

**Новости глобальной экономики****20 – 26 мая 2019 года**

**РЫНКИ.** Цена Urals к концу недели – \$68,9/барр., рубль – 64,4 руб./\$. Индексы MSCI World и MSCI EM падают на фоне торговой войны. Поставки нефти из-за загрязнения нефтепровода «Дружба» пока полностью не восстановлены. Министры на встрече ОПЕК+ выступили за продление сделки.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** ФРС будет придерживаться «осторожного» подхода касательно будущих решений по траектории ключевой ставки.

**РОССИЯ.** Рост инвестиций в 1кв замедлился с 2,9% до 0,5%гг. Экономическая активность в апреле ускорилась, но потребительский спрос остался слабым.

**СОСЕДИ:** В Беларуси рост ВВП продолжает ускоряться и составил по итогам января-апреля 1,4%гг. Рост зарплат опережает рост производительности труда, создавая дисбалансы в экономике. Инфляция в апреле замедлилась до 0,04%мм или 5,5%гг.

## Финансовые и товарные рынки

- Цена Urals к концу недели – \$68,9/барр., рубль – 64,4 руб./\$
- Индексы MSCI World и MSCI EM падают
- Добыча и запасы растут в США
- Поставки нефти из-за загрязнения нефтепровода «Дружба» пока полностью не восстановлены
- Министры на встрече ОПЕК+ выступили за продление сделки

### Цена Urals к концу недели – \$68,9/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$71.8/барр. против \$74.2/барр. недель ранее (-3.3%). Снижение нефти происходило на фоне опасения замедления мирового экономического роста из-за ухудшения перспектив по торговым переговорам между США и Китаем. Напомним, что на прошлой неделе США внесли китайскую компанию Huawei в «черный список». Компании будет запрещено покупать детали и компоненты у американских производителей. К концу недели президент США Дональд Трамп предложил рассмотреть решение по Huawei в рамках торговой сделки между США и Китаем. Это оказало небольшую поддержку фондовым индексам. Отметим, что китайская компания получила временную лицензию на ведение бизнеса в США до 19 августа. Несмотря на это, американские производители прекращают сотрудничество с Huawei (согласно источникам [Reuters](#)).

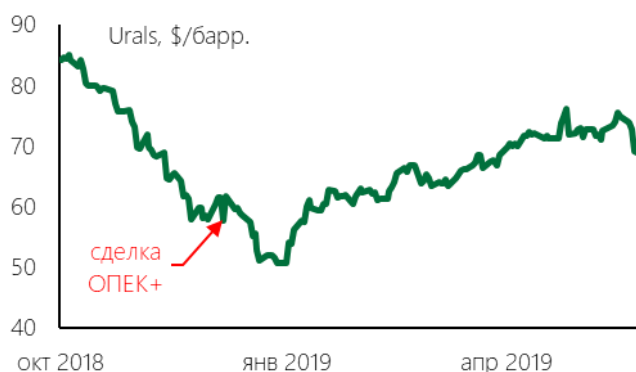
### Индексы MSCI World и MSCI EM падают

С начала 2019 года индексы MSCI World и MSCI Emerging Markets устойчиво росли. Однако с начала мая индексы начали падать на фоне эскалации торговой войны между США и Китаем. За прошедшую неделю MSCI World и MSCI Emerging Markets потеряли по 1%. Пока индекс MSCI World находится ниже на 0,4% своего значения в январе 2018 года, MSCI EM – на 14,8%.

