



Новости глобальной экономики

28 июня – 4 июля 2021 г.

- **РЫНКИ.** Цена нефти Urals к концу недели — \$74,9/барр., курс рубля — 73,6 руб./\$. Страны ОПЕК+ не договорились об условиях изменения сделки. МВФ: для достижения климатических целей нужен налог на углеродные выбросы \$75/т к 2030 г. Россия в топ-5 стран мира по объёму выбросов CO₂. Задержки доставки промышленных товаров в мире в настоящее время сопоставимы с пиком пандемии.
- **НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** Восстановление экономики США после Covid-19 может стать самым быстрым в истории. Однако замедление роста ВВП возможно уже началось (по текущим данным). Инфляция в еврозоне снизилась до 1,9% г/г в июне с 2,0% г/г в мае. Проблемы банков еврозоны: снижение качества кредитов и повышение кредитных рисков из-за изменения климата.
- **РОССИЯ.** Экономическая активность в мае замедлилась до 0,2% м/м. Росстат опубликовал данные по расходам ВВП в первом квартале. Банк России может пересмотреть цель по инфляции.
- **СОСЕДИ.** Инфляция в Казахстане ускоряется, что вместе с быстрым ростом кредитования может подтолкнуть НБРК к началу цикла повышения базовой ставки.

Финансовые и товарные рынки

Страны ОПЕК+ не смогли договориться об условиях изменения сделки

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$74,3/барр. против \$73,3/барр. неделей ранее (+1,2%). Страны ОПЕК+ не смогли достичь соглашения на переговорах 1-2 июля, встреча будет продолжена на следующей неделе. Потенциально возможным решением ОПЕК+ могло стать увеличение добычи с августа по декабрь 2021 г. примерно на 2 мб/д. Также оставшиеся после ослаблений ограничения предлагалось продлить до конца 2022 г., а не только до апреля, как это предусмотрено сейчас. Однако ОАЭ заблокировали принятие решения. Страна настаивает на пересмотре своего базового уровня добычи, от которого рассчитывается её квота.

МВФ: необходим глобальный налог на углеродные выбросы

По оценке МВФ, в течение ближайшего десятилетия объём выбросов CO₂ и других парниковых газов на планете должен сократиться на 25-50%, чтобы выполнить цель по ограничению глобального потепления. МВФ предлагает систему международных углеродных налогов (цен на выбросы) как наиболее простой и практичный способ реализации климатической повестки. Отмечается также необходимость государственных инвестиций в чистые технологии и других мер. Однако налог на выбросы обозначен МВФ как основной инструмент. На глобальном уровне необходимые меры оцениваются в эквиваленте цены \$75 за тонну выбросов к 2030 г.

Цель нейтрализовать выбросы к 2050 г. поставили уже 60 стран мира, быстро распространяются схемы ценообразования на углеродные выбросы (в т.ч. они появились в Китае и Германии). Однако в настоящее время средняя мировая цена на выбросы, по оценке МВФ, составляет только \$3/т.

Россия входит в топ-5 стран мира по объёму выбросов CO₂

По данным ВР, накануне пандемии (2019 г.) 58% глобальных выбросов CO₂ приходилось на пять стран мира, включая Россию (см. график). При этом совокупная доля Китая и США составила 43%. По оценке МВФ, к 2030 г. на Китай и США будет приходиться 48% глобальных выбросов CO₂, если не принять новые экологические меры (доля США снизится до 14%, Китая — вырастет до 34%).

График 1.

Россия в топ-5 стран мира по объёму выбросов CO₂ (2019 г.)



Источник: ВР

График 2.

Мировой индекс сроков доставки промышленных товаров: задержки сопоставимы с пиком пандемии

* Субиндекс промышленного PMI



Источник: BIS, IHS Markit, Refinitiv

По данным ВР, объём выбросов CO₂ в России до пандемии (2019 г.) составил 1533 млн т. Большая часть выбросов парниковых газов в России приходится на энергетику (почти 79% в 2018 г., [данные Росстата](#)). При этом среди выбросов, произведённых в энергетической отрасли, более 84% связаны со сжиганием ископаемого топлива.

