

Новости глобальной экономики

19 – 25 октября 2020 года

РЫНКИ. Цена Urals к пятнице – \$41,6/барр., курс рубля – 76,5 руб./\$. МВФ: риски неплатежеспособности бизнеса могут сдвинуться на 2021г. Особенно уязвимы малые и средние предприятия. МВФ: в 2021г доля долгов с ICR<1 среди малых и средних предприятий вырастет до рекордных значений. Индекс S&P500 почти на 7% выше, чем 1января 2020г. Восстановление фондового рынка сопряжено с рядом нюансов.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. В еврозоне наблюдается ухудшение общей деловой активности впервые с июня. Инвесторы предъявили беспрецедентный спрос на первый выпуск социальных облигаций ЕС, направленных на снижение безработицы в связи с пандемией.

РОССИЯ. Восстановление экономической активности приостановилось в сентябре. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%.

СОСЕДИ. В Казахстане ВВП во 2 квартале упал во многом из-за сокращения потребления домохозяйств. Экономика продолжает быстро восстанавливаться после перенесенного шока.

Финансовые и товарные рынки

- Цена Urals к пятнице – \$41,6/барр., курс рубля – 76,5 руб./\$
- МВФ: риски неплатежеспособности бизнеса могут сдвинуться на 2021г. Особенно уязвимы малые и средние предприятия
- МВФ: в 2021г доля долгов с ICR<1 среди малых и средних предприятий вырастет до рекордных значений
- Индекс S&P500 почти на 7% выше, чем 1января2020г. Восстановление фондового рынка сопряжено с рядом нюансов

Цена Urals к пятнице – \$41,6/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$41,3/барр. – почти как и неделей ранее. Страны ОПЕК+ в понедельник объявили о возможных мерах поддержки нефтяного рынка на фоне ухудшения перспектив восстановления спроса. Позиция России была обозначена, в том числе, в ходе дискуссионного клуба Валдай (см. [здесь](#)). Напомним, текущее ограничение добычи ОПЕК+ составляет 7,7 мб/д. С января 2021г предусмотрено его ослабление на 2 мб/д. В то же время рынок ожидает возможной пролонгации текущего объема ограничения ввиду слабеющего на фоне второй волны коронавируса спроса. Встреча ОПЕК назначена на 30 ноября–1 декабря. Подробнее о нефтяном рынке см. предыдущий [выпуск](#) НГЭ.

МВФ: риски неплатежеспособности бизнеса могут сместиться в будущее

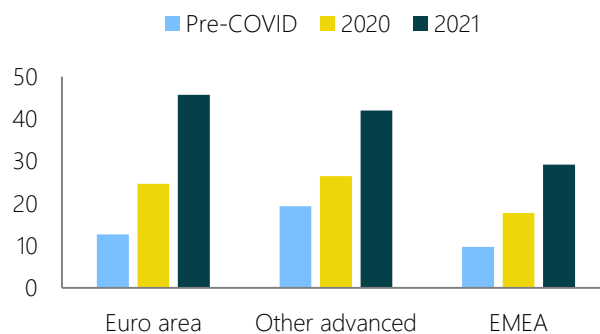
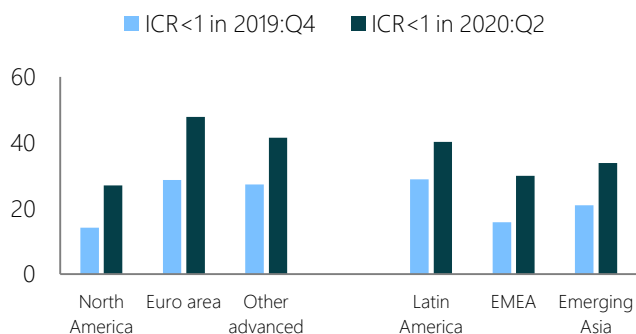
По данным МВФ ([GFSR](#), October 2020), избежать массовых банкротств предприятий в ходе COVID-кризиса удалось благодаря масштабной государственной поддержке и смягчению денежной политики регуляторами. Однако не исключено смещение рисков неплатежеспособности бизнеса на будущие месяцы. Во многом это обусловлено значительным ростом долговой нагрузки на фоне смягчения финансовых условий. В то же время доходы компаний остаются под «давлением» пандемии коронавируса. Согласно МВФ, рынок ожидает, что в случае необходимости финансовая помощь бизнесу будет пролонгирована (*однако существует риск, что в некоторых странах этого не произойдет – ЦМИ*). В то же время пространство для маневра регуляторов сжимается. Кроме этого, для некоторых ЕМ возможности внешнего финансирования относительно ограничены.

