

Новости глобальной экономики

6 – 12 мая 2019 года

ФОКУС. В Казахстане рост кредитования населения продолжает ускоряться. Закредитованность домохозяйств увеличивается, но не создает риски для финансовой стабильности системы. Количество качественных заемщиков снижается. НБРК пока не ограничивает рост кредитования, но может последовать за ЦБРФ или НБРБ.

РЫНКИ. Цена Urals к концу недели – \$72,5/барр. EIA повысило прогноз добычи США в 2019г до 12,45мб/д. США повысили пошлины на товары из Китая. Индекс объёмов мировой торговли неустойчив. Индексы MSCI Banking постепенно растут. Индекс по развивающимся рынкам почти достиг значений начала 2018г. Лира ослабла с начала года на 11,4%. Курс рубля к концу недели – 65,1 руб./\$.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Инфляция в США в апреле ускорилась до 2,0%гг, но оказалась ниже ожиданий. В Китае резко выросло количество дефолтов по корпоративным облигациям.

РОССИЯ. Инфляция в апреле замедлилась до 5,2%гг.

Фокус: рост кредитования населения в Казахстане

- Рост кредитования населения продолжает ускоряться, основным драйвером остаются беззалоговые потребительские кредиты
- Закредитованность домохозяйств увеличивается, но не создает риски для финансовой стабильности системы
- Количество качественных заемщиков снижается
- НБРК пока не ограничивает рост кредитования, но может последовать за российскими или белорусскими коллегами

Рост кредитного портфеля физлиц ускорился до 18,8%гг

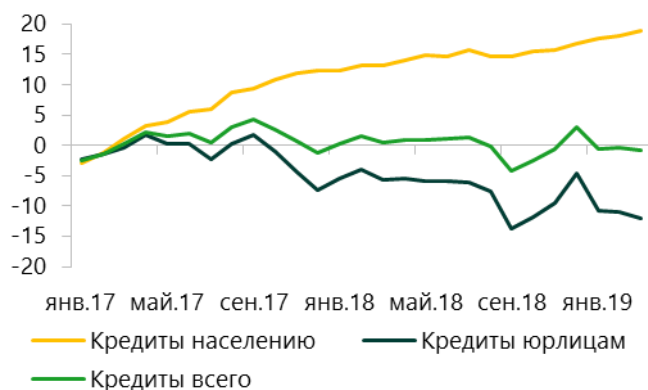
В Казахстане продолжает ускоряться рост кредитования населения, создавая повод для обсуждения вероятных рисков ослабления финансовой стабильности. По итогам марта портфель займов физических лиц вырос на 18,8%гг: ипотечный портфель прибавил 23%гг, потребительское кредитование увеличилось на 14,5%гг. Курсовые переоценки практически не оказывают влияние на изменение портфеля, так как доля валютных займов не превышает 3% всего объема выданных кредитов. Драйвером рынка по объемам выдач остаются потребительские кредиты, на которые в марте пришлось 60% всех предоставленных займов. Причем 54% из них относятся к группе беззалоговых.

Закредитованность растет, в системе накапливаются риски

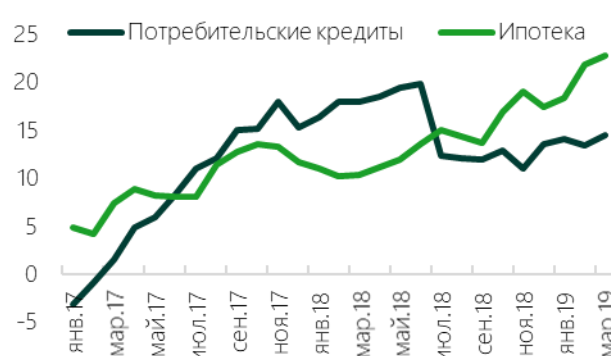
О постепенном накоплении рисков в сегменте говорит последовательный рост закрепитованности населения. Ограниченность статистической информации, опросов и отсутствие страны в сборниках международных организаций не позволяет нам обратиться к стандартным метрикам оценки закрепитованности экономики. Однако альтернативные индикаторы ярко иллюстрируют данный тезис.

