



## Новости глобальной экономики

8 – 14 марта 2021 г.

- **РЫНКИ.** ОЭСР повысила прогноз роста мировой экономики в 2021 г. до 5,6%. Цена нефти Urals к концу недели — \$68,1/барр., курс рубля — 73,6 руб./\$. EIA: сокращение избытка на мировом рынке нефти будет более медленным, чем ожидалось. Прогноз добычи США в 2021 г. немного повышен. Снижение мировых запасов нефти в море приостановилось – вслед за Азией.
- **НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** Параметры денежно-кредитной политики ЕЦБ остались неизменными, однако скупка активов продолжится более быстрыми темпами во II кв. В прогнозах ЕЦБ оценка ВВП незначительно изменилась, тогда как оценка инфляции за 2021 г. выросла с 1,0% до 1,5%. Экономическая активность Китая продолжила рост в январе-феврале.
- **РОССИЯ.** Инфляция ускоряется с октября прошлого года под давлением временных факторов.
- **СОСЕДИ.** В Казахстане инфляция остается выше коридора НБРК, ограничивая пространство для снижения ставки. Ожидаем постепенного замедления роста цен до 6% г/г к концу 2021 г. и базовую ставку на уровне 9%.

## Финансовые и товарные рынки

### ОЭСР повысила прогноз роста мирового ВВП в 2021 г. до 5,6%

ОЭСР повысила прогноз роста мировой экономики в текущем году до 5,6% (декабрьский прогноз — 4,2%). Причинами пересмотра прогноза стали массовая вакцинация от коронавируса, а также масштабная программа экономического стимулирования в США. Прогноз роста глобального ВВП в 2022 г. повышен до 4%. В то же время США и Китай, вероятно, восстановятся быстрее, а некоторые регионы мира могут выходить из кризиса до конца 2022 г.

### Цена Urals к концу недели — \$68,1/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$66,9/барр. против \$65/барр. неделей ранее (+2,9%). Напомним, котировки поддерживает недавнее решение ОПЕК+ не ослаблять ограничение добычи в апреле (исключения сделаны для России и Казахстана, см. подробнее в предыдущем выпуске НГЭ). Вероятно, такое решение обусловлено ориентацией ОПЕК+ на физические параметры рынка (фактический спрос пока относительно слабый). Кроме этого, Саудовская Аравия продлила добровольное ограничение добычи в объеме 1 мб/д на апрель.

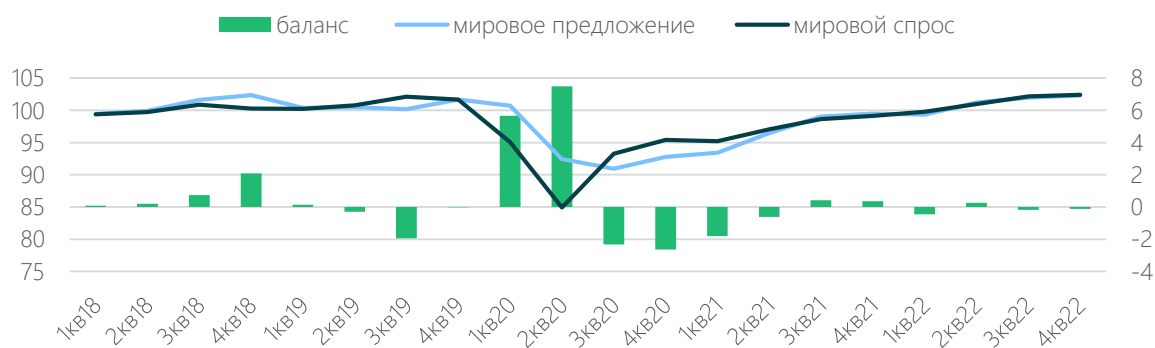
### EIA: избыток нефти будет сокращаться медленнее, чем ожидалось

EIA обновило прогноз параметров мирового рынка нефти. Сокращение чрезмерного избытка, накопленного в первом полугодии прошлого года (13,1 мб/д), будет более медленным, чем ожидалось ранее. Согласно мартовскому прогнозу, к концу 2021 г. объем мирового избытка составит 6,5 мб/д (предыдущий прогноз — 6,2 мб/д). Избыток к концу 2022 г. оценивается в 6 мб/д (прежний прогноз — 4,65 мб/д). Во втором полугодии текущего года дефицит на мировом рынке, по оценке EIA, сменится профицитом (см. график 1).

