

Новости глобальной экономики

28 сентября – 4 октября 2020 года

РЫНКИ. МВФ: развивающимся странам в 2021г потребуется дополнительное «дешевое» финансирование, растут долговые риски. Цена Urals к пятнице – \$38,6/барр., растет давление на цены, связанное с пандемией коронавируса. Мировые запасы нефти на воде начали снижаться – вслед за азиатским регионом. Промышленные индексы PMI (мировой и по группам стран) в сентябре выше 52. Курс рубля к пятнице – 78,5 руб./\$. Вероятно, текущее ослабление рубля сильнее, чем фундаментально обоснованно.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ. Уровень безработицы в США снизился до 7,9% в сентябре. В еврозоне экономические настроения продолжили восстановление более медленными темпами. Инфляция снизилась на 0,3%гг в сентябре, безработица выросла до 8,1% в августе.

РОССИЯ. Минфин представил законопроект бюджета на 2021-2023 годы. Росстат опубликовал данные по ВВП за 2кв в разрезе расходов.

СОСЕДИ. Белорусская экономика перешла к росту в августе во многом благодаря хорошему урожаю. В ближайшие месяцы проявится эффект остановки кредитования.

Финансовые и товарные рынки

- МВФ: развивающимся странам в 2021г потребуется дополнительное «дешевое» финансирование, увеличиваются долговые риски
- Цена Urals к пятнице – \$38,6/барр., растёт давление на цены из-за COVID-19
- Мировые запасы нефти на воде начали снижаться – вслед за Азией
- Промышленные PMI (мировой и по группам стран) в сентябре выше 52
- Курс рубля к пятнице – 78,5 руб./\$. Вероятно, текущее ослабление рубля сильнее, чем фундаментально обоснованно

МВФ: долговая нагрузка в мире уже на историческом максимуме ...

В фокусе участников финансовых и товарных рынков вновь ухудшение эпидемиологической обстановки в мире в связи с пандемией коронавируса. По оценке МВФ, соотношение долга и ВВП в развитых странах в 2021г будет, в среднем, на 20% ВВП выше, чем в конце 2019г. В развивающихся странах соответствующий рост прогнозируется на 10% ВВП, в странах с низкими доходами – на 7% ВВП. Этот рост долговой нагрузки будет следовать за уже достигнутыми в 2020г историческими максимумами – на фоне масштабных мер антикризисной поддержки экономик (см. график).

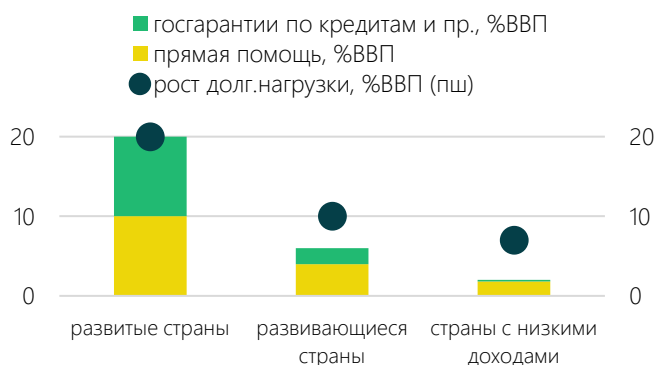
... в 2021г ЕМ потребуется дополнительное «дешевое» финансирование

МВФ вновь оценил масштаб антикризисной помощи, которая уже была направлена на борьбу с пандемией. В развитых странах этот объем (по состоянию на сентябрь 2020г) составляет около 20% ВВП (около половины приходится на прямую помощь, другая половина – гарантии по кредитам и пр. косвенные меры). В развивающихся странах общий объем помощи гораздо ниже (около 6% ВВП), и большая часть приходится на прямые меры поддержки. МВФ отмечает, что несмотря на необходимость указанных мер, они быстро становятся недостаточными. Развивающимся странам потребуется дополнительное «дешевое» финансирование в 2021г и последующий период.