- По данным первого кредитного бюро, отношение количества кредитов к числу заемщиков неуклонно росло последние 3 года и по итогам марта составило 1,77 против 1,43 в 2016г (см. график ниже). Однако, стоит отметить, что средний размер задолженности при этом практически не изменился. Другими словами, население берет больше кредитов, но меньших по размеру.
- Доля расходов населения, направляемая на погашение кредита и долга, последовательно увеличивается и уже сравнялась с уровнем

Кредитование населения удерживает портфель от сокращения (%гг)



Потребительские кредиты и ипотека быстро растут (%гг)



кризиса 2008-09гг – 4,1%. Напомним, что экономическая турбулентность того времени привела к взрывному росту просрочки (NPL превышал 35%) и ее последствия некоторые банки все еще ощущают на своих балансах. Сопоставить данный показатель (как и следующий) с другими странами проблематично из-за отличий в методологиях сбора и обработки статистической информации.

- Отношение расходов населения на обслуживание долга к размеру средней номинальной заработной платы обновило максимумы последних 10 лет и по итогам 2018г составило 5,1%.

Рынок МФО и онлайн-кредитования растет, но не является угрозой

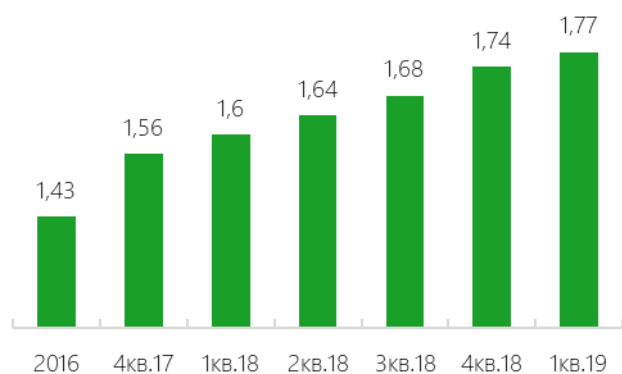
Дополнительный риск для финансовой стабильности – растущая популярность услуг микрофинансовых организаций и онлайн-кредитования. Последнее не относится к онлайн-бизнесу банковских групп, а является нерегулируемой со стороны Нацбанка деятельностью по предоставлению микрозаймов онлайн. При этом сами организации, занимающиеся выдачей подобных займов, не относятся ни к МФО, ни к банкам и работают на основании только гражданского кодекса. Несмотря на быстрый рост портфелей МФО (40% в 2018г) и онлайн-кредитов (~40% в 2018г), их доля в общем объеме потребительского кредитования все еще остается незначительной: 7% и 2% соответственно. Отрасль требует пристального внимания со стороны регулятора, но угрозы для финансовой стабильности на данный момент не представляет.

Быстрый рост кредитования пока не приводит к перегреву

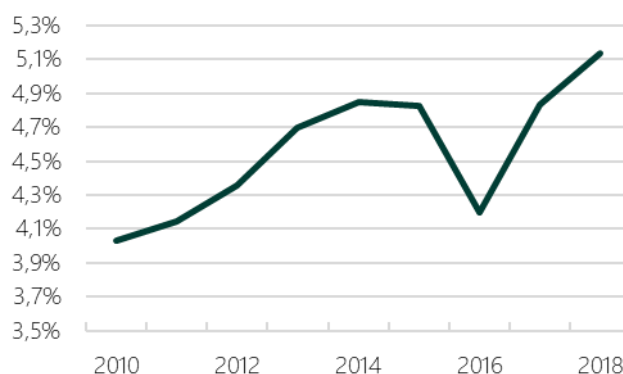
Наблюдаемый быстрый рост кредитования мы характеризуем как естественный процесс, который соответствуют текущим экономическим условиям и не является перегревом:

- Ставки на кредитном рынке снижаются, реальные доходы устойчиво растут (8,5%гг в феврале), у населения появляется возможность пользоваться кредитными продуктами. После перехода к таргетированию инфляции и замедления роста цен, быстрый рост кредитования отмечался в: Новой Зеландии (1990-е), Польше (2000-е), Великобритании (конец 90-х, начало 2000-х).
- В сопоставлении с другими странами размер долга домохозяйств не является большим и, кроме того, растет медленно. Если в 2017г долг домохозяйств в % от ВВП составлял 9%, то в 2018г 9,2%. Для сравнения, в России показатель не превышает 16%, а в среднем по развивающимся странам 34%, что говорит о значительном потенциале роста кредитного рынка в Казахстане.

