

Новости глобальной экономики

7 – 13 декабря 2020 года

РЫНКИ. Цена нефти Urals выросла к пятнице до \$50,3/барр., курс рубля – 73,2 руб./\$. Сентябрь: восстановление мировой промышленности и торговли продолжилось – несмотря на начало второй волны COVID-19. BIS: фондовые индексы EMs и AEs (без Китая и США) еще не превысили своих значений до пандемии. BIS: приток портфельного капитала в USD-долг EM (кроме Китая) восстановился, а в долги EM без Китая в нац. валютах – все еще нет. Китай – исключение.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Инфляция в США неожиданно ускорилась в ноябре. Федеральная торговая комиссия (FTC) подала антимонопольный иск против компании Facebook. ЕЦБ сохранил ключевую ставку, улучшил условия TLTRO III, планирует покупку долга еще на €500 млрд. Прогноз ВВП еврозоны стал более оптимистичным.

РОССИЯ. Правительство может ввести предельные цены на сахар и масло. Росстат снизил оценку спада ВВП в 3кв до 3,4%гг.

СОСЕДИ. В Украине быстрый рост числа смертей от COVID-19 заставляет руководство страны возвращать жесткие ограничения. Поставки вакцины начнутся в первом полугодии.

Финансовые и товарные рынки

- Цена Urals выросла к пятнице до \$50,3/барр., курс рубля – 73,2 руб./\$
- Сентябрь: восстановление мировой промышленности и торговли продолжилось – несмотря на начало второй волны COVID-19
- BIS: фондовые индексы EMs и AEs (без Китая и США) еще не превысили своих значений до пандемии
- BIS: приток портфельного капитала в USD-долг EM (кроме Китая) восстановился, а в долги в нац.валютах – все еще нет. Китай – исключение

Цена Urals выросла к пятнице до \$50,3/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$49,7/барр. против \$48,5/барр. неделей ранее (+2,4%). Главный фактор поддержки котировок, согласно Reuters, – начавшаяся в ряде стран массовая вакцинация от коронавируса. Напомним также, что страны ОПЕК+ приняли решение о небольшом ослаблении ограничения добычи с января 2021г. Его новый объем составит 7,2 мб/д (на 0,5 мб/д ниже, чем текущие 7,7 мб/д) – против предусмотренного весенней сделкой ослабления с января 2021г до 5,7 мб/д. Цена Urals к пятнице – \$50,3/барр.

Восстановление мир. промышленности и торговли в сентябре продолжилось

Восстановление мировой промышленности и торговли в сентябре продолжилось – несмотря на начавшуюся осенью в ряде регионов мира вторую волну пандемии коронавируса. По данным CPB Bureau for Economic Policy Analysis, падение объемов мирового промышленного производства (в терминах гг) замедлилось в сентябре до чуть менее 2%гг (в августе снижение в мировой промышленности составило 3%гг). Снижение объемов мировой торговли товарами в сентябре составило 2,4%гг против 4,4%гг в августе (см. график).

Фондовые индексы EM и AE (кроме Китая и США) еще не превысили значений до пандемии

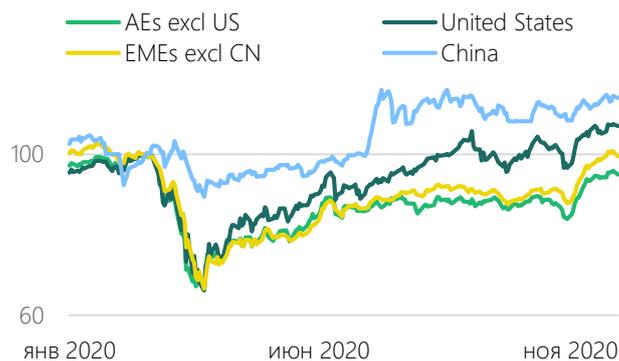
По данным BIS, новости о разработке сразу нескольких эффективных вакцин от COVID-19 (начало ноября) стали фактором поддержки фондовых индексов. В то же время фондовые рынки развитых стран, исключая США, а также фондовые индексы развивающихся стран, кроме Китая, еще не достигли своих значений до пандемии (см. график). Если фондовый рынок Китая вырос почти на 14% против февральских значений (19фев=100, BIS), то фондовые индексы EM кроме Китая только достигли своих значений в соответствующую дату. Фондовый рынок США вырос к той же дате на 7%, а индексы развитых стран кроме США остаются на 5% ниже.