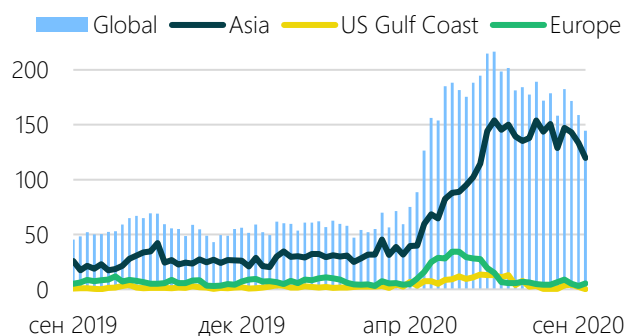
Цена Urals к пятнице – \$38,6/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$40,2/барр. против \$40,9/барр. недель ранее (-1,7%). Давление на котировки оказывает негативный новостной фон вокруг распространения COVID-19 (в частности, сообщение о положительном тесте на коронавирус у Дональда Трампа). Перспективы восстановления мирового спроса становятся более неопределенными. Цена Urals к пятнице – \$38,6/барр.

МВФ: развивающимся рынкам потребуется дополнительное «дешевое» финансирование в 2021г (рост долга: 2021г против конца 2019г)



Мировые запасы нефти в море начали снижаться – вслед за Азией (мб)



Добыча крупнейших производителей нефти в сентябре немного выросла (мм)

Добыча основных мировых производителей нефти в сентябре немного выше, чем в августе. По оценкам Bloomberg, добыча ОПЕК в сентябре составила 24,43 мб/д (в августе – 24,39 мб/д). Добыча США вторую неделю составляет 10,7 мб/д, в среднем за сентябрь – 10,6 мб/д, в августе – 10,5 мб/д. Производство нефти в России, по предварительным данным Reuters, составило в сентябре 9,93 мб/д (с учетом газового конденсата), в августе – 9,86 мб/д.

Мировые запасы нефти на воде начали снижаться

Объем мировых запасов нефти на воде начал плавно снижаться – вслед за сокращением в азиатском регионе (см. график). Напомним, за период с мая по август Китай импортировал рекордно высокие объемы нефти (максимум пришелся на июнь и составил 12,9 мб/д). Это были поставки по крайне низким ценам периода «ценовой войны» между Саудовской Аравией и Россией (до заключения действующего соглашения ОПЕК+).

Промышленные индексы PMI в сентябре выше 52

Несмотря на увеличивающиеся риски восстановления мировой экономики, связанные с новой волной коронавируса, индексы промышленного PMI в сентябре превысили 52 (см. график). Мировой индекс промышленного PMI составил 52,3 (в августе – 51,8). Показатель развивающихся стран – 52,8 в сентябре против 52,5 в августе.

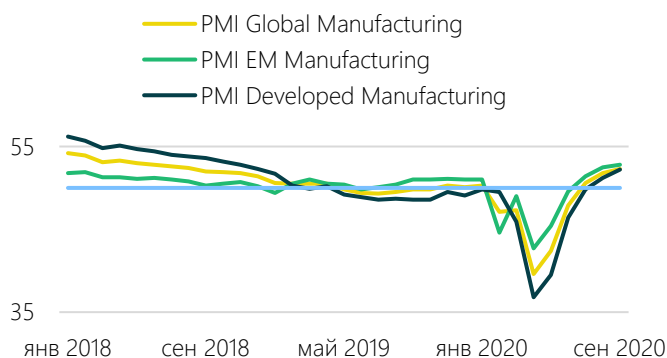
Курс рубля в течение недели снижался до 79 руб./\$...

