



Новости глобальной экономики

27 сентября – 3 октября 2021 г.

- РЫНКИ.** Цена нефти Urals к концу недели — \$75,4/барр., курс рубля — 73,2 руб./\$. Рынок нефти ждёт решения ОПЕК+ по добыче на ноябрь, в ходе торгов котировки поднимались до максимума за несколько лет. У ОПЕК+ и EIA заметно различаются оценки баланса нефтяного рынка на 2022 г. Доходности 10-летних USD-гособлигаций развивающихся рынков выросли после сентябрьского заседания ФРС.
- НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** В еврозоне инфляция в сентябре достигла 3,4% г/г. Чешский национальный банк резко повысил ключевую ставку на 75 б.п. до 1,5%. Evergrande пропустила два платежа по долларовым облигациям. Однако последствия банкротства компании слишком велики, чтобы власти их проигнорировали. В Китае зафиксирован дефицит электроэнергии.
- РОССИЯ.** Экономическая активность снизилась в августе на 0,2%. Правительство модифицирует бюджетное правило.

Финансовые и товарные рынки

Цена нефти Urals на максимуме с ноября 2018 г.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$76,2/барр. против \$73,1/барр. неделей ранее (+4,2%). Котировки достигли максимума с ноября 2018 г. С начала 2021 г. нефть Urals подорожала почти на 48%, см. график. Объем добычи ОПЕК+ на ноябрь 2021 г. пока не согласован, в фокусе участников рынка предстоящая встреча стран-участниц (планируется 4 октября).

Рынок ждёт решения ОПЕК+ по добыче на ноябрь

По данным Reuters, до середины прошедшей недели наиболее вероятной позицией ОПЕК+ было сохранение в ноябре действующей политики по добыче (+0,4 мб/д в рамках постепенного ослабления ограничения). В то же время крупные импортёры нефти заявили о необходимости более быстрого роста предложения (например, США, Индия). В частности, Индия (третий в мире импортёр и потребитель) заявила об ускоренном переходе на альтернативные источники энергии на фоне чрезмерно высоких цен. К пятнице ОПЕК+ «просигнализировала» о рассмотрении разных вариантов политики по добыче (включая более существенное ослабление ограничения).

Напомним, в августе страны ОПЕК+ перевыполнили соглашение по ограничению добычи (условия были соблюдены на 116%, см. предыдущий выпуск НГЭ). Добыча Анголы и Нигерии, согласно Reuters, вероятно, будет ниже их квот как минимум до 2022 г. — ввиду недостатка инвестиций и проблем с техническим обслуживанием. Потенциально значительное увеличение добычи ОПЕК может быть осуществлено в основном за счёт стран с большими резервными мощностями (Саудовская Аравия и ОАЭ).

У ОПЕК+ и Минэнерго США заметно различаются оценки баланса нефтяного рынка на 2022 г.

По оценке ОПЕК, в 2021 г. объём дефицита нефти на мировом рынке составит 1,1 мб/д (оценка EIA — 1,2 мб/д). В 2022 г., по прогнозу ОПЕК, напротив, сложится профицит в объёме 1,4 мб/д. Прогноз понижен, ранее ожидалось 1,6 мб/д. Ожидание ОПЕК на 2022 г. расходится с прогнозом EIA в значительно большей степени, чем на текущий год. EIA ждёт в будущем году профицита в объёме только 0,4 мб/д (см. график).

График 1.

Цена нефти Urals выросла с начала 2021г почти на 48%



Источник: Reuters

График 2.

Дефицит нефти на мировом рынке в 2021г составит 1,1-1,2 мб/д (мб/д)