Задержки доставки промышленных товаров в мире сопоставимы с пиком пандемии

Восстановление мировой экономики после пандемии сопровождается значительными задержками в глобальных цепочках поставок. BIS [отмечает](#) сопоставимость текущих значений индекса сроков доставки промышленных товаров со значениями на пике пандемии (см. график). Global Manufacturing Delivery Times Index — инвертированный субиндекс мирового промышленного PMI. Он предполагает, что более длительные поставки отражают растущую экономическую активность. В то же время на пике пандемии задержки в цепочке поставок выросли до многолетних максимумов из-за COVID-ограничений (см. подробнее в [этом](#) выпуске НГЭ).

Текущее увеличение сроков поставок происходит на фоне растущих цен на сырьевые товары, роста стоимости перевозок и периодических трудностей с транспортом (см. предыдущие выпуски НГЭ). При этом многие страны продолжают бороться со вспышками пандемии и вводить ограничения. Кроме этого, экспортёры часто одновременно выполняют как новые заказы, так и отложенные.

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 72,9 руб./\$ против 72,5 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице — 73,6 руб./\$. Курс евро — 1,19.

США

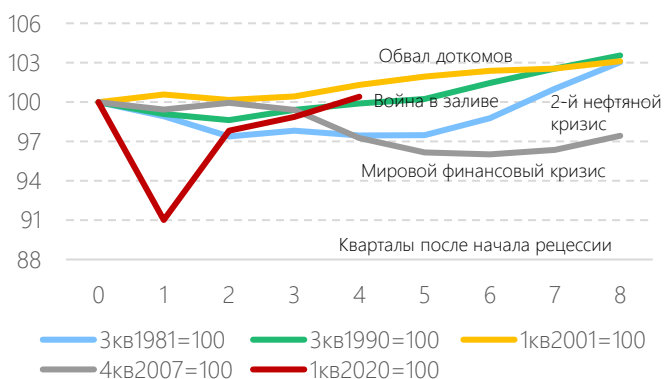
Восстановление экономики после Covid-19 может стать самым быстрым в истории...

Текущее восстановление американской экономики, вероятно, станет самым быстрым по сравнению с предыдущими рецессиями (см. график). Во время «2-го нефтяного кризиса» 1979 г. цены на нефть выросли в два раза. Поскольку США зависели от экспорта нефти, это привело к снижению экономической активности на полтора года. Рецессия 1990 г., которая также была вызвана резким ростом нефтяных цен, продолжалась в течение года. 90-е гг. стали периодом самого продолжительного экономического роста США. Однако в 2001 г. он завершился обвалом фондового рынка и крахом пузыря доткомов. Тем не менее глубокого спада экономики удалось избежать, ВВП снизился на 0,4% к/к в 3 квартале 2001 г. Наиболее тяжелым и продолжительным стал мировой финансовый кризис, спад длился полтора года с последующим длительным восстановлением, докризисный уровень экономика достигла лишь в 2011 г.

... но замедление экономики, возможно, уже началось (по текущим данным во 2 квартале)

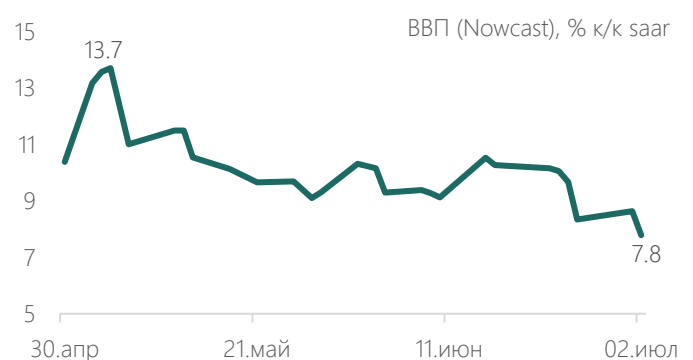
Краткосрочная оценка текущего состояния ВВП (Nowcast), по данным FRB Atlanta, демонстрирует замедление экономической активности во 2 квартале. С учетом последних макроданных на 2 июля оценка роста ВВП составила 7,8% к/к saar после 8,3% 25 июня. Снижение оценки связано с более низкими, чем ожидалось, данными по безработице (5,9% в июне после 5,8% месяцем ранее), PMI в промышленности (60,6 после 61,2 в мае), расходами на строительство (-0,3% м/м в июне).

