СБЕРБАНК

ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

Новости глобальной экономики

14 – 20 сентября 2020 года

РЫНКИ. Нефть Urals к пятнице – $42,4/барр., курс рубля – 75,1 руб./$. ОЭСР: снижение мирового ВВП в 2020г составит 4,5%. Накопленное с мая по август перепроизводство нефти ОПЕК+ оценивается в 2,4 мб/д. МЭА: мировой спрос на нефть в 2020г снизится на 8,4 мб/д. BIS: приток капитала в USD-госдолги развивающихся рынков восстанавливается, а в госдолги в национальных валютах – пока почти нет.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. ФРС обновила прогнозы. Темпы восстановления экономической активности США замедлились в августе. ЕЦБ пересмотрел макропрогнозы в более оптимистичную сторону относительно падения ВВП и безработицы; заложены более высокие цены на нефть. Планируется вводить новые налоги для обслуживания займа в €750 млрд. Ускорение роста экономики Китая в августе благодаря восстановлению потребления.

РОССИЯ. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%. МЭР опубликовал прогноз социально-экономического развития. Оптимистичная статистика в августе, восстановление продолжается.

Финансовые и товарные рынки

- Нефть Urals к пятнице – $42,4/барр., курс рубля – 75,1 руб./$
- ОЭСР: мировой ВВП снизится в 2020г на 4,5%
- Накопленное с мая по август перепроизводство нефти ОПЕК+ оценивается в 2,4 мб/д
- МЭА: мировой спрос на нефть снизится в 2020г на 8,4 мб/д
- BIS: приток капитала в USD-госдолги EM восстанавливается, а в госдолги в национальных валютах – пока почти нет

ОЭСР: спад мирового ВВП в 2020г составит 4,5%

ОЭСР пересмотрела прогноз спада мировой экономики в текущем году. Согласно новому прогнозу, снижение мирового ВВП в 2020г составит 4,5% (в июне ОЭСР прогнозировала спад на 6%). В частности, ОЭСР повысила прогноз роста ВВП Китая (до 1,8%). Спады в США и еврозоне теперь ожидаются менее глубокими, чем прогнозировалось ранее (-3,8% и -7,9% соответственно). В то же время ОЭСР ожидает более глубокого, чем в предыдущем прогнозе, падения ВВП Индии, Мексики и ЮАР.

Накопленное перепроизводство нефти ОПЕК+ в мае-августе – 2,4 мб/д

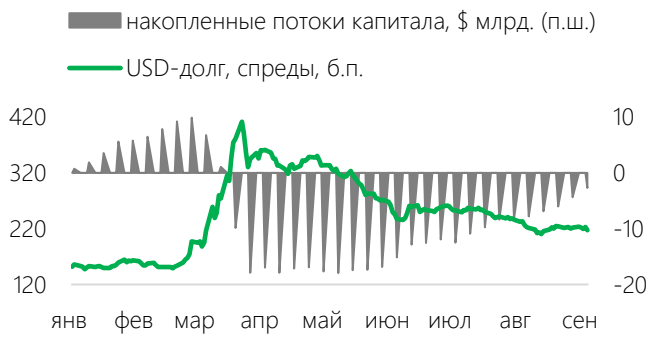
Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила $40,6/барр. против $39,5/барр. неделей ранее (+2,8%). В четверг мониторинговый комитет ОПЕК+ объявил о необходимости более строгого соблюдения ограничений добычи странами-участницами. Напомним, с августа ОПЕК+ сдерживает добычу на 7,7 мб/д (с мая по июль этот объем составлял 9,7 мб/д). Некоторые страны (в частности, Ирак, Нигерия, ОАЭ) в первые месяцы сделки допускали перепроизводство, которое продолжают компенсировать. Накопленный объем перепроизводства ОПЕК+ с мая по август оценивается в 2,4 мб/д. В октябре возможна незапланированная встреча ОПЕК+, если восстановление спроса будет замедлено новыми вспышками COVID-19.

