

Новости глобальной экономики**21 – 27 октября 2019 года**

РЫНКИ. Нефть Urals к пятнице – \$60,7/барр., курс рубля – 63,8 руб./\$. Рост добычи нефти в США замедляется. Индекс S&P500 Integrated Oil&Gas на 17% ниже своего значения в начале 2015г. США предоставили отсрочку контрагентам COSCO Shipping Dalian, чтобы завершить операции (до 20 декабря).

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. ФРС, вероятно, понизит ключевую ставку на ближайшем заседании. ЕЦБ не изменил параметры денежно-кредитной политики.

РОССИЯ. Банк России снизил ключевую ставку на 50бп до 6,50%. Россия заняла 28-е место в рейтинге "Doing Business".

СОСЕДИ. Прибыль банковской системы Беларуси выросла в январе-августе на 8%гг. Рост кредитования остается практически неизменным: замедление розничного сегмента компенсируется ускорением в частном корпоративном секторе. Уровень проблемных кредитов снижается из-за роста кредитования.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals к пятнице – \$60,7/барр., курс рубля – 63,8 руб./\$
- Рост добычи нефти в США замедляется
- Индекс S&P500 Oil&Gas на 17% ниже своего значения в начале 2015г
- США предоставили отсрочку контрагентам COSCO Shipping Dalian, чтобы завершить операции – до 20 декабря

Цена нефти Urals к пятнице – \$60,7/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$59,6/барр. против \$58,3/барр. неделей ранее (+2,4% за неделю). В фокусе инвесторов, с одной стороны, замедление роста мировой экономики, с другой – приближающаяся встреча ОПЕК+ (в декабре). Страны ОПЕК+ [планируют](#) оценить необходимость дополнительного ограничения добычи в 2020г.

США предоставили партнёрам COSCO Dalian возможность завершить операции

США [предоставили](#) контрагентам китайской компании COSCO Shipping Tanker (Dalian) отсрочку до 20 декабря для завершения операций с указанной компанией. Напомним, в сентябре США ввели санкции против четырёх судоходных компаний Китая (включая структуры COSCO), предполагая транспортировку ими иранской нефти. После введения санкций расходы на перевозку нефти и СПГ по морю выросли по всему миру более чем в 2 раза.

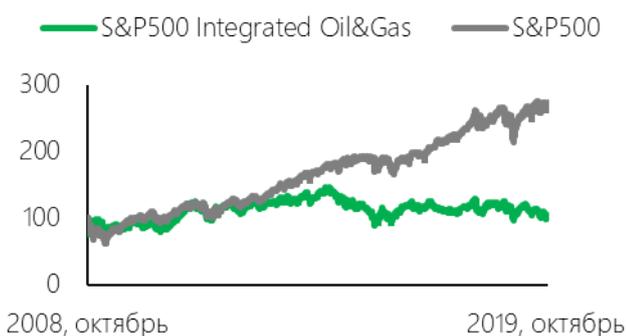
Рост добычи США замедляется

Добыча нефти в США выросла за первые 9 месяцев текущего года на 6%. Для сравнения, за соответствующий период 2018г рост производства составил 17%. В настоящее время добыча США – 12,6 мб/д (первое место в мире). По [данным](#) EIA, замедление роста добычи связано с относительно невысокими ценами и снижением производительности скважин в ряде регионов.

Производительность скважин в США снижается

Одной из [причин](#) снижения производительности скважин может быть их взаимное расположение. Сланцевые скважины в течение нескольких лет почти полностью вырабатываются, что требует постоянного бурения новых. Компании, работающие в Permian, располагают скважины ближе друг другу (ввиду нехватки места), что снижает давление в них. Это может приводить к потере 15-20% извлекаемой нефти. По прогнозу EIA, в 2020г тенденция снижения производительности скважин сохранится. Объём добычи составит в 2019-20гг 12,3 мб/д и 13,2 мб/д, соответственно (+13,5%гг и +7,3%гг).

Индекс S&P500 Integrated Oil&Gas на 17% ниже своего значения в начале 2015г (окт 2008=100)



Нефть Urals подорожала за неделю на 2,4% (\$/барр.)