Отношение количества кредитов к числу заемщиков увеличивается...



... как и отношение расходов населения на обслуживание долга к средней зарплате



- Уровень просрочки в сегменте снижается. Доля просроченной задолженности по потребительским кредитам в марте составляла 6,7% (8,3% в 2015г), по ипотеке – 4,8% (8,8% в 2015г). Хотя основной причиной снижения NPL является быстрый рост портфеля, незначительный размер просроченной задолженности не может нести угрозы для финансовой стабильности всей системы.
- Отсутствуют дисбалансы в валютной структуре долга. После девальвации тенге в 2015г, банки последовательно снижали долю валютных кредитов в своих активах. В результате, если в 2015г на валютные займы приходилось 15% портфеля физлиц, то сейчас – не более 3%.

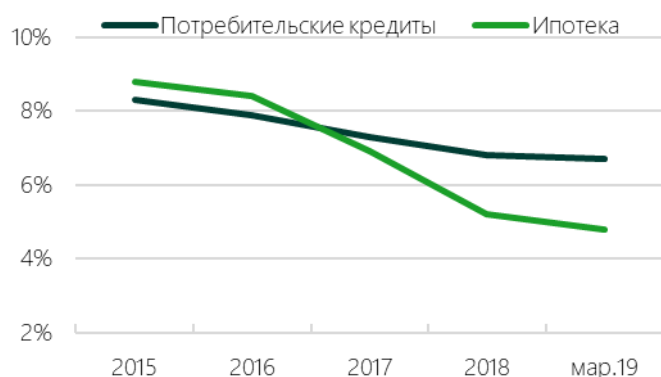
Количество качественных заемщиков снижается

Несмотря на то, что мы не видим существенных рисков перегрева, быстрый рост кредитования приводит к постепенному насыщению рынка и снижению количества качественных заёмщиков. Индекс кредитной активности, который рассчитывается как отношение количества открытых кредитных договоров к запрошенным кредитным отчетам ([ПКБ](#)) снижается со 2кв18г. В таких условиях конкуренция на рынке розничного кредитования за клиентов с удовлетворительным кредитным рейтингом будет, вероятно, расти. Если в погоне за ростом портфелей банки начнут ослаблять риск-модели оценки потенциальных заемщиков, то весьма вероятным становится сценарий ухудшения качества активов системы.

НБРК может принять меры по ограничению кредитования

В отличие от российских и белорусских коллег, Национальный банк Казахстана пока не предпринимает шаги, направленные на ограничение розничного кредитования. Кроме того, в своих официальных заявлениях представители регулятора не комментируют вопрос вероятной концентрации рисков в данном сегменте. Возможно, это связано со смещением вектора проводимой политики НБРК в сторону поддержки экономического роста, о чем мы писали в [НГЭ от 22 апреля](#). Тем не менее в вопросах проведения экономической политики Казахстан традиционно ориентируется на своего основного торгового партнера – Россию. Поэтому имплементация некоторых механизмов, используемых ЦБРФ для ограничения роста кредитования, становится весьма вероятным сценарием развития событий.

Доля просроченной задолженности снижается



Размер долга домохозяйств низкий (% ВВП)



Финансовые и товарные рынки

- Цена Urals к концу недели – \$72,5/барр.
- США повысили пошлины на товары из Китая
- Индекс объёмов мировой торговли неустойчив
- Индексы MSCI Banking постепенно растут. Индекс по развивающимся рынкам почти достиг значений начала 2018г
- Лира ослабла с начала года на 11,4%

Цена Urals к концу недели – \$72,5/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$72/барр. против \$72,5/барр. неделей ранее (-0,6%). Главными факторами поддержки цен остаются санкции США против Ирана и Венесуэлы, а также сделка ОПЕК+. По [данным](#) Reuters, большинство участников рынка ожидает снижения экспорта нефти из Ирана до 500 тыс. б/д против 1 мб/д в апреле. Напомним, в конце апреля США объявили о требовании ко всем странам без исключений остановить импорт нефти из Ирана с мая.

