

Новости глобальной экономики

29 мая – 4 июня 2017 года

РЫНКИ: Цены на нефть упали после объявления о выходе США из соглашения по климату. Индекс ММВБ снижался на фоне динамики нефтяных котировок, достигая в пятницу минимальных с начала года отметок. Рубль стабилен.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: В США, темпы создания новых рабочих мест ниже ожиданий, но, тем не менее, ФРС вероятно повысит ставку на заседании 14 июня. 8 июня пройдут досрочные выборы в Великобритании. Активность в промышленном секторе Китая снижается. Народный банк Китая сокращает роль рынка для курса юаня.

РОССИЯ: Индекс PMI в мае составил 52,4 балла, сигнализируя о продолжающемся росте деловой активности в обрабатывающей промышленности. Половина общего роста инвестиций в стране приходится на Москву, Крым и Якутию. Инвестиционный спад продолжается в 49 регионах РФ. Инвестиции идут в транспортный сектор, добычу ископаемых, финансы. В сельском хозяйстве и промышленности инвестиции заметно упали. Инвестиции растут за счёт средств иностранных банков и бюджета.

СОСЕДИ: В Беларуси, Национальный банк пятый раз в этом году снижает уровень ставок. С 14 июня ставка рефинансирования потеряет 1пп и составит 13%. Эффект на кредитный рынок от снижения ставок будет ограниченным. Кредитование сдерживается финансовым состоянием заёмщиков.

Финансовые и товарные рынки

- Цены на нефть упали после объявления о выходе США из соглашения по климату, Urals к пятнице \$47,6/барр.
- Индекс ММВБ снижался на фоне динамики нефтяных котировок, достигая в конце недели минимальных с начала года отметок
- Рубль стабилен

Цена нефти скорректировалась после встречи ОПЕК до \$48-49/барр...

С начала недели и до четверга цена на нефть Urals колебалась вокруг значений \$48-49/барр., отражая реакцию рынка на результаты встречи ОПЕК. В ходе неё было принято решение продлить соглашение о сокращении добычи нефти до конца марта 2018 года, однако квоты остались неизменными. Рынок ожидал и снижения квот, но поскольку последнего не произошло, цены скорректировались и оставались ниже, чем неделей ранее.

...но США объявили о выходе из соглашения по климату, и нефть упала

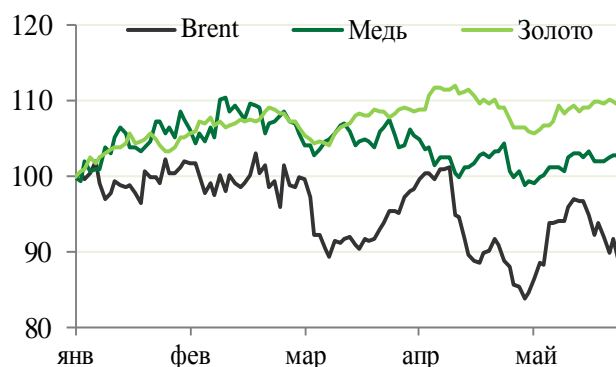
В четверг, после сделанного объявления о выходе США из Парижского соглашения по борьбе с неблагоприятными последствиями изменения климата, цены на нефть резко пошли вниз. Несмотря на намерение президента Трампа заключить альтернативное, более выгодное для США, соглашение в данной сфере, рынок отреагировал негативно, опасаясь наращивания бурения в США и возможного роста добычи нефти. Цена Urals к пятнице \$47,6/барр.