Однако крупные «игроки» инвестируют в рост добычи

В то же время крупнейшие компании отрасли (Exxon Mobil и Chevron) планируют увеличить объёмы добычи в Permian более чем в 2 раза к началу 2020х гг. В отличие от небольших компаний, они располагают необходимыми финансовыми ресурсами для инвестиций. По [данным Reuters](#), Chevron уже осваивает технологию бурения сверхглубоких скважин.

S&P500 Oil&Gas «хуже» рынка

Отметим, что индекс S&P500 Integrated Oil&Gas почти не вырос за десятилетие – в отличие от всего фондового рынка, индекса S&P500 (см график). Сейчас S&P500 Integrated Oil&Gas на 17% ниже своего значения в начале 2015г.

Рубль к пятнице – 63,8 руб./\$

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 63,8 руб./\$ против 64,1 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 63,8 руб./\$. Курс евро к концу недели – 1,11. Индекс S&P500 вырос по итогам недели на 0,8%, индексы FTSE100 и DAX прибавили 2,4% и 1,7%, соответственно. Китайский индекс Shanghai Composite увеличился на 0,6%.

США

- ФРС, вероятно, понизит ключевую ставку на ближайшем заседании

ФРС примет решение по ставке 29-30 октября

Следующее заседание ФРС состоится 29-30 октября. По итогам встречи регулятор, скорее всего, понизит диапазон ключевой ставки на 25бп до 1,50-1,75% в ответ на сохраняющиеся риски для экономического прогноза и сдержанный инфляционный фон. Несмотря на некоторое ослабление напряженности после заявления о подготовке первого этапа соглашения между США и Китаем, неопределенность относительно разрешения торгового конфликта сохраняется. Более того, мы не исключаем новой «волны» обострения конфликта. Торговые противоречия и опасения замедления роста мировой экономики продолжают сказываться на реальном секторе. Базовая инфляция остается ниже цели ФРС в 2%: Базовый ценовой индекс Core PCE – ключевой индикатор инфляции для ФРС – 1,8%гг в августе. Инфляционные ожидания населения на 5-10 лет вперед снизились до 2,3% в октябре, по оценке Мичиганского университета. Рыночные оценки инфляционных ожиданий также демонстрируют нисходящий тренд (см. график).

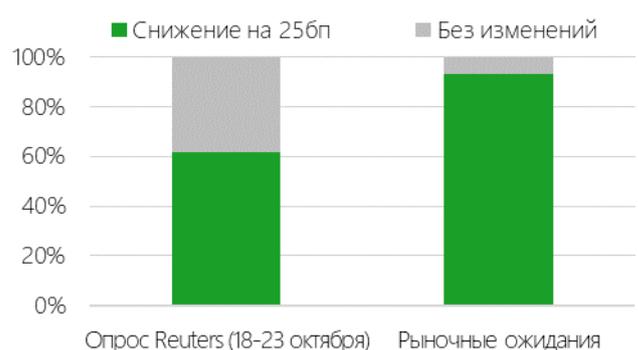
Рынок закладывает еще два снижения ключевой ставки

Рыночные ожидания и прогнозы экономистов предполагают дальнейшее смягчение политики ФРС. По данным опроса Reuters от 18-23 октября, 62% экономистов ожидают снижения ключевой ставки на 25бп на ближайшем заседании в октябре. В части дальнейшей траектории ставки результаты опроса аналитиков полностью совпадают с ожиданиями участников рынка, предполагая необходимость еще одного понижения ставки ФРС в начале 2020г.

Инфляционные ожидания снижаются



ФРС, вероятно, снизит ставку 29-30 октября



Еврозона

- ЕЦБ не изменил параметры денежно-кредитной политики
- У ЕЦБ почти не осталось возможностей для стимулирования экономики

ЕЦБ сохранил ключевую ставку неизменной

ЕЦБ не изменил параметры денежно-кредитной политики на последнем заседании, оставив ключевую ставку неизменной. Напомним, что до этого ЕЦБ объявил обширный пакет стимулирующих мер, в том числе снижение ставки, возобновление QE, смягчение условий TLTRO (кредитование банков на льготных условиях) и введение двухуровневой системы резервирования. Вместе с тем инфляция продолжает замедляться, снизившись в сентябре до 0,8% (в августе 1%). Замедление объясняется во многом отрицательным вкладом цен на энергоносители. В свою очередь, базовая инфляция по-прежнему находится в районе 1%. Инфляционные ожидания также остаются достаточно низкими, что, на наш взгляд, может потребовать дополнительных стимулов.