График 3.
Восстановление экономики после Covid-19 может стать самым быстрым в истории



Источник: FRED

График 4.
Nowcast ВВП показывает замедление экономики во 2 квартале



Источник: FRB Atlanta

Еврозона

Инфляция в еврозоне снизилась до 1,9% г/г в июне с 2,0% г/г в мае

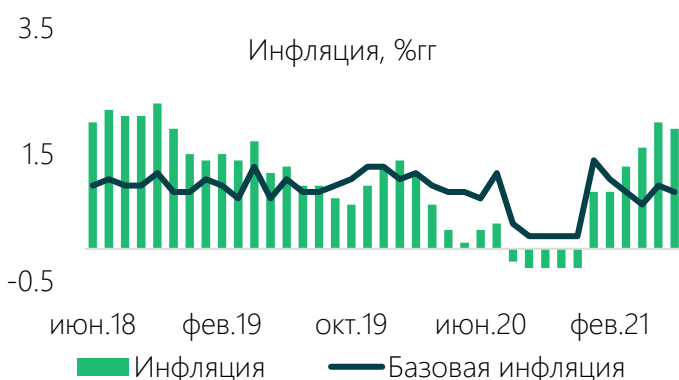
По данным Евростата, в июне инфляция составила 1,9% г/г после 2,0% г/г в мае (см. график). Базовая инфляция (за вычетом роста цен на продукты, алкоголь, табак и энергоносители) составила 0,9% г/г по сравнению с 1,0% г/г в мае. В разрезе компонент рост цен на энергоносители оценивается в 12,5% г/г (13,1% г/г в мае), на неэнергетические промышленные товары — 1,2% г/г (0,7% г/г), на услуги — в 0,7% г/г (1,1% г/г), на продукты питания, алкоголь и табак — в 0,6% г/г (0,5% г/г). Также в мае цены производителей промышленной продукции в еврозоне выросли на 1,3% м/м после роста на 0,9% м/м в апреле. Годовой рост цен составил 9,6%.

По словам Изабель Шнабель, члена Исполнительного совета ЕЦБ, базовый сценарий макроэкономических прогнозов Евросистемы предполагает, что большинство текущих факторов роста цен окажутся временными. В то же время растущие долгосрочные инфляционные ожидания дают оптимизм, что экономика еврозоны может в конечном итоге вырваться из периода низких темпов роста ВВП и низкой инфляции.

Экономические настроения достигли 21-летнего максимума в еврозоне

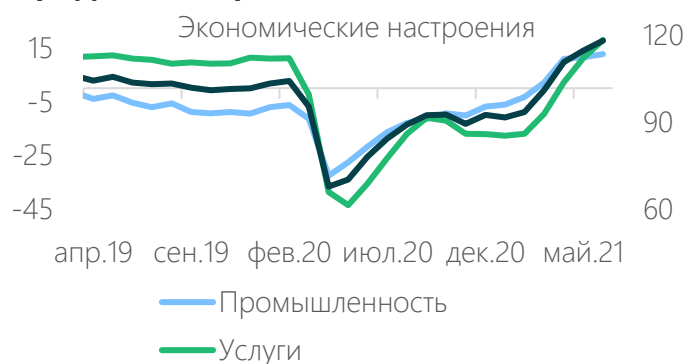
В дополнение к положительной динамике индекса потребительского настроения Еврокомиссии, опубликованного на прошлой неделе (см. НГЭ от 21-27 июля), на этой неделе Еврокомиссия оценила, что индекс настроений во всей экономике еврозоны в июне вырос до 21-летнего максимума (см. график). Это произошло во многом благодаря ослаблению ограничительных мер из-за ускоренных темпов вакцинации COVID-19; самое большое улучшение экономических настроений наблюдалось в розничной торговле и сфере услуг. Оптимизм в промышленности, строительстве и доверие потребителей также повысились, хотя и более низкими темпами. Индикатор ожиданий в области занятости также вырос на 1,6 п. до 111,6 п., достигнув самого высокого уровня с ноября 2018 г. Текущая статистика по занятости подтверждает эту динамику: в мае сезонно очищенный уровень безработицы в еврозоне составил 7,9% по сравнению с 8,1% в апреле. Потребители также ожидают более высокую инфляцию в течение следующих 12 месяцев.