ММВБ просел на фоне дешевеющей нефти, рубль стабилен

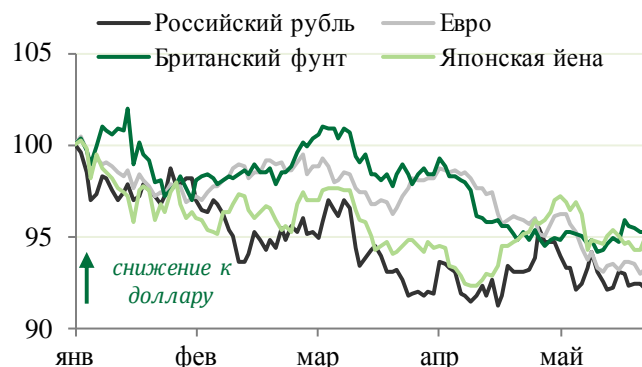
Индекс ММВБ значительно просел на фоне динамики нефтяных котировок, достигая в ходе пятничных торгов минимальных с начала года значений. Однако к вечеру пятницы снижение на биржевых площадках в России приостановилось, индексы консолидировались. Рынки США и Европы растут на фоне благоприятной статистики из США и ожиданий инвесторов об увеличении ключевой ставки ФРС.

Рубль сохранял удивительную стабильность около отметки 56,5 руб./\$, к пятнице рубль слегка снизился до 56,6 руб./\$.

Товарные рынки
1 янв 2017 = 100



Валюты к доллару США
1 янв 2017 = 100



Источник: Bloomberg, Reuters

США

- Темпы создания новых рабочих мест ниже ожиданий, но ФРС все равно готова повысить ставку на заседании 14 июня
- Базовая инфляция по расходам в апреле составила 0,2%мм (0,1%мм согласно ожиданиям рынка)

Темпы создания новых рабочих мест ниже ожиданий

В мае было создано 138 тыс. новых рабочих мест – на 44 тыс. меньше рыночного консенсуса по версии Bloomberg. Показатели за прошлые 2 месяца были также пересмотрены вниз. Как и показывал опрос PMI в обрабатывающей промышленности, предприниматели заняли выжидательную позицию – не пополняют запасы и не нанимают работников. Обработка закономерно потеряла 1 тыс. рабочих мест.

ФРС скорее всего повысит ставку 14 июня

Тем не менее, это скорее всего не помешает ФРС повысить ставку на заседании через неделю. Главный для ФРС показатель роста цен (базовая компонента инфляции по потребительским расходам) в апреле составил 0,2%мм, превысив ожидания аналитиков (0,1%мм). Однако этот же показатель в терминах год к году составил 1,5%гг, продолжая увеличивать разрыв с целью ФРС в 2%гг.

Трамп заявил о выходе из Парижского соглашения о сокращении выбросов в атмосферу

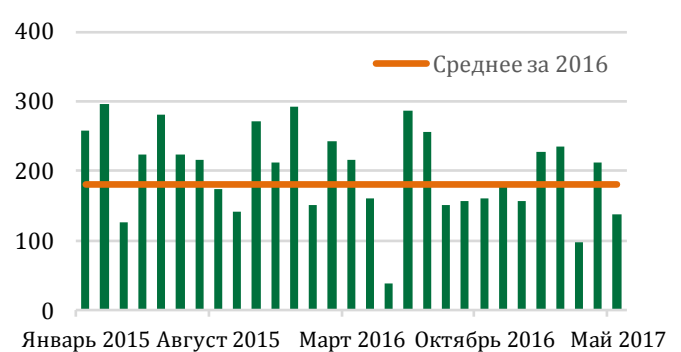
В 2015 году представители 195 стран подписали в Париже соглашение о мерах, направленных на сдерживание глобального потепления. Каждое правительство представило свою собственную добровольную программу, в которой излагаются меры по сокращению выбросов углекислого газа. Президент Барак Обама взял обязательство сократить выбросы к 2025 году примерно на 27% от уровня 2005 года. На прошлой неделе президент Дональд Трамп заявил о выходе из этого соглашения. Это решение является логичным продолжением планов Дональда Трампа по сворачиванию программы чистой энергетики Обамы. Сворачивание экологических программ вызывает сильную критику администрации Трампа со стороны многих общественных деятелей, бизнесменов (например, Илон Маск грозился свернуть сотрудничество с государственными органами в случае выхода США из Парижского соглашения) и политиков. Однако Трамп ещё раз твердо обозначил свои приоритеты и намерение вернуть производство в США. К дополнительным бонусам для Дональда Трампа можно считать переключение внимания его оппонентов с российского скандала на другой – экологический.