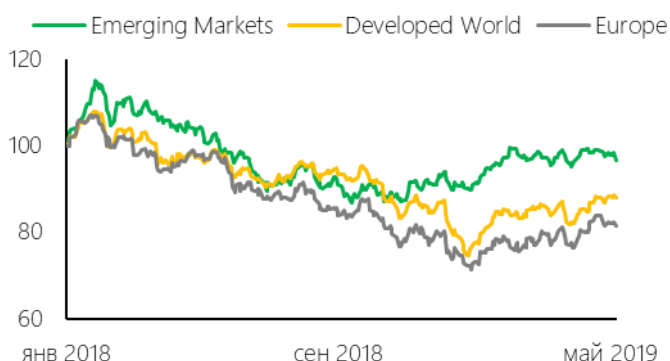
EIA повысило прогноз добычи США

В то же время добыча США достигла 12,3 мб/д. EIA повысило прогноз объёмов производства нефти в США с 12,3 мб/д до 12,45 мб/д по итогам 2019г. Прогноз добычи на 2020г – 13,38 мб/д (максимум в мире).

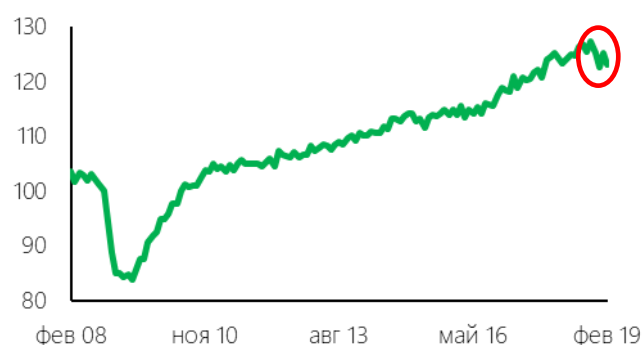
США повысили пошлины на товары из Китая

США и Китай в ходе переговоров об урегулировании торговых споров не достигли соглашений. Ввиду отсутствия прогресса США повысили пошлины с 10 до 25% на товары из Китая на общую сумму \$200 млрд. Кроме того, президент США Дональд Трамп поручил ввести дополнительные пошлины на оставшийся импорт из Китая (\$300 млрд). Китай пообещал принять ответные меры. Несмотря на обострение отношений, страны намерены продолжать переговоры. По словам вице-премьера КНР Лю Хэ, для достижения торгового соглашения США должны выполнить три условия. Во-первых, отменить все дополнительные пошлины. Во-вторых, установить целевые показатели для закупок товаров в Китае в соответствии с реальным спросом. В-третьих, текст соглашения должен быть «сбалансированным», учитывая интересы обеих стран.

Индексы MSCI банковского сектора восстанавливаются, но пока не достигли значений начала 2018г



Индекс объёмов мировой торговли несколько месяцев неустойчив (сезонно сглаженный)



**Индекс объёмов
мировой торговли
неустойчив**

По данным Bloomberg, Кристин Лагард заявила о сохранении рисков для роста мировой экономики и торговли, связанных с торговой войной. Индекс объёмов мировой торговли (Merchandise World Trade Volume Index SA, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) с сентября 2018г неустойчив. К началу февраля индекс был выше, чем в конце ноября прошлого года. Однако к началу марта 2019г он снизился и почти не отличается от значения на конец прошлого года (минимум за 2018г был достигнут в конце декабря).

**Индексы MSCI Banking
постепенно растут**

Индекс MSCI банковского сектора развивающихся рынков с начала апреля 2019г держится около значений, близких к значениям на начало прошлого года (см график). В то же время индексы MSCI банковских секторов Европы и всех развитых стран пока остаются заметно ниже своих значений на начало прошлого года. В наибольшей степени за 2018г снизился соответствующий индекс стран Европы. К концу прошлого года его значение было почти на 30% ниже, чем в январе 2018г. Индекс MSCI банковского сектора всех развитых стран снизился к концу 2018г почти так же значительно, однако восстанавливается быстрее. Его значение в начале мая на 12% ниже, чем в январе прошлого года, в то время как MSCI Banking Index стран Европы на 18% ниже, чем был в начале 2018г.

**Лира ослабла с начала
года на 11,4%**

Курс турецкой лиры на прошедшей неделе опустился до минимума за 7 месяцев (6,2 лир/\$). Однако к пятнице лира укрепились до 6 лир/\$. С начала текущего года лира ослабла на 11,4%. Ослабление лиры происходит на фоне внутривалютной неопределённости. На прошедшей неделе по требованию правящей в Турции партии АК было [объявлено](#) о новых выборах в Стамбуле. Курс лиры остаётся высоко чувствительным к политическим событиям на фоне существенного дефицита текущего счёта и относительно низкого объёма валютных резервов.

