

Новости глобальной экономики

12 – 18 августа 2019 года

РЫНКИ. Нефть Urals к пятнице – \$58,2/барр., курс рубля – 66,3 руб./\$. Рост мирового спроса на нефть в январе-мае – минимальный с 2008г. Большинство фондовых индексов в минусе. Спреды доходностей 10-летних USD-гособлигаций развивающихся стран выросли после решения ФРС США по ставке. Мировое производство транспортных средств сокращается.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Инфляция в США ускорилась с 1,6%гг до 1,8%гг в июле. ФРС создаст свою систему быстрых платежей «FedNow» к 2023-24гг.

РОССИЯ. Рост ВВП во втором квартале ускорился с 0,5% до 0,9%гг. Рост промышленности в июле замедлился с 3,3% до 2,8%гг.

СОСЕДИ. В Беларуси НБРБ снизил ставку рефинансирования и сузил коридор ставок по постоянно доступным операциям. Существуют значительные риски отклонения инфляции от цели на этот год. Решение может быть связано со смещением вектора политики регулятора в сторону поддержки роста.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals к пятнице – \$58,2/барр., курс рубля – 66,3 руб./\$
- МЭА: рост мирового спроса на нефть в январе-мае на минимуме с 2008г
- Спреды доходностей 10-летних USD-гособлигаций развивающихся стран выросли после недавнего решения ФРС по ставке
- Мировое производство транспортных средств в 2019г может снизиться в большей степени, чем в прошлом году

Нефть Urals к пятнице – \$58,2/барр.

Волатильность цен на многие активы на прошедшей неделе была повышена. Этому во многом способствовала инверсия кривой доходности бумаг Казначейства США в ходе торгов в середине недели (впервые с июня 2007г). Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$58,8/барр. против \$58,7/барр. недель ранее (+0,2%). Цена Urals к пятнице – \$58,2/барр.

Рост спроса на нефть в янв-мае – минимальный с 2008г

Главным фактором давления на котировки остаются ожидания замедления темпов роста мировой экономики и спроса. По данным МЭА, в январе-мае текущего года мировой спрос на нефть вырос на 520 тыс. б/д (минимум с 2008г). МЭА понизило прогноз роста спроса на нефть в 2019-20гг на 100 тыс. б/д и 50 тыс. б/д (до 1,1мб/д и 1,3мб/д, соответственно).

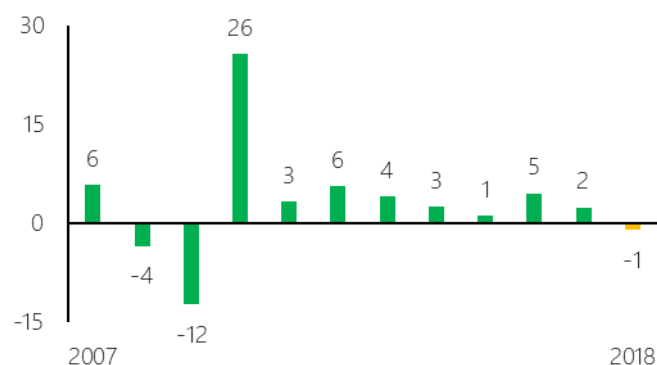
Большинство фондовых индексов в минусе. Курс рубля – 66,3 руб./\$

Большинство фондовых индексов по итогам прошедшей недели в минусе. Индекс S&P500 снизился на 2,4%. Индексы DAX и FTSE100 сократились на 1,4% и 2,6%, соответственно. Индекс ММВБ уменьшился на 2,2%. Китайский индекс Shanghai Composite, напротив, вырос на 1,8%. Средний курс рубля по итогам недели составил 65,7 руб./\$ против 65,3 руб./\$ недель ранее. Курс рубля к пятнице – 66,3 руб./\$. Курс евро – 1,11 (неделей ранее – 1,12).

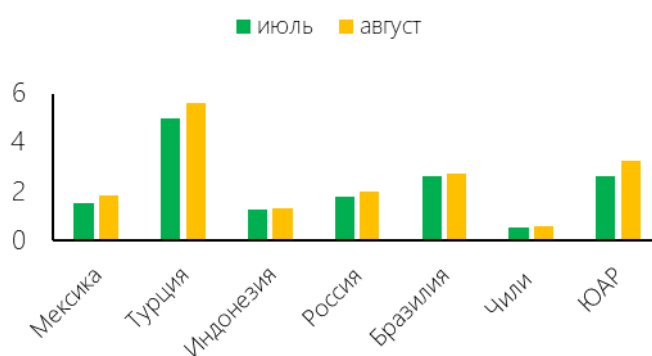
Спреды доходностей 10Y USD гособлигаций EM выросли после решения ФРС по ставке

Спреды доходностей 10-летних суверенных еврооблигаций (в долл.) развивающихся стран к доходности соответствующих бумаг США выросли после недавнего решения ФРС снизить ключевую ставку (см график). Расширение спредов связано с существенным снижением доходности бумаг Казначейства США (с 2,02% в начале июля до 1,5% в середине августа). Доходности гособлигаций Мексики, Индонезии, России, Бразилии и Чили тоже сократились, однако в меньшей степени. В то же время доходности бумаг Турции и ЮАР немного выросли.

