



Новости глобальной экономики

22 – 28 февраля 2021 г.

- **РЫНКИ.** Цена нефти Urals к пятнице — \$64,9/барр., курс рубля — 74,8 руб./\$. Встреча ОПЕК+ назначена на 4 марта, возможен рост добычи с апреля. Мировая инфляция остаётся относительно низкой. МВФ не ждёт выхода показателей инфляции за целевые диапазоны центральных банков. Инфляционное давление присутствует в отдельных отраслях мировой экономики (вероятно, временно).
- **НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** Индекс настроений еврозоны улучшился в феврале за счёт ожидания восстановления спроса. Португалия начнёт производство зеленого водорода к концу 2022 г. с частными инвестициями в €10 млрд.
- **РОССИЯ.** Дефицит консолидированного бюджета достиг 4% ВВП.

Финансовые и товарные рынки

Цена Urals к пятнице — \$64,9/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$64,6/барр. против \$63/барр. неделей ранее (+2,6%). По [данным Reuters](#), временным фактором поддержки котировок остаются погодные условия в Техасе (подробнее см. в предыдущем выпуске НГЭ). Добыча США по состоянию на 10 февраля составила 9,7 мб/д против 11 мб/д в начале месяца (данные EIA). По данным Reuters, страны ОПЕК+ не исключают увеличение добычи с апреля (возможно — на 0,5 мб/д). Официальное решение должно быть принято на встрече 4 марта.

По [данным Reuters](#), рынок ждёт замедления импорта нефти Китаем во втором квартале 2021 г. — на фоне быстрого роста котировок, что ограничивает маржу НПЗ.

Мировая инфляция остаётся относительно низкой

По [данным МВФ](#), в конце 2020 г. инфляция была ниже целевых значений в 84 странах мира. Мировая инфляция (взвешенная по размеру экономик, данные Bloomberg) замедлилась с 4,2% в конце февраля 2020 г. до 2,2% сейчас (см. график). Несмотря на дополнительную бюджетную поддержку (в частности, в США) и сохранение мягкой денежной политики, МВФ не ожидает выхода показателей инфляции за границы, установленные центральными банками.

МВФ не ждёт выхода инфляции за целевые диапазоны центральных банков

Связь между экономической активностью и инфляцией во многих странах ослабла. Например, в США при значимом изменении уровня безработицы (снижение с 10% в 2009 г. до 3,5% в 2019 г.) инфляция оставалась стабильной — даже учитывая рост зарплат. Среди факторов, ограничивающих инфляционное давление, МВФ выделяет глобализацию (она ограничивает не только инфляцию торгуемых товаров, но и некоторых услуг). Глобальные цепочки поставок в течение COVID-кризиса оказались достаточно устойчивыми и гибкими, несмотря на сбои в начале пандемии. Объёмы мировой товарной торговли, как и мирового промышленного производства, уже в августе-сентябре 2020 г. превысили уровни до пандемии (см. график).

График 1.

Мировая инфляция остаётся относительно низкой (%г/г)



Источник: Bloomberg

График 2.

Индексы объёмов мировой промышленности и товарной торговли (2010=100)



Ещё одним фактором, сдерживающим инфляционное давление, согласно МВФ, является автоматизация. Снижение относительной стоимости капитальных товаров в значительной степени препятствует переносу более высоких зарплат в цены. Эта тенденция существовала ещё до COVID-кризиса и могла быть усилена в 2020г.

Помимо структурных факторов, ограничивающих инфляционное давление, МВФ отмечает также стабильность инфляционных ожиданий (в пределах целевых диапазонов). Это обусловлено независимостью и эффективностью политики центральных банков.