График 5.
Годовая инфляция снизилась в июне



Источник: Евростат

График 6.
Экономические настроения продолжают рост



Источник: Еврокомиссия

Проблемы банков еврозоны: снижение качества кредитов и повышение кредитных рисков из-за изменения климата

Экономические перспективы улучшаются, и банки помогли смягчить экономические последствия пандемии, а не усугубить рецессию, как во время мирового финансового кризиса. Однако долгосрочные структурные проблемы банков сохраняются, а стимулирующая денежно-кредитная политика продлила задержку между началом рецессии и ростом проблемных кредитов, а не предотвратила увеличение их количества. По словам вице-президента ЕЦБ Луиса де Гиндоса, уже есть первые признаки ухудшения кредитного качества. Например, доля ссуд, признанных подверженными повышенному кредитному риску, значительно выросла, а качество активов, вероятно, ухудшится после того, как меры поддержки будут прекращены. Это особенно заметно в секторах, которые больше всего пострадали от пандемии, таких как услуги, в то время как проблемы с кредитоспособностью менее распространены в обрабатывающей промышленности.

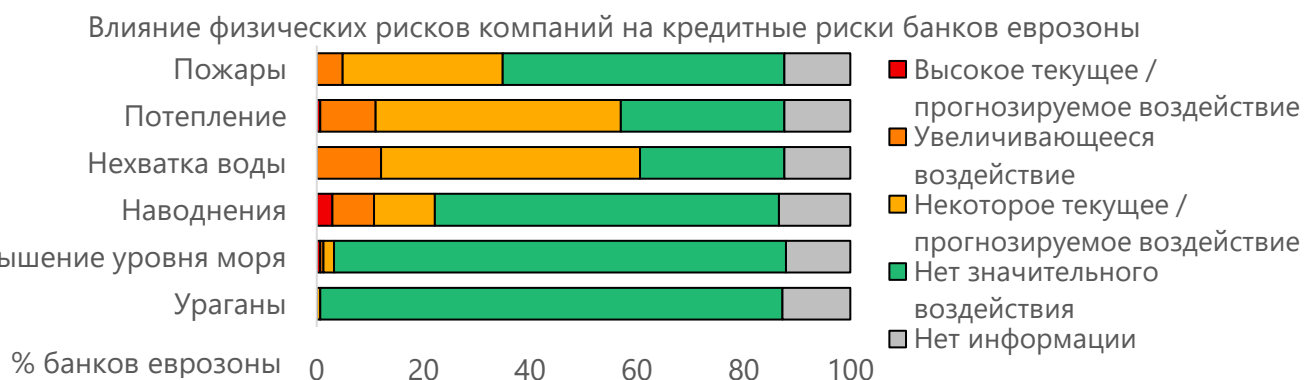
Растут и риски, связанные с последствиями изменения климата. Отчет ЕЦБ и Европейского совета по системным рискам показывает его неравномерное воздействие на финансовый сектор ЕС. Около 70% кредитов банковской системы компаниям, подверженным высоким или возрастающим физическим рискам в ближайшие десятилетия, сосредоточено в портфелях всего 25 банков. При отсутствии дополнительной политики по смягчению последствий изменения климата наиболее уязвимые 10% банков могут столкнуться с увеличением средней вероятности дефолта своих кредитных портфелей на 30% с настоящего момента до 2050 г. Риски перехода к декарбонизации и последующая переоценка активов также окажут большое влияние на инвестиционные фонды, где более 55% инвестиций направлено в компании с высоким уровнем выбросов CO₂.

Анализ показывает, что речные наводнения будут наиболее экономически значимым климатическим риском в ЕС в течение следующих двух десятилетий, усугубляемым высокой уязвимостью к лесным пожарам, потеплению и нехватке воды в некоторых регионах. Около 30% кредитных рисков банковского сектора еврозоны приходится на фирмы, которые подвержены высокому или увеличивающемуся риску реализации этих природных катастроф (см. график).

