

Новости глобальной экономики

8 – 14 мая 2017 года

РЫНКИ: Цена марки Brent чуть выше \$48/барр из-за сокращающихся коммерческих запасов нефти в США. Рубль держится около отметки 57 руб./\$.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: Инфляция в США продолжает замедляться. Трамп уволил главу ФБР. Промышленность еврозоны в 1 кв стагнировала из-за энергетики. Форум международного сотрудничества "Пояс и путь" будет представлен Китаем как успешный, несмотря на отсутствие реальных результатов. Рост промышленного производства в Турции превысил ожидания.

РОССИЯ: Профицит СТО в апреле составил \$2,9 млрд против \$0,6 млрд годом ранее. Доверие международных инвесторов к российской экономике вернулось на докризисный уровень.

СОСЕДИ: В Казахстане дефицит СТО в 1 кв уменьшился на 9,3%гг до \$1,1 млрд. По итогам года ждем его сокращения до отметки \$5,6 млрд и 3,5% ВВП. В Беларуси рост кредитного портфеля колеблется около нуля (0,3%мм в марте). Банки размещают свободную ликвидность в инструментах НБРБ.

Финансовые и товарные рынки

- Цена марки Brent чуть выше \$48/барр
- Рубль держится около отметки 57 руб./\$

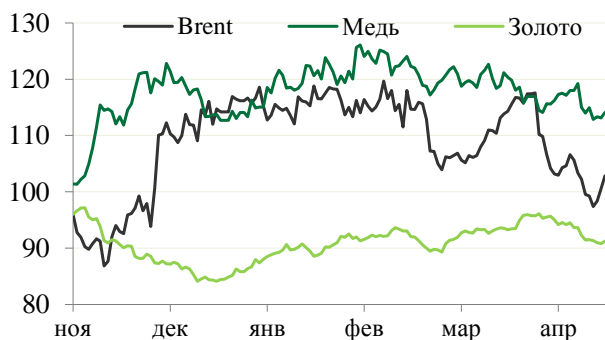
Цена нефти восстанавливается из-за статистики EIA и ОПЕК

Цены на нефть восстанавливают позиции после локального обвала на прошедшей неделе. Факторами для коррекции послужили статистика EIA и данные ежемесячного отчёта ОПЕК. 10 мая EIA обнародовало данные о сокращении запасов нефти на 5,2 млн барр за неделю, что значительно превысило ожидания инвесторов. В то же время, согласно ежемесячному отчёту ОПЕК от 11 мая, страны-участницы картеля подтвердили реализацию действующего соглашения о сокращении добычи нефти. Более того, в СМИ появляется все больше сообщений о том, что на следующем регулярном собрании картеля 25 мая квоты будут продлены на вторую половину года как минимум.

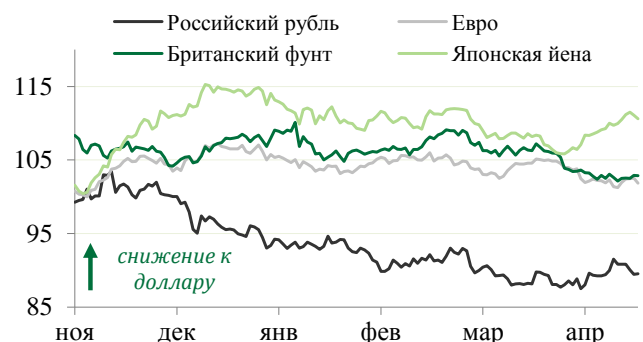
Рубль укрепился вслед за нефтью

Следом за нефтью свои позиции восстанавливают цены на других товарных рынках. Рубль тем временем укрепляется: за неделю он отошёл от отметки 58 руб./\$ ближе к 57 руб./\$. Пара евро-доллар с начала мая держится на уровне 1,09, что отчасти было вызвано уверенностью рынков в победе Макрона на президентских выборах во Франции и последовавшей победой.