Выросла доля долгов с ICR<1 среди публичных компаний всех групп стран...

Рост долговой нагрузки бизнеса произошел как в развитых странах, так и в ЕМ – и за счет выпуска облигаций, и за счет банковских кредитов. Уже во 2кв 2020г доля долгов с ICR < 1 в общем объеме долга публичных компаний (*Interest Coverage Ratio = EBIT/ Interest Expense*) существенно превысила значения в 4кв 2019г – во всех

Выросла доля долгов с ICR<1 среди публичных компаний всех групп стран (Interest Coverage Ratio = EBIT/Interest Expense)

МВФ: нагрузка по обслуживанию долгов МСП в 2021г значительно возрастет (доля долгов с ICR<1, % от общего объема долга)



...Однако уязвимость малых и средних предприятий выше

МВФ: в 2021г доля долгов с ICR < 1 среди МСП вырастет до рекордных значений

Рубль к пятнице – 76,5 руб./\$

Индекс S&P500 вырос с 1 янв на 7%. Восстановление сопряжено с нюансами

группах стран (см. график). Отметим, что крупные компании имеют доступ к мировому финансовому рынку и обладают существенно более устойчивыми позициями по капиталу (equity positions), чем малые и средние предприятия.

Малые и средние предприятия, как правило, имеют очень ограниченные буферы капитала, у них часто отсутствуют предупредительные кредитные линии и ликвидные непрофильные активы. Кроме этого, выручка МСП менее диверсифицирована, доступ к рынкам капитала ограничен. Пандемия коронавируса стала особенно разрушительной для МСП еще и потому, что они часто доминируют в отраслях с наиболее интенсивными социальными контактами. Финансирование МСП, как правило, опирается на банковский сектор, что может стать источником повышенных рисков, особенно – для небольших и региональных банков (МВФ).

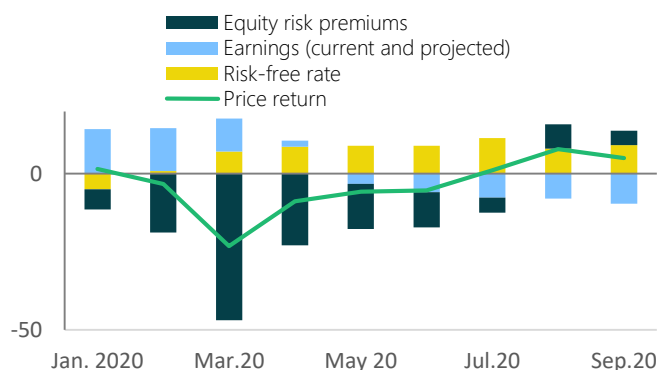
По прогнозу МВФ, доля долгов с ICR < 1 среди МСП еврозоны в 2021г вырастет почти до 46% против менее 13% в период до пандемии (см. график). В отраслевом разрезе (по данным 21 страны, оценки МВФ) доля долгов малых и средних предприятий с ICR < 1 в секторе гостиничного бизнеса и ресторанов в 2021г может достичь 88% (до пандемии – 21%). Экстремально высокой прогнозируется доля соответствующих долгов и в других наиболее пострадавших из-за пандемии отраслях (см. график).

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 76,8 руб./\$ против 77,4 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 76,5 руб./\$. Курс евро – 1,18.

Индекс S&P500 вырос с начала текущего года почти на 7%, однако его восстановление сопряжено с рядом нюансов. По оценке МВФ (GFSR, October 2020), во многом восстановление фондового рынка США обусловлено политикой поддержки. Декомпозиция S&P500 Price Return по трем факторам (расчеты МВФ) показывает, что текущие и ожидаемые доходы компаний по-прежнему остаются компонентой, которая вносит отрицательный вклад в итоговую доходность (см. график). В то же время этот вклад более чем компенсирован двумя другими (Risk-free rate и Equity risk premiums), что отражает политику ФРС по снижению ставки и другие меры, повышающие аппетит инвесторов к риску.