По словам Кристин Лагард, президента ЕЦБ, эти результаты подчеркивают критическую и неотложную потребность в климатической политике и экономических преобразованиях для ограничения долгосрочных последствий для экономики. Чтобы сделать свои бизнес-модели более устойчивыми, банкам необходимо лучше учитывать изменение климата в процессах принятия решений и управления рисками.

График 7.

Банки еврозоны всё больше подвержены кредитным рискам из-за изменения климата



Россия

Экономика замедлилась в мае

По нашей оценке экономическая активность в мае замедлилась до 0,2% м/м с 0,5% м/м в апреле (с учётом сезонности). Рост экономики сдержало снижение потребительской активности. Услуги сократились на 0,8% м/м и остаются заметно ниже докризисных значений. Оборот розничной торговли уменьшился на 0,5% м/м за счёт снижения продовольственных товаров. Вместе с тем промышленность сократилась на 0,2% м/м (подробнее см. в предыдущем обзоре). Одновременно со снижением промышленности темпы роста грузооборота транспорта замедлились с 2,4% до 0,6% м/м. Положительный вклад в рост экономики внесло строительство (+1,5% м/м). Поддержку строительству в текущем году оказывает высокий спрос на жильё на фоне реализации льготных программ. По данным ДОМ.РФ запуск строительства нового жилья в январе-мае вырос на 78% г/г. В целом замедление экономической активности в мае отчасти связано с нерабочими днями между майскими праздниками. Возможно, начинают проявляться и эффекты от повышения ключевой ставки в марте-апреле.

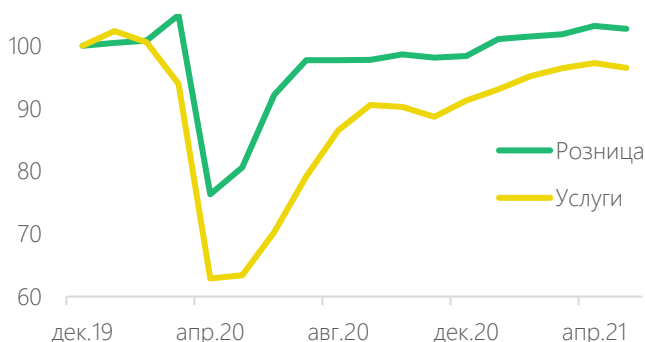
Росстат подтвердил спад ВВП в I кв. на 0,7% г/г

Росстат опубликовал данные по расходам ВВП в первом квартале. Напомним, падение ВВП замедлилось с -1,8% г/г до -0,7% г/г. Расходы на конечное потребление внесли отрицательный вклад (-1 п.п.), сократившись на 1,9% г/г. Снижение произошло во многом за счёт частного потребления (-2,8% г/г) на фоне действия ряда ограничительных мер. Тем не менее наблюдается восстановление потребительской активности. Показатели розничной торговли уже превысили докризисный уровень, услуги продолжают восстанавливаться. Поддержку оказали, в частности, антикризисные меры со стороны государства. Чистый экспорт оказал негативный эффект на темпы экономического роста (-0,2 п.п.) в связи с ограничениями ОПЕК+, а также спадом в сфере туризма. При этом экспорт снизился на 2,4% г/г, импорт — на 2,1% г/г. Вклад инвестиций оказался околонулевым. Заметный положительный вклад внёс рост запасов (+1,2 п.п., +8% г/г), что в основном объясняется увеличением прироста материальных оборотных средств. По итогам года мы ожидаем рост ВВП на ~4% г/г.

График 8.

Выпуск в базовых отраслях снизился

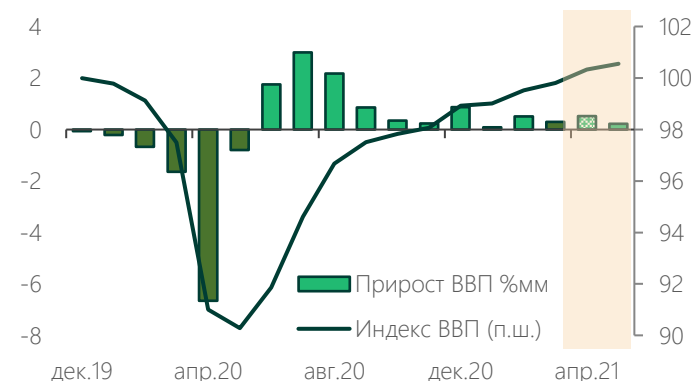
дек. 2019 = 100, SA



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

График 9.