Товарные рынки
Индекс 1 июля 2016 = 100



Валюты
Индекс 1 июля 2016 = 100



Источник: Bloomberg, Haver

США

- Инфляция продолжает замедляться: темп роста ИПЦ снизился до 2,2%гг
- Трамп уволил главу ФБР, ведущего в отношении президента расследование

Инфляция продолжает замедляться

Официальная статистика, вышедшая на прошлой неделе, не внушает оптимизма. Инфляция продолжает замедляться в терминах год к году. Индекс потребительских цен вырос чуть меньше, чем на 0,2%мм, а его базовая компонента – на 0,1%мм. Таким образом, в апреле ИПЦ достиг минимума этого года – 2,2%гг, а базовая компонента опустилась до уровня октября 2015 года – 1,9%гг. Рынок ожидал более быстрого темпа роста цен в апреле.

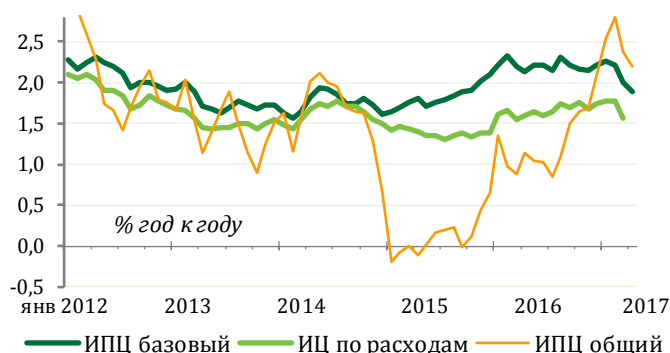
ФРС рискует переоценить темпы роста цен

При этом базовая инфляция по потребительским расходам, индикатор, на который ориентируется ФРС, также замедляется. В марте она опустилась до 1,6%гг впервые за 8 месяцев. Напомним, что ФРС считает равновесной инфляцию в 2%гг. Согласно мартовским прогнозам ФРС, инфляция на конец 2017 года составит 1,9%гг. Для того, чтобы достичь этого уровня, необходимо, чтобы рост цен ускорился до 0,18%мм при том, что за последний год инфляция по расходам в среднем составила 0,13% а месяц. Принимая во внимание снижение инфляционных ожиданий, прогнозы ФРС кажутся нам оптимистичными – риски того, что инфляция окажется ниже прогноза регулятора, растут. На наш взгляд это скорее всего не повлияет на планы ФРС в текущем году (ещё 2 повышения на 0,25пп), однако может замедлить процесс повышения ставок в будущем.

Трамп уволил главу ФБР

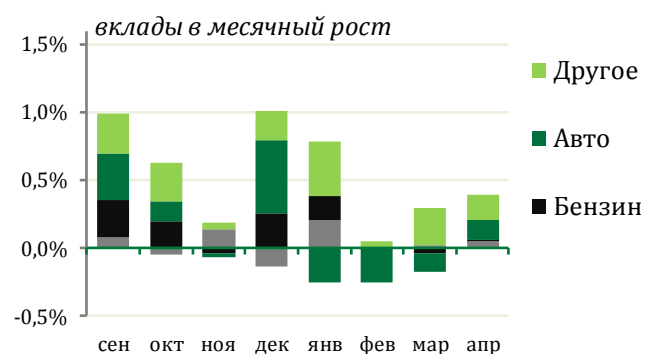
Трамп стал вторым в истории главнокомандующим, уволившим своего главу ФБР (Джеймса Коми). Официальная причина – нарушение правил в деле о переписке Хиллари Клинтон. Однако существуют альтернативные гипотезы о причинах увольнения, главная из которых – расследование ФБР о связях предвыборной кампании Трампа с Россией. Коми подтвердил факт существования подобного расследования 20 марта, выступая перед комиссией конгресса по разведке. Коми заявил, что "оно[расследование] очень сложное" и он не может назвать никаких сроков по его завершению. Сам Трамп признал, что «это дело с Россией» частично стало причиной увольнения Коми.

