

Новости глобальной экономики

20 – 26 июля 2020 года

РЫНКИ. Нефть Urals к пятнице – \$44,3/барр., курс рубля – 71,6 руб./\$. Добыча США: падение остановилось, начался небольшой рост. Валюты развивающихся рынков восстанавливаются после ослабления. Индексы MSCI World и EM почти достигли своих значений 1 января. Золото подорожало с начала года на 25%.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Страны ЕС согласовали новый бюджет.

РОССИЯ. Банк России снизил ключевую ставку до 4,25% и умеренно пересмотрел прогноз.

СОСЕДИ. В Казахстане возвращение карантинных мер приостановило рост новых заболевших. Статистика продемонстрировала временное восстановление экономической активности в июне. НБРК снизил базовую ставку на 0,5пп до 9% и сузил процентный коридор.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals к пятнице – \$44,3/барр., курс рубля – 71,6 руб./\$
- Добыча США: падение остановилось в середине июня
- Валюты ЕМ восстанавливаются после ослабления. Индексы MSCI World и ЕМ почти достигли своих значений 1января
- Золото подорожало с начала года на 25%

Нефть Urals к пятнице – \$44,3/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$44,6/барр. против \$45,2/барр. неделей ранее (-1,3%). Напомним, страны ОПЕК+ [договорились](#) об ослаблении с августа рекордных ограничений добычи. Действующее с мая ограничение составляет 9,7 мб/д (около 10% докризисного объема мирового спроса на нефть). С августа по декабрь 2020г страны ОПЕК+ договорились ограничивать добычу на 7,7 мб/д. В то же время ввиду компенсации предыдущего перепроизводства некоторыми странами, фактический объем ограничения может составить 8,1-8,3 мб/д.

Добыча США: падение остановилось, начался небольшой рост

Добыча России в июне снизилась до 9,3 мб/д (с учетом конденсата; данные Минэнерго, пересчет в мб/д – ЦМИ, см. график). Добыча Саудовской Аравии сократилась до 7,5 мб/д (в мае – 8,5 мб/д). Производство нефти в США составило в июне 10,9 мб/д (в мае – 11,5 мб/д). Отметим, что снижение добычи в США остановилось в середине июня (после достижения объема 10,5 мб/д). В течение последующих нескольких недель добыча составляла 11 мб/д, в настоящее время – 11,1 мб/д.

Валюты ЕМ восстанавливаются после ослабления

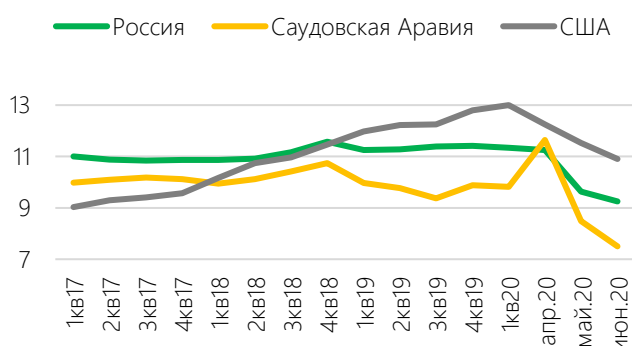
Валюты развивающихся стран восстанавливаются после существенного ослабления ранее на пике кризиса (см. график). Отметим, что валюты стран, экономики которых связаны с производством и продажей ресурсов, ослабли в большей степени (на графике – от ЮАР до Перу). В частности, ослабление курса рубля с 1 января текущего года в начале мая составило более 16%; сейчас рубль – на 12% слабее, чем был в начале года.

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 71,2 руб./\$ против 71,1 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 71,6 руб./\$. Курс евро – 1,15.

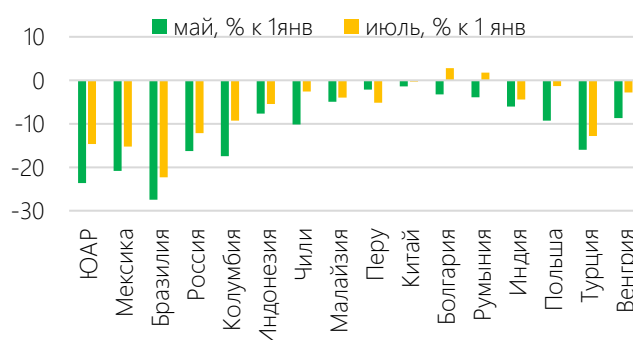
Индексы MSCI почти восстановились

Индексы MSCI (мировой и развивающихся рынков) почти восстановились после снижения весной (см. график). Индекс MSCI World уже достиг 99% от своего значения по состоянию на 1 января, индекс MSCI EM – 97%.