Экономическая активность замедлилась



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

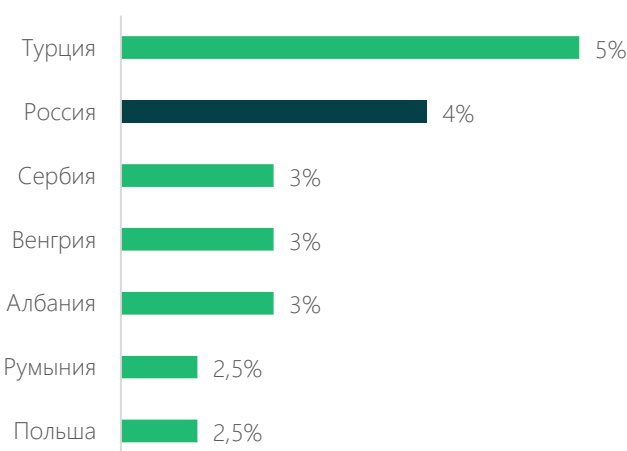
Банк России может пересмотреть цель по инфляции

Банк России объявил о запуске обзора денежно-кредитной политики. ЦБ будет анализировать оптимальность текущей стратегии ДКП. Ключевой вопрос — цель по инфляции. Текущая цель в 4% выше целей в большинстве центральных банков стран Восточной Европы. Это имеет свои преимущества. Основное из них — высокие номинальные ставки, которые позволяют сильнее смягчить политику в кризис. Кроме того, при низкой трендовой инфляции возникают риски дефляции по отдельным секторам из-за неоднородности динамики цен. Текущая цель в 4% также хорошо сочетается с высокой долей волатильных товаров в потребительской корзине. С другой стороны, более низкая инфляция позволяет лучше сохранять сбережения и защищает необеспеченные слои населения.

Другой вопрос — формат цели по инфляции. Цель в виде точки применяют только четыре центральных банка развивающихся стран (Россия, Грузия, Албания, Уганда). Остальные предпочитают иметь диапазон допустимых отклонений. Диапазон демонстрирует, что инфляция может отклоняться от цели. В результате у центрального банка не возникает репутационных потерь при небольших отклонениях от цели. Диапазон также позволяет проводить более гибкую политику: ЦБ может растянуть возвращение инфляции к цели и не допускать сильных колебаний выпуска. Однако выход инфляции за пределы диапазона принесет гораздо большие репутационные потери. Кроме того, диапазон может увеличить дисперсию в инфляционных ожиданиях. В России с 2017 года инфляция находится в диапазоне 2-6%. Исходя из этого, центральный банк может установить цель по инфляции как $4\% \pm 2\text{п.п.}$

График 10.

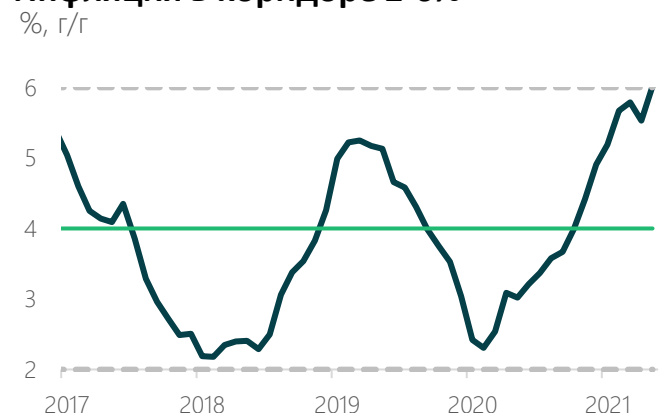
Цель в 4% довольно высокая



Источник: Сайты центральных банков

График 11.