Приток портфельного капитала в USD-облигации развивающихся стран (за

Сентябрь: восстановление мировой промышленности и торговли продолжилось – несмотря на начало второй волны коронавируса



Фондовые индексы EM и AE, без учета Китая и США, еще не превысили своих значений до пандемии (19фев2020=100)



Приток портфельного капитала в USD-долг EM (кроме Китая) восстановился...

исключением Китая) устойчиво сохранялся осенью, несмотря на вторую волну пандемии (данные BIS). Накопленный объем портфельного капитала в указанные бумаги к концу ноября достиг \$10,4 млрд (см. график). Спред доходности номинированных в USD долговых бумаг развивающихся стран (кроме Китая) к концу ноября снизился до 197 бп против 423 бп в конце марта.

... А в долги EM (кроме Китая) в национальных валютах – все еще нет

В то же время восстановление притока портфельного капитала в долговые инструменты EM (кроме Китая), номинированные в национальных валютах, пока почти не происходит. Накопленный объем портфельного капитала в эти бумаги вышел в отрицательную область в конце марта текущего года (\$-6,9 млрд) и достиг \$-29 млрд к началу октября (в то время как в сегмент USD-облигаций уже был устойчивый приток капитала). В конце ноября накопленный объем портфельного капитала в облигации EM в национальных валютах (за исключением Китая) составил \$-26,8 млрд. Доходности соответствующих бумаг группы EM (кроме Китая) снизились к концу ноября до 4,7% против 6,3% в конце марта.

... Китай – исключение

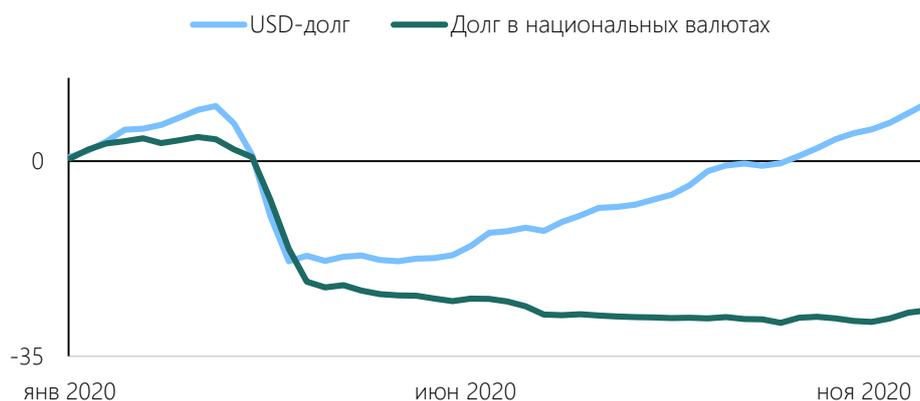
Отдельно отметим портфельные инвестиции в долговые бумаги Китая, номинированные в юанях. Накопленный объем портфельного капитала в эти инструменты вышел в отрицательную область в середине января, однако уже в январе вернулся в «плюс». К концу ноября накопленный объем портфельного капитала в облигации Китая (в юанях) достиг \$12,4 млрд (выше, чем в USD-долг всех EM за исключением Китая).

Напомним, потоки портфельного капитала в долги в национальной валюте относительно более чувствительны к перспективам роста экономик. В то же время потоки капитала в инструменты в твердых валютах более чувствительны к изменениям мировых финансовых условий.

Курс рубля к пятнице – 73,2 руб./\$

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 73,3 руб./\$ против 75,1 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 73,2 руб./\$. Курс евро – 1,2.

Накопленный объем портфельного капитала в облигации развивающихся рынков (кроме Китая)
(USD млрд)



США

- Инфляция неожиданно ускорилась в ноябре
- Инфляционные ожидания выросли на ожиданиях вакцины и новых стимулов
- FTC подала антимонопольный иск против Facebook

Инфляция неожиданно ускорилась в ноябре

Инфляция неожиданно ускорилась до 0,2%мм (с исключением сезонности) в ноябре после почти нулевого роста (0,04%мм) в прошлом месяце. Консенсус Reuters ожидал инфляцию на уровне 0,1%мм в ноябре. Цены на энергоносители выросли на 0,4%мм в ноябре против 0,1%мм месяцем ранее. Базовая инфляция (с исключением цен на продовольствие и энергетику) ускорилась до 0,2%мм (против 0,01%мм в октябре) на фоне повышения цен на одежду (0,9%мм), проживание (0,1%мм) и транспортные услуги (1,8%мм). Тем не менее, в отдельных компонентах базового индекса, по-прежнему, наблюдается дефляция. Например, в ноябре упали цены на автомобили, медицинские товары и услуги. В годовом выражении общая инфляция и базовая инфляция держатся на уровне 1,2%гг и 1,6%гг, соответственно, как и месяцем ранее. Сложная эпидемиологическая обстановка и ситуация на рынке труда, скорее всего, будут сдерживать скорость восстановления экономической активности.

