к концу 2018г.

Инфляция замедлилась...
(%гг)



Источник: Росстат

... за счет цен на товары
(%гг)



Источник: Росстат

Реализация «Северного потока – 2» остаётся под угрозой

Реализация «Северного потока – 2» остаётся под угрозой. Еврокомиссия предлагает распространить правила Третьего энергопакета на морские газопроводы. Сейчас они действуют только на наземные ветки. Напомним, основные правила энергопакета включают в себя: прозрачную тарификацию на прокачку газа, доступ третьих сторон к трубопроводу, а также разделение деятельности по продаже и транспортировке газа. Именно Третий энергопакет помешал полноценному использованию газопровода OPAL – сухопутной части «Северного потока». «Газпрому» было запрещено заполнять эту трубу более чем на 50%. Остальное было зарезервировано для независимых поставщиков, которых так и не нашлось. Только в августе 2017 года «Газпрому» разрешили использовать ещё 40% «СП». Сейчас «СП-2» не соответствует требованиям Третьего энергопакета. Единственным акционером проектной компании по сооружению трубопровода является «Газпром». Он же будет поставлять газ. Соответственно, требование о разделении продаж и поставок газа не выполняется. Изначально для реализации проекта планировалось создать совместное предприятие с европейскими партнёрами. Однако Польша заблокировала это решение. В итоге для участия компаний из Европы в проекте была выбрана схема долгового финансирования. Если, как и в случае с OPAL, на поставки «Газпрома» будет наложено ограничение в 50%, то рентабельность «СП-2» резко снизится.

Ещё одним препятствием на пути «Северного потока-2» может стать новый датский законопроект. Согласно ему, правительство страны должно учитывать внешнеполитический фактор при принятии решения о строительстве иностранной энергетической инфраструктуры. Если закон примут, и правительство запретит строительство «СП-2» на территории Дании, то маршрут газопровода придётся менять. Это увеличит необходимые инвестиции и отодвинет сроки реализации проекта. На данный момент предполагается, что «СП-2» начнёт работу до конца 2019г.

Также до конца не прояснилась ситуация с влиянием антироссийских санкций США на финансирование «СП-2». В текущем варианте американские ограничения мешают долговому финансированию, на которое рассчитывали участники проекта. Однако, скорее всего, санкции не затронут «СВ-2». Проект был заключен до 2 августа – даты подписания новых санкций в отношении России. Также на прошлой неделе участники проекта получили разъяснения по поводу ограничений от США. Европейские партнеры не разглашали содержание ответа, но восприняли его спокойно. Это может говорить о минимальном влиянии санкций на проект «СП-2».

Тем не менее, мы считаем, что проект, хоть и с задержками, но будет реализован. За строительство газопровода выступают Германия и Австрия. А англо-голландская Royal Dutch Shell, австрийская OMV, французская Engie, а также немецкие Uniper и Wintershall уже начали в него инвестировать.

Беларусь

- Кредитование быстро восстанавливается (1,2%гг, 1,7%мм в сентябре), ожидаем сохранения тренда в ближайшие месяцы
- Инфляция ускорилась в октябре до 5,3%гг, 1,2%мм, однако цель НБРБ на 2017г (9%гг в декабре) можно досрочно считать выполненной

**Кредитование
вышло в зону роста:
1,2%гг или 1,7%мм в
сентябре**

Кредитование в Беларуси продолжает восстанавливаться. По итогам сентября кредитный портфель банков вышел в зону роста, закончив месяц с результатом 1,2%гг и 1,7%мм (-1,9%гг или 0,8%мм в августе). Основным драйвером остаётся кредитование физических лиц, которое показало рост в сентябре на 19,6%гг, 2,3%мм. Кредитование частных юридических лиц в годовых терминах все ещё сокращается (-4,6%гг), но глубина падения быстро снижается. Как мы писали в наших предыдущих выпусках НГЭ, активизация кредитования связана с рядом факторов: последовательно снижаются ставки как для юридических, так и для физических лиц; смягчаются условия предоставления займов; восстанавливается потребительский спрос. Не отрицая положительных аспектов роста кредитной активности, мы видим и сопутствующие этому риски. Во-первых, снижение контроля над качеством выдаваемых кредитов в дальнейшем может обернуться ростом проблемной задолженности. Во-вторых, взрывной рост потребительского кредитования может значительно усилить давление на белорусский рубль через канал импорта. Тем не менее, в ближайшие месяцы мы ожидаем сохранения тенденции роста кредитного портфеля.

**Инфляция ускорилась
в октябре до 5,3%гг,
1,2%мм**

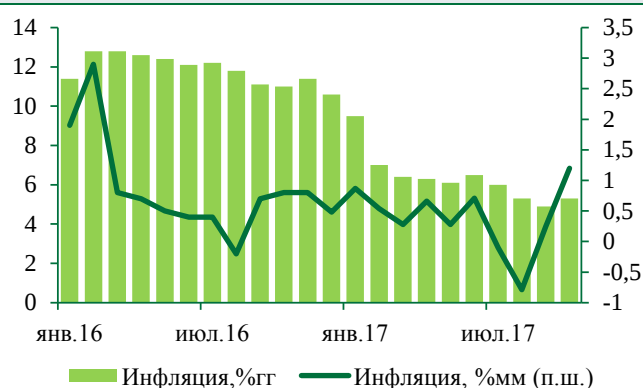
Инфляция в октябре оттолкнулась от исторического минимума и ускорилась до 5,3%гг, 1,2%мм (4,9%гг, 0,3%мм месяцем ранее). Основная причина ускорения – услуги, которые подорожали на 9,7%гг, 2,1%мм в октябре, после 7,2%гг, 0,2%мм в сентябре. Несмотря на незначительное ускорение, цель по инфляции НБРБ на этот год (9%гг) можно досрочно признать выполненной. По нашим оценкам средняя инфляция в 2017г составит около 6,1%гг. Росту цен в краткосрочной перспективе будут способствовать повышения коммунальных тарифов и активизация потребления. В среднесрочной перспективе мы ожидаем рост цен между 6-7%гг. Однако для реализации этого сценария существует множество внешних и внутренних рисков.

**Кредитование продолжает быстро
восстанавливаться**



Источник: НБРБ

Инфляция ускорилась в октябре



Источник: Белстат

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

США

15 ноября – ИЦП (октябрь)
15 ноября – розничные продажи (октябрь)
16 ноября – пром. производство (октябрь)
17 ноября – новые дома (октябрь)

Еврозона

14 ноября – пром. производство (сентябрь)
14 ноября – ВВП предварительный, 3кв
14 ноября – опрос ZEW (ноябрь)
16 ноября – ИПЦ (октябрь)

Китай

13 ноября – пром. производство (октябрь)
13 ноября – розничные продажи (октябрь)

Япония

14 ноября – ВВП предварительный, 3кв
14 ноября – пром. производство (сентябрь)

Турция

13 ноября – платёжный баланс (сентябрь)
15 ноября – безработица (август)

Россия

13 ноября – ВВП, 3кв
17 ноября – пром. производство (октябрь)

Беларусь

16 ноября – пром. производство (октябрь)

Украина

18 ноября – ВВП предварительный, 3кв

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Николай Фролов	США	NikVFrolov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай, Япония	VDNosov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@sberbank.ru
Дмитрий Рудченко	Россия, статистика, редакция	DVRudchenko@sberbank.ru
София Ульянова	Еврозона	Ulyanova.S.R@sberbank.ru

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ 8(495)665-56-00 или по электронной почте ответственным за разделы обзора.

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе. Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски. Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.