

Новости глобальной экономики

18 – 24 ноября 2019 года

ФОКУС. Бюджетная политика остается жесткой. Доходы федерального бюджета растут при неизменных расходах. Региональные бюджеты сохраняют профицит. Бюджетные операции замедлили рост экономики и сократили депозиты в банковской системе.

РЫНКИ. Нефть Urals к пятнице – \$66,7/барр., курс рубля – 63,7 руб./\$. Рынок ждёт, что продление сделки ОПЕК+ на встрече 5-6 декабря достаточно вероятно. МВФ: выпуск суверенных облигаций (в твёрдых валютах) ЕМ с низкими доходами в 2019г может достичь \$38 млрд. Рост объёма мирового промышленного производства в августе замедлился до 0,4%гг.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. ROE европейских банков составил 6% в 2кв. ЕЦБ ждет снижение ROE банков до 5,2% к концу 2021г.

СОСЕДИ. Прибыль банковской системы Казахстана (без Jysan Bank) выросла по итогам трех кварталов на 17%гг. Доля NPL остается относительно стабильной, как и рост кредитного портфеля в месячных терминах.

Фокус: Бюджетная ситуация в России

- Бюджетная политика остается жесткой
- Доходы федерального бюджета растут при неизменных расходах
- Региональные бюджеты сохраняют профицит
- Бюджетные операции замедлили рост экономик и сократили депозиты

Бюджетная политика остается жесткой

Бюджетная политика остается жесткой. По предварительной оценке, профицит консолидированного бюджета по итогам января-сентября достиг 5,1% ВВП против 4,6% ВВП годом ранее. При этом скользящей оценкой за четыре квартала профицит составил 3,3% ВВП. В целом, профицит бюджета системы сформирован как федеральным, так и региональными бюджетами.

Профицит федерального бюджета достиг 3,9% ВВП

Профицит федерального бюджета за 9 месяцев достиг 3,9% ВВП против 3,5% ВВП в прошлом году. Увеличение положительного сальдо объясняется ростом доходов при сдержанных расходах бюджета. Доходы бюджета за январь-сентябрь выросли на 0,3пп по сравнению с прошлым годом и составили 19,1% ВВП. Рост обеспечили ненефтегазовые доходы преимущественно за счет увеличения поступлений от НДС до 6,6% ВВП (+0,7пп). Нефтегазовые доходы снизились с 8,5% до 7,6% ВВП. Вероятно, это объясняется снижением физического объема экспорта и мировых цен на нефть. При этом долларовое снижение цены на нефть частично было компенсировано ослаблением рубля.

Расходы бюджета составили 15,2% ВВП, оказавшись ниже прошлого года на 0,1пп. В то же время уровень исполнения значительно отстает от предыдущих лет (см. график). Отметим, что уровень исполнения рассчитывается от текущей бюджетной росписи. Однако росписи постоянно пересматриваются и, как правило, оказываются завышенными (расходы по итогам года обычно меньше плана), поэтому это условная оценка. Во многом отставание бюджетных расходов от плана связано с запаздыванием расходов на реализацию национальных проектов. По данным Счетной палаты за январь-сентябрь, расходы на реализацию национальных проектов исполнены только на 52,1% от сметы. Сильнее всего отстают расходы на цифровую экономику (12,3%), экологию (22,1%), производительность труда (38,8%) и магистральную инфраструктуру (39,4%). При этом еще не начали осуществлять расходы по 6 из 72 федеральных проектов в сфере образования, экологии, международного экспорта и магистральной инфраструктуры.

Расходы бюджета ускорились в октябре

В октябре расходы бюджета продолжили расти, ускорившись с 15,2 до 22,2%гг. Согласно [предварительным данным](#) Счетной палаты, уровень исполнения расходов на национальные проекты вырос до 65,1%. В то же время без учета нацпроектов уровень исполнения расходов бюджета остается несущественно ниже прошлогодних значений. Стоит отметить, что для выполнения плана федеральный бюджет должен потратить за ноябрь-декабрь ₽5,6 трлн (~29% годового плана). Однако это вряд ли получится. Обычно расходы бюджета в ноябре-декабре составляют ₽4-4,5 трлн (~23-27% годового плана). Учитывая это, не исключено, что расходы федерального бюджета будут не выполнены на ~₽1 трлн.