Инфляция продолжает замедляться



Источник: ФРС

Розничные продажи ускорились, но ниже ожиданий рынка



Источник: ФРС

Евразона

- Промышленность в феврале-марте стагнировала из-за энергетики
- Еврокомиссия выпустила весеннее обновление прогнозов
- Доля среднего класса в Западной Европе почти повсеместно сокращается

Промышленность стагнирует, несмотря на рекордные PMI

Промышленность в 1 кв продолжает «издеваться» над индексами PMI. Несмотря на рекордный рост последних, промышленность стагнирует второй месяц подряд. При этом спад вызван энергетикой (-4,9%мм в феврале, -3,2% в марте), поэтому мы полагаем, что дело всего лишь в весах, с которыми агрегируются ответы из разных отраслей в индексах PMI.

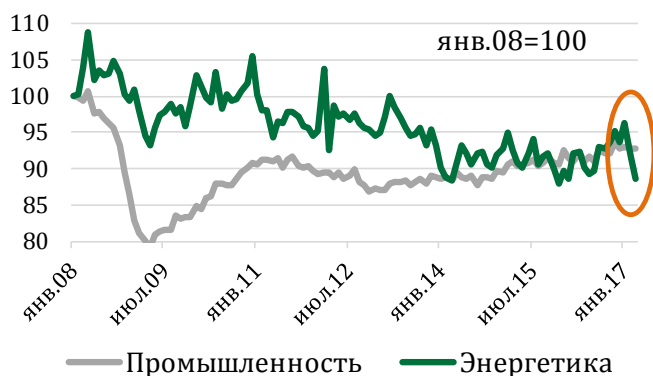
Еврокомиссия сохраняет для Греции бюджетные ориентиры и сокращает прогноз роста ВВП

Еврокомиссия выпустила весеннее [обновление](#) своих прогнозов. Оценка роста ВВП в 2017 году повышена до 1,7% (+0,1пп), в остальном предположения прогноза не изменены. Единственной страной, о которой в [презентации](#) прогноза Еврокомиссия упомянула отдельно, стала Греция. Еврокомиссия подчеркнула, что продолжает настаивать на увеличении первичного профицита до 3,5%ВВП в 2017-18 годах. Прогноз роста ВВП Греции в 2017г Еврокомиссия сократила до 2,1% с 2,7%, а правительство Греции на следующий день сократило его уже до 1,8%. Еврокомиссия пока остаётся верной политике extend-and-pretend: программа «помощи» Греции продолжается, хотя никаких шансов выплатить госдолг нет.

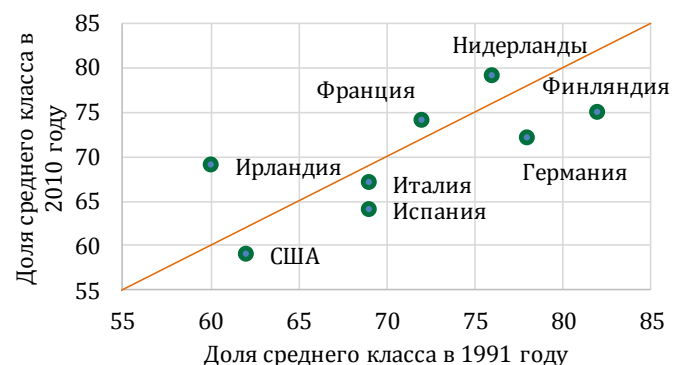
Доля среднего класса в Европе сокращается почти везде

Согласно [исследованию Pew Research Center](#), доля среднего класса в Западной Европе в 1991-2010 годах почти повсеместно сокращалась (см. график ниже). Средний класс в исследовании определён, как домохозяйство с доходом от 2/3 от медианного до 2-х медианных. Несмотря на то, что в США доля среднего класса минимальна (59%), средний доход домохозяйства из среднего класса в США (\$53 тыс.) выше, чем в любой стране Западной Европы, кроме Люксембурга. При этом сокращение среднего класса в среднем по исследуемым странам происходило в большей степени за счёт перехода домохозяйств в группу высокодоходных, а не низкодоходных. Максимальна разница между долей домохозяйств, перешедших в высокодоходную группу, и долей, перешедших в низкодоходную, в Нидерландах (8,2%), Ирландии (6,2%), Великобритании (3,5%). Франция (1,8%), Германия (0,6%) и Италия (0,4%) сопоставимы с США (1%), а в Испании почти всё сокращение среднего класса произошло за счёт перехода в низкодоходную группу.