Инфляция по расходам замедляется в годовом выражении, несмотря на рост месяц к месяцу



Источник: Bloomberg

Темпы создания рабочих мест в 2017 году в среднем не дотягивают до 2016 года



Источник: Bloomberg

Еврозона

- Инфляция в мае составила 1,4%гг
- Безработица снижается медленнее, чем в США
- Досрочные парламентские выборы пройдут в Великобритании 8 июня

Базовая инфляция остаётся в последние месяцы неизменной: 1-1,2%гг

Инфляция в мае составила 1,4%гг после 1,9% в апреле. Базовая инфляция замедлилась с 1,2% до 1%. Как и в начале года месячные колебания инфляции почти полностью определяются вкладом энергетики (+4,6%гг в мае). Низкая инфляция – сейчас не только главная проблема ЕЦБ, но и главная загадка. Почему инфляция в еврозоне ускоряется так медленно по сравнению, к примеру, с США?

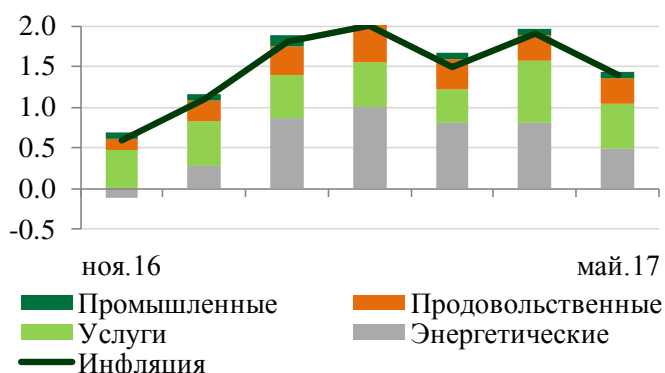
Безработица в еврозоне снижается медленнее, чем в США

Ведь при сокращении разрыва выпуска и уменьшении безработицы должна увеличиваться напряжённость на рынке труда, ускоряться рост зарплат и рост цен. А этого пока не происходит, хотя безработица в апреле снизилась до 9,3% (с 9,4% в марте), вплотную приблизившись к докризисному уровню. Отчасти это следствие разнонаправленных трендов в уровнях экономической активности населения. В США он почти непрерывно снижался с 2008 года, а в еврозоне напротив увеличивался (см. график ниже). Снижать безработицу при сокращении ЭАН проще. Кроме того, в еврозоне существенно снизилась переговорная позиция работников: сократилось влияние профсоюзов, увеличилось количество работы для аутсорсинга, увеличилась доля работ по контракту. Доля «обычной занятости» (т.е. без учёта самозанятых и работ по контракту) в еврозоне непрерывно снижается с 2003 года: с 72% до 67% в 2015-м, поэтому напряжённость на рынке труда приводит к меньшему давлению на зарплаты. Резюмируя, обычный показатель «безработица» сейчас переоценивает скорость восстановления рынка труда и давление на цены.