Региональные бюджеты в профиците

Региональные бюджеты также сохраняют значительный профицит. Однако ситуация вполне соответствует прошлому году. Общий консолидированный дефицит регионов составил 0,9% ВВП против 1% ВВП годом ранее. При этом распределение субъектов по размеру профицита почти не изменилось (см.

график). Как и годом ранее, профицит показывает абсолютное большинство, почти 70 регионов. Хотя положительное сальдо наблюдается повсеместно, совокупный профицит системы формируется всего несколькими субъектами: половина приходится на пять регионов, еще четверть – на следующие десять (см. график). Так, сальдо Москвы превышает четверть общей суммы.

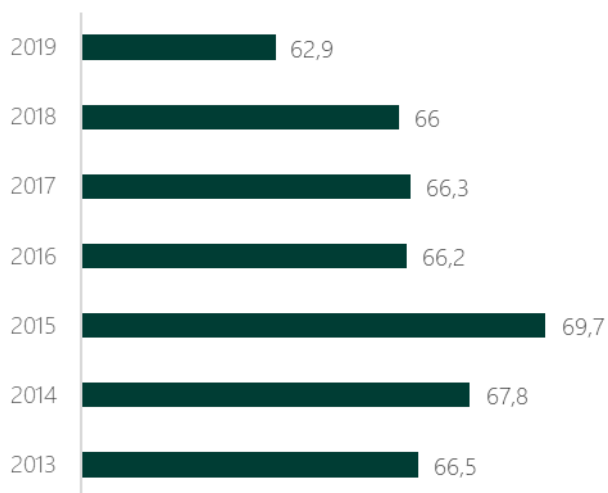
Региональные бюджеты умеренно отстают от плана расходования средств. Как правило, к октябрю субъекты расходуют 63-64% текущей бюджетной росписи. В этом году – 62%. Если бы регионы показали обычный уровень расходования, это бы увеличило расходы примерно на ~200 млрд рублей. А значит профицит был бы на ~0,3% ВВП меньше. Стоит отметить, что отставание трат не связано с финансированием национальных проектов. По итогам 9 месяцев на выполнение нацпроектов регионы направили 780 млрд из 1088 запланированных на год, то есть 72% сметы. Возможно, опережение федерального бюджета объясняется тем, что регионы отвечают за выполнение более простых для бюджетирования проектов. Так, почти две трети плана расходов регионов на нацпроекты в 2019г приходится на два проекта: «Автомобильные дороги» (478 млрд) и «Демография» (200 млрд).

Вероятно, регионы сократят профициты в оставшиеся месяцы года. В пользу этого предположения говорит и отставание расходов от плана, и опыт прошлого года. К концу прошлого года общий профицит регионов снизился до 0,5%ВВП.

Бюджетная политика будет оставаться жесткой

Скорее всего, профицит системы продолжит сокращаться. В то же время бюджетная политика будет оставаться жесткой. Во-первых, это связано с использованием бюджетного правила. В соответствии с правилом, дополнительные нефтегазовые доходы идут не на увеличение расходов бюджета, а на пополнение валютных резервов. Так, за 10 месяцев Минфин направил в резервы ~Р2,6 трлн, изъяв из экономики ~2,9% ВВП. Во-вторых,

Уровень исполнения расходов бюджета ниже предыдущих лет (в %, январь-сентябрь)



Большинство нацпроектов отстают от плана (расходы за 9 месяцев и план расходов на 2019)



Источник: Счетная палата

Источник: Счетная палата

повышение НДС с начала года на 2пп до 20%. По оценкам Минфина, это увеличивает ежегодные изъятия средств на ~0,55% ВВП. Таким образом, по нашим оценкам, повышение НДС могло сдержать экономический рост на 0,4 –1,1пп в зависимости от мультипликативного эффекта ([Банк России](#), [Valerie A. Ramey](#)).