Мировое производство транспортных средств в 2019г может снизиться сильнее, чем в 2018г (%гг)



Спреды 10-летних USD-гособлигаций EM к бумагам США выросли после решения ФРС по ставке (пп)



***Мировое производство
транспорта
сокращается***

По данным International Organization of Motor Vehicle Manufacturers, объём мирового производства транспортных средств снижается. В первом полугодии текущего года производство транспортных средств в США снизилось почти на 2%гг, в Китае сокращение составило 13%, в Германии – 12%. В 2018г мировое производство транспортных средств сократилось на 1,1% (первое снижение после 2009г, см график). По итогам 2019г указанная Организация ожидает ещё более существенного сокращения. Отметим, что производители транспортных средств – крупнейшие в мире потребители энергетических товаров и металлов.

США

- Инфляция ускорилась с 1,6%гг до 1,8%гг в июле
- Промпроизводство снизилось на 0,2%мм в июле
- ФРС создаст свою систему быстрых платежей «FedNow» к 2023-24гг

Инфляция ускорилась до 1,8%гг в июле

Инфляция в июле составила 1,8%гг против 1,6%гг месяцем ранее. В месячном выражении рост цен в июле ускорился до 0,3%мм с 0,1%мм в прошлом месяце на фоне повышения цен на энергоносители на 1,3%мм (с исключением сезонности). Базовая инфляция (без учета продовольствия и энергетики) неожиданно продемонстрировала устойчивый рост 0,3%мм второй месяц подряд – впервые с 2001г. Основной вклад в рост базовой инфляции внесли услуги, включая повышение цен на проживание (+0,3%мм) и медицину (+0,5%мм). В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 2,2%гг с 2,1% в июне. Аннуализированная базовая инфляция ускорилась до 2,8% в июле против 2,2% месяцем ранее (скользящее среднее по 3 мес.). Текущий инфляционный фон наряду с ситуацией на рынке труда, вероятно, указывают на отсутствие необходимости агрессивного смягчения политики ФРС.

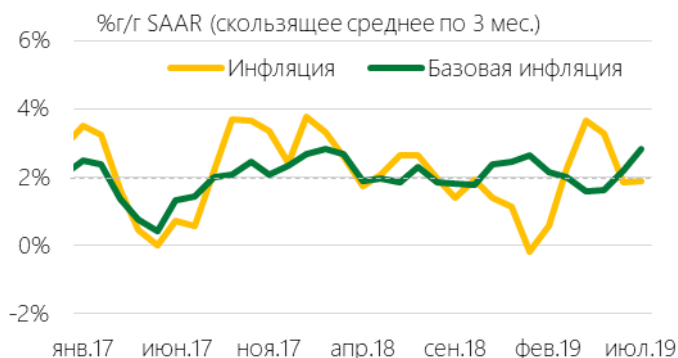
Промпроизводство снизилось на 0,2%мм в июле

Промышленное производство неожиданно снизилось на 0,2%мм в июле после роста на 0,2%мм в прошлом месяце (с исключением сезонности). Консенсус ожидал роста выпуска на 0,1%мм. Сокращение выпуска в промышленности в июле объясняется негативной динамикой в секторе обработки (-0,4%мм) и добычи (-1,8%мм). Сектор распределения э/э и газа продемонстрировал рост на 3,1%мм. Загрузка производственных мощностей снизилась до 77,5% в июле, что на 2,3пп ниже среднего значения за 1972-2018гг.

ФРС создаст свою систему быстрых платежей – «FedNow»

ФРС [анонсировала](#) создание своей системы быстрых платежей – «FedNow». Регулятор разработает платежную инфраструктуру для межбанковских расчетов в режиме 24x7x365 с интегрированной функцией клиринга. Сервис будет доступен для транзакций первоначально до \$25'000. Планируемый срок запуска платежной системы – 2023-24гг. При создании сервиса FedNow ФРС руководствуется тремя критериями: 1) «сервис не может быть предоставлен другими поставщиками с разумной эффективностью, в нужном масштабе и на справедливых условиях»; 2) сервис подразумевает выгоду для общества (своевременные платежи/отсутствие издержек за овердрафт); и 3) полное возмещение затрат в долгосрочной перспективе (на горизонте > 10 лет).