Промышленность в феврале-марте стагнировала из-за отрицательного вклада энергетики



Доля среднего класса в Европе гораздо выше, чем в США, но почти везде сокращается



Источник: Евростат

Источник: Pew Research Center

Китай

■ Форум «Пояс и путь» - история не об экономике, а о политике

За 3,5 года не появилось даже конкретной карты маршрута грузоперевозок

В воскресенье в Пекине стартовал форум международного сотрудничества «Пояс и путь» (ранее этот проект был известен под названиями «Новый Шелковый путь» и «Один пояс – один путь»). О Новом Шёлковом пути Си Цзиньпин впервые заговорил осенью 2013 года. Однако мы все ещё предпочитаем говорить о «концепции», а не о «проекте». На настоящий момент, по итогам 3,5 лет, не существует даже конкретной карты наземного маршрута грузоперевозок из Китая в Европу. Имеется лишь список заявленных «экономических коридоров» – «Китай-Россия-Монголия», «Китай-Центральная Азия-Западная Азия» и т.д., которые Китай вписывает в перечень проектов «Пояса и пути», хотя изначально они таковыми не были.

Раньше Китай был готов тратить серьёзные деньги для решения геополитических вопросов...

Проект «Пояс и путь», по большому счету, всегда рассматривался Китаем как способ решения геополитических, а не экономических вопросов. Его целью является не столько развитие сети грузоперевозок, сколько повышение роли КНР в регионе. И поначалу Китай даже был готов тратить серьёзные деньги – в 2014-15 годах были созданы Фонд Шёлкового пути (ФШП) объёмом \$40 млрд и Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АБИИ) с уставным капиталом \$100 млрд.

...но теперь Пекин требует гарантий возвращения потраченных средств

Однако замедление экономики КНР негативным образом отразилось на готовности Пекина тратить деньги за рубежом. В 2016 году АБИИ выдал менее \$2 млрд кредитов. ФШП за все время своего существования поучаствовал лишь в 5 проектах. Китай старается договориться с партнёрами таким образом, чтобы иметь возможность вернуть вложенные средства. Большинство проектов Китая в Пакистане и Мьянме будут оставаться в собственности Китая ещё 30-50 лет. Но далеко не все страны идут на значительные уступки. Например, в обмен на финансирование строительства ВСМ «Москва-Казань» Китай потребовал заметную долю в доходах и предоставление госгарантий на случай финансовой неудачи проекта. Российская сторона отказалась принять такие условия, и проект был заморожен.

Китайская пресса все равно объявит форум «Пояса и пути» успешным

Хотя проект «Пояса и пути» не выглядит экономически успешным, он остаётся одним из важнейших политических проектов Китая. Проходящий в Пекине форум нацелен главным образом на решение внутренних вопросов. Приезд представителей 110 стран, в том числе 28 глав государств, будет использоваться как показатель большого политического веса Си Цзиньпина в мире. Мы ожидаем, что китайская пресса будет говорить об успешности форума «Пояс и путь», несмотря на отсутствие реальных результатов. Повышение роли Китая в мировых процессах станет одним из важнейших аргументов в пользу вероятной пролонгации полномочий Си Цзиньпина, которая, как ожидается, произойдёт осенью 2017 года на 19 съезде КПК.