У ЕЦБ почти не осталось возможностей для стимулирования

Однако у ЕЦБ почти не осталось возможностей для стимулирования экономики через меры денежно-кредитной политики. Так, ключевая ставка уже близка к нижней эффективной границе. Напомним, ЕЦБ в сентябре снизил ключевую ставку до -0,5%. В свою очередь, [по оценкам МВФ](#), нижняя эффективная граница, при достижении которой трансмиссионный механизм перестает работать, находится в районе минус 75-200бп. Возможный масштаб программы QE также недостаточен с учетом существующих ограничений. ЕЦБ обязан осуществлять покупки пропорционально доле каждой страны в капитале и не может приобрести больше трети госдолга каждой отдельной страны. Тем более, доходность гособлигаций всех стран еврозоны уже отрицательная в реальном выражении. Спрос на новые выпуски TLTRO-III также пока незначителен. В рамках первого выпуска (всего будет семь) банки привлекли средства на €3,4 млрд. Напомним, объем TLTRO-II составлял больше €700 млрд. [Вербальные интервенции](#) также вряд ли сработают в очередной раз.

Возможности фискальной политики также ограничены

Вместе с тем возможности фискальной политики также ограничены. Во-первых, фискальные правила ЕС ограничивают расходы стран-участниц. Так, например, в прошлом году Италии пришлось пересмотреть свой бюджет, хотя и незначительно, в ответ на критику Еврокомиссии. Во-вторых, в ряде стран уровень госдолга по-прежнему остается завышенным: Греция – 180% ВВП, Италия – 138%, Франция – 100%, Испания – 99% (в среднем в еврозоне – 86%). В-третьих, Германия, ведущая экономика еврозоны, придерживается жесткой бюджетной дисциплины, закрепленной на законодательном уровне. В результате чего у страны наблюдается бездефицитный бюджет с 2012г, а госдолг снизился с 120 до 60% ВВП. Даже в условиях возможной рецессии Германия отказалась от существенного увеличения расходов. Таким образом, в случае возможного кризиса у стран еврозоны будет недостаточно возможностей для стимулирования экономики как путем фискальной, так денежно-кредитной политики. Вместе с тем ЕС и ЕЦБ возможно придется пересмотреть некоторые механизмы (напр. фискальные правила или лимиты покупок в рамках QE), однако процесс, вероятно, будет долгим и болезненным.

Россия

- Банк России снизил ключевую ставку до 6,50%
- Россия заняла 28-е место в рейтинге «Doing Business»

Банк России ожидаемо снизил ставку

Банк России снизил ключевую ставку на 50бп до 6,50%. Решение было ожидаемым, но шаг снижения для многих аналитиков оказался сюрпризом. Согласно опросу Reuters, большинство аналитиков ожидали снижения ключевой ставки на 25бп. Однако быстрое замедление инфляции и сдержанный экономический рост потребовали от регулятора более решительных действий. Месячные темпы роста цен в аннуализированном выражении опустились существенно ниже цели (см. график ниже). По оценке ЦБ, на краткосрочном горизонте дезинфляционные риски преобладают над инфляционными. Сдерживает рост цен хороший урожай, укрепление рубля и слабый спрос на фоне жесткой бюджетной политики и замедления роста мировой экономики. Учитывая влияние данных факторов, Банк России понизил прогноз инфляции на текущий год до 3,2-3,7%, на 2020 год – до 3,5-4%. Кроме того, регулятор будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний. Решение, вероятно, будет во многом зависеть от ожиданий по бюджетной политике (см. подробнее [НГЭ 30-6 октября](#)). Отметим, что бюджетные расходы постепенно ускоряются, но пока остаются ниже заявленных планов. В настоящее время мы считаем более вероятным сохранение ставки 6,50% до конца года.