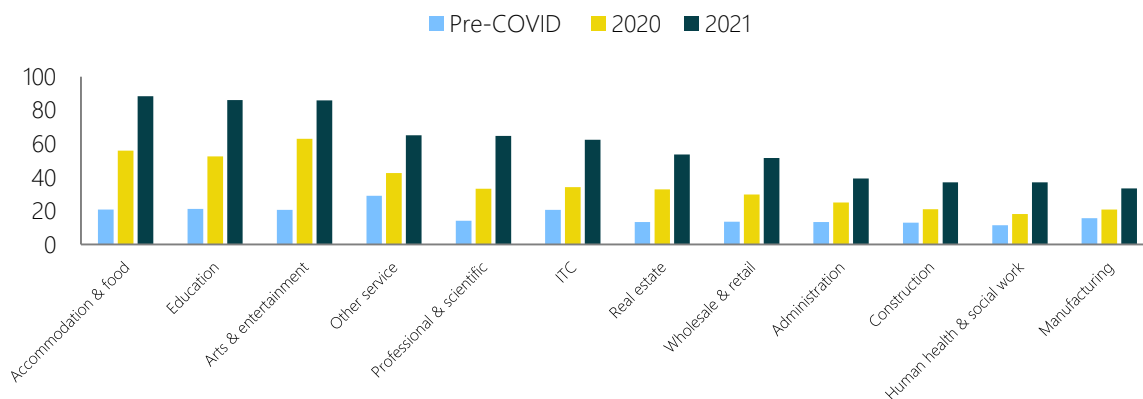
ФРС проанализировала рост фондовых индексов с учетом динамики цен фьючерсов на дивидендные выплаты, которые, в свою очередь, отражают ожидания участников рынка относительно скорости восстановления экономики. Декомпозиция индекса по срокам дивидендов указала на опережающий рост цены фьючерсов на более долгосрочные дивидендные выплаты (через шесть и более лет). Предполагается, что крупные компании IT-сектора будут выплачивать большую часть дивидендов на отдаленном горизонте. В то же время, цены фьючерсов на дивиденды через 1-5 лет торгуются ниже докризисных значений, отражая опасения рынка относительно долгого восстановления мировой экономики и развития пандемии в мире.

S&P500 Price Return: декомпозиция по трем факторам (вклады в итоговую доходность, %)



Участники рынка ожидают восстановление дивидендных выплат не раньше, чем через 6 лет



МВФ: нагрузка по обслуживанию долгов в 2021г особенно вырастет среди МСП из самых пострадавших от пандемии отраслей (доля долгов с $ICR < 1$, % от общего объема долга)

Источник: МВФ, прогноз по данным 21 страны

Еврозона

- Дефицит бюджета вырос до 11,6% ВВП, государственный долг на уровне 95,1% ВВП во 2кв 2020г (против 86,3% в 1кв)
- Впервые с июня сокращение индекса деловой активности PMI в октябре
- Первый и крупнейший выпуск социальных облигаций ЕС

Дефицит бюджета во 2кв – максимум с 2002г; госдолг на уровне 95,1% ВВП

Евростат на этой неделе опубликовал данные по государственному долгу и дефициту бюджета на конец 2 квартала 2020г. Вследствие мер политики по смягчению экономических и социальных последствий пандемии COVID-19 и падению выпуска, сезонно скорректированный государственный дефицит составил **11,6%** ВВП – самый высокий показатель с 2002г (см. график). Отношение государственного долга к ВВП в еврозоне увеличилось до **95,1%** по сравнению с 86,3% в конце 1кв 2020г (см. график). Высокие показатели государственного долга на конец 2кв зафиксированы в Греции (187,4%), Италии (149,4%), Португалии (126,1%), Бельгии (115,3%), Франции (114,1%), Кипре (113,2%) и Испании (110,1%). Наибольший рост государственного долга к ВВП наблюдался на Кипре (+17,1пп), во Франции (+12,8пп), Италии (+11,8пп), Испании (+11,1пп), Греции (+10,5пп).