Источник: EIA

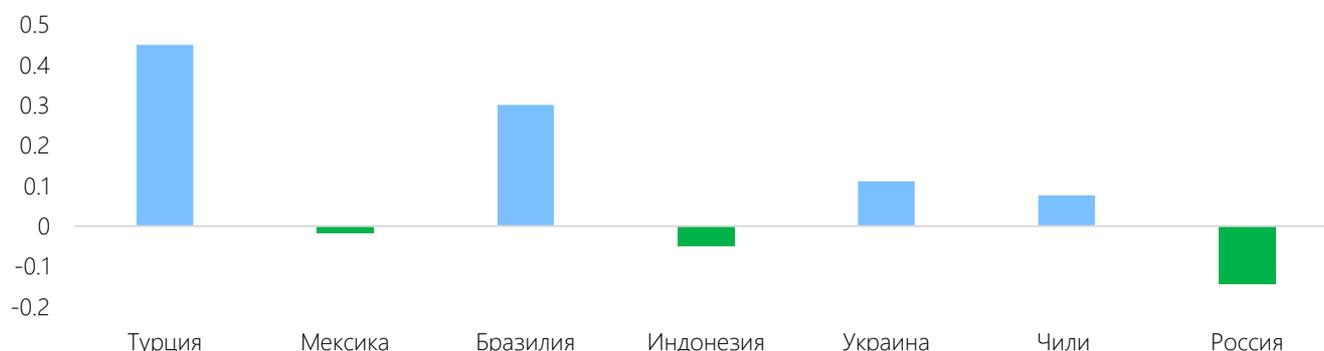
Доходности 10Y USD-гособлигаций развивающихся рынков выросли после сентябрьского заседания ФРС

В фокусе инвесторов остаются риски оттока капитала с развивающихся рынков — шоки, подобные кризису taper tantrum 2013 г. (см. подробно в предыдущем выпуске НГЭ). Напомним, в сентябре ФРС США дала более чёткие сигналы о сворачивании программы покупки активов и последующем повышении ставки. После указанного заседания ФРС доходности государственных 10-летних USD-облигаций развивающихся стран выросли. Наиболее существенно — в Турции (+0,7 п.п. с начала августа по конец сентября) и Бразилии (+0,6 п.п.). Доходность 10-летних бумаг Казначейства США увеличилась на 0,3 п.п. Спреды по 10-летним USD-гособлигациям некоторых развивающихся стран расширились (см. график).

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 72,8 руб./\$ против 72,9 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице — 73,2 руб./\$. Курс евро ослаб до 1,16.

График 3.

Спреды по 10-летним USD-гособлигациям некоторых развивающихся стран выросли после заседания ФРС США (пп)



Источник: Bloomberg, расчёты ЦМИ

Еврозона

Инфляция в сентябре достигла 3,4% г/г

По предварительной оценке Евростата, в сентябре инфляция в еврозоне ускорилась с рекордных 3% г/г до 3,4% г/г. В месячном выражении сезонно очищенная инфляция составила 0,5%. Базовая инфляция (без учёта роста цен на продукты, алкоголь, табак и энергоносители) ускорилась до 1,9% г/г. В разрезе компонент рост цен на энергоносители достиг 17,4% г/г (по сравнению с 15,4% в августе). Ускорение инфляции отмечено также для продуктов питания, алкоголя и табака (2,1% г/г против 2% в августе) и услуг (1,7% г/г против 1,1%). При этом рост цен на неэнергетические промышленные товары составил 2,1% г/г, замедлившись с 2,6% в августе.

Кристин Лагард [отметила](#) две основные причины роста цен. Во-первых, эффект базы: на фоне действия ограничительных мер инфляция в 2020 г. снизилась. Низкий уровень инфляции в прошлом году и высокий уровень инфляции в текущем году в среднем находятся на уровне инфляции 2019 года. Таким образом, цены растут примерно так же, как если бы инфляция оставалась стабильной на своём докризисном уровне. Во-вторых, роль играют вызванные пандемией сбои в цепочках поставок. Ожидается, что инфляция снизится, когда временные проблемы с поставками будут решены.

ЕЦБ планирует продолжать поддерживать условия, которые необходимы для стимулирования восстановления экономики. [По словам](#) Кристин Лагард, инфляция может умеренно превышать целевой уровень в течение переходного восстановительного периода и ЕЦБ не должен реагировать на временные шоки, которые не имеют отношения к среднесрочной перспективе.