Турция

- Сирия – на повестке встречи Эрдогана и Трампа
- Промышленное производство в марте +2,8% гг

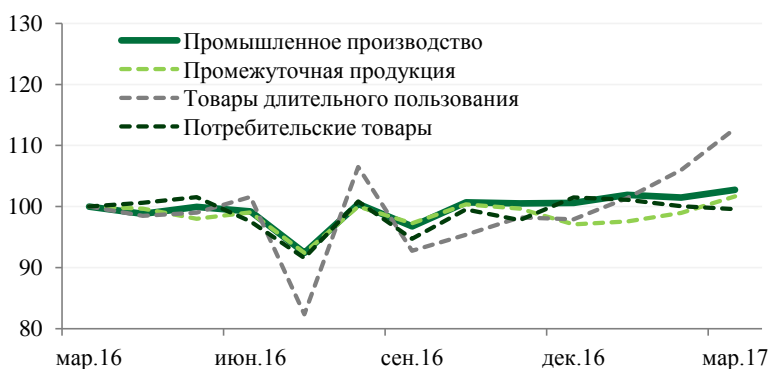
Турецкие СМИ обсуждают будущую встречу Эрдогана и Трампа

На этой неделе состоится встреча президентов Турции и США. Эрдоган и Трамп прежде всего планируют обсудить ситуацию в Сирии: американские власти поддерживали курдские группировки, что турецкие власти считают «ошибкой», которую нужно «исправить». Пока не ясно, достигнут ли стороны консенсуса. Для Эрдогана сирийский вопрос крайне чувствителен, а Трамп уже доказал свою склонность к спонтанным решениям, как это было в случае бомбардировки сирийских войск всего месяц назад. С другой стороны, испортившиеся отношения Турции и ЕС могут простимулировать более тесное сотрудничество страны с США.

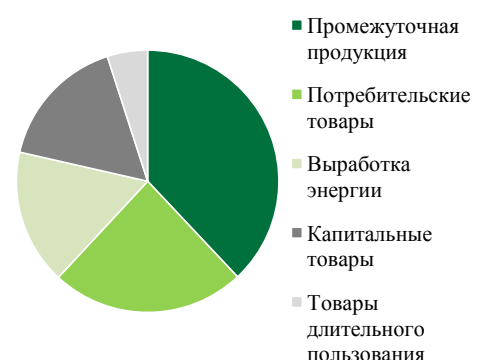
Позитивные данные по пром. производству

На прошедшей неделе были опубликованы данные по динамике промышленного производства за март. Цифры оказались позитивными: прирост к марту прошлого года +2,8%. Очищенный от сезонного и календарного эффектов индекс также показал максимальные с 2015 года значения, увеличившись на 1,3% к февралю. Положительный вклад в рост индекса внесли подкатегории «производство промежуточной продукции» и «товары длительного пользования». Несмотря на то, что вторая подкатегория занимает в общем индексе лишь 5%, такой стремительный рост именно товаров длительного пользования (крупная бытовая техника и т.п.) – хороший сигнал для экономики.

Промышленное производство в марте в хорошем плюсе
Индекс, март 2016 = 100



Структура индекса пром. производства
Веса в общем индексе



Источник: Haver

Россия

- Профицит СТО в апреле составил \$2,9 млрд против \$0,6 млрд годом ранее
- Доверие международных инвесторов к российской экономике вернулось на докризисный уровень

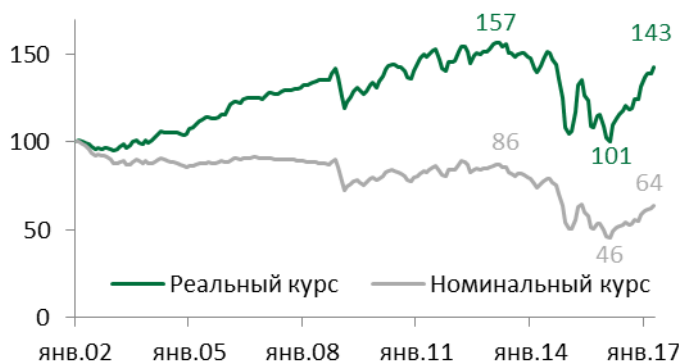
Профицит СТО в апреле составил \$2,9 млрд