Аннуализированная базовая инфляция ускорилась до 2,8% (скользящее среднее по 3 мес.)



Промышленное производство сократилось на 0,2%мм в июле



Отметим, на текущий момент в США уже существует частная альтернатива - платежная система The Clearing House, которая была запущена консорциумом 25 крупнейших банков в ноябре 2017г и сейчас покрывает более 50% всех депозитов до востребования в стране. Вопрос совместимости двух платежных систем пока остается открытым. Согласно ФРС, первостепенная задача – доступность сервиса в национальном масштабе. В этом случае, регулятор допускает два варианта: либо прямой обмен данными между платежными сервисами (желаемый результат), либо подключение банков к двум системам при отсутствии совместимости. Участники рынка отмечают, что инициатива ФРС повышает риски фрагментации и может способствовать замедлению скорости проникновения сервиса на рынке банковских услуг.

Россия

- Рост ВВП во втором квартале ускорился с 0,5% до 0,9%гг
- Рост промышленности в июле замедлился с 3,3% до 2,8%гг

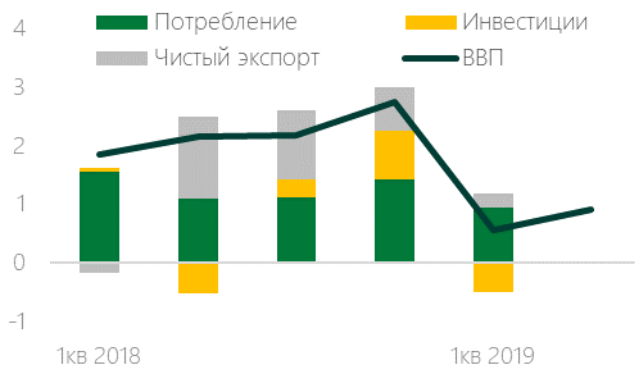
Рост ВВП ускорился до 0,9%гг

Рост ВВП по итогам 2 квартала ускорился с 0,5% до 0,9%гг. По нашей оценке, квартальные темпы роста с учетом сезонности достигли 0,4% против -0,3% ранее. Ускорение было ожидаемо, так как слабые результаты первого квартала были во многом вызваны шоком повышения НДС. По всей видимости, экономический подъем произошел за счет промышленности, строительства и торговли. Стоит отметить, что ускорение произошло несмотря на жесткую макроэкономическую политику и некоторое ухудшение внешнеэкономической ситуации. Бюджетная и денежно-кредитная политика оставалась жесткой: по итогам полугодия профицит федерального бюджета достиг 3,3%ВПП, а реальная ключевая ставка – ~3,5%. Напомним, что нейтральный уровень ставки Банк России оценивает в 2-3%, а МВФ – в 1-3%. Учитывая вероятное смягчение макроэкономической политики, мы ждём умеренного ускорения экономического роста в среднесрочной перспективе.

Промышленность в июле выросла на 2,8%гг

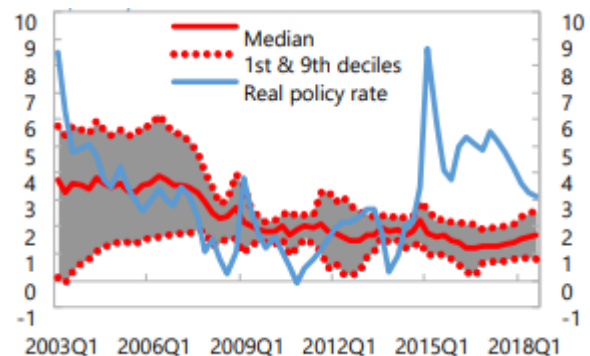
Рост промышленности в июле замедлился с 3,3% до 2,8%гг. Замедление произошло несмотря на благоприятный календарный фактор: в июне было на 1 рабочий день меньше, чем в прошлом году, а в июле на 1 день больше. Замедление годовых темпов объясняется сокращением производства на 0,4%мм с учетом сезонности. Сокращение преимущественно вызвано спадом в обрабатывающих отраслях. Пока данные о выпуске в разрезе отраслей не опубликованы. Стоит отметить, что слабые данные по промышленности не стали большой неожиданностью – индекс PMI фиксирует снижение деловой активности уже третий месяц подряд. Тем не менее, мы не ожидаем ухудшения ситуации в ближайшие месяцы.

Экономический рост ускорился (Вклад в годовой рост ВВП, пп)



ДКП остаётся жесткой

Реальная ключевая ставка превышает нейтральный уровень



Беларусь

- НБРБ снизил уровень ставок, несмотря на риски невыполнения цели
- Вектор проводимой политики смещается в сторону поддержки роста

НБРБ снизил ставку рефинансирования на 0,5пп до 9,5%...