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 78,2 руб./\$ против 76,8 руб./\$ неделей ранее. В ходе торгов в течение недели курс снижался до 79 руб./\$. К пятнице курс рубля составил 78,5 руб./\$. Отметим, что к концу сентября валюты большинства развивающихся рынков ослабли к доллару США по сравнению с их курсами в первой декаде месяца (см. график). В то же время сейчас валюты только некоторых ЕМ слабее, чем были в начале мая (в частности, Бразилия, Россия, Перу, Турция). Ослабление валют развивающихся рынков началось на фоне новой волны коронавируса и возросших рисков для восстановления мировой экономики. Кроме этого, ослабление курса рубля происходит при возросшей геополитической напряженности, затрагивающей страны СНГ.

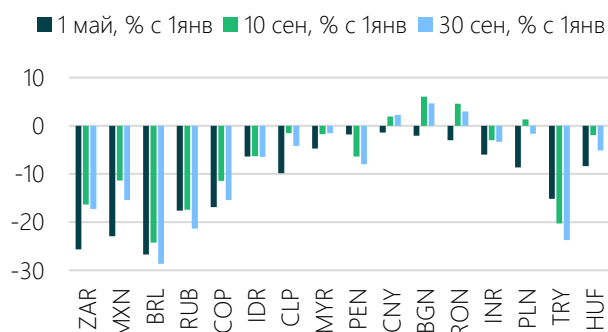
... Мы не видим фундаментальных причин такого сильного ослабления

Тем не менее мы не видим фундаментальных причин такого существенного ослабления курса рубля. Помимо спекулятивной составляющей, влияние на курс могли оказать временные факторы (например, осенние выплаты дивидендов). Мы допускаем, что при сохранении стабильных цен на нефть и возможном росте экспорта газа накануне холодного сезона возрастет сальдо по текущему счету, что окажет поддержку курсу рубля. Кроме того, Банк России с 1 октября по 30 декабря 2020г помимо регулярных операций в рамках бюджетного правила объявил о дополнительной продаже иностранной валюты на внутреннем рынке. Ежедневный объем соответствующих операций в октябре-декабре составит 2,9 млрд. руб. Также, в соответствии с директивой правительства (от 1 сентября 2020г № 8036п-П13),

Индексы промышленного PMI (мировой и по группам стран) в сентябре выше 52



Курс рубля, вероятно, ослаб сильнее, чем фундаментально обоснованно



госкомпании России («Газпром», «Роснефть», «АЛРОСА») обязаны поддерживать чистые валютные активы не выше уровня 1 октября 2018г. Исчерпание временных факторов ослабления также будет способствовать приближению курса к значениям, обусловленным фундаментально.

США

- Уровень безработицы снизился до 7,9% в сентябре
- Рост расходов домохозяйств на конечное потребление замедляется

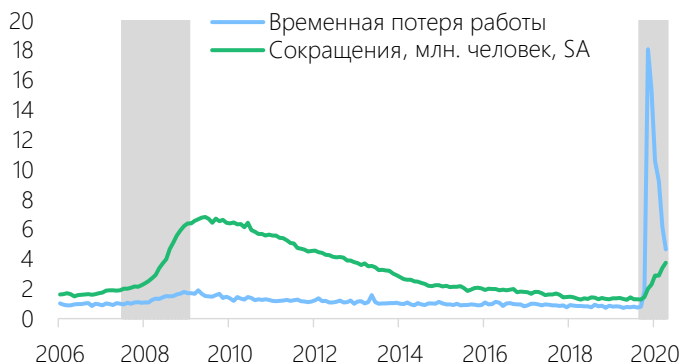
Уровень безработицы снизился до 7,9% в сентябре