Также, EIA пересмотрело прогноз добычи США. В текущем году производство нефти в США составит 11,14 мб/д — на 160 тыс. б/д ниже, чем в 2020 г. (предыдущий прогноз — на 290 тыс. б/д ниже объема 2020 г.). На фоне растущих цен увеличивается количество активных буровых установок (см. график 2).

График 1.

### EIA пересмотрело прогноз. Сокращение избытка нефти будет более медленным, чем ожидалось (мб/д)



Источник: Минэнерго США (EIA)

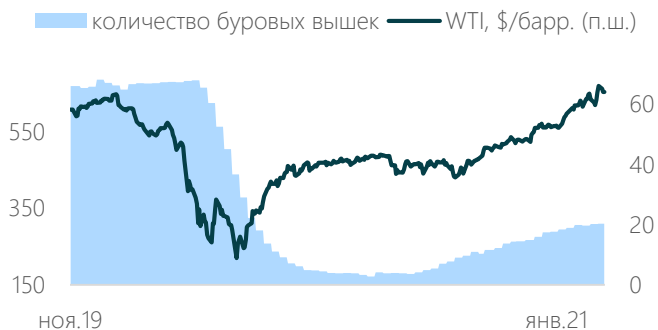
## Сжатие мировых запасов нефти в море приостановилось — вслед за Азией

По данным Bloomberg, снижение объёма мировых запасов нефти в море приостановилось — вслед за регионом Азии (см. график 3). В настоящее время объём мировых запасов нефти в море на 43% выше, чем в начале марта 2020 г. В то же время морские запасы почти на 53% ниже, чем были на пике пандемии. Отметим, что устойчивое снижение запасов продолжалось до второй половины декабря 2020 г., после чего их объём стабилизировался.

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 73,7 руб./\$ против 74,1 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице — 73,6 руб./\$. Курс евро — 1,19.

График 2.

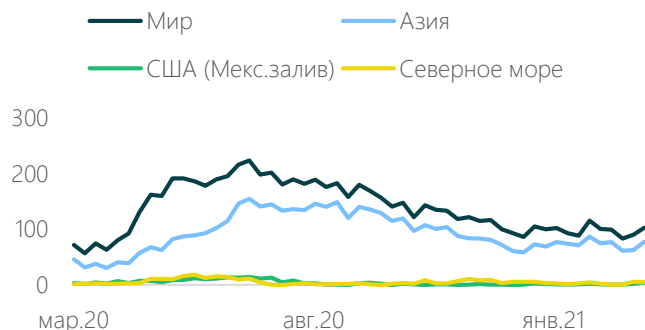
### Число буровых вышек в США увеличивается на фоне роста цен на нефть



Источник: Reuters, Baker Hughes

График 3.