Добыча крупнейших мировых производителей нефти (мб/д)



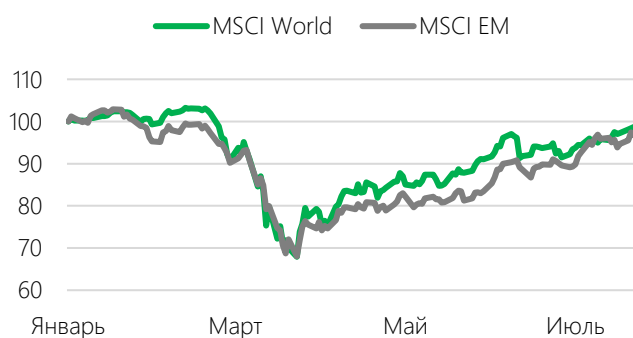
Валюты развивающихся стран восстанавливаются после ослабления



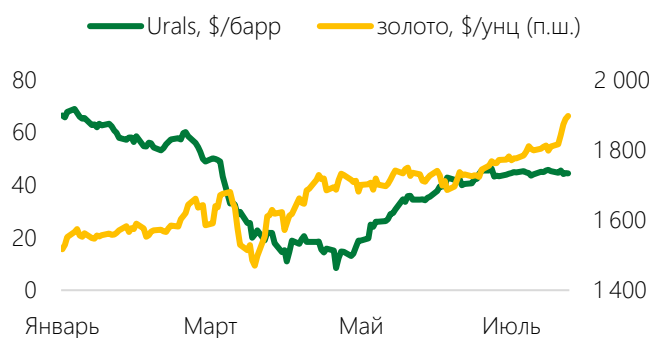
Золото на 25% дороже, чем 1 янв

Динамика фондовых индексов по итогам прошедшей недели разнонаправленная. Индекс S&P500 вырос на 0,3%, Nikkei225 – на 0,2%. Индекс ММВБ увеличился на 2,5%. Индексы DAX и FTSE100, напротив, снизились (на 0,7% и 2,9% соответственно). Китайский индекс Shanghai Composite сократился на 0,5%. В то же время золото подорожало почти до \$1900 за унцию. Сейчас его цена на 25% выше, чем была в начале 2020г (см. график).

Индексы MSCI почти достигли своих значений в начале года (1январь=100)



Цена золота на 25% выше, чем в начале 2020г



Еврозона

■ Страны ЕС согласовали долгосрочный бюджет

Страны ЕС согласовали новый бюджет

Страны ЕС согласовали бюджет на 2021-2027гг, который в том числе включает антикризисный пакет (Next Generation EU). Размер бюджета составил €1,8 трлн (NGEU – €750 млрд). Теперь бюджет должен пройти через Европарламент. Главная особенность нового бюджета – стабилизационный фонд (NGEU), целью которого является финансирование восстановления и трансформации европейской экономики после кризиса. При этом в прошлые кризисы антикризисная политика проводилась преимущественно на национальном уровне или как минимум вне стандартных инструментов ЕС. Важно, что средства в данный фонд будут привлечены впервые путем заимствования ЕС на финансовых рынках (см. подробнее [НГЭ 25-31 мая](#)).

Объем грантов был снижен до €378 млрд

Страны также внесли ряд корректировок по сравнению с первоначальным предложением Еврокомиссии. В частности, объем грантов был снижен с €438 до €378 млрд, а гарантий – с €73,1 до €12,5 млрд. При том, что общий объем средств почти не изменился. Вместе с тем был пересмотрен критерий для распределения средств через NGEU в 2023г. Ранее предполагалось, что средства будут поделены исходя из отклонения уровня безработицы от среднего по ЕС в 2015-2019гг. Теперь же в качестве критерия будут использованы потери реального ВВП в 2020г, что, на наш взгляд, лучше отражает влияние кризиса. Средства в 2021-22гг будут распределены исходя из численности населения, ВВП на душу и безработицы. Напомним, что 70% средств страны получают в 2021-22гг, а 30% – в 2023г.

На Италию и Испанию придется примерно €166 млрд грантов

Большая часть средств (€672,5 млрд) фонда будет распределена через программу “Recovery and Resilience Facility”, в рамках которой страны должны будут представить свои планы по восстановлению экономики с акцентом на экологическую и цифровую трансформации. [Согласно расчетам Bruegel](#), главными бенефициарами программы станут Италия и Испания, на которых придется около €85 и €81 млрд грантов соответственно. Вместе с тем объем средств, полученных некоторыми странами, составит почти ~10% ВВП 2019г (Болгария, Хорватия, Греция). Тогда как на Германию придется примерно €47 млрд (1,4%), а на Францию – €51 млрд (2,1%).