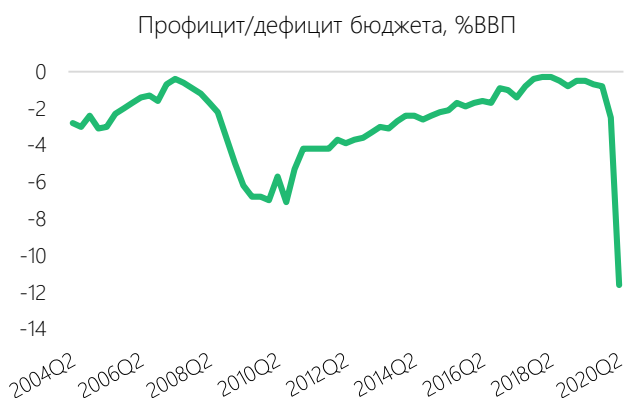
Снижение общей деловой активности в еврозоне впервые с июня

По предварительным оценкам IHS Markit, общая деловая активность в октябре снизилась: ускоряющийся рост производства обрабатывающей промышленности (54,4 против 53,7 в сентябре) был скомпенсирован ухудшением ситуации в секторе услуг (46,2 против 48,0 в сентябре) на фоне резкого увеличения случаев заболевания коронавирусом и введения новых ограничительных мер. Таким образом, композитный индекс PMI еврозоны снизился с 50,4 в сентябре до 49,4 в октябре, что стало первым сокращением общей деловой активности с июня. Также наблюдаются расходящиеся тенденции по странам еврозоны: в Германии композитный индекс снизился с 54,7 до 54,5, что все еще означает уверенный рост четвертый месяц подряд, тогда как во Франции деловая активность ухудшается второй месяц подряд. В последней композитный индекс деловой активности снизился с 48,5 до 47,3: второй месяц спада в сфере услуг сопровождается замедлением темпов роста промышленного производства.

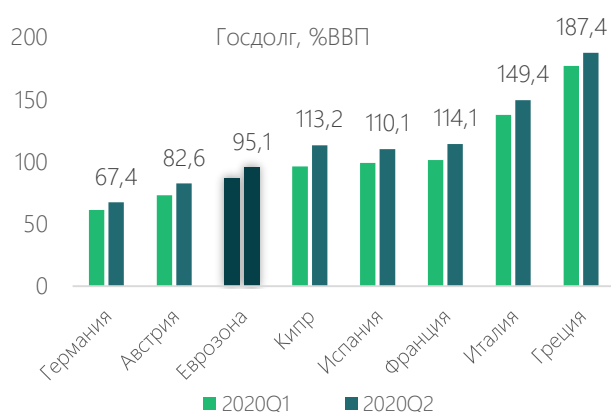
Огромный спрос на первые социальные облигации ЕС

20 октября Еврокомиссия от имени ЕС провела первый и крупнейший выпуск социальных облигаций с рейтингом AAA для финансирования мер по смягчению последствий пандемии COVID-19. Данная сделка в размере **€17 млрд** была проведена в рамках «Программы снижения риска безработицы в чрезвычайной

Дефицит бюджета во 2кв 2020 составил 11,6% ВВП в еврозоне



Госдолг в еврозоне достиг 95,1% ВВП во 2кв 2020 (с 86,3% в 1кв 2020г)



ситуации» (SURE) для предоставления финансовой помощи в виде займов 17 странам (всего €87,8 млрд). Это позволит сохранить занятость в странах, наиболее пострадавших от пандемии: основными бенефициарами станут Италия, которая получит €27,4 млрд, и Испания – €21,3 млрд.