МЭА понизило прогноз мирового спроса на нефть в 2020г

МЭА понизило прогноз мирового спроса на нефть в 3-4кв текущего года. Снижение спроса по итогам 2020г ожидается в объеме 8,4 мб/д против прогнозируемых в августе 8,1 мб/д. Причины понижения прогноза – новые карантинные меры, сохранение удаленной работы и слабое восстановление авиационного сектора. Рост спроса в 2021г МЭА оценивает в объеме 5,5 мб/д.

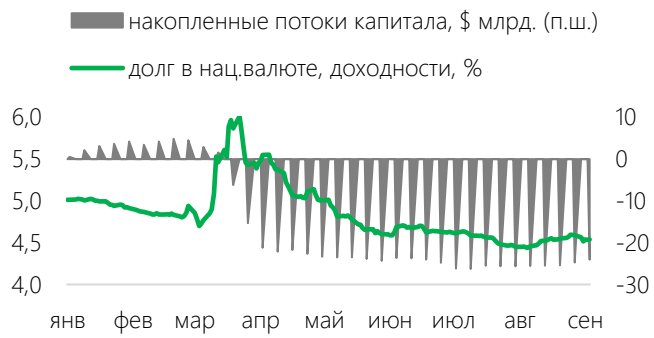
Добыча США восстанавливается после урагана «Лаура» (в конце августа). В середине сентября ее объем составил 10,9 мб/д (против 9,7 мб/д в период

Приток капитала в USD-госдолги развивающихся рынков восстанавливается …



Источник: Bank for International Settlements

… А в госдолги в национальных валютах EM – пока почти нет



Источник: Bank for International Settlements

урагана). В то же время новый ураган «Салли» привел к остановке порядка 30% нефтедобывающих мощностей в Мексиканском заливе (позже отразится в данных EIA).

Капитал возвращается в USD-госдолги развивающихся рынков…

По данным BIS, доходности гособлигаций развивающихся рынков продолжают снижаться – на фоне смягчения кредитно-денежной политики в этих странах. BIS отмечает, что макроэкономическая политика EM в течение текущего кризиса отличается от предыдущих. Ранее в кризисные периоды регуляторы EM часто повышали ставки с целью избежать резкого ослабления валют. Спреды по суверенным облигациям EM в иностранной валюте (долг в USD) снизились относительно весеннего пика, однако остаются выше докризисного уровня (см. график). В то же время, согласно BIS, текущий уровень спредов соответствует долгосрочным средним значениям. В этот сектор долгового рынка EM возвращается приток капитала. Накопленные потоки капитала вышли в отрицательную область в марте, и на пике кризиса их объем достиг почти -$18 млрд. Однако в начале сентября накопленный поток капитала в данный сегмент рынка уже составил -$2,7 млрд.

… А восстановления притока в долги в нац.валютах почти не происходит

В то же время в сегмент долгов, выпущенных в национальных валютах, приток капитала пока почти не восстанавливается (см. график). Накопленные потоки капитала вышли в отрицательную зону в марте (как и в сегменте USD-долгов). Их объем достиг -$26,3 млрд в июле, когда в сегмент USD-долгов уже несколько недель восстанавливался приток капитала. В начале сентября накопленный поток капитала в долги EM в национальных валютах все еще составляет -$24,1 млрд. Доходности по соответствующим бумагам EM опустились ниже, чем до кризиса.

Ситуация в Турции отличается от большинства EM

Отметим, однако, что в Турции, в отличие от многих других EM, с середины июня значительно выросла доходность по гособлигациям в национальной валюте (примерно на 300 бп). Кроме этого, расширился спред доходности по USD-гособлигациям Турции.

Различия в восстановлении притока капитала в указанные сегменты долговых рынков EM могут быть мотивированы следующими факторами. Потоки капитала в долги в национальных валютах более «чувствительны» к перспективам роста экономик EM, нежели потоки капитала в их долги в твердых валютах. При этом потоки капитала в долги в твердых валютах почти вдвое более «чувствительны» к изменениям глобальных финансовых условий, чем потоки капитала в долги в национальных валютах.