### Снижение мировых запасов нефти в море приостановилось — вслед за Азией (мб)



Источник: Bloomberg

## Еврозона

### Параметры денежно-кредитной политики ЕЦБ остались неизменными

На заседании по денежно-кредитной политике 11 марта 2021 г. Управляющий совет ЕЦБ не внес значительных изменений по сравнению с предыдущим решением в январе. Так, ставка по основным операциям рефинансирования и процентные ставки по маржинальной кредитной линии и депозитной линии останутся неизменными на уровне 0,00%, 0,25% и -0,50% соответственно. Однако рыночные процентные ставки, доходности государственных облигаций сильно повысились с начала года, что ужесточает условия финансирования в экономике. Поэтому закупки в рамках pandemic emergency purchase programme (PEPP) на общую сумму до €1850 млрд в следующем квартале будут осуществляться значительно более быстрыми темпами, чем в первые месяцы этого года. Оставшийся объем доступных средств в рамках пакета составляет около €1 трлн. Как отметила президент ЕЦБ Кристин Лагард во время пресс-конференции, ЕЦБ не будет фокусироваться только на каком-то отдельном сегменте кривой доходности. Чистые покупки в рамках программы покупки активов (APP) будут продолжаться с ежемесячным темпом €20 млрд для усиления регулирующего воздействия процентных ставок, поддержания благоприятных условий предоставления ликвидности, и завершится незадолго до того, как ЕЦБ начнет повышать ключевые процентные ставки. Управляющий совет продолжит предоставлять достаточный объем ликвидности за счет операций по рефинансированию в рамках TLTRO III, поддерживая банковское кредитование фирм и домашних хозяйств.

### В мартовском прогнозе ЕЦБ оценка инфляции за 2021 г. выросла с 1,0% до 1,5%

По сравнению с макроэкономическими прогнозами Евросистемы за декабрь 2020 г., оцениваемая экономическая активность в целом не изменилась (см. таблицу). Предусматривается рост реального ВВП на 4,0% в 2021 г., 4,1% в 2022 г. и 2,1% в 2023 г. В среднесрочной перспективе восстановление экономики еврозоны должно поддерживаться благоприятными условиями финансирования, экспансионистской бюджетно-налоговой политикой, восстановлением спроса по мере постепенного ослабления ограничительных мер и прогрессом в программах вакцинации. ОЭСР в недавнем Economic outlook также повысила оценки роста ВВП еврозоны с 3,6% до 3,9% в 2021 г. и с 3,3% до 3,8% в 2022 г.

Таблица 1.

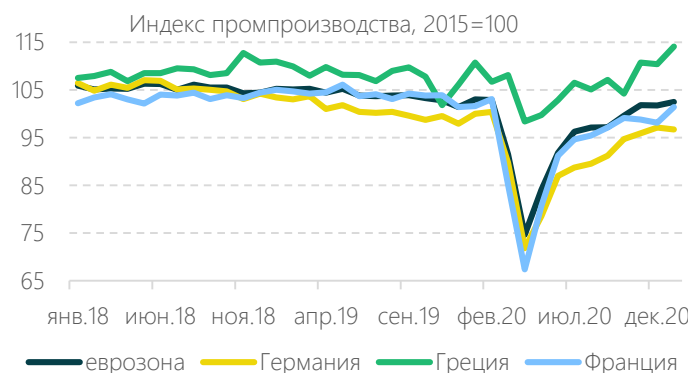
#### Прогноз ВВП изменился незначительно

	2020	2021	2022
Рост ВВП, %г (ЕЦБ)	<b>-6,6</b>	4,0	4,1
Предыдущий прогноз		3,9	4,2
Прогноз МВФ		4,2	3,6
Прогноз ОЭСР		3,9	3,8
Инфляция, %г (ЕЦБ)	<b>0,3</b>	1,5	1,2
Предыдущий прогноз		1,0	1,1
Прогноз Еврокомиссии		1,4	1,3

Источник: ЕЦБ, Еврокомиссия, ОЭСР, МВФ

График 4.

#### Промпроизводство выросло на 0,8% м/м



Источник: Евростат

Годовая инфляция оценивается ЕЦБ в 1,5% в 2021 г., 1,2% в 2022 г. и 1,4% в 2023 г. По сравнению с декабрем 2020 г. прогноз инфляции был пересмотрен в сторону увеличения в 2021 и 2022 гг. в основном из-за возвращения ставки НДС в Германии на прежний уровень, роста цен на энергоносители, значительного пересмотра весов в корзине товаров, по которым оценивается инфляция, из-за изменившегося поведения потребителей.