Текущий транш разделен на два срока: €10 млрд со сроком погашения в октябре 2030г и €7 млрд с погашением в октябре 2040г. Данная сделка является рекордной по размещению заявок инвесторов на €233 млрд (€145 млрд на 10-летний период и €88 млрд на 20-летний). Это признак большого рыночного интереса и доверия к ЕС как эмитенту и к системе социальных облигаций ЕС SURE. Цена выпуска 10-летней облигации с купоном 0,0% составляет 102,396%, что обеспечивает доходность повторного предложения -0,238% и спрэд +36,7 базисных пунктов по сравнению с облигацией, выпущенной федеральным правительством Германии (с купоном 0,0% и сроком погашения 15 августа 2030г). По 20-летним облигациям выплачивается годовой купон в размере 0,1%, а цена выпуска составляет 99,39%, что обеспечивает доходность 0,131%. Дальнейшие размещения облигаций в рамках данной программы в 2020 и 2021гг и более крупных программ поддержки экономики призваны сделать ЕС одним из крупнейших эмитентов долговых обязательств в Европе наряду с отдельными странами и значительно увеличить размер рынка социальных облигаций.

Россия

- Восстановление экономической активности приостановилось в сентябре
- Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%

Восстановление экономической активности приостановилось

Восстановление экономической активности в сентябре приостановилось. Производственная активность снизилась. Промышленное производство сократилось на 0,2%мм с учетом сезонности по оценке ЦМИ (НГЭ 12-18 октября). Строительство и сельское хозяйство упали на 0,4%мм и 0,1%мм соответственно. Слабые данные по промышленному сектору и строительству ограничили рост грузовых перевозок железнодорожным и трубопроводным транспортом. В целом, темпы роста транспортного грузооборота замедлились с 3,2% до 0,3%мм. По итогам третьего квартала промышленность оказалась ниже прошлогоднего уровня на 5%, строительство – на 0,3%гг, грузооборот транспорта – на 5,5%гг, сельское хозяйство, напротив, выросло на 2,7%гг.

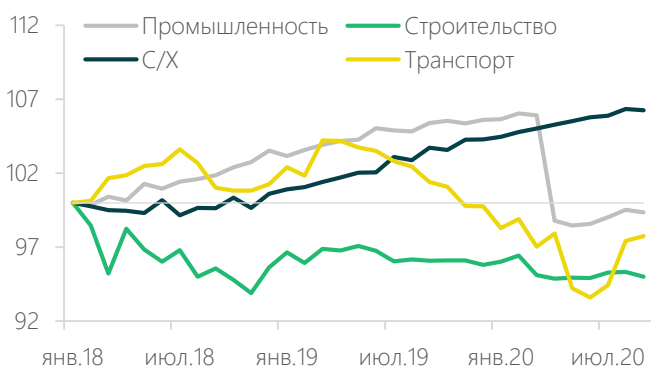
Потребительская активность продолжила расти, но меньшими темпами. Непродовольственная торговля выросла на 1%мм (-0,6пп), объем платных услуг населению – на 4,1%мм (-1,9пп). Возможно, замедление темпов роста сигнализирует о постепенном исчерпании отложенного спроса. Тем не менее поддержку потребительскому спросу в третьем квартале оказал рост реальных располагаемых доходов населения на 3,6%кк после спада на 9,1%кк. Отчасти рост доходов обусловлен реализацией государственных мер поддержки. Дополнительный вклад, вероятно, также внесли зарплаты. Однако августовская статистика показала замедление темпов роста зарплат до 0%мм после 2%мм в июле. По итогам третьего квартала розничная торговля снизилась на 2,5%гг, доходы – на 4,8%гг. Несмотря на сдержанную сентябрьскую статистику, наша оценка ВВП за третий квартал существенно не изменилась. Мы ожидаем сокращения ВВП на 3,5-4%гг после 8%гг во 2кв.

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%

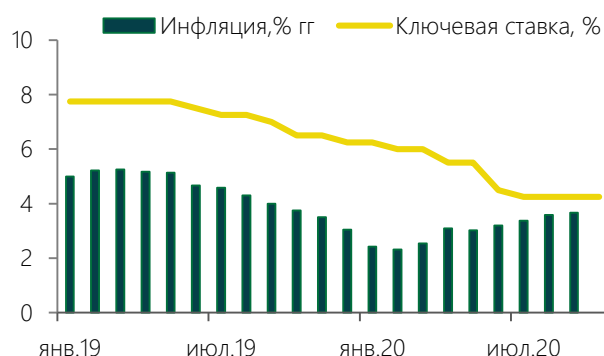
Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%. Решение было ожидаемым, учитывая рост геополитических рисков, ослабление рубля и волатильность на рынках. Тем не менее на среднесрочном горизонте сохраняется преобладание дезинфляционных рисков, связанных со скоростью восстановления экономической активности. Стоит отметить, что сентябрьская статистика указывает на замедление производственной и потребительской активности. Отчасти это связано с постепенным исчерпанием отложенного спроса. Дополнительное давление также может оказывать ухудшение мировой эпидемиологической ситуации. В целом, регулятор видит пространство для дальнейшего смягчения политики. Мы ожидаем