Темпы восстановления рынка труда в США замедляются. Количество новых рабочих мест вне с/х сектора увеличилось на 661 тыс. человек в сентябре против 1,5 млн человек в августе и 1,8 млн человек в июле. Консенсус Reuters прогнозировал прирост занятости на 850 тыс. человек. По мере восстановления экономической активности после карантина люди постепенно возвращаются на свои рабочие места в частном секторе (+877 тыс. человек). Занятость в госсекторе, напротив, сократилась на 216 тыс. человек в сентябре. Уровень безработицы снизился до 7,9% в сентябре с 8,4% в прошлом месяце, что отчасти связано с падением доли экономически активного населения до 61,4% с 61,7% в августе (63,4% в феврале). Согласно BLS, 695 тыс. американцев вышли из состава рабочей силы в сентябре. Отметим, количество постоянных сокращений продолжает расти. В сентябре число увольнений увеличилось на 345 тыс. до 3,8 млн человек. Эпидемиологическая обстановка остается неустойчивой (более 45 тыс. новых случаев Covid-19, по данным на 3 октября), что осложняет процесс выхода из кризиса. Отсутствие решения по новому пакету помощи также негативно сказывается на скорости восстановления экономики. На прошлой неделе крупные авиакомпании (American Airlines и United Airlines) объявили о планах по сокращению штата (более 32 тыс. сотрудников). Напомним, 30 сентября истек срок действия программы помощи авиаотрасли в размере \$25 млрд, которая помогла сохранить рабочие места на фоне падения спроса на авиаперевозки из-за пандемии.

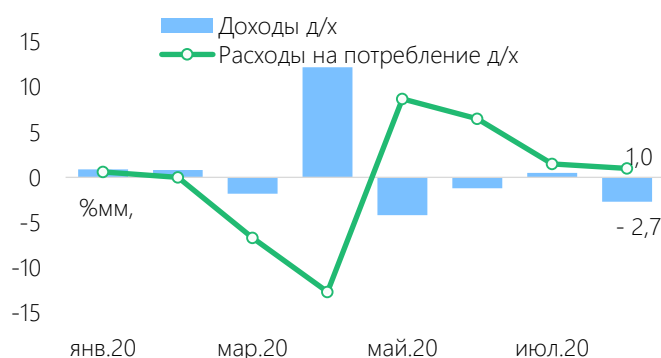
Рост расходов д/х на конечное потребление замедляется

Расходы домохозяйств на конечное потребление показывают более медленные темпы роста на фоне исчерпания эффекта от бюджетного стимула (прямые выплаты в размере \$1200 на человека и дополнительные выплаты к пособию по безработице). Рост расходов потребителей замедлился до 1,0%мм (с учетом сезонности) в августе против 1,5%мм в прошлом месяце и 8,7%мм/6,5%мм в мае/июне. Доходы потребителей сократились на 2,7%мм в августе на фоне прекращения действия программы расширенных пособий по безработице в размере \$600 еженедельно в конце июля. Согласование нового пакета помощи будет определять скорость восстановления потребительского спроса в условиях высоких показателей заболеваемости Covid-19 и слабого рынка труда.

Число постоянных сокращений увеличивается



Рост расходов на потребление д/х замедляется по мере исчерпания эффекта бюджетного стимула



Еврозона

- В сентябре восстановление экономических настроений продолжилось более медленными темпами, чем месяцем ранее
- Инфляция в сентябре оценивается в -0,3%гг
- Норма сбережений домохозяйств и доля прибыли бизнеса значительно выросли во втором квартале 2020г

Более медленное улучшение экономических настроений

В сентябре продолжил восстанавливаться индикатор экономических настроений (ESI) Еврокомиссии в еврозоне (+3,6 пункта до 91,1), хотя и более медленными темпами (см. график). Данная тенденция была обусловлена ослаблением пессимизма в промышленности, розничной торговле, строительстве и сфере услуг. ESI увеличился во всех крупнейших экономиках еврозоны: в Италии (+8,4), Франции (+5,8), Нидерландах (+2,1), Испании (+1,6) и Германии (+1,2). В целом в этих странах было восстановлено от 55% (Испания) до 80% (Германия) потерь доверия, понесенных во время локдауна.