Однако в прогнозе не учтен план Байдена на \$1,84 трлн (см. [выпуск НГЭ от 1-7 марта](#)), т.к. на момент построения прогнозов ЕЦБ закон еще не был принят. Ожидается, что дополнительным эффектом данного пакета фискальных стимулов для еврозоны будет рост ВВП [примерно на 0,3%](#) в течение горизонта прогноза с пиком роста на 0,2 п.п. в 2022 г. Влияние на инфляцию будет умеренным, с кумулятивным воздействием около 0,15 п. п. в течение горизонта прогнозирования. Объясняется это тем, что увеличение внутреннего спроса в США увеличит американский импорт, что положительно влияет на ВВП торгового партнера США. Вместе с тем бюджетные стимулы снижают премии за риск, поддерживают стоимость финансовых активов, особенно в отсутствие ужесточения денежно-кредитной политики.

## **Промышленное производство выросло на 0,8% м/м**

Согласно оценкам Евростата, в январе промышленное производство с учетом сезонных колебаний в еврозоне [выросло](#) на 0,8% м/м и на 0,1% г/г (см. график 4). Данную положительную динамику подтверждают и январские [оценки](#) PMI. Производство потребительских товаров длительного пользования выросло на 0,8% м/м, потребительских товаров краткосрочного пользования на 0,6% м/м, энергоносителей и средств производства на 0,4% м/м и промежуточных товаров на 0,3% м/м. Наибольший рост был отмечен в Люксембурге (+3,8% м/м), Греции и Франции (обе +3,4% м/м) и Бельгии (+3,1% м/м), а наибольшее снижение – в Португалии (-1,3% м/м) и Испании (-0,7% м/м).

## Китай

### Экономическая активность продолжила рост в январе-феврале

Статистика экономической активности за первые два месяца (данные публикуются суммарно за январь-февраль) демонстрирует продолжение восстановительного роста. Вследствие низкой базы мы наблюдаем высокие годовые показатели. Так, промышленное производство крупных компаний увеличилось на 35,1% г/г в январе-феврале текущего года. Это так же выше значений 2019 г. на 16,9%. В месячном выражении показатель сохранил средние темпы роста на 0,7%. Динамика производственной активности была ожидаема в том числе на фоне высоких результатов экспорта. Также наблюдалось ускорение темпов роста цен производителей, показатель составил 1% м/м в январе и 0,8% м/м в феврале. Ключевыми причинами роста выделяют повышение мировых цен на нефть и металлы наряду с увеличением внутреннего спроса на промышленное сырье. За первые два месяца цены производителей выросли на 1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Розничные продажи в январе-феврале увеличились на 33,8% г/г, а по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. показатель выше на 6,4%. Ожидается, что потребление домашних хозяйств будет увеличиваться в течение года и станет основным драйвером роста.

### Инфляция замедляется с начала года

Потребительская инфляция замедляется с начала года. В феврале цены снизились на 0,2% м/м с учетом сезонности по оценке ЦМИ. Уровень инфляции в годовом выражении составил -0,2% вследствие высокой базы прошлого года. Основной вклад в динамику индекса потребительских цен внесли продукты питания. Базовая инфляция остается на уровне 0,1% м/м SA в течение двух месяцев.

График 5.

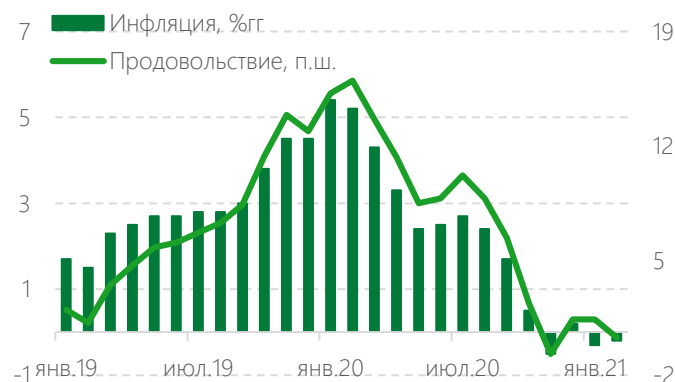
#### Цены производителей выросли на 0,8% м/м в феврале



Источник: CEIC

График 6.