Бюджет оказывает значительное влияние на финансовый сектор

Бюджетные операции оказывают сильное влияние на финансовый сектор. Высокий профицит означает, что собранные налоги не возвращаются в экономику полностью в виде расходов бюджета, а оседают на счетах Казначейства. Во-первых, это сокращает депозиты экономики. Рублевые депозиты по итогам сентября выросли на 10,6%гг. При этом бюджетные операции внесли негативный вклад в рост в размере -6,5пп (см. график). Негативный вклад был компенсирован ростом кредитования экономики и увеличением чистых иностранных активов банковской системы. Во-вторых, ситуация с ликвидностью банков все больше зависит от решений бюджета. Ликвидность сектора в узком определении, то есть счета банков в ЦБ, составляет ₽2,8 трлн. В более широком понимании – счета плюс наличность плюс другие средства в ЦБ – ликвидность достигает 7,2 трлн. При этом в пассивах самих банков ₽7,3 трлн приходится на средства бюджета. Гипотетически, бюджет мог бы перевести значительную часть средств из коммерческих банков на свой счет в центральном банке, что лишило бы банки почти всей ликвидности. Возможна и обратная ситуация – на счетах бюджета в ЦБ лежат 2,5 трлн, часть из которых, гипотетически, может быть переведена в банки. Эти примеры условны, но они показывают степень влияния бюджета на ситуацию в финансовом секторе, в частности на ставки межбанка.

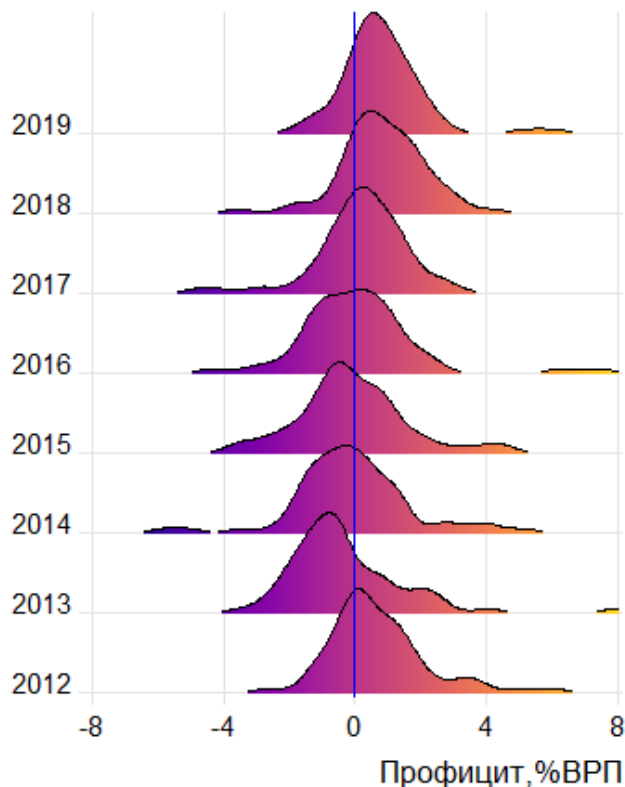
Рост расходов федбюджета ускоряется (рост расходов по месяцам, %гг)



Профицит консолидированного бюджета (% ВВП)



Распределение регионов по профициту за 9м
(чем правее фигура, тем больше регионов было в профиците по итогам 9 месяцев)