Досрочные парламентские выборы в Великобритании пройдут в четверг

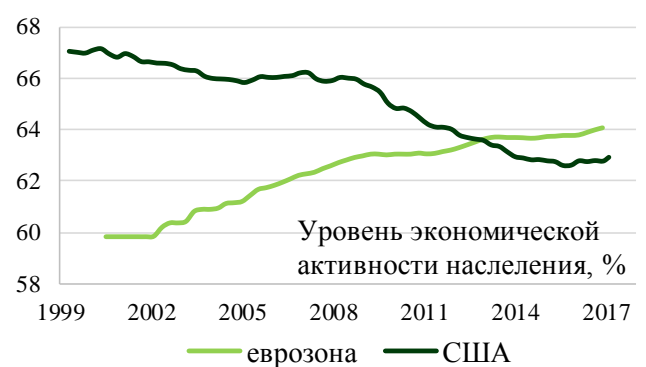
В четверг в Великобритании пройдут досрочные парламентские выборы, которые Тереза Мэй объявила 18 апреля. Напомним, что текущий премьер-министр объяснила своё решение сопротивлением её плану по выходу из ЕС. Текущий парламент был избран до референдума по Brexit, поэтому парламентарии проголосовали за досрочные выборы почти единодушно (522 за, 13 против). Из-за спешки результаты опросов ненадёжны: все они показывают победу консерваторов (партии Мэй), но сильно расходятся в том, получают ли они необходимое большинство.

Месячные колебания инфляции почти полностью объясняются вкладом энергетики



Источник: Евростат

Уровни экономической активности населения в еврозоне и США разнонаправлены



Источник: ЕЦБ, BLS, Евростат

Китай

- Снижение активности в промышленном секторе
- Народный банк Китая снижает роль рынка в определении курса юаня

Активность в промышленности снижается

Как и ожидалось, к концу первого полугодия эффект роста цен на сырьевые ресурсы постепенно ослаб, что повлекло за собой снижение уровня активности в промышленном секторе Китая. На это указывают индексы PMI и SMI, достигшие минимальных значений с октября 2016 года. Индекс Caixin опустился в зону отрицательных оценок (49,6 в мае после 50,3 в апреле). Официальный PMI держится на уровне 51,2 пункта. Индекс SMI компании SpaceKnow снизился с 51,3 до 50,4 пунктов. Снижение активности в промышленности, вероятнее всего, побудит руководство Китая к очередному этапу наращивания государственных инвестиций для поддержания высоких темпов роста экономики.

НБК снижает роль рынка в определении курса юаня

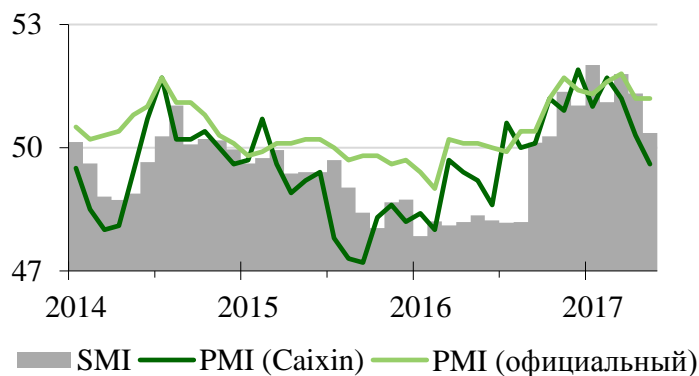
Главной новостью прошедшей недели стало неожиданное укрепление юаня почти на 1%. Неделей раньше Народный банк Китая заявил об изменении принципов курсообразования. С августа 2015 года при определении справочного курса регулятор в значительной мере ориентировался на рыночный курс на момент закрытия торгов и динамику валют основных торговых партнёров. Теперь НБК добавил «фактор контрциклического сглаживания» - именно так его назвали официальные лица. От более точного определения новых правил курсообразования регулятор отказался.

Главная цель Китая – избежать потрясений в 2017 году

Преследуя политические цели (сохранение стабильности и возможное продление полномочий Си Цзиньпина на третий срок), Китай отступает от обещанной либерализации валютного рынка. Стабильный рост экономики и крепкий юань могут стать важными аргументами в пользу продления полномочий действующего руководства страны. Рынок на последние изменения реагирует спокойно: рыночный курс почти совпадает с курсом, установленным НБК. Это означает, что ЦБ не приходится тратить резервы для поддержания стабильного юаня.