#### Годовая инфляция на уровне -0,2% г/г



Источник: CEIC

## Россия

### Инфляция начала ускоряться с октября прошлого года

Инфляция начала ускоряться с октября прошлого года, достигнув 5,7% г/г в феврале. Повышение темпов роста цен объясняется несколькими временными факторами. Во-первых, произошедшее ослабление рубля. По итогам года курс ослаб на 10,2% и, по нашей оценке, внес ~1-1,2 п.п. в инфляцию. Сильнее всего курсовой эффект отразился на стоимости импортной продукции и на цене товаров, при изготовлении которых используются иностранные материалы и сырье. Во-вторых, ситуация на продовольственном рынке. В прошлом году наблюдалось снижение предложения на отдельные виды продуктов питания из-за неблагоприятной погоды и уменьшения посевных площадей. В частности, урожайность сахарной свеклы оказалась ниже прошлогоднего уровня на 25%, подсолнечника — на 13%, картофеля — на 7%. Наряду с сокращением урожайности, существенно выросли мировые цены на продовольствие. Согласно индексу международных цен ФАО, долларовые цены на продовольствие уверенно начали расти с середины 2020 г. и в феврале выросли на 16,7% г/г. В рублевом выражении рост цен оказался ~36% г/г, учитывая произошедшее ослабление рубля. Отметим, что индекс включает в себя стоимость пяти основных категорий товаров: зерновые, растительные масла, молочная продукция, мясо и сахар. Правительственные меры способствовали замедлению темпов роста внутренних цен на сахар и подсолнечное масло. Однако ухудшение эпизоотической ситуации оказало давление на продовольственную инфляцию в феврале. В целом, по нашей оценке, продовольственный шок внес около 1,2 п.п. в инфляцию в прошлом году.

### Дезинфляционные факторы со стороны спроса ослабевают

Сдерживающее дезинфляционное влияние со стороны внутреннего спроса постепенно ослабевает на фоне оживления экономической активности. Это дает возможность производителям перекладывать ранее возросшие издержки в цены. Так, по данным опросного индекса PMI, быстрыми темпами растут как закупочная, так и отпускная стоимость продукции. Кроме того, с начала года в услугах начал реализовываться отложенный спрос благодаря постепенному снятию ограничений. Так, в феврале существенно выросла стоимость на услуги международного туризма, пассажирских перевозок и организации культуры. Вероятно, восстановление доходов населения будет также способствовать снижению нормы сбережений. Напомним, что в прошлом году норма сбережений достигла 8,4% против 3,9% в 2019 г. При этом сбережения населения во вкладах и

График 7.

**Текущая инфляция значительно выше 4% в аннуализированном выражении**

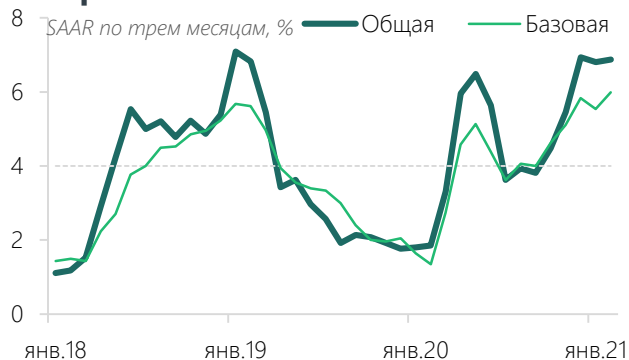
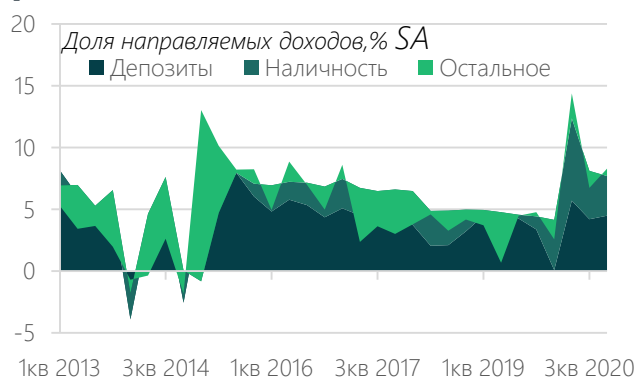