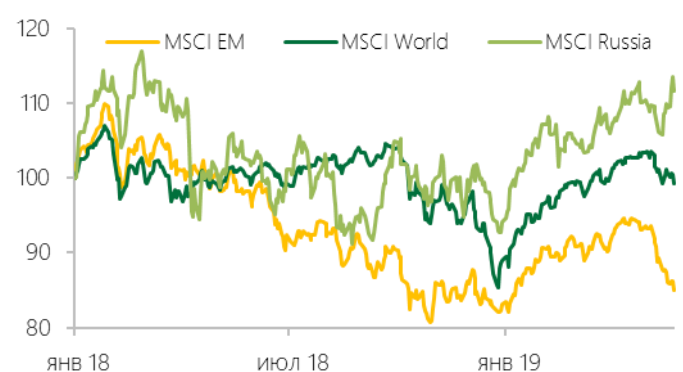
### В США продолжают расти запасы

Дополнительное давление на нефтяные котировки оказали данные по запасам нефти в США. Коммерческие запасы растут вторую неделю подряд, несмотря на ожидания рынка по сокращению. По данным EIA, запасы нефти за неделю выросли на 4,7 млн барр., достигнув максимума с июля 2017 года – 476,8 млн барр. При этом добыча выросла на 100 тыс.барр. до 12,2 млн барр./день. Аналитики связывают рост запасов со снижением объемов переработки, характерным для этого времени года.

#### Цены на нефть за неделю упали на 3,3%



#### Индекс MSCI падает на фоне торговой войны (% к 1 янв. 2018 г)



***Поставки нефти из России пока полностью не восстановлены***

Поставки российской нефти из-за загрязнения нефтепровода «Дружба» пока полностью не восстановлены. Напомним, что из-за загрязнения нефти дихлорэтаном была приостановлена прокачка нефти в Европу. По оценкам IEA, это может привести к снижению переработки нефти европейскими НПЗ во 2 кв на 250 тысяч барр./сутки. Это составляет ~2% спроса на нефтепродукты в регионе. Однако это не должно серьезно отразиться на рынке, поскольку страны обладают достаточными запасами. Например, Чехия использовала ~1,5 млн барр. нефти из своих запасов. Это соответствует среднему объему переработки в течение 10 дней.

***Министры на встрече ОПЕК+ выступили за продление сделки***

В воскресенье прошло заседание мониторингового комитета ОПЕК+. Комитет отметил, что на рынке нефти сохраняется неопределенность относительно текущих торговых переговоров, проводимой денежно-кредитной политики и геополитической обстановки. По словам министра энергетики Саудовской Аравии Халид аль-Фалих, большинство министров выступают за продление сделки на второе полугодие. Напомним, что решение о дальнейшем продлении сделки будет приниматься на встречи стран ОПЕК и ОПЕК+ в июне. Выполнение сделки ОПЕК+ в апреле составило 168%.

***Рубль к пятнице – 64,4 руб./\$***

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 64,5 руб./\$ против 64,9 руб./\$ неделей ранее. Средний курс евро составил 1,12, как и неделей ранее. Большинство фондовых индексов в минусе. Индекс DAX упал на 1,9%, S&P 500 – на 1,2%, FTSE100 – на 1%. Китайский индекс Shanghai Composite за неделю потерял 1%, а за месяц – 10,9% Индекс ММВБ, напротив, вырос на 1,6%.

## США

- Протокол ФРС: регулятор будет придерживаться «осторожного» подхода
- Регулятор продолжил обсуждать вопросы нормализации баланса ФРС

### ФРС сохранит «осторожный» подход

Протокол ФРС с прошедшего заседания в целом повторил основные тезисы выступления председателя Дж. Пауэлла на пресс-конференции: регулятор считает целесообразным придерживаться «осторожного» подхода касательно будущих решений по траектории ключевой ставки, «особенно в случае более медленного роста экономики и сдержанного инфляционного фона». Слабый инфляционный фон объясняется действием временных факторов, включая значительное падение цен на одежду. Отметим, некоторые представители ФРС выразили обеспокоенность относительно инфляционных ожиданий: слабые данные по инфляции повышают риск «заякоревания» долгосрочных инфляционных ожиданий ниже уровней, соответствующих цели ФРС в 2%.