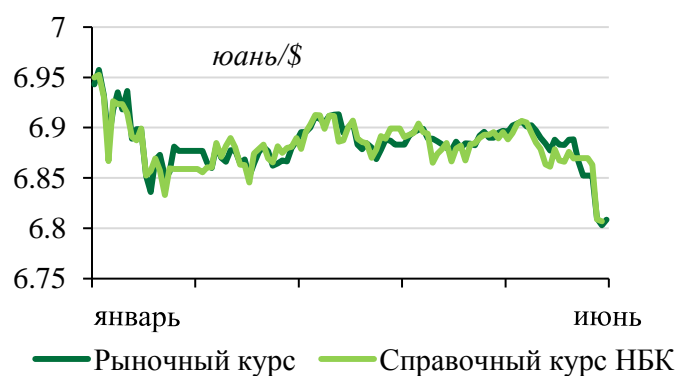
Руководство Китая понимает, что ему придётся проводить масштабные реформы, в том числе либерализацию валютного рынка. Но, по всей видимости, реформы отложены на 2018 год.

Активность в промышленности снижается



Источник: Reuters, SpaceKnow

НБК укрепляет курс юаня



Источник: Reuters

Россия

- Индекс PMI в мае составил 52,4 балла, сигнализируя о продолжающемся росте деловой активности в обрабатывающей промышленности
- Половина общего роста инвестиций в стране приходится на Москву, Крым и Якутию. Инвестиционный спад продолжается в 49 регионах РФ
- Инвестиции идут в транспортный сектор, добычу ископаемых, финансы. В сельском хозяйстве и промышленности инвестиции заметно упали
- Инвестиции растут за счёт средств иностранных банков и бюджета

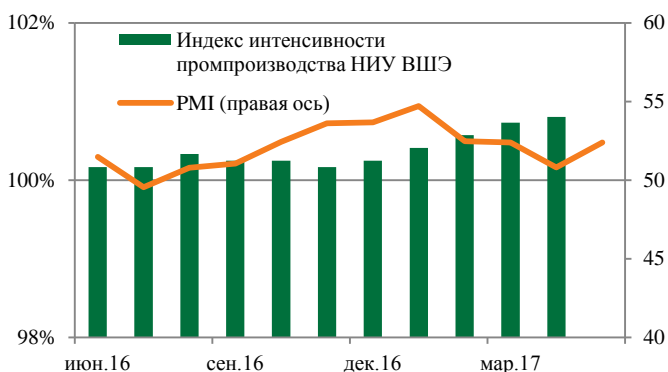
Индекс PMI сигнализирует об ускорении в обработке

Индекс PMI сигнализирует о росте в обработке десятый месяц подряд. В мае показатель составил 52,4 балла против 50,8 месяцем ранее. Напомним, что значения выше 50 означают усиление деловой активности в обрабатывающей промышленности. Рост объёмов производства ускорился на фоне увеличения роста новых заказов и оживления внутреннего спроса. В то же время сокращение занятости и экспортных заказов было незначительным и практически не сказалось на росте индекса. Увеличение числа незавершённых заказов сигнализирует о возможном ускорении промпроизводства в будущем. Альтернативные показатели также фиксируют положительную динамику в отрасли. Так, индекс интенсивности обрабатывающей промышленности (индекс физического объёма, очищенный от влияния календарного и сезонного факторов), рассчитываемый Центром развития НИУ ВШЭ, вырос в апреле на 0,8%мм.