Профицит СТО в апреле составил \$2,9 млрд против \$0,6 млрд годом ранее. Основной причиной увеличения профицита, по всей видимости, стал рост цен на нефть с 42 до 52 долларов за баррель марки Brent. Однако рост профицита сдерживает восстановление импорта из-за оживления внутреннего спроса и укрепления курса рубля. Реальный эффективный курс рубля за прошедший год вырос на 25% и почти достиг предкризисных значений (см. график). Отток капитала по итогам апреля ускорился до \$5,6 млрд против \$1 млрд годом ранее. Пока отсутствие подробной статистики не позволяет определить причины данной динамики. Однако данные за 1 квартал показывали, что основным каналом вывоза капитала было увеличение внешних активов банковского сектора при продолжающемся сокращении их обязательств. Прочие сектора, напротив, выступали нетто-импортёрами капитала за счёт привлечения иностранных инвестиций.

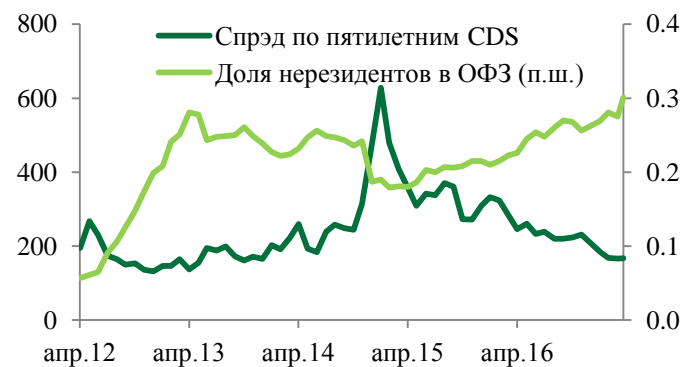
Россия возвращает доверие международных инвесторов

Доверие международных инвесторов к российской экономике вернулось на докризисный уровень. Это отражает снижение спреда по пятилетним CDS на Россию до уровня 2014 года (см. график). Напомним, что CDS (кредитно-дефолтный своп) – это дериватив, страхующий инвестора на случай дефолта России, стоимость которого отражает рыночную оценку вероятности невозврата средств. Восстановление интереса инвесторов подтверждает и рост доли нерезидентов на рынке ОФЗ – в марте доля достигла исторического максимума в 30,1%. С одной стороны, позитивное влияние оказали благоприятные внешние факторы: рост цен на нефть и снижение геополитической неопределённости. С другой – стабилизация экономической ситуации: завершение рецессии, замедление инфляции, снижение волатильности курса, низкий дефицит бюджета и уровень долга. В след за рынком международные рейтинговые агентства в начале года улучшили прогноз по кредитному рейтингу России. Однако пока два из трёх агентств большой тройки сохраняет рейтинг ниже инвестиционной группы рейтингов. Мы ожидаем возвращение инвестиционных рейтингов в начале 2018 года.

Реальный курс рубля почти вернулся на докризисный уровень



Доверие к российской экономике вернулось на докризисный уровень



Источник: Банк России

Источник: Bloomberg. Банк России

Казахстан

- Нетипичной особенностью Казахстана как страны экспортёра нефти является дефицит счета текущих операций (\$6,8 млрд в 2015-16гг)
- В 1 кв дефицит СТО уменьшился на 9,3%гг до \$1,1 млрд. По итогам года ждём его сокращения до отметки \$5,6 млрд или 3,5% ВВП