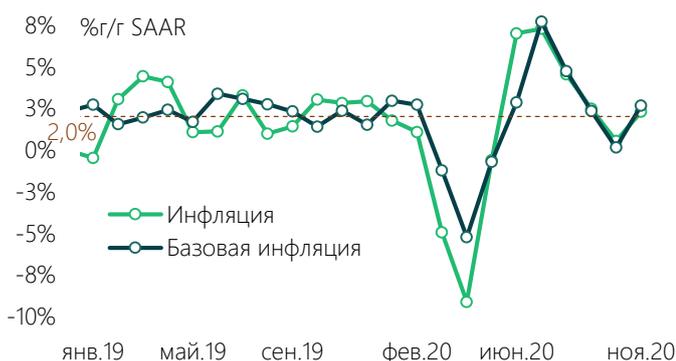
Инфляционные ожидания выросли, но все еще ниже 2%

Рыночные инфляционные ожидания выросли на надеждах на начало вакцинации и ожиданиях новых бюджетных стимулов, но все еще остаются ниже 2%. Отметим, на прошлой неделе FDA одобрило использование вакцины Pfizer и BioNTech. В части новых стимулов Конгресс США продолжает обсуждать программы антикризисной поддержки экономики. В начале декабря конгрессмены представили проект мер на \$908 млрд (двухпартийная инициатива). Пакет мер предполагает поддержку малого бизнеса (\$288 млрд), расширение еженедельных пособий по безработице на \$300 в течение 4 месяцев (\$180 млрд) и субсидии штатам и местным правительствам (\$160 млрд). Альтернативный пакет мер на \$916 млрд был анонсирован Администрацией Д. Трампа. Данный проект предусматривает прямые выплаты населению в размере \$600 вместо выплат дополнительных пособий по безработице.

FTC подала иск против компании Facebook

Федеральная торговая комиссия США (FTC) подала антимонопольный иск против технологической компании Facebook. IT-компания обвиняется в злоупотреблении доминирующим положением на рынке социальных сетей. Ключевые требования FTC включают продажу активов компании Facebook, включая соцсеть Instagram и мессенджер WhatsApp, запрет на навязывание антиконкурентных условий фирмам-разработчикам программного обеспечения и необходимость предварительного уведомления и разрешения Комиссии на будущие сделки слияния и поглощения.

Инфляция неожиданно ускорилась в ноябре



Инфляционные ожидания выросли на ожиданиях новых стимулов и вакцинации



Еврозона

- ЕЦБ сохранил ключевую ставку, улучшил условия TLTRO III, планирует покупку долга еще на €500 млрд
- Перспективы прибыльности банка остаются слабыми, риски могут возникнуть при преждевременном прекращении бюджетной поддержки
- Прогноз ЕЦБ по ВВП стал более оптимистичным, инфляция ожидается более низкой

ЕЦБ продлевает действие программ TLTRO III, покупки активов

10-го декабря ЕЦБ объявил об изменениях в инструментах денежно-кредитной политики. Процентная ставка по основным операциям рефинансирования и процентные ставки по маржинальной кредитной линии и депозитной линии останутся неизменными на уровне 0,00%, 0,25% и -0,50% соответственно. Управляющий совет ЕЦБ ожидает, что ключевые процентные ставки останутся на нынешнем или более низком уровне до тех пор, пока прогноз по инфляции не станет стабильно приближаться к уровню 2%. Однако укрепление евро по отношению к доллару усложняет цель ЕЦБ по достижению таргета по инфляции.

Во-вторых, ЕЦБ увеличил объем программы покупки активов во время пандемии (PEPP) на €500 млрд до общей суммы €1,85 трлн и продлил действие программы минимум до конца марта 2022г. Также изменяются условия целевых операций долгосрочного рефинансирования (TLTRO III). Так, программа продлевается до июня 2022г, увеличивается общая сумма, которую банки будут иметь право брать в долг в рамках операций TLTRO III, с 50 до 55 % от суммы приемлемых кредитов. Чистые покупки в рамках программы покупки активов (APP) будут продолжаться с ежемесячным темпом €20 млрд, и завершатся незадолго до того, как ЕЦБ начнет повышать ключевые процентные ставки.