Согласованный стабилизационный фонд безусловно окажет серьезную поддержку странам, наиболее пострадавшим от кризиса и в то же время не имеющим возможности существенно нарастить расходы (напр. Италия, Испания, Греция). В случае провала переговоров восстановление в указанных странах было бы гораздо медленнее по сравнению с другими странами, что лишь увеличило бы существующий разрыв внутри ЕС и усилило бы евроскептицизм. Прогноз роста европейской экономики, вероятно, будет незначительно пересмотрен вверх, так как ни одна из ранее сделанных оценок (МВФ, ЕЦБ, ЕК) не учитывала Next Generation EU.

Россия

- Банк России снизил ключевую ставку до 4,25%...
- ...и умеренно пересмотрел прогноз

Банк России снизил ключевую ставку до 4,25%...

Банк России снизил ключевую ставку на 25бп до 4,25%. Решение было ожидаемым, но шаг снижения не был очевиден. Мнения аналитиков Reuters разделились: чуть более половины опрошенных ожидали снижения на 25бп, другая часть аналитиков считала более вероятным снижение на 50бп. Возможно, осторожность регулятора объясняется неопределенностью относительно скорости восстановления экономической активности с учетом принятых мер. Пока июньская статистика указывает на слабое оживление деловой активности (см. подробнее [НГЭ 13-19 июля](#)). В то же время снятие ограничений, расширение бюджетных мер и смягчение денежно-кредитных условий будут способствовать более быстрому восстановлению экономики. Инфляция остается низкой. В июле недельный рост цен находится вблизи 0-0,1% после всплеска в начале месяца на 0,3%, обусловленного индексацией тарифов ЖКХ. Тем не менее Банк не исключает временного ускорения роста цен на фоне отложенного спроса и дополнительных издержек предприятий. Несмотря на это, дезинфляционные риски будут преобладать в среднесрочной перспективе. В результате Банк России пересмотрел вниз прогноз инфляции на конец года с 3,8-4,8% до 3,7-4,2%. Регулятор будет оценивать целесообразность снижения ставки на ближайших заседаниях. Пространство для дальнейшего смягчения политики сохраняется. Банк понизил оценку диапазона нейтральной ставки в реальном выражении с 2-3% до 1-2%, учитывая низкие ставки в развитых странах и уменьшение CDS-спрэдов. Мы допускаем снижение ставки еще на 25бп в сентябре.

...и умеренно пересмотрел прогноз

Банк России умеренно пересмотрел текущий прогноз. Пока ведомство ожидает постепенное восстановление экономической активности, которое может занять более полутора лет. Регулятор сузил интервал падения ВВП

Банк России обновил макроэкономический прогноз

	2019	2020		2021		2022	
	факт	Прогноз июль	Прогноз апрель	Прогноз июль	Прогноз апрель	Прогноз июль	Прогноз апрель
Цен на нефть, \$/барр.	64	38	27	40	35	45	45
Инфляция, %гг декабрь	3	3,7-4,2	3,8-4,8	3,5-4,0	4,0	4,0	4,0
ВВП, %гг	1,3	-(4,5 – 5,5)	-(4 – 6)	3,5-4,5	2,8-4,8	2,5-3,5	1,5-3,5
Потребление д/х	2,5	-(6,2-7,2)	-(1,6-3,6)	4,3-5,3	3,2-5,2	2-3	1- 3
ВНОК	1,5	-(5,7-7,7)	-(5,6-9,6)	2,5-4,5	2,2-6,2	3,8-5,8	2,2-6,2
Экспорт	-2,3	-(13-15)	-(10,6-14,6)	4,5-6,5	3,7-7,7	4,5-6,5	2,3-6,3
Импорт	3,4	-(18,8-21,8)	-(5,6-11,6)	7,7-9,7	4,9-8,9	6-8	2-6
Денежная масса (M2),%гг	9,7	9-12	6-11	7-11	6-11	7-11	6-11
Кредит экономике,%гг	10,1	6-9	3-8	7-11	6-11	7-11	6-11
СТО, \$ млрд	65	2	-35	3	-18	10	5
Торговый баланс	164	58	43	74	66	96	101
Экспорт товаров	419	286	250	308	295	350	363
Импорт товаров	254	228	207	234	229	255	262
Баланс услуг	-36	-18	-34	-31	-39	-44	-49
Баланс доходов	-64	-38	-44	-40	-45	-42	-47
Фин.счет частного сектора	19	25	15	25	10	15	10
Изменение резервов	66	-18	-47	-13	-20	3	4

Источник: Банк России

в текущем году до 4,5-5,5% с последующим ростом на 3,5-4,5% в 2021г. При этом структура ВВП несколько изменилась. Отрицательный вклад потребления увеличился. Вместе с тем глубокое падение экспорта отчасти компенсирует более быстрое сокращение импорта. Основные корректировки прогноза коснулись платежного баланса. Банк России учел улучшение ситуации на рынке нефти и планы Минфина по увеличению заимствований в текущем году. Так, рост цен на нефть и снижение импорта услуг приведут к небольшому росту СТО. В свою очередь, это отразится в росте сальдо финансового счета и меньшем снижении резервов.