Инфляция в сентябре оценивается в -0,3%гг

Ожидается, что годовая инфляция в еврозоне составит -0,3%гг в сентябре 2020г по сравнению с -0,2%гг в августе (см. график), согласно предварительной оценке Евростата. В разрезе компонент рост цен на продукты питания, алкоголь и табак оценивается в 1,8%гг по сравнению с 1,7%гг в августе, на услуги – 0,5%гг после 0,7%гг в августе, при этом цены на энергоносители снизились (-8,2%гг по сравнению с -7,8%гг в августе).

Беспрецедентный рост нормы сбережений домохозяйств во 2 кв

Норма сбережений домохозяйств в еврозоне составила 24,6% во втором квартале 2020г против 16,6% кварталом ранее. Увеличение нормы сбережений на 8пп произошло из-за резкого снижения потребления домохозяйств (-12,6%) гораздо более быстрыми темпами, чем уменьшался валовый располагаемый доход (-3,3%). В то же время уровень инвестиций домохозяйств в еврозоне составил 7,9% во втором квартале 2020г по сравнению с 8,9% в предыдущем квартале. Это объясняется снижением валового накопления основного капитала на 13,4% и валового располагаемого дохода (-3,3%). В августе уровень безработицы с поправкой на сезонные колебания в еврозоне продолжил расти в течение 5 месяцев подряд из-за экономического спада, достигнув 8,1%.

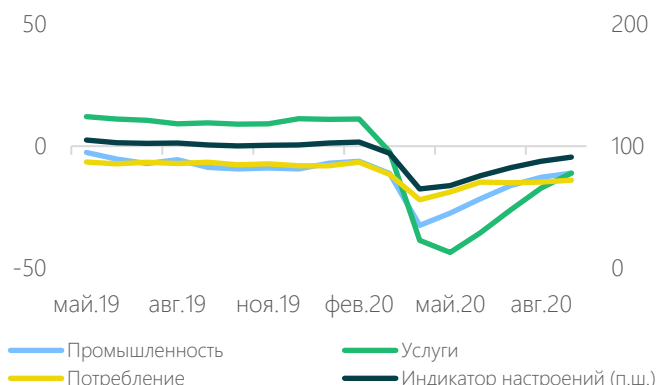
Увеличение доли прибыли и снижение инвестиций

Во втором квартале 2020г, когда в еврозоне продолжали осуществляться меры поддержки экономики из-за пандемии COVID-19, доля прибыли бизнеса в общей

Годовая инфляция оценивается в -0,3%гг в сентябре



Индикаторы уверенности потребителей и производителей восстанавливаются в сентябре



добавленной стоимости увеличилась с 38,0% до 39,8%, почти вернувшись к уровню до начала локдауна. Это объясняется резким снижением (на 16,3%) оплаты труда работников и налогов за вычетом субсидий – более быстрыми темпами, чем происходило снижение валовой добавленной стоимости бизнеса (-13,8%). Уровень инвестиций в бизнесе в еврозоне снизился до 23,2% по сравнению с 25,3% в первом квартале 2020г, что отражает сокращение валового накопления основного капитала на 20,9%.

Россия

- Минфин представил законопроект бюджета на 2021-2023 годы
- Росстат опубликовал данные ВВП в разрезе расходов за 2 кв

Минфин представил проект бюджета на 2021-2023гг

Минфин внес в Госдуму законопроект федерального бюджета на 2021-2023 годы. В основе проекта заложен базовый экономический прогноз МЭР. Прогноз составлен в консервативных предположениях о внешних условиях, но довольно оптимистично оценивает развитие российской экономики на среднесрочной перспективе. Напомним, что МЭР ожидает слабый рост цен на нефть (с 45,3\$/барр до 47,5\$/барр) и умеренное ослабление курса (с 72,4 до 73,8 Р/\$). Экономика вернется на докризисный уровень к третьему кварталу 2021г, а инфляция достигнет цели только в 2022г. В ближайшие годы рост цен будут сдерживать слабый спрос и бюджетная консолидация.