Инфляционное давление присутствует в отдельных отраслях

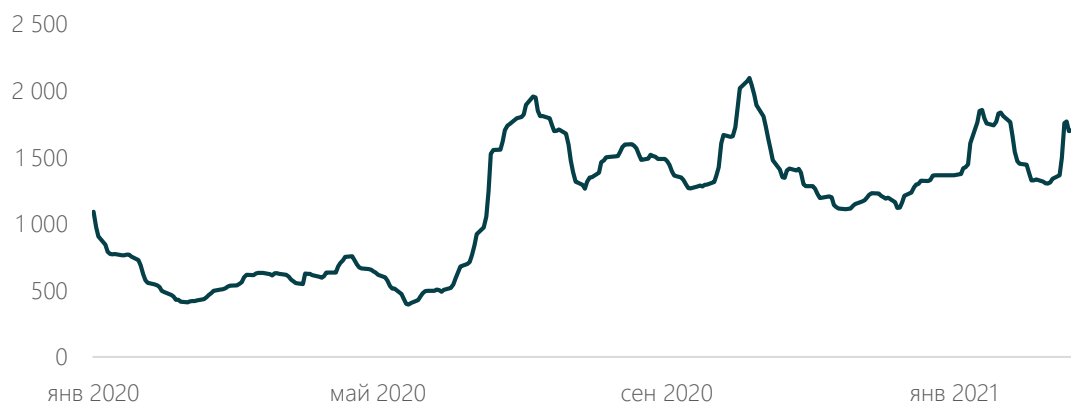
В то же время в отдельных отраслях мировой экономики присутствуют возникшие на фоне пандемии факторы инфляционного давления (вероятно, временные). В частности, стоимость грузоперевозок авиационным транспортом выросла в январе 2021 г. на 75% в терминах г/г (см. подробнее предыдущий выпуск НГЭ).

Baltic Dry Index, отражающий ставки аренды грузовых судов (типов capesize, panamax и supramax), остаётся выше, чем до пандемии. В то же время после существенного роста в июне 2020 г. его значения относительно стабильны (см. график).

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 74 руб./\$ против 73,7 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице — 74,8 руб./\$. Курс евро — 1,2.

График 3.

Baltic Dry Index (ставки аренды грузовых танкеров) выше, чем до кризиса, но с июня 2020 г. ~стабилен



Источник: Bloomberg

Еврозона

Улучшаются экономические настроения в феврале

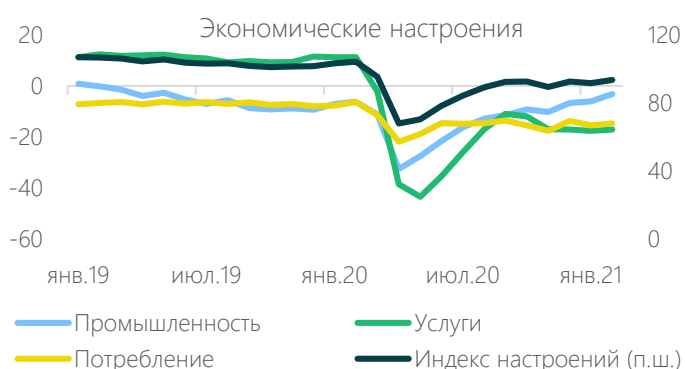
Согласно данным Еврокомиссии, в феврале 2021 г. индикатор экономических настроений (ESI) в еврозоне вырос на 1,9 п. по сравнению с январём до 93,4 п. Индикатор ожиданий занятости также вырос на 1,8 п. до 90,9 п. Рост индекса был обусловлен улучшением настроений в промышленности, сфере услуг и потребительской уверенности, в то время как экономические настроения в розничной торговле несколько ухудшились, а в строительстве практически не изменились. Среди крупнейших экономик еврозоны ESI заметно вырос в Италии (+4,4 п.), Германии (+3,0 п.) и, в меньшей степени, во Франции (+0,9 п.). Напротив, настроения ухудшились в Испании (-3,2 п.) и в Нидерландах (-1,3 п.). Экономические настроения в промышленности улучшались третий месяц подряд (+2,4 п.) благодаря позитивным изменениям в оценках текущего уровня заказов и достаточности запасов готовой продукции. Индекс настроений в сфере услуг увеличился (+1,1 п.) благодаря ожиданиям восстановления спроса. Небольшой рост уверенности потребителей (+0,8 п.) отразил улучшение оценок домашних хозяйств своего будущего финансового положения, их намерений совершать крупные покупки и, особенно, их ожиданий относительно общей экономической ситуации. Небольшое снижение уверенности в розничной торговле (-0,5 п.) произошло в результате заметного ухудшения оценок менеджеров прошлой деловой ситуации и адекватности объема запасов, лишь частично компенсируемого сильным улучшением ожидаемой экономической ситуации. Дальнейшее изменение индекса настроений будет определяться скоростью и эффективностью программы вакцинации и ослаблением ограничительных мер.