Рубль к пятнице – 75,1 руб./$

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 74,9 руб./$ против 75,4 руб./$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 75,1 руб./$. Курс евро – 1,18.

США

- ФРС представила обновленный прогноз
- Рост розничной торговли замедлился до 0,6%мм в августе
- Активность в промышленности восстанавливается более медленными темпами

ФРС представила обновленный прогноз

По итогам заседания 15-16 сентября ФРС ожидаемо сохранила диапазон ключевой ставки на уровне 0-0,25% и скорректировала пресс-релиз с учетом новой стратегии по таргетированию средней инфляции на уровне 2%. Также ФРС представила обновленный макропрогноз и ожидания по траектории ключевой ставки (см. таблицу). Согласно прогнозу регулятора, представители ФРС не ожидают изменения ключевой ставки до конца 2023г. Оценки долгосрочного уровня ключевой ставки остались без изменений – на уровне 2,5%. Кроме того, регулятор значительно улучшил параметры макропрогноза на 2020г. ФРС прогнозирует сокращение ВВП на 3,7%гг по итогам 2020г (против -6,5%гг в июньской версии прогноза). Оценки уровня безработицы были снижены до 7,6% в 2020г (с 9,3% в июне). Базовая инфляция прогнозируется на уровне 1,5% (1,0%).

Розничные продажи выросли на 0,6%мм

Постепенное исчерпание эффектов от бюджетного стимула и расширенных пособий по безработице сказывается на динамике потребительского спроса. Темпы прироста оборота розничной торговли снизились до 0,6%мм (с учетом сезонности) в августе против 0,9%мм в июле (8,6%мм в июне и 18,3%мм в мае). Консенсус прогнозировал рост розничных продаж на уровне 1,0%мм в августе. Оборот розничной торговли находится выше докризисных уровней на 1,9% в августе (см. график). Продажи продовольственных товаров выросли на 10,4% по сравнению со значениями февраля 2020г, тогда как продажи в сегменте одежды и продажи в местах общественного пользования остаются в минусе (на 20% и 16% ниже докризисных уровней, соответственно). Отметим, согласно высокочастотным данным Opportunity Insights, траты по дебетовым и кредитным картам потребителей в конце августа остаются на 7,3% ниже начала года.

Рост промышленности замедлился в августе

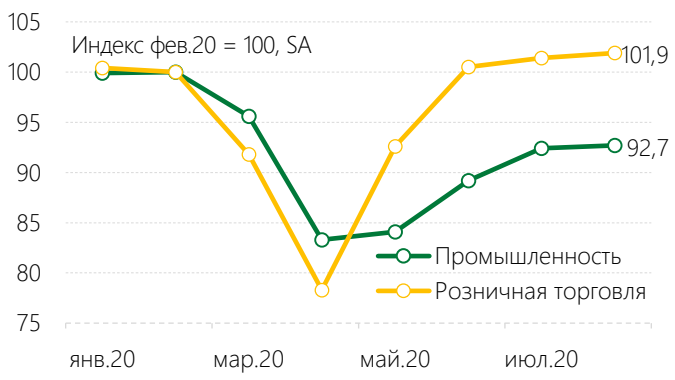
По мере постепенного снятия административных ограничений из-за Covid-19 активность в промышленности продолжает восстанавливаться, хотя и более медленными темпами. В августе рост объемов выпуска в промышленности замедлился до 0,4%мм (с исключением сезонности) против 3,5%мм месяцем ранее. Консенсус ожидал рост показателя на 1,0%мм в августе. Рост выпуска

Прогноз ФРС: ключевая ставка без изменений до конца 2023 года

	2020	2021	2022	2023	LR
Рост ВВП, %гг	-3,7	4,0	3,0	2,5	1,9
Предыдущий прогноз	*-6,5*	*5,0*	*3,5*	*-*	*1,8*
Уровень безработицы, %	7,6	5,5	4,6	4,0	4,1
Предыдущий прогноз	*9,3*	*6,5*	*5,5*	*-*	*4,1*
Инфляция (PCE), %гг	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0
Предыдущий прогноз	*0,8*	*1,6*	*1,7*	*-*	*2,0*
Базовая инфляция (Core P	1,5	1,7	1,8	2,0	
Предыдущий прогноз	*1,0*	*1,5*	*1,7*	*-*	
Ставка по фед.фондам, %	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5
Предыдущий прогноз	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*-*	*2,5*