Новые данные по инвестициям в 1 кв

В прошлом выпуске мы писали о динамике реальных инвестиций ([см. НГЭ](#)). Напомним, годовой рост инвестиций в 1 кв вышел в плюс и составил 2,3%гг. В квартальном выражении с учётом сезонности инвестиции растут уже третий квартал подряд. Мы также отмечали, что восстановление активности наблюдается только в сфере обновления и модернизации оборудования, особенно за счёт импорта, и пока не затрагивает строительство. На этой неделе Росстат опубликовал более детальные данные, позволяющие сделать больше выводов о восстановлении инвестиционного спроса. Однако стоит отметить, что данные об инвестициях в подробной разбивке не учитывают малые предприятия и не досчитываются косвенными методами. Поэтому точность данной статистики заметно ниже, чем у более общих инвестиционных показателей.

PMI и индекс ВШЭ отмечают ускорение в обработке



Источник: Markit, НИУ ВШЭ

Уровень инвестиции в расчёте на человека тысяч рублей в год



Источник: Росстат

Инвестиции в разрезе отраслей

Пока качество инвестиционного роста разочаровывает. Основной рост инвестиции приходится на транспортный сектор (особенно железные дороги и трубопровод), добычу ископаемых и финансовый бизнес. Небольшую поддержку также оказывает торговля и ряд других услуг. Тогда как вложения в сельское хозяйство и обрабатывающую промышленность заметно упали. Так, по-прежнему продолжают падать инвестиции в производство кокса и нефтепродуктов, что, вероятно, является следствием налогового манёвра, снизившим привлекательность данной деятельности.

Инвестиции в разрезе географии

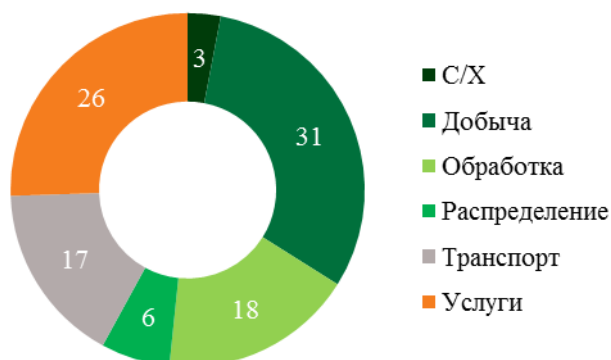
Восстановление инвестиций происходит географически неравномерно. Положительный годовой рост наблюдается только в трёх из восьми округов: Центральном, Южном и Дальневосточном. При этом рост в данных округах почти полностью приходится на г. Москву, Крым и Якутию – регионы, которые трудно назвать барометрами состояния экономики. География наглядно показывает, что рост инвестиций поддерживается «фактором столицы», бюджетными средствами и газовым проектом «Сила Сибири». Из оставшихся регионов ещё 33 показали рост, но их суммарный вклад примерно равен вкладу Москвы, Крыма и Якутии. Остальные 49 субъектов по-прежнему фиксируют продолжающийся инвестиционный спад.

Инвестиции в разрезе источников финансирования

Статистика отразила рост доли инвестиций, осуществлённых на привлечённые средства (+1пп до 41,8%). Рост произошёл за счёт кредитных и бюджетных источниках финансирования. Доля банковских кредитов возросла на 3,8пп до 11,7% полностью за счёт иностранных финансовых учреждений (+5,6пп до 6,7%). Доля бюджетных средств увеличилась на 1,6пп до 10,6% в равной мере за счёт федерального и региональных бюджетов. Отметим, что регионы, оказавшие наибольший вклад в инвестиционный рост, характеризуются большой долей бюджетных средств в инвестициях: 26% в Москве и 73% в Крыму.

Резюмируя отметим, что рост инвестиций вызван государственными и квази-государственными проектами, и в меньшей степени отражает восстановление активности частного сектора. Об этом свидетельствует география роста, секторальный разрез (растут крупные отрасли, связанные с государством) и финансовая статистика.