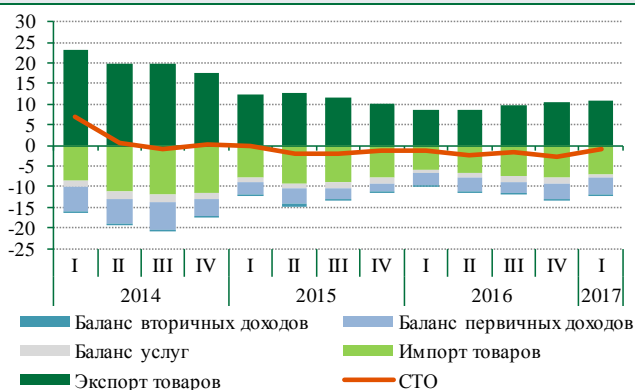
Нетипичная особенность – дефицит СТО у нефтеэкспортёра

Нетипичной особенностью Казахстана как страны-экспортёра нефти является дефицит счета текущих операций (СТО), который в 2015-16гг составлял в среднем \$6,8 млрд. Как такое получилось? Если посмотреть на статистику платёжного баланса, то значительный отток валюты (в среднем \$10,6 млрд в год в 2015-16гг при торговом профиците \$11 млрд) проходит по статье «инвестиционные доходы». Дело в том, что почти 70% всей нефти в Казахстане добывают иностранные компании, которые инвестируют значительные средства в свои дочерние фирмы. Приток средств по статье «прямые инвестиции» составлял в среднем \$8,8 млрд в 2015-16гг. Полученная после добычи и продажи энергоносителей прибыль возвращается в материнские страны компаний, что создаёт такой существенный отток инвестиционных доходов.

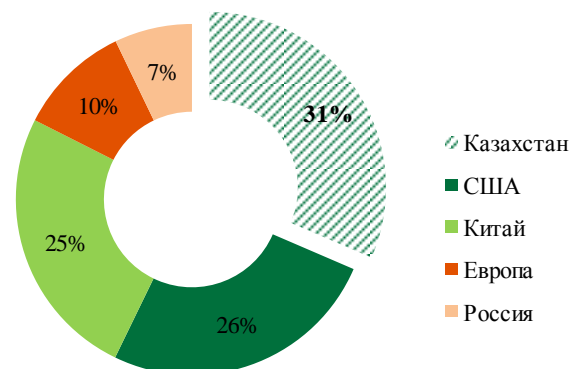
Дефицит текущего счета снижается. Ждём 4,1% ВВП в 2017г

Опубликованная на прошлой неделе статистика платёжного баланса за 1 кв 2017 показала сокращение дефицита СТО. Отток по текущему счету снизился на 9,3%гг до \$1,1 млрд. Рост цен на нефть подогрел экспорт товаров, который увеличился на 30%гг. Импорт рос медленнее (19,1%гг) из-за вялого внутреннего спроса, что привело к резкому расширению профицита торгового баланса (+53,4%гг до \$4 млрд). Несмотря на значительный приток валюты по балансу торговли товарами, резкий рост выплат доходов от прямых инвестиций (+53,5% до \$3,4 млрд) не позволил добиться большей сбалансированности СТО. В этом году мы ждём постепенного снижения дефицита текущего счета из-за восстановления экспорта при умеренном росте импорта. Дефицит СТО, по нашим оценкам, сократится до \$6,5 млрд и 4,1% ВВП, после \$8,5 млрд или 6,4 % ВВП годом ранее.

Структура счета текущих операций, млрд долл.



Почти 70% всей нефти добывается иностранными компаниями



Источник: НБК

Источник: Открытые источники

Беларусь

- Рост кредитного портфеля колеблется около нуля (0,3%мм в марте). Банки размещают свободную ликвидность в инструментах НБРБ
- В марте возобновился рост проблемной задолженности. Основной драйвер остаётся прежним – неэффективный госсектор