Источник: ФРС

Темпы восстановления экономической активности замедляются



Источник: FRED

в обрабатывающем секторе замедлился до 1,0%мм в августе с 3,9% в прошлом месяце. Добывающий сектор внес отрицательный вклад в рост (-2,5%мм) на фоне приостановки мощностей в Мексиканском заливе из-за урагана «Лаура». Сокращение выпуска в секторе распределения э/э и газа составило 0,4%мм. В целом, активность в промышленности остается на 7,3% ниже докризисных уровней. Загрузка производственных мощностей составила 71,4% в августе, что по-прежнему ниже среднего значения за 1972-2019гг.

Еврозона

- Пересмотр макропрогнозов ЕЦБ в более оптимистичную сторону относительно падения ВВП и безработицы; заложены более высокие цены на нефть
- Промышленное производство выросло в июле 2020г, тогда как объем розничной торговли снизился
- Европарламент проголосовал за введение налогов на цифровые услуги, финансовые операции и неперерабатываемый пластик

ЕЦБ пересмотрел прогнозы в сторону уменьшения падения ВВП в 2020г и более низкой безработицы

ЕЦБ пересмотрел июньские макроэкономические прогнозы. Так, прогноз ВВП в 2020г был повышен до -8% против -8,7% в предыдущем прогнозе за счет существенной поддержки экономики мерами денежно-кредитной и бюджетной политик, усиленными после июня 2020г. В оптимистичном сценарии падение оценивается в размере -7,2%, в пессимистичном предусмотрено сокращение до -10% (против -5,9% и -12,6% соответственно). По сравнению с макроэкономическими прогнозами июня 2020г прогноз безработицы снизился на всем рассматриваемом периоде. Вместе с тем прогноз инфляции был повышен с 0,8%гг до 1%гг в 2021г, но без изменений на 2020 и 2022 годы. В предпосылках новых прогнозов заложены более высокие цены на нефть ($42,8-$49,5/барр. против $36-$40,7/барр. в 2020-2022гг), более низкие годовые доходности 10-летних облигаций (0,1–0,2% против 0,3–0,6%) и меньший рост цен на продукты питания. Прогнозы ЕЦБ в отношении роста реального ВВП и инфляции находятся в пределах диапазона недавних прогнозов других международных организаций.

Рост промышленного производства и снижение розницы в июле 2020г

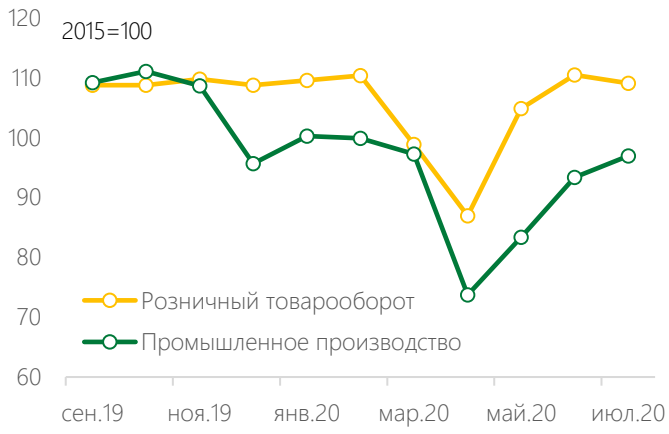
Промышленное производство с поправкой на сезонность выросло на 4,1%мм как в еврозоне, так и в ЕС в июле. Однако объем розничной торговли в еврозоне в июле снизился на 1,3%мм: торговля непродовольственными товарами уменьшилась на 2,9%, а автомобильным топливом увеличилась на 4,3%. Это может указывать на то, что недавний рост потребительских расходов отражал во многом отложенный спрос после отмены локдауна. Также могут проявляться ослабление уверенности потребителей из-за ожидаемой второй волны коронавируса, а также опасения из-за возможного роста безработицы, поскольку схемы государственной поддержки постепенно сворачиваются, а банкротства увеличиваются.