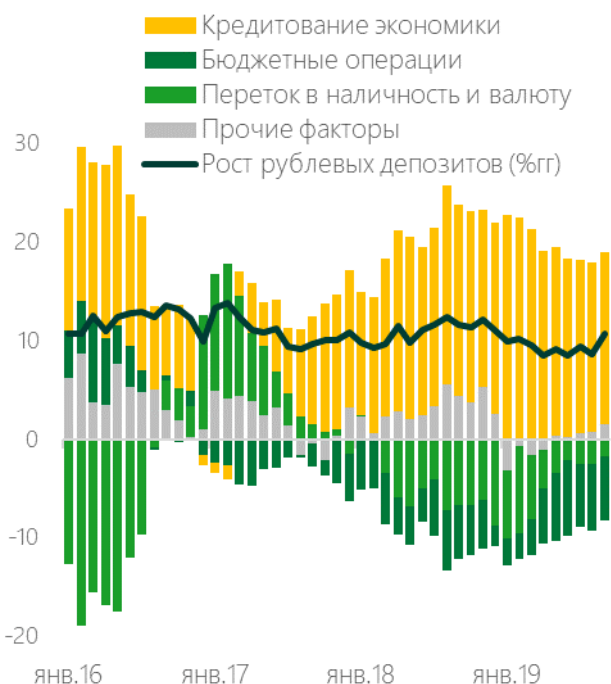


Структура общего профицита регионов по итогам 9 месяцев (млрд руб.)

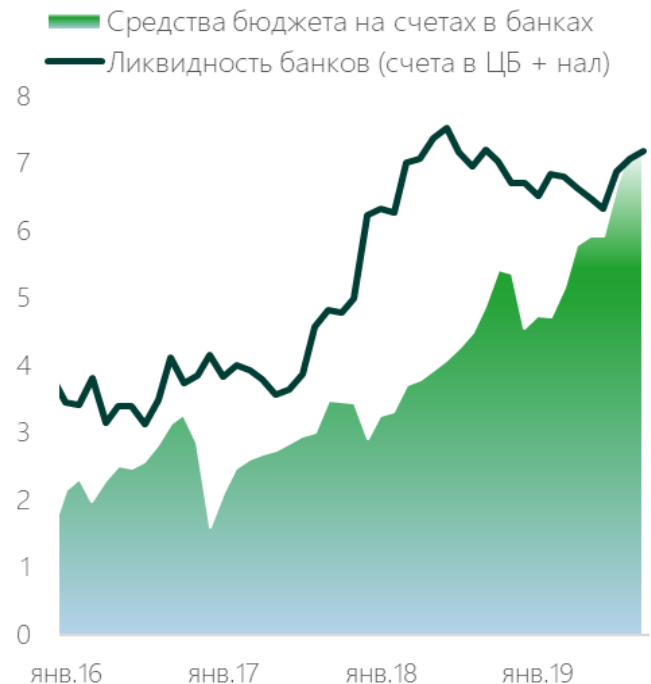


Источник: Казначейство, Росстат. Расчеты и оценка ЦМИ Сбербанк. Источник: Казначейство
График обрезан от -8 до +8 для удобства восприятия.

Факторы роста депозитов экономики
(процентные пункты годового роста)



Ликвидность банков и средства бюджета
(трлн руб.)



Источник: Банк России. Расчеты ЦМИ Сбербанк

Источник: Банк России

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals к пятнице – \$66,7/барр., курс рубля – 63,7 руб./\$
- МВФ: выпуск суверенных облигаций (в твёрдых валютах) ЕМ с низкими доходами в 2019г может достичь \$38 млрд.
- Рост объёма мирового промышленного производства замедлился до 0,4%гг (предыдущий минимум – 0,6%гг в декабре 2015г)

Цена Urals к пятнице – \$66,7/барр.

Средняя цена нефти Urals на прошедшей неделе составила \$64,8/барр. против \$63,4/барр. недель ранее (+2,3%). По [данным](#) Reuters, страны ОПЕК не исключают продление на предстоящей встрече (5-6 декабря) сделки ОПЕК+ об ограничении добычи – до июня 2020г. Напомним, текущее соглашение действует до марта 2020г. Рынок ожидает, что продление сделки достаточно вероятно. Цена Urals к пятнице – \$66,7/барр.