График 8.

**Норма сбережений выросла до 8,4% против 3,9% в 2019 г.**



наличности увеличились на ~4 трлн рублей за 11 месяцев. По нашей оценке, активное восстановление экономики приведет к уменьшению разрыва выпуска с -3,2% до -2% к концу года.

## Инфляционные ожидания на повышенном уровне

Инфляционные ожидания как населения, так и компаний остаются на повышенном уровне. Тем не менее инфляционные ожидания населения в феврале несколько снизились после пика в 11,5% в декабре. Вероятно, этому способствовали Правительственные меры по стабилизации ситуации на продовольственном рынке. Ценовые ожидания предприятий в феврале практически не изменились. По данным Банка России, средний уровень инфляции, заложенный в бизнес-план компаний на 2021 г., составил 5,9% против 5,2% на 2020 год. Стоит отметить, что проведенное [исследование Банка России](#), показало, что инфляционные ожидания бизнеса не всегда транслируются в цены. Это может быть связано с уже заключенными контрактами и ограниченным спросом.

## Банк России может начать повышение ставки уже в 2021 г.

Банк России может начать повышение ставки уже в этом году, учитывая быстрое восстановление спроса и повышенные инфляционные ожидания. Аналитики пока не ожидают изменения политики. Однако рынки все больше ждут повышения ставки: Roisfix 3m достиг 4,34% против 4,26% неделей ранее. По словам А. Заботкина, денежно-кредитная политика в среднем будет оставаться мягкой. Это дает возможность предполагать, что ключевая ставка будет оставаться в текущем году ниже 5%. Кроме того, снижение влияния временных факторов, слабый спрос и ужесточение бюджетной политики будут ограничивать полноценную нормализацию денежно-кредитной политики в 2021 г.

График 9.

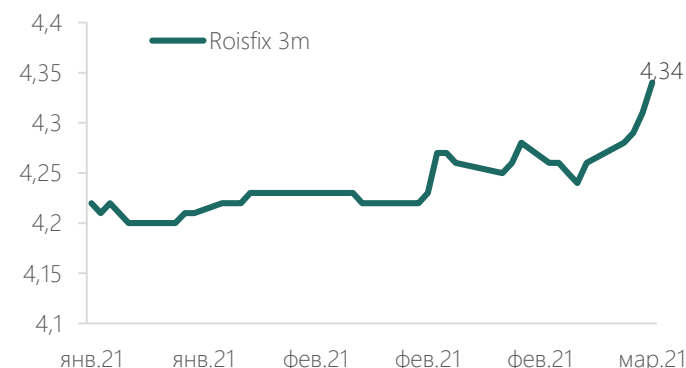
### Инфляционные ожидания населения на повышенном уровне



Источник: Банк России

График 10.