Прогнозы по падению ВВП и безработице в 2020г улучшились, цены на нефть выше

	2019	2020	2021	2022
Рост ВВП, %гг	1,3	-8	5	3,2
Предыдущий прогноз	*1,2*	*-8,7*	*5,2*	*3,3*
Уровень безработицы, %	7,6	8,5	9,5	8,8
Предыдущий прогноз	*7,5*	*9,8*	*10,1*	*9,1*
Инфляция, %гг	1,2	0,3	1	1,3
Предыдущий прогноз	*1,2*	*0,3*	*0,8*	*1,3*
Цены на нефть, $/барр.	64	42,8	47,5	49,2
Предыдущий прогноз	*64*	*36*	*37,2*	*40,7*
Годовая доходность 10-летних облигаций, %	0,4	0,1	0,1	0,2
Предыдущий прогноз	*0,4*	*0,3*	*0,4*	*0,6*

Источник: ЕЦБ, Евростат

Промышленное производство увеличивается, розница замедлилась



Источник: Евростат

Европарламент проголосовал за введение налогов на цифровые услуги, финансовые операции и неперерабатываемый пластик

16-го сентября Европарламент проголосовал за введение новых налоговых поступлений для погашения займа в €750 млрд, направленного на восстановление экономики после пандемии Covid-19. Планируется ввести новые источники доходов – так называемые «собственные ресурсы» – в бюджет ЕС за счет налога на цифровые услуги, на финансовые транзакции и налога на неперерабатываемый пластик. Carbon Border Adjustment Mechanism в виде налога, взимаемого с товаров, импортируемых из мест, которые не соблюдают стандарты ЕС по защите климата, может вызвать торговые конфликты с США и Китаем. Также на этой неделе Еврокомиссия объявила об официальном принятии проекта European Green Deal Call: выделения инвестиций в размере €1 млрд для стимулирования перехода к зеленым и цифровым технологиям. Он будет способствовать восстановлению Европы после кризиса, превратив экологические вызовы в инновационные возможности.

Китай

- Ускорение роста экономики в августе благодаря восстановлению потребления

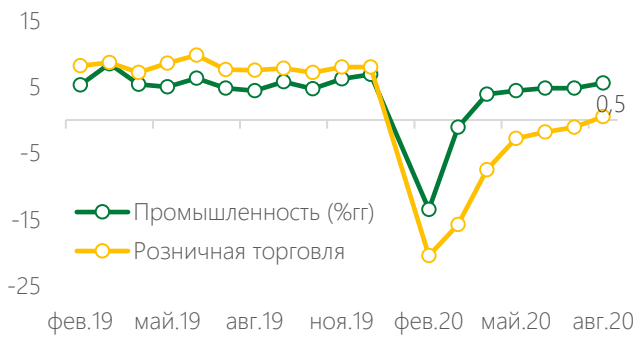
Розничная торговля выросла на 0,5%гг – впервые с начала года

Рост экономики Китая после Covid-19 ускорился в августе благодаря восстановлению потребления. Так, розничная торговля продемонстрировала положительный прирост (0,5%гг) – впервые с начала года. В месячном выражении показатель вырос на 1,25% с учетом сезонности. Росту продаж способствовал высокий спрос на автомобили и телекоммуникационное оборудование. Спад в секторе общественного питания замедлился (-7%гг), показатель постепенно восстанавливается.