У банков еврозоны все больше проблемы с получением прибыли

По данным Financial Stability review ЕЦБ, текущие меры ДКП ЕЦБ помогают корпорациям и домохозяйствам еврозоны справиться с последствиями пандемии. Однако преждевременное прекращение фискальной поддержки, включая государственные гарантии по ссудам и установленные законом моратории на кредиты, может замедлить восстановление экономики, превратив проблемы корпоративной ликвидности, наблюдавшиеся в начале пандемии, в проблемы с платежеспособностью. Банки еврозоны хорошо капитализированы, но сталкиваются со слабыми перспективами по получению прибыли. Им все труднее получать доход, компенсируя низкую маржу более высокими объемами

Снижение потребительского кредитования



ЕЦБ немного улучшил прогноз по ВВП

	2019	2020	2021	2022
Рост ВВП, %гг	1,3	-7,3	3,9	4,2
Прогноз (сентябрь)		-8	5	3,2
Прогноз (ноябрь)		-7,8	4,2	3
Уровень безработицы, %	7,6	8,0	9,3	8,2
Прогноз (сентябрь)		8,5	9,5	8,8
Прогноз (ноябрь)		8,3	9,4	8,9
Инфляция, %гг	1,2	0,2	1,0	1,1
Прогноз (сентябрь)		0,3	1	1,3
Прогноз (ноябрь)		0,3	1,1	1,3

Источник: ЕЦБ

Источник: ЕЦБ

кредитования, которые могут повлечь за собой большие кредитные риски. В первой половине 2020г произошло заметное снижение рентабельности капитала (ROE) банков еврозоны: с более 5% в 4кв 2019г до чуть более 2% во 2кв 2020г.

Рост кредитования частного сектора остановился, но по-прежнему демонстрирует более высокие темпы роста, чем до пандемии COVID-19. После сильного роста в первые месяцы пандемии годовые темпы роста кредитов нефинансовым корпорациям упали до 6,8% в октябре после 7,1% в сентябре. Это замедление произошло в контексте сокращения чрезвычайных потребностей в ликвидности, слабых инвестиций и ужесточения условий кредитования фирм. Годовые темпы роста кредитов домашним хозяйствам составили 3,1% в октябре, без изменений по сравнению с сентябрем (см. график).

ЕЦБ немного улучшил прогноз по ВВП

10-го декабря вышел новый макроэкономический [прогноз](#) Евросистемы (см. таблицу). Ужесточение ограничительных мер в октябре и ноябре 2020г привели к дальнейшему замедлению активности в ноябре, что демонстрирует [падение](#) композитного PMI до 45,3 в ноябре (с 50,0 в октябре). Однако, по сравнению со сдерживающими мерами весной, текущие ограничения приводят к меньшим нарушениям производственной деятельности, но снова оказывают серьезное давление на деятельность в сфере услуг. Ожидается, что реальный ВВП снизится на 2,2% в 4кв 2020г и лишь незначительно восстановится в первом квартале 2021г. Несмотря на этот краткосрочный спад, позитивные новости о разработке вакцин вместе с существенной поддержкой со стороны денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики (например, пакет Next Generation EU), должны обеспечить устойчивый рост в течение 2021г. По прогнозу Евросистемы и ЕЦБ, реальный ВВП восстановится до докризисного уровня к середине 2022г.

По сравнению с прогнозами ЕЦБ в сентябре, инфляция была пересмотрена в сторону понижения на 2020 и 2022гг. В целом, базовый прогноз предусматривает инфляцию 0,2% в 2020г, 1,0% в 2021г, 1,1% в 2022г и 1,4% в 2023г.

Россия

- Правительство может ввести предельные цены на сахар и масло
- Росстат улучшил оценку ВВП за третий квартал

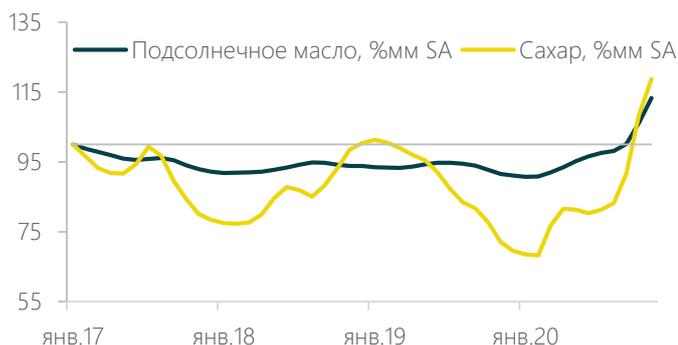
Правительство может ввести предельные цены на сахар и подсолнечное масло