### Рынки все больше ждут повышения ставки



Источник: Банк России



## Казахстан

### Инфляция в феврале составила 7,4% г/г (0,5% м/м SA)

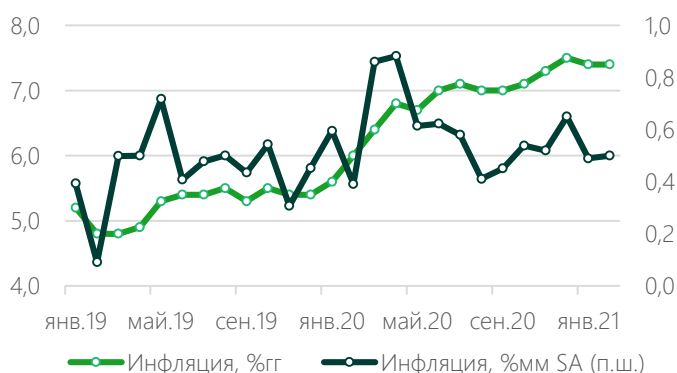
Инфляция остается на повышенных уровнях, но сила инфляционного давления не меняется. Рост цен в феврале составил 7,4% г/г, 0,5% м/м (здесь и далее после очистки от сезонности), что полностью соответствует результатам января. Как и месяцем ранее, основной вклад (+4,5пп) в рост индекса потребительских цен внесли продукты питания, подорожавшие на 11,6% г/г. Рост цен на товары продовольственной группы подогревался как внутренними, так и внешними факторами. В частности, вспышка птичьего гриппа в Казахстане привела к подорожанию яиц (20% г/г), а рост цен на подсолнечное масло и сахар в соседней России спровоцировали аналогичный процесс и в Казахстане. Товары непродовольственной группы оказали второй по размеру вклад (+1,5пп) в годовую инфляцию в феврале. Рост цен на товары этой категории составил 5,2% г/г, что является относительно умеренным уровнем, принимая во внимание десятипроцентное ослабление тенге в прошлом году. Сдерживающим фактором продолжает выступать пандемия и вызванное ей сжатие внутреннего спроса

### Ожидаем замедления инфляции до 6% г/г к концу 2021 г.

Ускорение инфляции и ее выход за пределы таргетируемого НБРК коридора не оставило регулятору пространства для снижения базовой ставки. На прошлой неделе Национальный Банк принял решение сохранить ставку неизменной, на уровне 9% с процентным коридором по постоянно доступным операциям +/- 1пп. По оценкам регулятора, которые в целом совпадают с нашими ожиданиями, в течение года инфляция будет замедляться и приблизится к верхней границе коридора НБРК в IV квартале 2021 г. Замедлению инфляции в годовых терминах будут способствовать эффект высокой базы прошлого года и прекращение действия временных факторов, таких как рост цен на продовольствие. В нашем базовом сценарии мы ожидаем инфляцию на конец 2021 г. около 6% и базовую ставку на уровне 9%. Тем не менее баланс рисков смещен в сторону преобладания проинфляционного давления, о чем также предупреждает и регулятор. В случае реализации внешних или внутренних шоков Национальный Банк может вернуться к ужесточению денежно-кредитной политики, хотя этот сценарий кажется нам менее вероятным.

График 11.

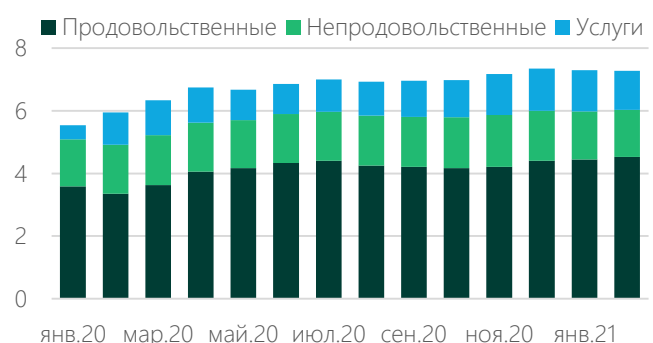
#### Инфляция в феврале осталась неизменной — 7,4% г/г, 0,5% м/м SA



Источник: Комитет по статистике, расчеты ЦМИ

График 12.

#### Основной вклад в рост цен вносят продукты питания (процентные пункты)



Источник: 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
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.