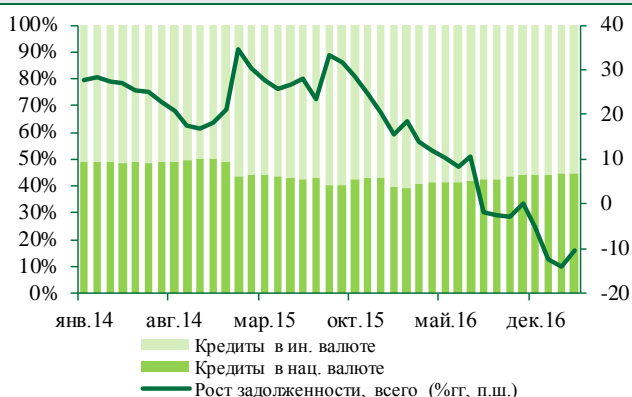
Кредитный портфель банков увеличился в марте на 0,3%мм

Мартовская статистика банковской системы не преподнесла значительных сюрпризов. Рост кредитного портфеля в терминах месяц к месяцу продолжает колебаться около нулевой отметки, увеличившись на 0,3%мм в марте (-1,4%мм в феврале). В годовых терминах кредиты все ещё в глубоком минусе: -10,3%гг (-14,2%гг месяцем ранее). Кредитование находится под давлением слабого финансового состояния заёмщиков. В подобных условиях кредитные учреждения предпочитают размещать свободную ликвидность, избыток которой наблюдается уже на протяжении года, в инструментах НБРБ, а не рисковать качеством портфелей. Однако кредитная активность ограничивается не только со стороны предложения, но и со стороны спроса. Вялая динамика экономики Беларуси ограничивает потребность предприятий в банковских кредитах.

Доля проблемных кредитов увеличилась до 13,7%

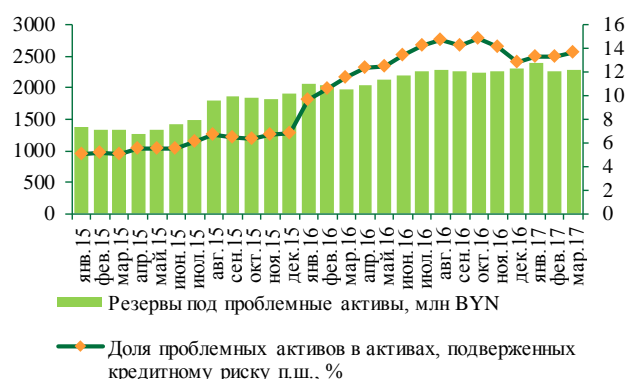
После недолгой паузы, в банковской системе возобновился рост проблемной задолженности. В марте доля проблемных активов в активах, подверженных кредитному риску, составила 13,7% (+0,4пп за месяц). Драйвером роста проблемной задолженности, вполне ожидаемо, стал государственный сектор, объем проблемных кредитов в котором увеличился на 3,2%мм. Для поддержки неэффективного госсектора власти используют механизм директивного кредитования. Именно благодаря льготным кредитам ранее держались на плаву многие государственные предприятия. Однако сейчас объёмы поддержки снижаются. Связанное с этим ухудшение финансового состояния госпредприятий приводит к росту проблемных активов и вновь обостряет проблему необходимости трансформации неэффективного госсектора.

Кредитование падает в годовом выражении



Источник: НБРБ

Доля проблемных активов возобновила рост



Источник: НБРБ

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**США**

16 мая – пром. производство (апрель)

Еврозона

17 мая – ИПЦ (апрель)

Япония

17 мая – ВВП, 1 кв

Турция

15 мая – безработица (февраль)

Россия

17 мая – ВВП, 1 кв

19 мая – пром. производство (апрель)

Украина

15 мая – ВВП, 1 кв

19 мая – розница (апрель)

Беларусь

16 мая – пром. производство (апрель)

Казахстан

16 мая – ВВП, 1 кв

17 мая – пром. производство (апрель)

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Александра Филиппова	США	AIVIFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Еврозона	NikVFrolov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай	VDNosov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Юлия Матвеевская	Финансовые и товарные рынки	YYMatveyevskaya@sberbank.ru
Дмитрий Рудченко	Россия, статистика, редакция	DVRudchenko@sberbank.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 в праве 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.