Бюджетная политика в 2021г будет оставаться контрциклической. Расходы бюджета снизятся умеренно с 21,1% до 18,6% ВВП благодаря смягчению бюджетного правила. В то же время финансирование части антикризисных мер продолжится в рамках Общенационального плана действий по поддержке экономики. Возвращение к действующему бюджетному правилу произойдет в 2022г. В результате расходы сократятся до 17,6% ВВП. При этом основная доля расходов по-прежнему будет направлена на социальную политику, оборону и национальную экономику.

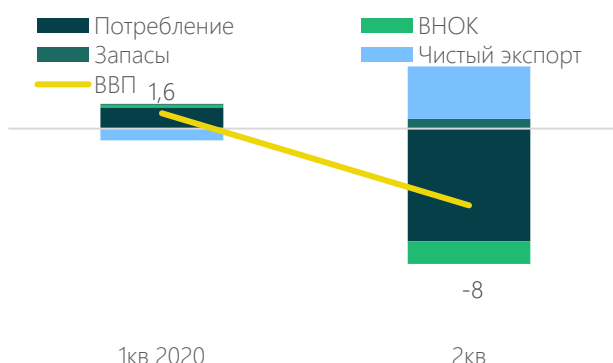
Доходы бюджета в 2021г снизятся с 16,7% ВВП до 16,2% ВВП, но будут постепенно восстанавливаться в 2022-2023гг. Снижение в следующем году объясняется разовым увеличением ненефтегазовых доходов в текущем году до 11,9% ВВП за счет поступлений средств от продажи ПАО «Сбербанк». В дальнейшем объем ненефтегазовых доходов вернется на уровень 11,1% ВВП, а нефтегазовые доходы восстановятся до 5,6% ВВП благодаря росту цен на нефть и увеличению объемов добычи. Дополнительную поддержку бюджету окажет изменение законодательства в части отмены льгот в нефтяном секторе и повышение налогов. В некоторой степени новые меры будут компенсировать потери бюджета от снижения ставок страховых взносов для МСП с 30% до 15%. По оценкам ФНС, в результате снижения страховых взносов бюджет будет терять около 350 млрд в год (0,3-0,4% ВВП).

Федеральный бюджет будет оставаться дефицитным. В текущем году дефицит достигнет 4,4% ВВП и будет в основном профинансирован за счет внутренних займов (4,5 трлн) и средств ФНБ (0,3 трлн). В последующие годы дефицит будет

Бюджет останется дефицитным (% ВВП)



Потребление внесло основной отрицательный вклад в динамику ВВП (%гг)



снижаться и достигнет 1,1% ВВП к концу прогнозного периода. Основным источником финансирования также станут внутренние займы. Минфин планирует привлечь около 7,1 трлн рублей за три года. В результате госдолг вырастет до 21,4% ВВП. Несмотря на значительное увеличение, размер госдолга останется невысоким по сравнению с другими странами. По оценкам МВФ, уровень госдолга в развивающихся странах будет ~ 63% ВВП по итогам 2020г.

**Основной
отрицательный вклад в
ВВП внесло потребление**

Росстат опубликовал данные ВВП по расходам за второй квартал. Напомним, что экономический спад составил 8%гг после роста на 1,6%гг. Введение ограничительных мер сильнее всего отразилось на потреблении домохозяйств, сократившемся на 22,2%гг. Дополнительным сдерживающим фактором потребления стало падение доходов населения. Вместе с тем высокая неопределенность относительно развития ситуации с Covid-19 привела к снижению инвестиций на 11,7%гг. Сохраняющиеся риски, связанные со скоростью восстановления экономической активности, продолжают сдерживать инвестиционный спрос. Положительный вклад в динамику ВВП внес чистый экспорт. Это объясняется значительным падением импорта (-22,2%гг) при слабом росте экспорта (+0,3%гг). Стоит отметить, что в квартальном выражении с исключением сезонности экспорт почти не упал, несмотря на ограничения ОПЕК+ и слабый внешний спрос. Данные ФТС указывают на резкий рост поставок продукции металлургического комплекса и нефтепродуктов в июне. Вероятно, это связано с ослаблением ограничений и возросшим спросом со стороны некоторых стран.