Производственная активность снизилась

(100%=янв.2018, SA)



Банк России сохранил ключевую ставку



еще одного снижения ключевой ставки до конца года.

Банк России существенно пересмотрел свой среднесрочный прогноз. Более мягкое проявление шока во втором квартале позволило повысить оценку спада экономики до 4-5% в текущем году. Вместе с тем регулятор изменил структуру ВВП в результате вышедших данных. Отрицательный вклад экспорта снизился, драйвером падения ВВП стало потребление домохозяйств. В следующем году Банк России ожидает экономический рост на уровне 3-4%, что несколько ниже оценок в июле. Уточнение объясняется как эффектом базы, так и более медленным восстановлением экономической активности в текущем году из-за ухудшения эпидемиологической ситуации. Улучшение динамики экспорта и повышение цены на нефть также привели к заметному пересмотру СТО. В свою очередь, это отразилось в росте сальдо финансового счета и меньшем снижении резервов.

Банк России обновил макроэкономический прогноз

	2019	2020		2021		2022		2023	
	факт	Прогноз октябрь	Прогноз июль	Прогноз октябрь	Прогноз июль	Прогноз октябрь	Прогноз июль	Прогноз октябрь	Прогноз июль
Цен на нефть, \$/барр.	64	41	38	45	40	45	45	50	50
Инфляция, %гг декабрь	3	3,9-4,2	3,7-4,2	3,5-4,0	3,5-4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
ВВП, %гг	1,3	-(4 – 5)	-(4,5 – 5,5)	3-4	3,5-4,5	2,5-3,5	2,5-3,5	2,0-3,0	2,0-3,0
Потребление д/х	2,5	-(9,5-10,5)	-(6,2-7,2)	5,3-6,3	4,3-5,3	3,7-4,7	2-3	2,5-3,5	1,8-2,8
ВНОК	1,5	-(7,8-9,8)	-(5,7-7,7)	3,3-5,3	2,5-4,5	4,5-6,5	3,8-5,8	3,2-5,2	2,7-4,7
Экспорт	-2,3	-(7,1-5,1)	-(13-15)	(-0,8)-1,2	4,5-6,5	3,6-5,6	4,5-6,5	2,0-4,0	3,0-5,0
Импорт	3,4	-(18 - 21)	-(18,8-21,8)	3,9-5,9	7,7-9,7	8,4-10,4	6-8	4,9-6,9	3,9-5,9
Денежная масса (M2),%гг	9,7	14-17	9-12	8-12	7-11	7-11	7-11	7-11	6-10
Кредит экономике,%гг	10,1	9-12	6-9	7-11	7-11	7-11	7-11	7-11	7-11
СТО, \$ млрд	65	33	2	32	3	18	10	30	21
Торговый баланс	164	88	58	99	74	100	96	126	120
Экспорт товаров	419	316	286	331	308	353	350	400	395
Импорт товаров	254	228	228	232	234	253	255	274	275
Баланс услуг	-36	-14	-18	-24	-31	-38	-44	-51	-56
Баланс доходов	-64	-41	-38	-43	-40	-44	-42	-45	-43
Фин.счет частного сектора	19	53	25	35	25	20	15	15	15
Изменение резервов	66	-16	-18	2	-13	1	3	19	14

Источник: Банк России

Казахстан

- ВВП во 2 квартале упал во многом из-за сокращения расходов домохозяйств
- Экономика продолжает быстро восстанавливаться после перенесенного шока