Рост промышленности ускорился до 5,6%гг

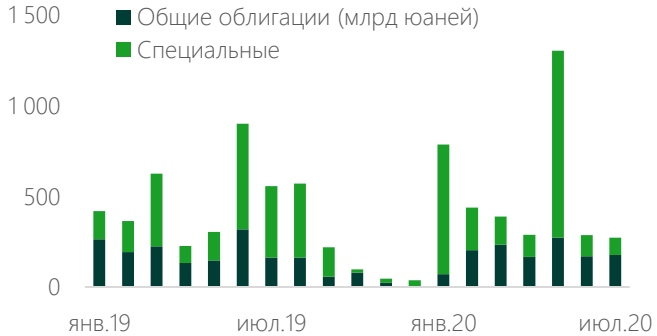
Устойчивый рост экспорта, а также инвестиции государства в инфраструктуру поддержали дальнейший рост промышленности. Так, промышленное производство крупных предприятий в августе ускорилось до 5,6%гг после 4,8%гг месяцем ранее. Вырос выпуск высокотехнологичной продукции, машин и оборудования. Производство строительного оборудования также остается на высоком уровне относительно выпуска в прошлом году. В целях финансирования инфраструктурных проектов власти увеличили выпуск специальных облигаций местных правительств. В январе-июле выпуск специальных облигаций на 27% превысил показатели аналогичного периода прошлого года (см. график).

Рост потребления – впервые с начала года



Источник: CEIC

В январе-июле выпуск специальных облигаций вырос на 27%гг



Источник: CEIC, Министерство финансов КНР

Россия

- Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%
- МЭР опубликовало прогноз социально-экономического развития
- Оптимистичная статистика в августе, восстановление продолжается

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%. Решение было ожидаемым, учитывая возросшую волатильность на финансовых рынках и ослабление рубля. Кроме того, наблюдается быстрое восстановление потребительской активности на фоне смягчения ограничений и реализации отложенного спроса. Так, по данным Банка России, на начало сентября объем входящих платежей в отраслях, ориентированных на конечное потребление, был выше «нормального уровня» на ~8%. Тем не менее на среднесрочном горизонте сохраняется преобладание дезинфляционных рисков, связанных со скоростью восстановления экономической активности. Принимая это во внимание, мы ожидаем еще одного снижения ключевой ставки до конца года.

МЭР опубликовало основные параметры прогноза на 2021-23гг

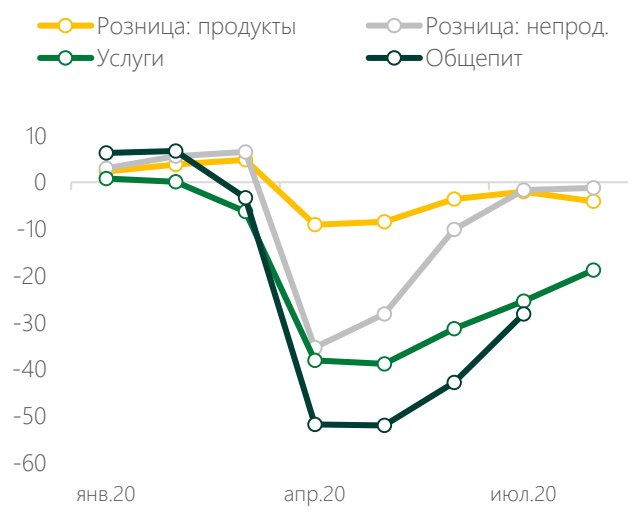
МЭР опубликовало среднесрочный прогноз социально-экономического развития. Ведомство ожидает, что экономический спад составит 3,9% по итогам года. Основной отрицательный вклад внесет потребление из-за действия ограничительных мер и падения доходов населения. В то же время существенную поддержку экономике окажет государственное управление благодаря антикризисным мерам. Вклад чистого экспорта также окажется положительным в результате более быстрого падения импорта. В следующем году экономика продолжит восстанавливаться и вернется на докризисный уровень в третьем квартале на фоне улучшения внешнего спроса и роста доходов населения. Однако инвестиционный спрос будет оставаться слабым и вернется к докризисному уровню в 2022г. Слабое восстановление инвестиций объясняется сокращением расходов бюджета. По оценкам МЭР, темпы роста ВВП в 2021г достигнут 3,2%. В 2022-2023гг экономика продолжит расти с темпом 3,4% и 3% соотвественно. Положительный вклад внесет окончание сделки ОПЕК+. В целом, мы согласны с прогнозом ведомства на краткосрочную перспективу. Стоит отметить, что прогноз МЭР лег в основу федерального бюджета на 2021-2023гг. Проект бюджета уже одобрен правительством, но пока не опубликован. По словам Антона Силуанова, расходы бюджета в 2021г снизятся по сравнению с текущим годом на ~1 трлн до 21,5 трлн. Планируемое сокращение расходов оказалось не таким значительным благодаря смягчению бюджетного правила. Минфин предложил увеличение предельного допустимого уровня дополнительных нефтегазовых расходов с 0,6 до 1,5 трлн в 2021г. При этом доходы бюджета вырастут с 17,9 до 18,8 трлн. В результате дефицит бюджета снизится с 4,4% ВВП в текущем году до 2,4% ВВП в 2021г.