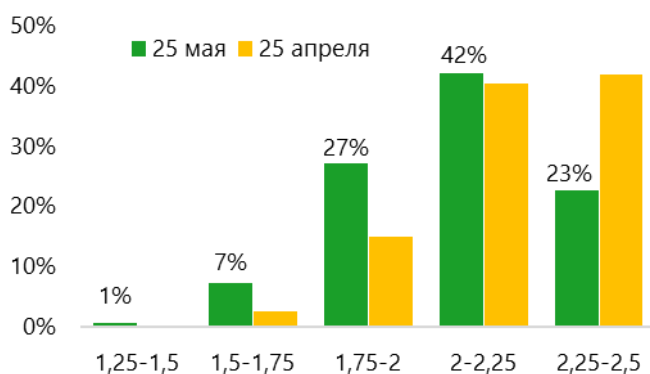
### Рынок ждет снижения ставки к концу года

Несмотря на официальную риторику, рынок по-прежнему настроен более пессимистично. Рынок, скорее всего, не верит во временный характер слабой инфляции и оценивает вероятность снижения ставки к концу года в 77%. Тем не менее, ряд представителей ФРС не исключают сценарий снижения ставки. На прошлой неделе глава ФРБ Сент-Луиса Дж. Буллард указал на возможность рассмотрения варианта смягчения денежной политики в случае сохранения сдержанной динамики инфляции, что, в свою очередь, позволит поддержать инфляционные ожидания и доверие к таргету ФРС.

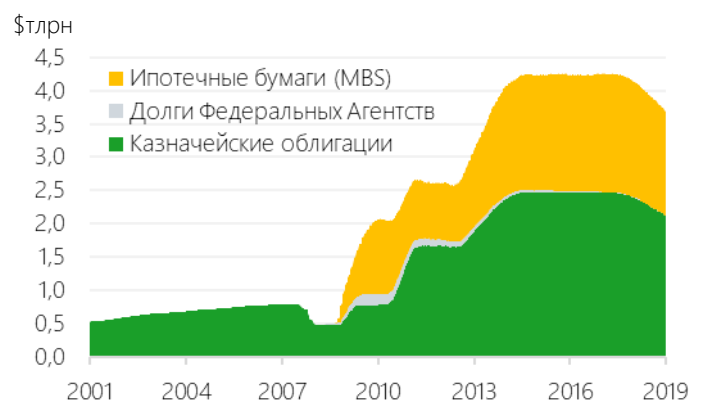
### ФРС продолжает обсуждать вопросы нормализации баланса

Кроме того, в рамках заседания участники продолжили обсуждать процесс нормализации баланса активов ФРС. В частности, особое внимание уделялось долгосрочной временной структуре баланса регулятора. К рассмотрению были представлены два варианта срочности портфеля: «пропорциональная» структура баланса (эквивалентна текущей структуре портфеля казначейских бумаг) и структура с фокусом на краткосрочные бумаги со сроком погашения до трех лет. Представители ФРС отметили, что в отличие от второго варианта «пропорциональная» структура, вероятно, не будет оказывать существенного давления на премию за срочность (term premium) и сохранит пространство для снижения ключевой ставки в случае экономических шоков.

#### Рынок оценивает вероятность снижения ставки к концу года в 77% (вероятность, на 11дек.19г)



#### Представители ФРС обсудили варианты долгосрочной временной структуры баланса



## Россия

- Рост инвестиций в 1кв замедлился с 2,9% до 0,5%гг
- Экономическая активность в апреле ускорилась...
- ... а потребительский спрос остался слабым

### *Инвестиции в 1кв выросли на 0,5%гг*

Инвестиции в основной капитал по итогам 1кв выросли на 0,5%гг. Рост заметно замедлился по сравнению с +2,9%гг кварталом ранее. Резкое замедление вызвано эффектом высокой базы и низким квартальным ростом. По нашей оценке, данные соответствуют сокращению инвестиций на 0,2% в квартальном выражении с учетом сезонности (если Росстат не пересмотрел исторические ряды). Слабые результаты первого квартала в целом совпали с нашими ожиданиями. К сожалению, данные в разрезе отраслей, источников и географии вложений пока не опубликованы.