МВФ: внешний долг ЕМ с низкими доходами растёт...

По [данным](#) МВФ, низкие процентные ставки в мировой финансовой системе способствуют существенному росту внешнего долга стран-пограничных эмитентов. Это развивающиеся экономики с низким уровнем дохода, выпускающие суверенные облигации. Доходность долларовых облигаций на пограничных рынках в текущем году снизилась относительно пика в конце 2018г. Медианное значение сейчас – чуть выше 6% против почти 8% тогда. Один из рисков мировой финансовой стабильности – существенный рост внешнего долга стран-пограничных заёмщиков.

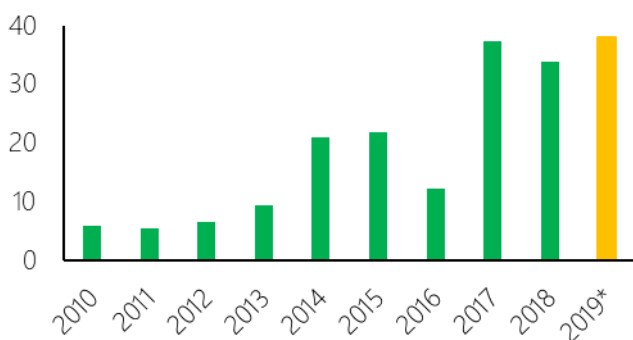
... Выпуск их долга в твёрдых валютах в 2019г может достичь \$38 млрд.

МВФ прогнозирует рост выпуска указанными странами (например, Беларусь, Эквадор, Пакистан) суверенных облигаций в твёрдых валютах в 2019г до рекордного объёма (порядка \$38 млрд.). Это сопоставимо с пиком 2017г (см график). За пять предшествующих лет (к середине 2019г) накопленный объём соответствующего долга пограничных рынков утроился и достиг \$200 млрд. Объём долга медианной страны-пограничного эмитента сейчас составляет около 7% ВВП и близок к 50% резервов. Для сравнения, в 2014г эти значения составляли 3% ВВП и около 20% резервов.

Рост объёма мирового промпроизводства замедлился до 0,4%гг

Замедление роста в мировой промышленности продолжается. Рост объёмов мирового промышленного производства составил в августе всего 0,4%гг (см график). Темпы роста в мировой промышленности достаточно стабильно снижаются с начала прошлого года. Предыдущий минимум был достигнут в декабре 2015г и составил 0,6%гг.

Объём нового выпуска гособлигаций в твёрдых валютах ЕМ с низкими доходами (млрд. \$)



Рост объёма мирового промышленного производства составил в августе всего 0,4%гг



Курс рубля к пятнице – 63,7 руб./\$ Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 63,8 руб./\$ против 64 руб./\$ недель ранее. Курс рубля к пятнице – 63,7 руб./\$. Курс евро – 1,1. Фондовые индексы по итогам недели в небольшом минусе. Индекс S&P500 сократился на 0,5%, FTSE100 и DAX потеряли 0,9% и 0,8% соответственно. Индекс Shanghai Composite снизился на 0,2%.

Еврозона

■ ROE европейских банков составил 6% во 2кв

ROE европейских банков составил 6%

Прибыльность европейских банков снизилась по сравнению с концом прошлого года в результате замедления экономики. По итогам второго квартала ROE банков, надзор над которыми осуществляет ЕЦБ, был равен 6% по сравнению с 6,2% в конце прошлого года. Основная причина снижения – низкие темпы роста экономики. Напомним, начиная с конца прошлого года европейская экономика существенно замедлилась как из-за внешних (торговые войны), так и из-за внутренних проблем (автопром в Германии, протесты во Франции, выход Великобритании из ЕС).