... хотя цель по инфляции на этот год вряд ли будет выполнена

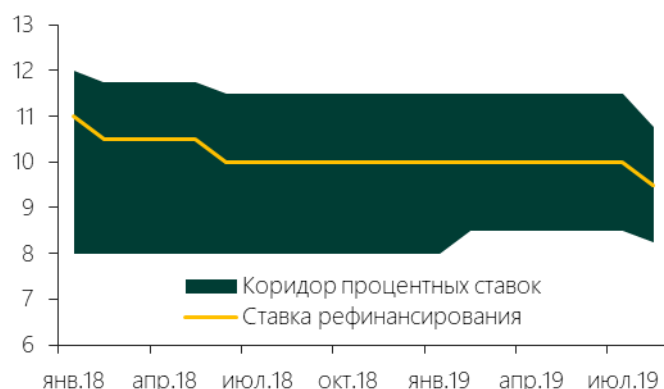
Решение НБРБ вызвано, скорее всего, желанием поддержать рост

НБРБ на прошлой неделе снизил ставку рефинансирования на 0,5пп до 9,5%. Ставки по постоянно доступным операциям были также пересмотрены: ставка по кредитам о/п снижена с 11,5% до 10,75%, по депозитам о/п с 8,5% до 8,25%. Другими словами, при сохранении симметричности коридора процентных ставок вокруг ставки рефинансирования, его ширина уменьшилась с 3 до 2,5пп. Свое решение регулятор аргументировал замедлением инфляции, соответствием текущей динамики роста цен предварительным оценкам и ожиданием достижения целевого уровня (5%) к концу года. Кроме того, Национальный Банк отдельно подчеркнул выполнение промежуточной цели монетарной политики – рост широкой денежной массы ниже 12% (11,7%гг в июле).

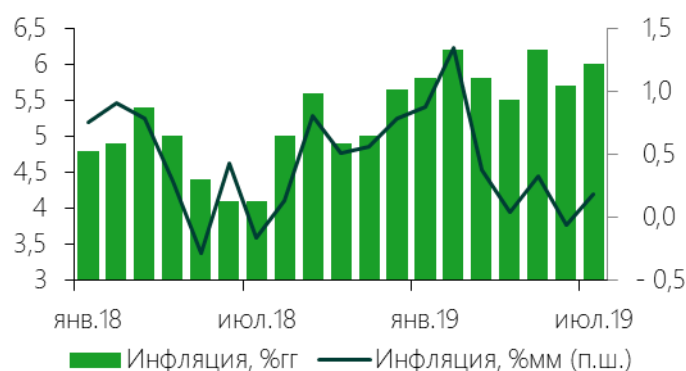
Действительно, инфляционное давление в последние месяцы несколько ослабло. В мае-июле средний рост цен составил 0,15%мм, против 0,6%мм в феврале-апреле. Годовая инфляция, после быстрого ускорения во второй половине прошлого года, стабилизировалась около отметки 6%гг. Базовая аннуализированная (SA, среднее по трем месяцам) тоже замедлилась. Незначительное ускорение было отмечено только в июле из-за индексации тарифов ЖКХ. Мы согласны с ожиданиями НБРБ относительно постепенного замедления инфляции во второй половине 2019г. Однако наш базовый сценарий предполагает рост цен на конец года около 5,5%, что выше таргета регулятора. Подогревать инфляцию будет сильный внутренний спрос, поддерживаемый экспансией кредитования и все еще быстрым ростом зарплат. При этом, рост широкой денежной массы (M3), находясь в пределах цели НБРБ, имеет слабую предсказательную силу для инфляции. Более корректно было бы смотреть на динамику рублевой денежной массы (M2), которая не включает в себя валютную компоненту. Тем временем, M2 растет со скоростью 21,3%гг, что значительно выше, чем у остальных стран региона.

В текущих условиях решение НБРБ снизить уровень ставок вызвано скорее не инфляционными процессами, а желанием регулятора оказать поддержку экономическому росту. По итогам января-июля рост ВВП составил всего 1,3%гг, против 4%, заложенных в официальном плане на 2019г. Конечно, снижение ставки позволит поддержать экономическую активность, но движения на 0,5пп недостаточно для получения значимого эффекта. Как мы писали в нашем выпуске [НГЭ от 5 августа](#), рост ВВП в этом году ожидается в диапазоне 1,5-2,5%.

НБРБ снизил ставку и сузил коридор



Месячная инфляция замедлилась



Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	Директор	Zamulin.O.A@sberbank.ru
Данила Карпов	Еврозона, редакция	Karpov.D.Yu@sberbank.ru
Николай Фролов	Китай	NikVFrolov@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Мария Прислонова	Россия	Prislonova.M.K@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Анна Землянова	США	Zemlyanova.A.A@sberbank.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@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.