### *Экономическая активность в апреле ускорилаь*

Экономическая активность в апреле ускорилась. Промышленность выросла на 1,2%мм с учетом сезонности по оценке ЦМИ после мартовского спада. Драйвером роста стала обработка: +1,5%мм. Ускорился рост производства нефтепродуктов, металлургических изделий, продуктов питания и напитков. Добывающий сектор показал слабый рост 0,1%мм из-за сокращения добычи руд и угля. В годовом выражении рост промышленного производства достиг внушительных темпов в 4,6%гг. Столь быстрый рост отчасти объясняется календарным фактором (в апреле 2018 года было меньше рабочих дней) и эффектом низкой базы (в апреле 2018 промышленность упала). Но уже в мае влияние данных факторов развернется, что позволяет ожидать замедления роста промышленности. Строительство выросло на 0,4%мм, но в годовом выражении отрасль показала нулевой рост из-за эффекта высокой базы. Грузоперевозки также умеренно выросли на 0,2%мм. В годовом выражении рост сектора остаётся относительно высоким: 2,3%гг за счет хороших показателей железнодорожных перевозок. Сельское хозяйство осталось на уровне прошлого месяца: 0%мм или 1,4%гг. В целом, первые статистические данные по 2 кварталу позволяют ожидать ускорения экономического роста. Негативный эффект повышения НДС, вероятно, окажется ограничен 1кв кварталом. При этом мы допускаем, что рост ВВП в 1кв также может быть пересмотрен в большую сторону.

### *Реальные зарплаты продолжают падать шестой месяц подряд*

Реальные заработные платы продолжают падать шестой месяц подряд. В апреле зарплаты упали на 0,6%мм. Слабая динамика, по всей видимости, объясняется быстрым ростом зарплат в прошлом году на волне выполнения майских указов и повышением НДС. Судя по низкой инфляции в начале года, предприятия могли переложить повышение издержек не в отпускные цены, а в собственную маржу и расходы на оплату труда. Снижение зарплат ограничило потребительский спрос населения. Розничная торговля в апреле показала нулевой рост. В годовом выражении зарплаты и розничная торговля выросли на 1,6%гг и 1,2%гг соответственно.

Вероятно, ЦБ учтёт, что экономическая активность остаётся умеренной, а зарплаты и потребительский спрос – слабыми. Учитывая это, мы по-прежнему считаем, что ЦБ может приступить к снижению ставки уже в июне.

## Беларусь

- Экономический рост продолжает ускоряться
- Инфляция в апреле вновь замедлилась

### ВВП в январе-апреле вырос на 1,4%гг

Подтверждая наши предварительные оценки, рост белорусской экономики продолжает ускоряться. По итогам января-апреля рост ВВП составил 1,4%гг, после 1,1%гг в 1 кв 2019г. Результаты соответствуют ускорению с 1,7%гг в марте до 2,3%гг в апреле. Как мы писали [в предыдущих выпусках НГЭ](#), основная причина подобной динамики – ослабление действия эффекта базы сравнения прошлого года. Главные драйверы роста остались прежними: строительство (вклад 0,4пп), торговля (0,3пп) и обрабатывающая промышленность (0,3пп). Отрицательный вклад внесли только сельское хозяйство и промышленные услуги.