Казахстан

- Возвращение карантинных мер приостановило рост новых заболевших
- НБРК снизил базовую ставку на 0,5пп до 9% и сузил коридор до $\pm 1,5$ пп

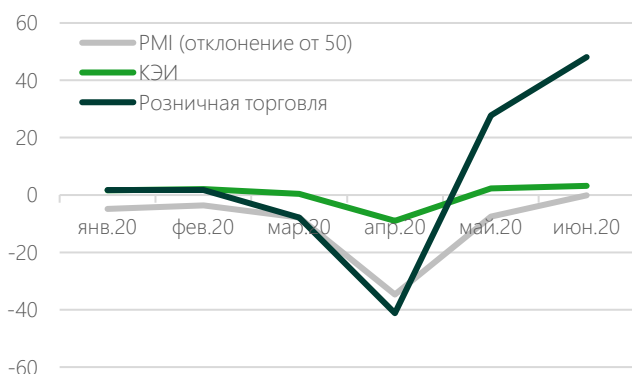
**Действие
ограничений было
продлено до 2 августа**

Возвращение карантинных мер позволило приостановить рост новых заболевших. На пике второй волны, который пришелся на середину июля, количество инфицированных увеличивалось на 1800+ человек в день против 1650 человек в прошедшие выходные. Напомним, ухудшение эпидемиологической обстановки подтолкнуло руководство страны к повторному введению ограничений (см. [НГЭ от 06.07.20](#)). Меры оказались несколько мягче, чем во время первой волны пандемии, однако, при этом, значительная нагрузка на систему здравоохранения заставила продлить их действие с первоначально озвученных двух недель до четырех. Возвращение карантинных ограничений окажет влияние на портрет макроэкономической картины июля и, скорее всего, заставит нас вновь пересмотреть оценку сокращения экономики в этом году. На текущий момент доступна статистика только за июнь, продемонстрировавшая всестороннее восстановление экономической активности. Индикатор выпуска базовых отраслей (здесь и далее после очистки от сезонности ЦМИ) увеличился на 3,2%мм после 2,3%мм месяцем ранее. Оборот розничной торговли, который ярко иллюстрирует отмену карантина, вырос на 48%мм против 28%мм в мае. Промышленность и зарплаты практически не отреагировали на турбулентность и продолжают колебаться около нулевой отметки.

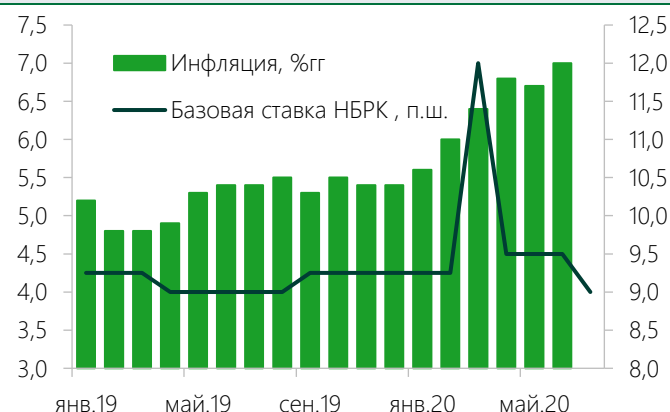
**НБРК ослабляет
параметры денежно-
кредитной политики**

В нашем выпуске [НГЭ от 06.07.20](#) мы писали о вероятном смягчении денежно-кредитной политики и расширении фискального стимула в качестве ответа на возвращение ограничительных мер. Пакет дополнительных инициатив («на случай ухудшения ситуации») со стороны бюджета сейчас [разрабатывается правительством](#), при этом Национальный Банк на прошлой неделе снизил базовую ставку на 0,5пп до 9% и сузил процентный коридор до $\pm 1,5$ пп. Решение регулятор объяснил растущим дезинфляционным давлением со стороны внутреннего спроса и значительным сокращением экономики, опережающим предварительные оценки НБРК. По нашим оценкам, большинство показателей инфляции находится в относительно стабильном состоянии: основная месячная в июне ускорилась до 0,6%мм (0,5%мм месяцем ранее), базовая осталась практически неизменной – 0,5%мм. Базовая аннуализированная (среднее по трем месяцам) находится около 6,5%. Тем не менее мы допускаем еще одно снижение ставки в 3кв20г.

**Статистика продолжила отражать снятие
ограничительных мер**



НБРК снизил ставку на 0,5пп до 9%



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 Зулькарнаев	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 (прямо или косвенно) 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.