Падение маржи было компенсировано ростом кредитования

В разрезе компонент чистый процентный доход вырос на 4,3% в первом полугодии 2019г по сравнению с первым полугодием 2018г. Падение процентной маржи на фоне низких ставок и плоской процентной кривой было компенсировано ростом объемов кредитования. Чистый комиссионный доход вырос на 2,2%, превысив €70 млрд за полгода. Комиссионный доход продолжает расти, что, вероятно, связано с попытками банков нивелировать потери от падения маржи. Прочие операционные доходы, напротив, внесли негативный вклад. Отчисления в резервы и потери из-за переоценки кредитного портфеля также выросли по итогам полугодия, вероятно, ввиду ухудшения перспектив роста экономики.

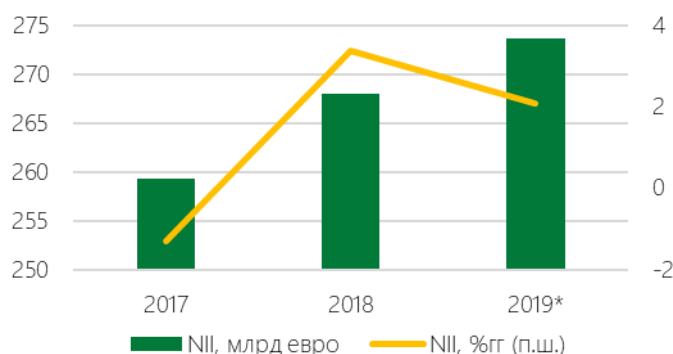
Cost-to-income ratio банков еврозоны – 66%

Помимо циклических факторов низкая прибыльность европейских банков объясняется также структурными факторами, в частности, высокими издержками. Так, отношение расходов к доходам (cost-to-income ratio) у банков еврозоны составляет 66%, тогда как в США – только 57%. Основной вклад в рост расходов в последние годы внесли издержки на ИТ, что возможно связано с инвестициями банков в цифровые платформы. Так, в период с 2014 по 2018гг расходы на ИТ выросли приблизительно на 20%.

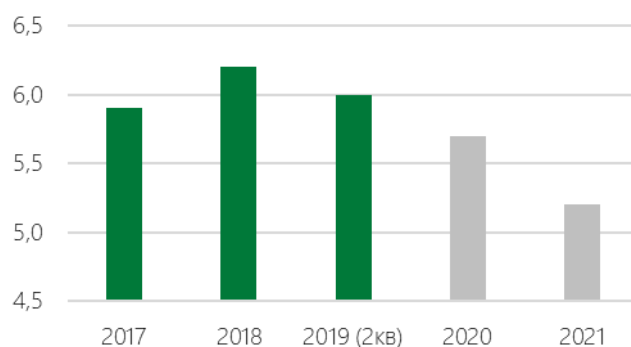
ЕЦБ ждет снижение ROE банков к 21г до 5,2%

Прогноз прибыли на 2020-21гг также был пересмотрен как участниками рынка, так и регулятором. В частности, ЕЦБ ждет снижение ROE банков до 5,2% к концу 2021г. Напомним, прошлый прогноз ЕЦБ предполагал падение ROE до 5,5 в 2019г и восстановление до 6,1% к 2021г. Пересмотр, вероятно, связан с более продолжительным замедлением, чем ожидалось ранее.

Чистый процентный доход (NII) растет несмотря на падение маржи



ЕЦБ прогнозирует снижение ROE европейских банков до 5,2% к 2021г



Казахстан

- Прибыль банковской системы (без Jysan Bank) выросла на 17%гг
- Доля NPL остается стабильной, как и рост кредитного портфеля

Прибыль банков продолжает быстро расти

Прибыль банковской системы Казахстана по итогам трех кварталов составила 431 млрд тенге, сократившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 15%. Снижение связано со значительными убытками Цеснабанка (теперь Jysan Bank), которые были признаны в начале этого года во время процесса предпродажного аудита. Без учета этих убытков прибыль системы в январе-сентябре увеличилась на 17%гг, а лидерами по ее объему были: Халык Банк (240 млрд тенге), Kaspi (125 млрд тенге) и Сбербанк (57 млрд тенге). Рост прибыли поддерживается сдержанными расходами на создание новых резервов при снижении объема ранее сформированных и ростом как комиссионных, так и процентных доходов.