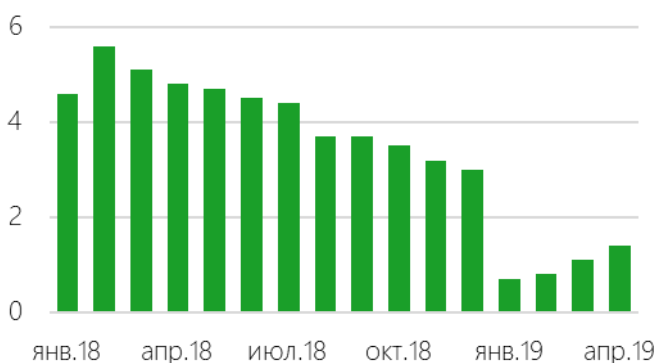
### Зарплаты превысили планку \$500

Потребительская активность поддерживается быстрым ростом реальных зарплат (10%гг в апреле) и кредитования (26%гг в марте). Причем средние зарплаты в апреле впервые (если исключить сезонный фактор) превысили широко декларируемую властями цель - \$500, составив \$508. Мы уже неоднократно подчеркивали риски, связанные с ускоренным ростом зарплат относительно производительности труда. Подобная стратегия может сказаться на конкурентоспособности товаров белорусского производства и в конечном итоге оказать давление на курс и подогреть инфляцию. Искусственное повышение зарплат на неэффективных предприятиях госсектора неблагоприятно отразится на финансовом состоянии последних, что может потребовать дополнительных объемов поддержки.

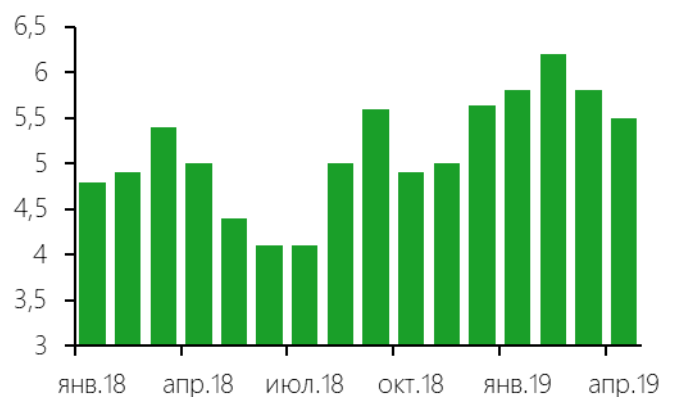
### Инфляция в апреле замедлилась до 5,5%гг

Инфляция в апреле замедлилась до 0,04%мм или 5,5%гг, после 0,4%мм или 5,8%гг месяцем ранее. Замедление роста цен связано сразу с рядом факторов. Проблемы с поставками мясной продукцией в Россию снизили соответствующие цены на внутреннем рынке Беларуси. Укрепление белорусского рубля (1,6% в апреле) сдерживает инфляцию импорта, а перенос индексации части тарифов на летний период сдерживает рост цен на услуги. Несмотря на текущее замедление, сохраняется высокая вероятность отклонения инфляции от таргета НБРБ. Однако наблюдаемый дезинфляционный тренд может подтолкнуть регулятора к ослаблению параметров денежной политики.

Экономический рост ускоряется (%гг)



Инфляция в апреле замедлилась



## Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	Директор	<a href="mailto:Zamulin.O.A@sberbank.ru">Zamulin.O.A@sberbank.ru</a>
Данила Карпов	Еврозона, редаKTура	<a href="mailto:Karpov.D.Yu@sberbank.ru">Karpov.D.Yu@sberbank.ru</a>
Николай Фролов	Китай	<a href="mailto:NikVFrolov@sberbank.ru">NikVFrolov@sberbank.ru</a>
Данир Зулъкарнаев	Россия	<a href="mailto:DIZulkarnaev@sberbank.ru">DIZulkarnaev@sberbank.ru</a>
Мария Прислонова	Россия	<a href="mailto:Prislonova.M.K@sberbank.ru">Prislonova.M.K@sberbank.ru</a>
Кирилл Маврин	СНГ	<a href="mailto:KPMavrin@sberbank.ru">KPMavrin@sberbank.ru</a>
Анна Землянова	США	<a href="mailto:Zemlyanova.A.A@sberbank.ru">Zemlyanova.A.A@sberbank.ru</a>
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	<a href="mailto:YYMatveyevskaya@sberbank.ru">YYMatveyevskaya@sberbank.ru</a>

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.