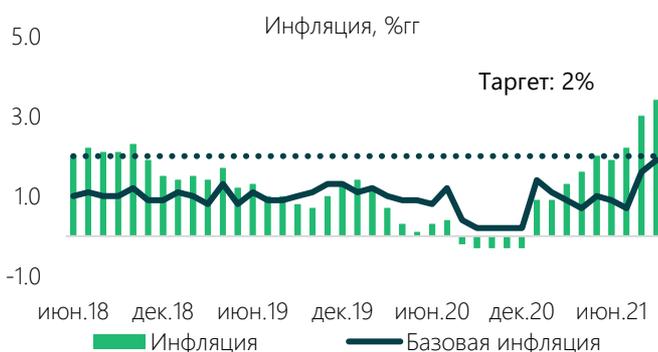
Чешский национальный банк резко повысил ключевую ставку до 1,5%

По итогам заседания Чешского национального банка 30 сентября ключевая ставка была повышена сразу на 75 б.п. до 1,5%. Решение [превзошло](#) рыночные ожидания, предполагающие повышение на 25-50 б.п. Ужесточение денежно-кредитной политики произошло на фоне ускоряющейся максимальными с 2008 г. темпами инфляции. В августе рост цен (в национальном определении) составил 4,1% г/г (при целевом уровне в 2±1%), что на 0,7 п.п. выше инфляции в июле. В месячном выражении рост цен составил 0,7%. Важным фактором при принятии решения были инфляционные ожидания, которые становятся неуправляемыми.

По мнению центрального банка, даже с учётом сентябрьского повышения ключевая ставка находится значительно ниже уровня нейтральных реальных процентных ставок. Центральный банк считает нужным постепенно возвращать ключевую ставку на докризисный уровень (перед пандемией она составляла 2,25%).

График 4.

Инфляция обновила рекорд в сентябре



Источник: Евростат

График 5.

В Чехии ключевую ставку повысили сразу на 75бп



Источник: Чешский национальный банк

Китай

Evergrande пропустила два платежа по долларовым облигациям

Рынок внимательно следит за судьбой Evergrande Group. 23 сентября компания пропустила платёж купона на \$83,5 млн по долларовым облигациям. По [данным](#) Reuters, 29 сентября был пропущен ещё один платёж на \$47,5 млн. Если компания не выплатит проценты в течение 30 дней, будет объявлен дефолт.

Для поддержки финансовой системы ЦБ предоставил \$78 млрд ликвидности банкам в рамках операций обратного репо 26-30 сентября. Прямых попыток властей спасти компанию пока нет, однако последствия банкротства Evergrande будут велики. Во-первых, производство и услуги в секторе недвижимости достигли 29% ВВП (Rogoff, Yang 2021). Спад в секторе существенно повлияет на экономическую активность даже при отсутствии финансового кризиса. Во-вторых, высокая доходность и ограниченные возможности инвестирования сделали китайский рынок недвижимости привлекательным для населения. Около 78% активов китайских граждан сосредоточено в недвижимости по сравнению с 35% в США. Это также делает потребительский сектор уязвимым к резким изменениям на рынке. В-третьих, дефолт крупного заёмщика потенциально приведёт к сильному сжатию дальнейшего кредитования в связи с повышенным восприятием его рискованности. Таким образом, в текущей ситуации вероятно вмешательство правительства для снижения рисков, несмотря на политику по сдерживанию роста корпоративной задолженности в строительном секторе.

В Китае зафиксирован дефицит электроэнергии

Деловые настроения в производственном секторе ухудшились в сентябре. По данным бюро статистики, PMI Manufacturing снизился с 50,1 до 49,6 п. — самый низкий уровень с февраля 2020 г. Это связано с дефицитом электроэнергии в ряде провинций. Причиной стали рост цен на уголь и газ, а также снижение производства электроэнергии из-за цели Китая по достижению углеродной нейтральности к 2060 г. В частности, власти ограничивают выбросы парниковых газов китайскими заводами. По [данным](#) Reuters, эти факторы привели к временной остановке работы заводов и магазинов. Вероятно, мы увидим сокращение в промышленности по итогам сентября.

Россия

Экономическая активность снизилась в августе на 0,2%

По нашей оценке, экономическая активность в августе снизилась на 0,2% м/м (с учётом сезонности). Большой отрицательный вклад внесло падение выпуска сельскохозяйственной продукции на 12,8% м/м. Такое снижение во многом связано с отставанием уборочной кампании от прошлого года. Сбор зерновых ниже прошлогодних значений на 9,6%, картофеля — на 6%, овощей — на 5%. Промышленность также снизилась на 0,2% м/м (см. предыдущий обзор). Значительно сократились строительные работы (-2,9% м/м) на фоне произошедшего ранее быстрого роста стоимости строительных материалов. Грузооборот транспорта, напротив, вырос на 0,4% м/м, прежде всего из-за увеличения железнодорожных перевозок. Потребительская активность ускорилась благодаря разовым выплатам семьям с детьми. Так, розничная торговля выросла на 0,2% м/м, а услуги на 0,5% м/м. Мы ожидаем, что сентябрьские выплаты пенсионерам, военным и сотрудникам правоохранительных органов поддержат дальнейший рост потребительской активности.