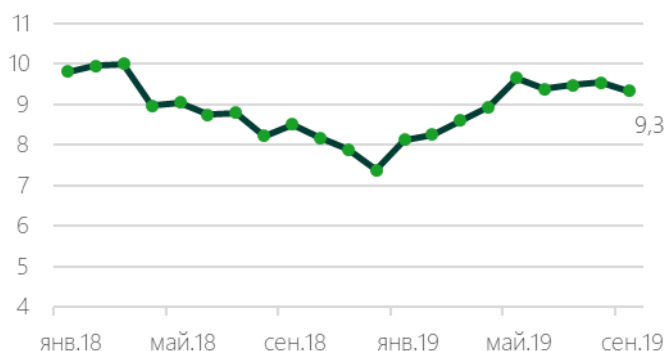
Реальный уровень NPL в системе оценивается в ~20%

Уровень проблемной задолженности незначительно снизился в сентябре, но в последние месяцы оставался относительно стабильным – около 9,3%. В предыдущих выпусках НГЭ мы неоднократно писали о том, что необходимо с осторожностью относиться к данным по качеству кредитных портфелей. Многие банки, вероятно, все еще продолжают маскировать реальный объем проблемной задолженности, который был сформирован за последние кризисы. В частности, передача ~600млрд тенге кредитов с/х сектора от Цеснабанка Фонду проблемных активов не привела к изменению доли NPL. Подобный результат, скорее всего, говорит о некорректном отображении этой доли активов на балансе ранее. Именно высокий уровень проблемных кредитов, оцениваемый банковскими аналитиками в ~20% кредитного портфеля, является одним из основных рисков для банковской системы Казахстана. Для проведения независимой оценки активов банков регулятор запустил процедуру AQR (asset quality review), которая должна завершиться в декабре 2019г. Ее результаты могут значительно повлиять на объемы резервирования и, как итог, на прибыльность системы.

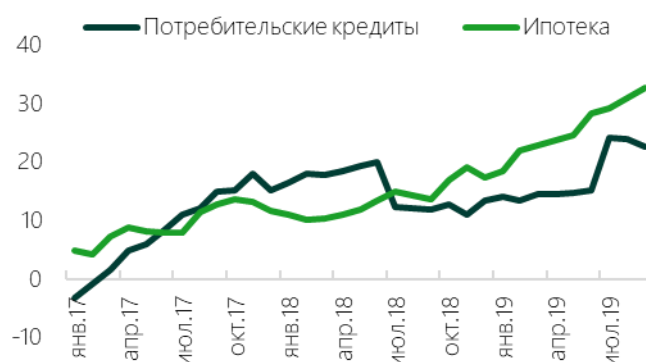
В долгосрочной перспективе ожидаем рост кредитования в 7-8% в год

Кредитный портфель банков пятый месяц подряд растет примерно с одинаковой скоростью: 1,1-1,5%мм. Во многом из-за списания активов Цеснабанка рост в годовых терминах оказался несколько скромнее и составил 5,7%гг в сентябре. Основным драйвером по-прежнему остается кредитование населения, которое продемонстрировало рост в сентябре на 22%гг. После завершения процесса очистки балансов мы ожидаем стабилизацию экспансии кредитного портфеля банков на уровне около 7-8% в год.

Уровень NPL стабилизировался около 9,3%



Ипотека – драйвер роста портфеля банков



Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	Директор	Zamulin.O.A@sberbank.ru
Николай Фролов	Заместитель директора	NikVFrolov@sberbank.ru
Данила Карпов	Еврозона	Karpov.D.Yu@sberbank.ru
Несипли Кулаева	Китай, редактора	Kulaeva.N.M@sberbank.ru
Данир Зулъкарнаев	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 вправе 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.