В июле-августе наблюдалось оживление экономической активности благодаря смягчению ограничений, отложенному спросу и господдержке. Оптимистичные данные улучшили нашу оценку ВВП в 3кв: мы ожидаем сокращения ВВП на 3,5-4,5%.

Беларусь

- Экономика вышла в зону роста во многом благодаря хорошему урожаю
- В ближайшие месяцы проявится эффект остановки кредитования

Экономика в августе перешла к росту в годовом выражении

Несмотря на прохождение пика политического кризиса и частичную остановку кредитования, август продемонстрировал сравнительно неплохие экономические результаты. Падение ВВП по итогам 8 месяцев составило 1,3%гг против 1,6%гг месяцем ранее. По нашим расчетам это эквивалентно росту экономики в августе на 0,8%гг после сокращения на 1%гг в июле (см. график). Дополнительную поддержку, по сравнению с предыдущим месяцем, оказал сектор сельского хозяйства. Его положительный вклад в рост увеличился с 0,1пп до 0,4пп, а рост валовой добавленной стоимости отрасли в январе-августе составил 8,1%гг. Статистика ярко проиллюстрировала предварительные итоги уборочной кампании – благоприятные погодные условия способствовали сбору хорошего урожая.

Промышленность в августе сократилась на 0,1%гг

Промышленность, напротив, перешла к сокращению объемов производства. В августе падение составило 0,1%гг, после роста на 1,1%гг в июле. На результаты продолжают оказывать давление перебои с поставками нефти, которые привели к сжатию нефтепереработки на 10,2%гг. Проблемы с экспортом калийных удобрений сказались на выпуске химической продукции, снизившемся в августе на 6,3%гг. Вместе с промышленностью вполне закономерно сократилась и транспортная отрасль: грузооборот железнодорожного транспорта в августе ниже на 8%гг, а совокупный грузооборот – на 2,3%гг.

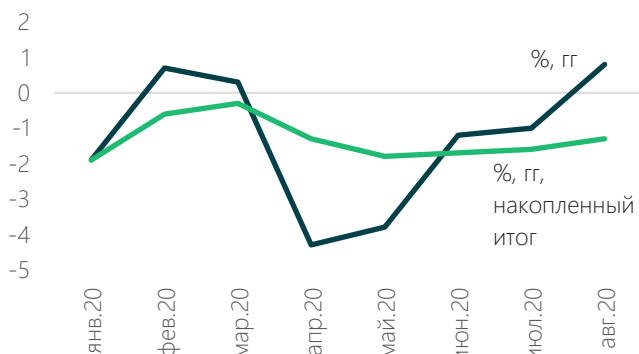
Зарплаты, как и реальные доходы, быстро растут

Несмотря на жесткие экономические условия, реальные зарплаты продолжают быстро расти. В августе рост составил 7,6%гг, при увеличении реальных располагаемых доходов населения на 5,4%гг в январе-июле. Мы ассоциируем подобную динамику с государственными предприятиями, через которые реализуется знакомый инструмент поддержки потребительского спроса. Последний транслируется в рост оборота розничной торговли, составившего 2,7%гг в январе-августе. Политика стимулирования доходов в прошлом уже приводила к значительным проблемам. Накопление дополнительных дисбалансов и сейчас создает существенные риски для курса белорусского рубля и инфляции.

Остановка кредитования окажет негативный эффект на рост экономики

Эффект остановки кредитования еще не успел полностью отразиться на скорости роста ВВП, мы ожидаем ухудшения состояния экономической активности в ближайшие месяцы. Прогноз нулевого роста по итогам года, озвученный министром экономики, становится крайне маловероятным сценарием развития событий.

Экономика перешла к росту в годовых терминах... (ВВП)



... во многом благодаря хорошему урожаю (вклад в рост в январе-августе, пп)



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.