Экономическая активность восстанавливается

Экономическая активность продолжает восстанавливаться. Августовская статистика оказалась оптимистичной. По нашей предварительной оценке, валовый выпуск вырос на 1%мм с учетом сезонности. Потребительский спрос растет: объем платных услуг вырос на 6,6%, покупки непродовольственных товаров – на 2,5%, продажи новых автомобилей – на 1,2% с учетом сезонности по оценке ЦМИ. Покупки продуктов питания снизились, но это связано с ростом спроса на услуги кафе и ресторанов. Позитивными оказались и данные по зарплатам в июле: рост на 1,8%. Производственная активность также возросла. Выпуск в промышленности увеличился на 0,8%мм. Особенно сильно вырос добывающий сектор: +2,5% во многом за счет смягчений ограничений ОПЕК+. Это поддержало транспортный сектор, показавший рост

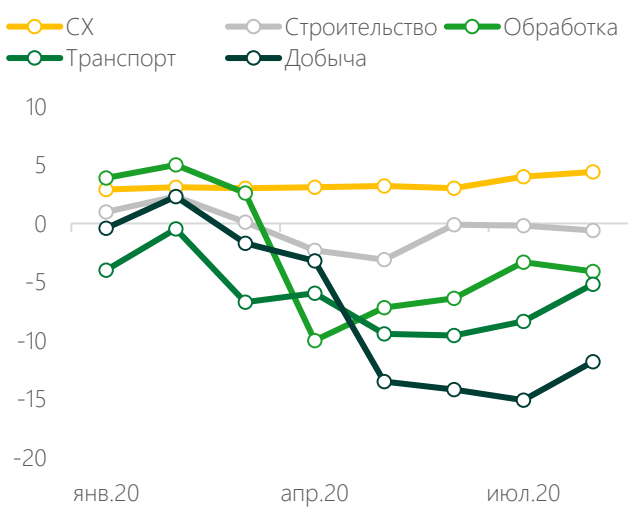
на 1,4%мм. Сельское хозяйство показало умеренно положительный рост, строительство – почти нулевой. Позитивным сигналом стало улучшение предпринимательских и потребительских настроений по опросам Росстата, Markit и ВЦИОМ. Оптимистичные данные улучшили нашу оценку ВВП в 3кв: мы ожидаем сокращения ВВП на 3,5-4,5%гг после 8%гг во 2кв. При этом мы с осторожностью оцениваем перспективы 4кв, учитывая эпидемиологические риски и возможное исчерпание эффекта отложенного спроса и господдержки. Оценка экономического роста будет уточняться по мере выхода статистики. Годовые темпы роста указанных показателей приведены на графиках ниже.

Потребительская активность, %гг



Источник: CEIC

Производственная активность, %гг



Источник: CEIC

Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	Директор	Zamulin.O.A@sberbank.ru
Николай Фролов	Заместитель директора	NikVFrolov@sberbank.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@sberbank.ru
Анна Землянова	США	Zemlyanova.A.A@sberbank.ru
Дарья Матвиенко	Еврозона	
Несипли Кулаева	Китай, редактура	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

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.