Структура инвестиций в разрезе отраслей



Источник: Росстат

Структура инвестиций в разрезе источников финансирования



Источник: Росстат

Беларусь

- Национальный банк пятый раз в этом году снижает уровень ставок. С 14 июня ставка рефинансирования потеряет 1пп и составит 13%
- Эффект от снижения ставок на кредитный рынок будет ограниченным. Кредитование сдерживается финансовым состоянием заёмщиков

Ставка рефинансирования снижается до 13%

Национальный банк уже пятый раз в этом году снижает уровень ставок. С 14 июня ставка рефинансирования потеряет 1пп и составит 13%. Ставка по постоянно доступным и двусторонним операциям поддержки ликвидности банков снизится с 17% до 15%. Ставка по операциям изъятия ликвидности – с 9% до 8%. Решение регулятора было вполне ожидаемым и не стало большим сюрпризом для рынков.

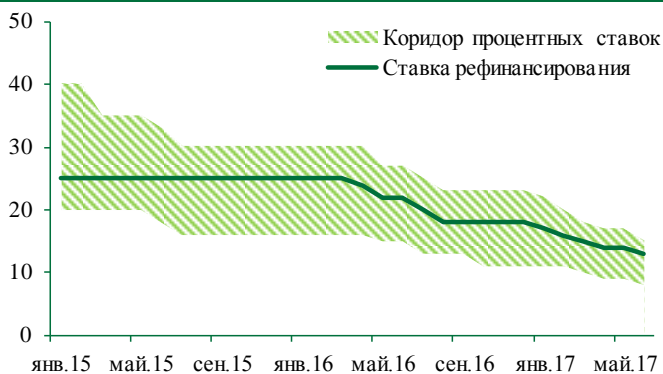
Основная причина – замедление инфляции

Последовательному ослаблению монетарной политики способствует динамика инфляции. Рост цен в апреле замедлился до 6,2%гг (9,5%гг в январе). Последний раз подобный уровень наблюдался более 7 лет назад – в начале 2010г. Основной причиной ослабления инфляционного давления остаётся стабильность валютного рынка, которая поддерживается «проеданием» валютных депозитов населением. Вялая потребительская активность домохозяйств, в свою очередь, ограничивает рост цен со стороны спроса. Вместе с замедлением инфляции постепенно слабеют и инфляционные ожидания, однако их показатель все ещё остаётся на относительно высоком уровне. В марте 79% респондентов ожидали роста цен, хотя год назад их было 86,4% (89,2% в 2015г).

Эффект на кредитный рынок будет скорее сдержанным

Эффект от снижения ставок на кредитный рынок ожидается сдержанным. Как мы писали в наших предыдущих выпусках, основная проблема низкой кредитной активности на сегодняшний день – это слабое финансовое состояние заёмщиков, а не стоимость кредитных ресурсов. В подобных условиях банки предпочитают размещать свободную ликвидность, избыток которой наблюдается уже более года, в инструментах НБРБ, а не рисковать качеством кредитных портфелей. В результате, сокращение кредитования хоть и замедляется, но все ещё остаётся глубоким: -7,6%гг в апреле.

НБРБ продолжает снижать уровень ставок



Источник: НБРБ

Кредитование оттолкнулось от дна



Источник: НБРБ

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**США**

5 июня – промышленные заказы (апрель)

5 июня – составной PMI (май)

Еврозона

8 июня – решение ЕЦБ по ставке

Япония

5 июня – уровень оплаты труда (апрель)

7 июня – платежный баланс (апрель)

7 июня – ВВП, 1кв

Китай

7 июня – производственный PMI (апрель)

8 июня – ИПЦ (май)

Турция

5 июня – ИПЦ (май)

8 июня – пром. производство (апрель)

Россия

7 июня – ИПЦ (май)

9 июня – торговый баланс (апрель)

Украина

7 июня – международные резервы (май)

8 июня – ИПЦ (май)

Казахстан

9 июня – международные резервы (май)

Беларусь

9 июня – ИПП (май)

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Турция	AVKiselew@sberbank.ru
Александра Филиппова	США	ALVIFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Евразия	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.