**Курс рубля к концу
недели – 65,1 руб./\$**

Индекс валют развивающихся рынков (расчёты ЦМИ) с начала текущего года достаточно стабилен. Валюты ослабли с начала года на 0,3%. В то же время курс рубля за аналогичный период укрепился на 7,1%. Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 65,2 руб./\$ против 64,9 руб./\$ неделей ранее. Средний курс евро составил 1,12, как и неделей ранее.

**Фондовые индексы в
минусе**

Большинство фондовых индексов по итогам недели в минусе. Индекс S&P500 снизился на 2,2%, FTSE100 и DAX опустились на 2,4% и 2,8%, соответственно. Китайский индекс Shanghai Composite сократился на 4,5%, индекс ММВБ – на 2,6%.

США

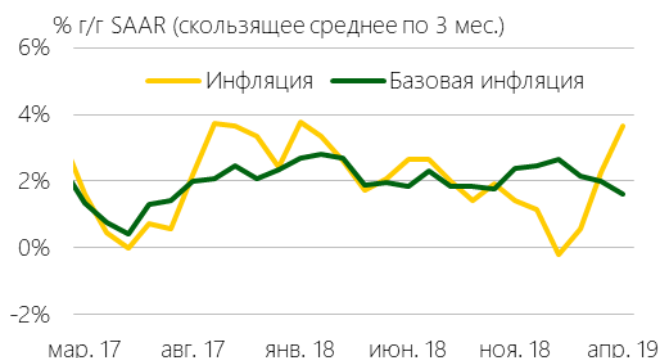
- Инфляция в апреле ускорилась до 2,0%гг, но оказалась ниже ожиданий
- ФРС: leveraged loans - фактор риска для финансовой стабильности

ФРС указала на рост рынка рискованных долгов

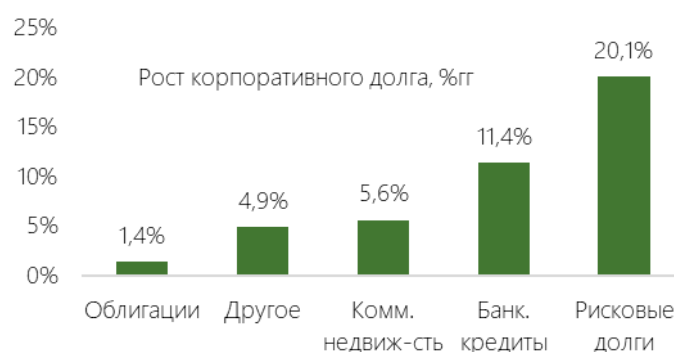
Инфляция в апреле ускорилась до 2,0%гг против 1,9%гг месяцем ранее, но оказалась ниже ожиданий консенсуса (2,1%гг). В месячном выражении рост цен несколько замедлился до 0,3%мм (с учётом сезонности) против 0,4%мм в марте на фоне снижения цен на продовольствие (-0,1%мм). Базовая инфляция (с исключением продовольствия и энергетики) демонстрирует стабильный рост в 0,1%мм уже третий месяц подряд. Падение цен на одежду на 0,8%мм (частично связано с изменениями в методологии сбора данных) и снижение цен на поддержанные автомобили на 1,3%мм во многом сдержали рост базовой инфляции в апреле. В годовом выражении базовая инфляция ускорилась до 2,1%гг с 2,0%гг в прошлом месяце. Отметим, инфляционный фон остается «приглушённым»: аннуализированная базовая инфляция замедлилась до 1,6% в апреле (скользящее среднее по 3 мес.). Официальная риторика ФРС, напомним, указывает на временный характер «слабой» инфляции – оснований для изменения ключевой ставки пока нет.

На прошлой неделе ФРС опубликовала полугодовой [доклад](#) о финансовой стабильности. Регулятор вновь указывает на рост рынка рискованных долгов (leveraged loans) в США как фактор риска для финансовой стабильности. Мы уже писали об этой проблеме в [выпуске НГЭ](#) от 25 февр. 2019г. Напомним, стремительный рост рынка leveraged loans на фоне дальнейшего снижения требований к заемщикам повышает системный риск в случае экономического спада: в частности, в 2018г рынок рискованных долгов вырос на 20,1% до \$1,1 трлн. Доля выпускаемых рискованных займов с большим кредитным плечом (Долг/EBITDA $\geq$ 6х) продолжает расти и на текущий момент превышает максимумы 2007 и 2014гг, когда качество андеррайтинга было низким. Тем не менее, ФРС отмечает, что уровень дефолтов по таким кредитам остается низким на фоне роста американской экономики.