Правительство модифицирует бюджетное правило

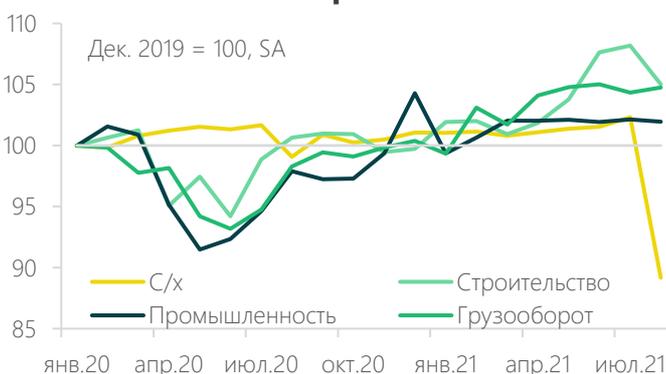
Правительство внесло в Государственную Думу проект федерального бюджета на 2022-2024 гг. В части доходов он не отличается от одобренного ранее на соответствующем заседании (см. предыдущий обзор). Тем не менее были внесены существенные корректировки в части расходов.

На текущий момент максимально допустимый первичный дефицит бюджета (дефицит бюджета без учёта расходов на обслуживание государственного долга) составляет 585 млрд руб. ежегодно. Напомним, что правительство отклонилось от правила в 2020-2021 гг., но планировало возврат к нему со следующего года. Исходя из этого, изначально в бюджет было заложено снижение расходов до 17,3% ВВП в 2024 г. Однако Минфин немного скорректировал правило. Со следующего года допустимый дефицит будет составлять 0,5% ВВП. Таким образом, допустимый дефицит на 2022 г. составляет 667 млрд руб., а на 2024 г. — уже 758 млрд. Данная модификация позволила правительству повысить расходы приблизительно на 0,1% ВВП ежегодно.

Ещё одним изменением может стать повышение порогового значения ликвидной части ФНБ, которую нельзя инвестировать в иные активы. Президент предложил Правительству изучить целесообразность повышения данного порога с 7 до 10% ВВП. Исключением из этого станут 2,5 трлн руб., зарезервированные для осуществления трат на инфраструктурные проекты. При этом пока заявлены траты на проекты только на 1,6 трлн. По оценкам Минфина, ликвидная часть ФНБ превысит 10% ВВП уже в 2023 г. Таким образом, вопрос дальнейшей политики в отношении средств ФНБ остается открытым.

График 6.

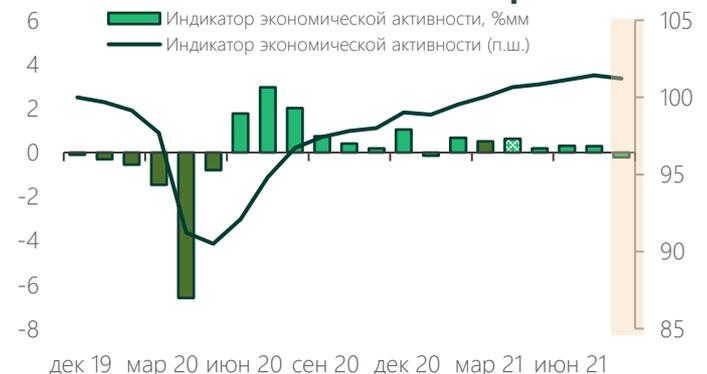
Сельское хозяйство резко снизилось



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

График 7.

Экономическая активность сократилась



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
Несипли Кулаева	США, Китай	Kulaeva.N.M@sber.ru
Мария Прислонова	Россия	Prislonova.M.K@sber.ru
Армен Авакян	Россия	ARoAvakyan@sber.ru
Елизавета Карнаухова	Еврозона, редакция	EEKarnaukhova@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.