Инфляция в коридоре 2-6%



Источник: Банк России

Казахстан

Рост цен в июне резко ускорился

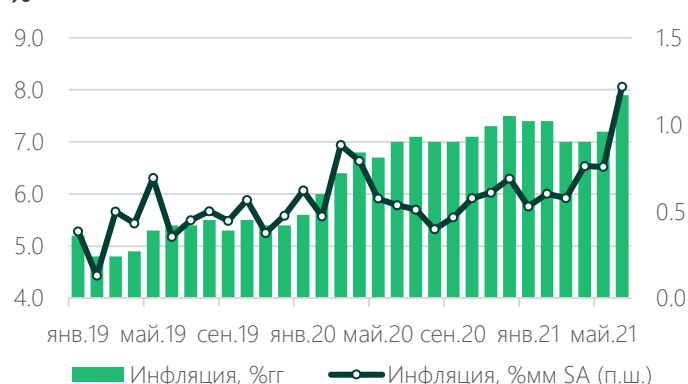
Вышедшая на прошлой неделе статистика продемонстрировала резкое ускорение инфляции. После очистки от эффекта сезонности (здесь и далее по оценке ЦМИ) рост цен в июне составил 1,2% м/м, что оказалось максимумом с 2015 г. В годовых терминах инфляция ускорилась с 7,2% г/г до 7,9% г/г, ещё сильнее отдалившись от таргетируемого коридора НБРК 4-6%. Показатели базовой инфляции будут опубликованы позднее, но результаты мая также проиллюстрировали серьёзное ускорение: базовая аннуализированная инфляция составила 8,8% против 7,4% месяцем ранее. Ключевым драйвером в июне оказались продукты питания, которые подорожали сразу на 2% м/м (10,6% г/г). Динамика продовольственной инфляции в Казахстане отражает действие сразу нескольких факторов, однако основной из них находится за пределами страны. Индекс глобальных продовольственных цен ФАО в мае вырос на 4,8% м/м или 39,7% г/г, что обуславливается скачком цен на масла, сахар, зерновые и мясо-молочную продукцию. Ситуация на внешних рынках транслируется на внутренние цены, приводя к ускорению инфляции. К этому прибавляется восстановление внутреннего спроса на фоне продолжающихся мер поддержки и ослабления тенге в марте-апреле.

НБРК может перейти к циклу повышения ставки

Высокая волатильность на мировых товарных рынках подталкивает нас к пересмотру прогноза по инфляции. Наши новые оценки предполагают рост цен около отметки 8% в декабре 2021 г. и возвращение к верхней границе таргетируемого коридора в середине 2022 г. Ускорение инфляции существенно снижает уровень ставок в экономике в реальном выражении (за вычетом ожидаемой инфляции), делая денежно-кредитную политику Национального банка значительно более мягкой. Эффект ярко заметен в сегменте потребительского кредитования, где быстро растут как выдачи, так и совокупный портфель. Вместе с ускоряющейся инфляцией это должно стать поводом для начала цикла повышения базовой ставки регулятором в случае, если НБРК придерживается декларируемого режима денежно-кредитной политики. Следующее заседание Национального банка состоится 26 июля.

График 12.

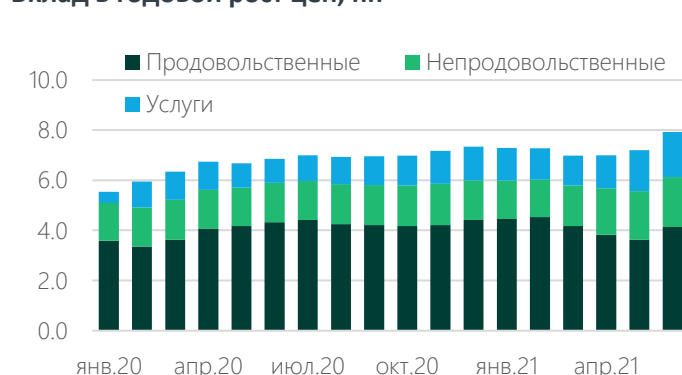
Инфляция резко ускорилась в июне



Источник: CEIC, комитет по статистике, ЦМИ

График 13.

Основной вклад вносит продовольствие



Источник: CEIC, комитет по статистике, 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
Несипли Кулаева	США, Китай	Kulaeva.N.M@sber.ru
Дарья Матвиенко	Еврозона	DMatvienko@sber.ru
Мария Прислонова	Россия	Prislonova.M.K@sber.ru
Армен Авакян	Россия	ARoAvakyan@sber.ru
Елизавета Карнаухова	Россия, редакция	E EKarnaukhova@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.