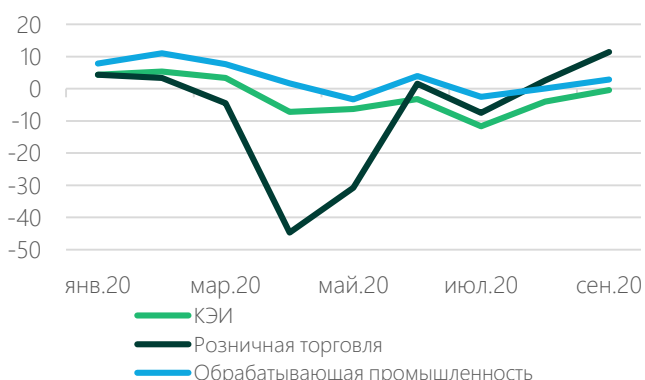
Отрицательный вклад потребления домохозяйств во 2 кв составил 8пп

Комитет по статистике опубликовал данные по ВВП методом конечного использования за первое полугодие 2020г. Результаты 2 квартала ярко проиллюстрировали влияние шоков, связанных с глобальной пандемией: сжатие внешнего спроса, слабость внутреннего и снижение объемов добычи нефти в рамках выполнения сделки ОПЕК+. Экономика во 2 кв сократилась на 6%гг, после роста на 2,7%гг в 1 кв. Основным драйвером падения, ожидаемо, стало потребление домохозяйств. Карантинные ограничения вместе с ростом неопределенности привели к сокращению расходов на конечное потребление населения на 17,6%гг, что внесло отрицательный вклад в рост ВВП ~8пп. С другой стороны, масштабный антикризисный пакет мер правительства поддержал расходы сектора государственного управления, которые во 2 квартале выросли на 11,8%гг. Неблагоприятная инвестиционная конъюнктура вызвала спад инвестиций, валовое накопление основного капитала сократилось на 5,1%гг после околонулевого роста в 1 кв. Сжатие внутреннего спроса, причем как потребительского, так и инвестиционного, привели к падению импорта на 17,4%гг, что в условиях снижения экспорта товаров и услуг на 17,4%гг увеличило положительный вклад чистого экспорта с 1,6пп в первом квартале до 3,6пп во втором.

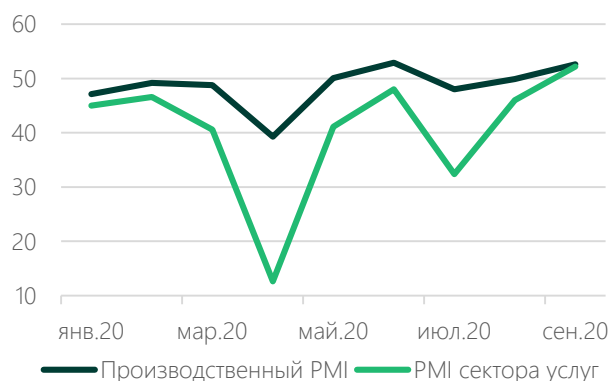
Падение КЭИ практически остановилось в годовых терминах

Сейчас экономика продолжает восстанавливаться после пережитого шока первой половины года и турбулентности, вызванной возвращением части ограничительных мер, в июле-августе. Сокращение краткосрочного экономического индикатора (индекс базовых отраслей) практически остановилось в годовом выражении, составив в сентябре 0,4%гг. Подобная динамика согласуется с оперативными оценками министерства экономики, согласно которым падение ВВП замедлилось в январе-сентябре до 2,8%гг, после 3%гг в январе-июле. Сжатие промышленного производства замедлилось до -3,5%гг при росте обрабатывающей промышленности на 2,9%гг. И производственный PMI, и PMI сектора услуг превысили в сентябре отметку 50 пунктов (см. график ниже). Рост оборота розничной торговли в прошлом месяце резко ускорился с 2,6%гг до 11,4%гг. Текущее состояние экономики соответствует нашим предварительным ожиданиям, что пока позволяет сохранить прогноз сокращения ВВП на этот год около отметки 2,6%. Для сравнения, МВФ в своем последнем обзоре WEO ухудшил оценки для Казахстана, увеличив предполагаемую глубину спада с 2,5 до 2,7%

Экономика быстро восстанавливается (%гг)



PMI в сентябре пересек отметку 50 пунктов



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	Еврозона	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 (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 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.