Россия заняла 28-е место в рейтинге ВБ

Россия улучшила свои позиции в рейтинге «Doing Business», поднявшись с 31-го на 28-е место из 190 стран. Россия опережает страны БРИКС и СНГ за исключением Казахстана (25-е место). Лидерами рейтинга стали Новая Зеландия, Сингапур и Гонконг. Российские позиции улучшились в сфере электроснабжения (с 12-го до 7-го места) благодаря созданию специализированных отделов по подключению к электросетям и установлению более коротких сроков работ. Кроме того, заметно ускорилось получение разрешения на строительство (с 48-го до 26 места). Всемирный банк отметил усиление защиты миноритарных инвесторов и упрощение процедуры уплаты налогов. Несмотря на это, позиции по данным компонентам рейтинга снизились. Стоит отметить, что оценка условий ведения бизнеса проводится только в Москве и Санкт-Петербурге. В связи с этим использовать рейтинг в качестве индикатора, отражающего качество бизнес-климата в целом по России, затруднительно.

Инфляционное давление остается низким (аннуализированная инфляция, %)



Россия в рейтинге «Doing Business» (место в компонентах индекса)



Беларусь

- Прибыль банковской системы выросла в январе-августе на 8%гг
- Уровень проблемных кредитов снижается из-за роста кредитования

В январе-августе отчисления в резервы снизились на 11%гг

Августовская статистика банковской системы не преподнесла значительных сюрпризов. Прибыль банков за январь-август оказалась выше аналогичного периода прошлого года на 8% (при инфляции 5,7%). Одним из основных факторов поддержки роста прибыли стало снижение отчислений в резервы на 11%гг. В расчетах резервов не учитываются Белагропромбанк (информация публикуется только раз в квартал) и БТА Банк (нет детализации). В тройку лидеров по размеру прибыли вошли: Беларусбанк (крупнейший госбанк), Приорбанк (Raiffeisen), БПС-Сбербанк.

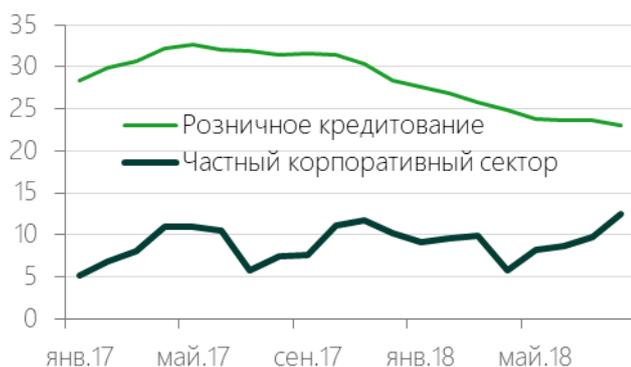
Рост кредитного портфеля в январе-августе составил 10,6%гг

Рост кредитования в августе остался практически неизменным и составил 10,6%гг. Несмотря на постепенное замедление розничного сегмента, активизация кредитования частных предприятий позволила во многом нивелировать эффект на динамику ссудного портфеля. Тем не менее, как потребительские кредиты, так и ипотека все еще продолжают быстро расти, завершив август с результатом +32%гг и +18%гг соответственно. Кредитная активность населения остается высокой на волне быстрого роста реальных располагаемых денежных доходов (6,8%гг в январе-августе) и снижения ставок. Если в 2010-16гг средняя ставка по кредитам населению в белорусских рублях составляла около 23%, то сейчас – 10,8%. Однако действия Национального Банка по ужесточению макропруденциального регулирования вместе постепенным насыщением рынка замедляют рост кредитования физических лиц.

Уровень проблемной задолженности в августе составил 5,5%

После роста в начале года уровень проблемной задолженности снижается уже 4 месяца подряд, составив 5,5% в августе. Во многом динамика объясняется ростом совокупного кредитного портфеля, в абсолютном выражении уровень просроченной задолженности даже несколько увеличился. Основной объем необслуживаемых кредитов сконцентрирован на балансах государственных банков (NPL 10,3%), которые являются ключевыми кредиторами госсектора. Госкомпании, в свою очередь, лидируют в антирейтинге качества заемщиков. По данным за 1 полугодие, почти 60% необслуживаемых активов банков в корпоративном сегменте относилось к компаниям с государственным участием.

Кредитование частного корпоративного сектора ускоряется (%гг)



Уровень проблемной задолженности снижается последние 4 месяца (%)



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, редаKTура	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 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.