В правительстве обсуждают введение предельных цен на сахар и подсолнечное масло. Возможность введения предельных цен объясняется значительным удорожанием продукции. Так, в ноябре с поправкой на сезонность стоимость сахара выросла на 9,4%мм, а масла – на 6,7%мм. При этом повышенные темпы роста цен наблюдались уже с сентября. Это может объясняться несколькими причинами.

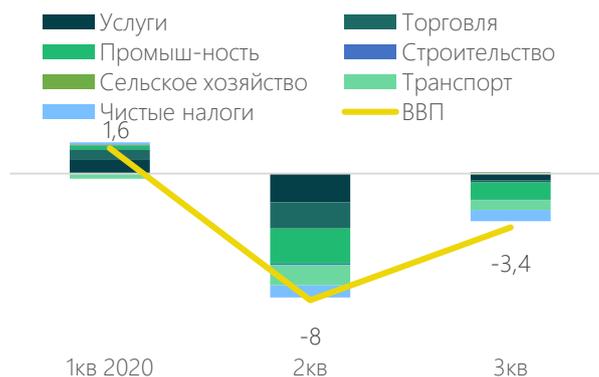
Во-первых, снижение урожая из-за неблагоприятной погоды и уменьшения посевных площадей. По данным Минсельхоза, урожайность подсолнечника оказалась ниже прошлогоднего уровня на 14%, сахарной свеклы – на 23%. В результате, согласно прогнозу ИКАР, ожидается снижение производства сахара по итогам года до 4,85-5,15 млн тонн против 7,3 млн тонн в прошлом году. Однако, стоит отметить, что высокий урожай 2019г позволил сформировать достаточные запасы сахара (3,1 млн тонн без СМП). Учитывая ежегодное внутреннее потребление сахара ~6 млн тонн, это позволит избежать дефицита на внутреннем рынке. Кроме того, Минсельхоз заявил, что посевные площади под сахарную свеклу увеличат на 13,6% в 2021г. Дефицита подсолнечного масла в текущем году также не ожидается. По оценке Минсельхоза, уровень самообеспеченности России растительным маслом составит 176,3%. Во-вторых, рост мировых цен при ослаблении рубля. По данным ФАО, долларовая стоимость растительных масел в ноябре выросла на 30,8%гг, сахара – на 10,5%гг. Это связано с повышенным спросом на масла и ожидаемым сокращением мировых объемов производства сахара на 2020-2021 годы. Дополнительное давление на стоимость подсолнечного масла оказало увеличение экспорта подсолнечника за сентябрь-октябрь в 2,4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Вероятно, влияние оказало обнуление Турцией пошлины на ввоз подсолнечника.

В целом, мы считаем, что повышенные темпы роста цен на сахар и масло носят временный характер и в ближайшее время начнут замедляться. Этому будут способствовать достаточные объемы предложения, повышение экспортной пошлины на подсолнечник и рапс, а также стабилизация курса рубля.

Темпы роста цен на сахар и масло ускорились с начала сентября (янв. 2017=100%)



Основной отрицательный вклад в ВВП в 3 кв внесла промышленность



Росстат снизил оценку спада ВВП в 3кв до -3,4%гг

Росстат опубликовал первую оценку ВВП за третий квартал в разрезе отраслей. Ведомство снизило оценку спада экономики с 3,6% до 3,4%гг. В квартальном выражении, с учетом сезонности по оценке ЦМИ, ВВП вырос на 4,5% после спада на 9,3% во втором квартале. Поддержку оказала реализация отложенного спроса и бюджетные антикризисные меры. Снятие карантинных ограничений сопровождалось улучшением динамики в секторе услуг и торговли. В результате отрицательный вклад этих отраслей заметно снизился. Вместе с тем восстановление транспортного сектора было сдержанным на фоне сохранения ограничений на международные перевозки. Драйвером экономического спада продолжала оставаться промышленность. Во многом это объясняется большей долей промышленного сектора в структуре ВВП. Дополнительное давление оказало соглашение ОПЕК+. В четвертом квартале восстановление экономической активности, судя по текущим индикаторам, прекратилось на фоне ухудшения эпидемиологической ситуации и повторного введения некоторых ограничений. По итогам года мы по-прежнему ожидаем спад ВВП на уровне 3,5-4%.