Инфляционный фон остаётся «приглушённым»



Leveraged loans – фактор риска для финансовой стабильности США



Китай

- Количество дефолтов по корпоративным облигациям в янв-апр выросло в 3,4 раза...
- ...но пока это не проблема: резервы на потери к NPL составляют 180%
- США увеличили пошлины на \$200 млрд импорта из Китая с 10 до 25%

Количество дефолтов по корпоративным облигациям за янв-апр выросло в 3,4 раза...

Согласно расчётам Bloomberg дефолты по корпоративным облигациям за первые 4 месяца составили $\text{¥}39,2$ млрд, что в 3,4 раза больше, чем в 2018 году. Увеличение количества дефолтов было предсказуемо с учётом госполитики, направленной на умеренный рост кредитования. Денежная масса в апреле выросла всего на 8,5%гг (в России M2 растёт на 11%гг). Четыре крупнейших банка – Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank (CCB), Agricultural Bank of China (ABC) и Bank of China (BOC) списали в прошлом году $\text{¥}548,5$ млрд убытков (+24%гг). При этом их прибыль выросла на 4,6%гг.

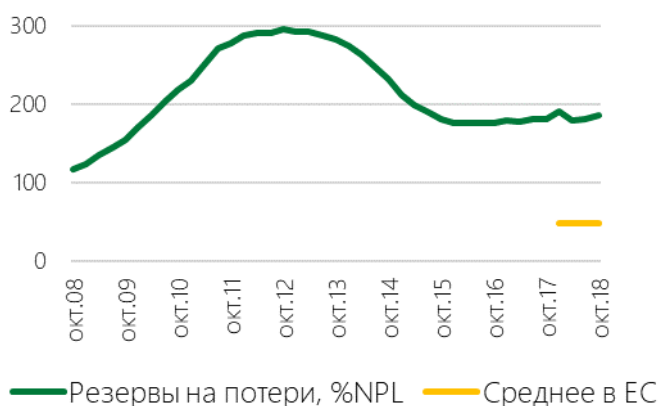
...но пока это не является индикатором приближающегося кризиса

На наш взгляд, увеличение количества дефолтов ещё не является кризисным сигналом. ВВП в 1кв вырос на 6,4%гг, промышленность ускорилась до 8,5%гг, розничная торговля до 8,7%гг. При этом ситуация в банковском секторе также остаётся неплохой: NPL в 4кв 2018 года составил 1,8%. При этом в крупных банках он составляет 1,4%, в иностранных – 0,7%. Относительно высокие NPL только у с/х банков – 3,9%. Официальная статистика NPL подвергается сомнению, но резервы на возможные потери и переоценку активов всё равно составляли в 4кв 180% NPL. Для сравнения в Индии это 67%, в среднем по ЕС – 46%, в США – около 140%. Другими словами, даже если NPL окажется втрое выше официальных показателей, ситуация в банковском секторе окажется не хуже, чем в ЕС.

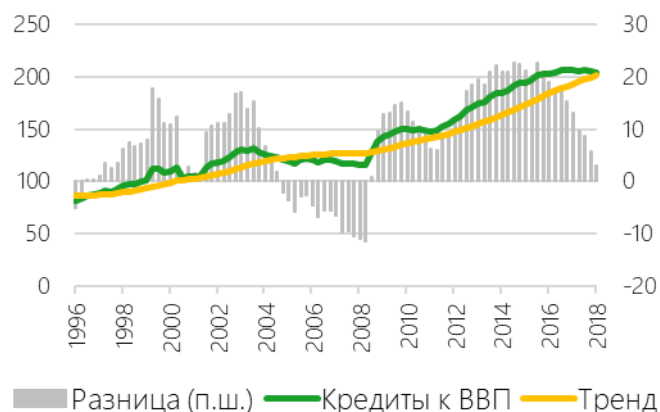
Торговый конфликт с США не утихает

В преддверии очередного раунда торговых переговоров США повысили пошлины на \$200 млрд импорта из Китая с 10 до 25%. Также президент Трамп поручил начать подготовку к увеличению пошлин на весь импорт из Китая до 25%. Пока соглашение, которого требует американская сторона, неприемлемо для Китая, поэтому последний, на наш взгляд, опять ответит ассиметричным повышением пошлин на товары из США. Экономика США пока демонстрирует впечатляющие темпы роста, поэтому, возможно, правительство решило, что именно сейчас самый удобный момент для