Инфляция составила 0,9% г/г в январе против -0,3% г/г в декабре 2020г

По окончательной оценке Евростата, инфляция в еврозоне составила 0,9% г/г в январе по сравнению с -0,3% г/г в декабре (см. график). Самые низкие темпы инфляции в годовом выражении наблюдались в Греции (-2,4% г/г), Словении (-0,9% г/г) и Кипре (-0,8% г/г), а самые высокие — в Польше (3,6% г/г), Венгрии (2,9% г/г) и Чехии (2,2% г/г). В январе наибольший вклад в годовой уровень инфляции в еврозоне внесли услуги (+0,65 п.п.), за ними следуют неэнергетические промышленные товары (+0,37 п.п.), продукты питания, алкоголь и табак (+0,30 п.п.), а наибольший отрицательный вклад в рост цен внесли энергоносители (-0,41 п.п.).

График 4.

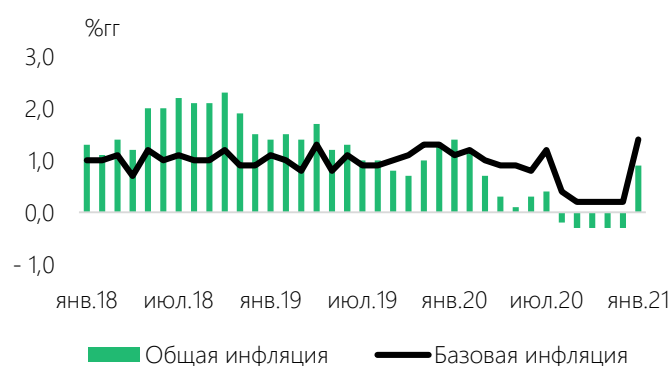
Индекс настроений улучшился в феврале за счет ожидания восстановления спроса



Источник: Еврокомиссия

График 5.

Инфляция выросла с -0,3% г/г в декабре до 0,9% г/г в январе



Источник: Евростат

ЕЦБ: необходимо создание институциональной основы для нетрадиционной бюджетно-налоговой политики в условиях низких процентных ставок и инфляции

Даже учитывая то, что годовой темп прироста цен значительно ускорился в январе по сравнению с 2020 г., все еще сохраняются низкие процентные ставки и низкая инфляция. По [словам](#) Изабель Шнабель, члена правления ЕЦБ, эффективная макроэкономическая стабилизация и смягчение долгосрочных последствий кризисов при таких условиях требует нетрадиционных и денежно-кредитной, и бюджетно-налоговой политик. Достижение такого сочетания мер политик требует институциональной основы, которая создает инструменты и возможность для бюджетно-налоговой политики поддерживать усилия центрального банка, когда инфляция ниже его целевого уровня, и в которой центральным банком учитываются бюджетные ограничения правительства в долгосрочной перспективе и им поддерживаются благоприятные условия финансирования для устойчивости частных и государственных расходов.

Таким образом, государственные инвестиции и структурная политика являются ключом к более устойчивому росту и более высоким процентным ставкам. Дополняет эти слова Изабель Шнабель тем, что сокращение расходов ради снижения высокого уровня долга не окупается в периоды слабого роста, даже если долг уже высок. Адресная фискальная поддержка не ухудшит будущую динамику долга, но уменьшит долгосрочные последствия пандемии и поддержит инвестиции.