Украина

- Украина объявила о возвращении жестких карантинных ограничений
- Ожидаем сокращение ВВП на 5,7% в этом году и рост на 4,1% в 2021г

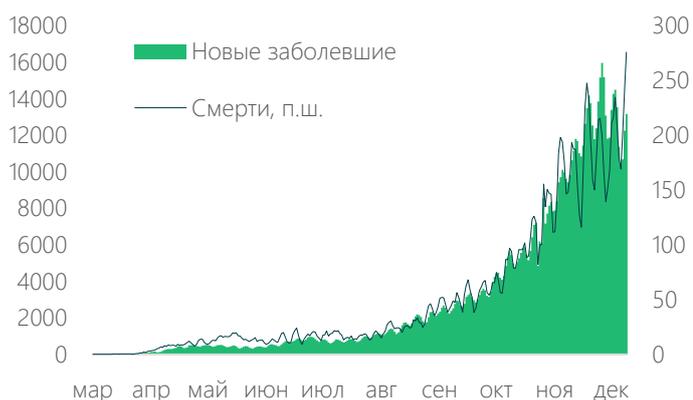
Эпидемиологическая обстановка ухудшается

Украина решила не продлевать «карантин выходного дня», который действовал в прошлом месяце, а вместо этого ввести жесткие ограничения, но с некоторой отсрочкой. Правительство приняло решение вернуть карантинные меры с 8 до 24 января, на этот период будет приостановлена работа: кафе, ресторанов (только на вынос), ТРЦ, кинотеатров, фитнес-клубов, бассейнов, магазинов (кроме продуктовых), непродовольственных рынков, развлекательных заведений. Запретят проведение массовых мероприятий, учебные заведения (кроме детских садов), отправят на каникулы. Жесткость принимаемых мер вызвана довольно пессимистичной картиной эпидемиологической обстановки. Предыдущие ограничения позволили притормозить скорость распространения вируса, однако статистика смертей регулярно обновляет максимумы (см. график ниже).

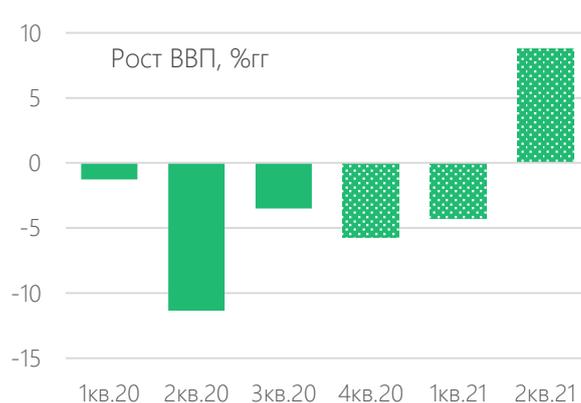
Вакцинация населения начнется не ранее весны 2021г

Об экономических последствиях «карантина выходного дня» мы останавливались в одном из наших последних выпусков НГЭ (см. НГЭ от 16 ноября), эффект от новых мер, скорее всего, будет более выраженным. В текущих условиях основной неизвестной остается длительность карантина, в случае сохранения высокой нагрузки на систему здравоохранения наиболее вероятным сценарием станет его продление на неопределенный срок. Часть ограничений, вероятно, будет сохраняться до момента старта массовой вакцинации населения, начало которой ожидается не ранее весны 2021г. На прошлой неделе Украина получила официальное одобрение от COVAX на бесплатную поставку 8 млн доз вакцины при населении 42 млн человек. Пока мы сохраняем наши оценки роста экономики в следующем году в диапазоне 3,5-4% при падении на 5,7% в этом, но видим серьезные риски его пересмотра в сторону снижения по мере поступления новой информации.

Статистика смертей от COVID-19 обновляет антирекорды (чел., среднее по трем дням)



Падение ВВП в этом году ожидается около 5,7% и рост на 3,5-4% в следующем



Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	Директор	OZamulin@sber.ru
Николай Фролов	Заместитель директора	NikVFrolov@sber.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@sber.ru
Анна Землянова	США	Zemlyanova.A.A@sber.ru
Дарья Матвиенко	Евразия	DMatvienko@sber.ru
Несипли Кулаева	Китай, редактора	Kulaeva.N.M@sber.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sber.ru
Мария Прислонова	Россия	Prislonova.M.K@sber.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sber.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 (прямого 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.