Резервы на возможные потери пока огромны



Огромный кредитный гэп 2014-16 годов уже практически исчез



давления на Китай. Но и Китай не только растёт на 6,3% в год, но и быстро перестраивается на внутренний спрос, поэтому находится в сильной переговорной позиции. Прямые потери от повышения пошлин как для американской, так и для китайской экономик будут не очень большими, порядка 0,1-0,2%ВВП. Но пошлины могут разрушить существующие производственные цепочки, особенно для технологических компаний. И эти косвенные эффекты могут оказать гораздо больший эффект на потенциал роста мировой экономики.

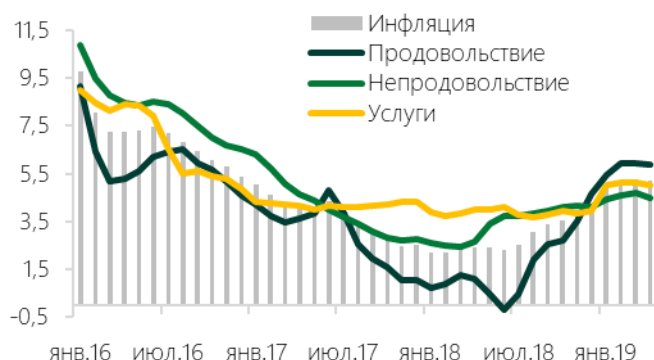
Россия

■ Инфляция в апреле замедлилась до 5,2%гг

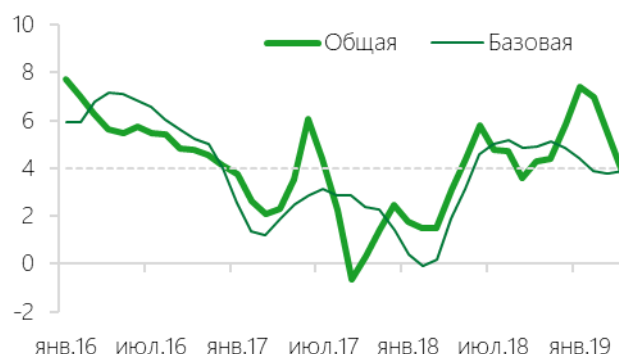
Инфляция в апреле замедлилась до 5,2%гг

Инфляция в апреле замедлилась с 5,3% до 5,2%гг. Замедление годовых темпов роста цен было ожидаемо. По оценкам Банка России, пик инфляции, связанный с эффектом повышения НДС и низкой базой прошлого года, был пройден уже в марте. Основной вклад в снижение темпов роста цен внесли непродовольственные товары (на 0,2пп до 4,5%гг). В частности, заметно замедлился рост цен на бензин. Поддержку оказало продление заморозки цен на топливо до 1 июля 2019 года. Напомним, что в ноябре прошлого года нефтяные компании подписали соглашение с Минэнерго и ФАС о мерах по стабилизации и развитию рынков нефтепродуктов, действующее до 31 марта 2019 года ([НГЭ 19-25 ноября 2018 года](#)). В месячном выражении темпы роста цен продолжают держаться на уровне 0,3%мм с учетом сезонности (по оценке ЦМИ). Базовая инфляция незначительно ускорилась с 0,3%мм до 0,4%мм за счет продовольственных товаров. Однако в годовом выражении показатель остается на уровне прошлого месяца – 4,6%гг. В целом, инфляционное давление заметно снизилось. Аннуализированная инфляция как общая, так и базовая находится чуть ниже целевого уровня в 4%. Учитывая слабый инфляционный тренд, Банк России может перейти к смягчению денежно-кредитной политики уже в июне.

Пик инфляции был пройден в марте (%гг)



Аннуализированная инфляция ниже 4% (SA по трем месяцам, %)



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.