Португалия начнет производство зеленого водорода к концу 2022 г. с частными инвестициями €10 млрд

Кроме бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик для смягчения последствий кризиса, важны и меры в достижении углеродной нейтральности. По [словам](#) министра окружающей среды Португалии Жоао Матоса Фернандеса в интервью Reuters, в Португалии к концу 2022 г. начнется производство экологически чистого водорода для постепенной замены ископаемого топлива. Такой водород дороже в извлечении, чем сильно загрязняющие окружающую среду традиционные методы для выделения водорода из угля или природного газа, известные как коричневый и серый водород соответственно. Для осуществления этого плана уже есть частные инвестиции в размере €10 млрд для реализации 8 проектов. Будут заключены контракты на закупку и сборку электролизеров для производства топлива с нулевым выбросом углерода, получаемого электролизом из воды с использованием возобновляемой энергии ветра и солнца. По словам Фернандеса, Португалия также ведет переговоры с Испанией о строительстве трубопровода для возобновляемых газов, включая водород. Министр также сказал, что Португалия будет использовать свое шестимесячное председательство в Совете Европейского Союза, чтобы завершить в первой половине 2021 г. разработку закона, который сделает климатические цели ЕС необратимыми и ускорит сокращение выбросов в этом десятилетии.

Россия

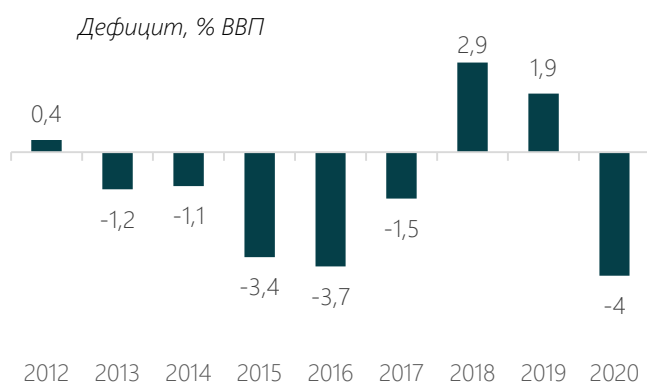
Дефицит консолидированного бюджета достиг 4% ВВП в 2020 г.

В 2020 г. дефицит консолидированного бюджета достиг 4% ВВП. При этом практически весь дефицит пришёлся на федеральный бюджет (см. подробнее [НГЭ 18-24 января](#)). Общий консолидированный дефицит регионов составил 0,6% ВВП. Несмотря на действие ограничительных мер, собственные доходы регионов остались на уровне прошлого года. Стоит отметить, что спад поступлений от налога на прибыль (-12,8%) отчасти был компенсирован возросшими доходами от НДФЛ (7,5%). Такой рост, вероятно, можно объяснить государственными программами по поддержке зарплат в условиях кризиса. Бюджеты регионов также получили дополнительную помощь за счет увеличения трансферт из федерального бюджета на 54%. Тем не менее количество дефицитных регионов выросло с 35 до 57. Это связано с увеличением расходов на выполнение антикризисных мер с 12,4 до 14,6% ВВП. В частности, существенно выросло финансирование здравоохранения (+71,5%) и социальной политики (+23,6%). В текущем году расходы как федерального, так и бюджетов регионов постепенно начнут снижаться. В результате, ожидается, что дефицит федерального бюджета снизится до 2,4% ВВП. Отметим, что в январе расходы федерального бюджета выросли на 3,4% г/г (1,7 трлн). Доходы бюджета пока ниже прошлогоднего уровня на 4%. Это объясняется уменьшением нефтегазовых поступлений на фоне ограничений ОПЕК+. Ненефтегазовые доходы, напротив, выросли преимущественно за счет НДС. По итогам января дефицит федерального бюджета составил 185 млрд и был покрыт за счет внутренних источников.

Реализация пакета мер по поддержке экономики потребовала дополнительных заимствований государства. По итогам прошлого года объем государственного долга вырос на $\text{R}5,4$ трлн до 17,8% ВВП. Такое увеличение не вызывает опасности. Объем госдолга по-прежнему ниже, чем в среднем по развивающимся странам. По оценкам МВФ, уровень госдолга в развивающихся странах составил $\sim 63\%$ ВВП в 2020 г. Кроме того, расходы на обслуживание долга остаются умеренными. По прогнозу Минфина, в 2021 г. на обслуживание долга будет направлено 1,1% ВВП против 0,7% ВВП в 2019 г.

График 6.

Дефицит консолидированного бюджета достиг 4% ВВП



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

График 7.

Доля внешнего госдолга остается небольшой



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

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, редакция	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.