



## Новости глобальной экономики

Итоги 2020 года и ожидания\*  
Декабрь 2020 г.

### Финансовые и товарные рынки

#### Товарные рынки. Итоги и прогнозы

**Нефть** Из-за мирового кризиса, вызванного пандемией, нефть Urals в апреле подешевела до \$8,4/барр. После вступления в силу договорённости ОПЕК++ об ограничении добычи, а также на фоне постепенного восстановления спроса котировки выросли к лету до \$40-45/барр., а к концу декабря — до \$51/барр. Факторами поддержки цен стали создание нескольких вакцин от COVID-19 и решение ОПЕК+ ослабить ограничение с января 2021 г. до 7,2 мб/д вместо планируемых ранее 5,7 мб/д. **Уголь** — второй после нефти по масштабу падения спроса энергетический товар (–7%), спрос на **газ** снизился на 3,3%. В то же время в 2020 году немного вырос спрос на **возобновляемые источники энергии** (+0,9%). Многие **металлы** значительно подорожали по итогам года (как промышленные, так и золото).

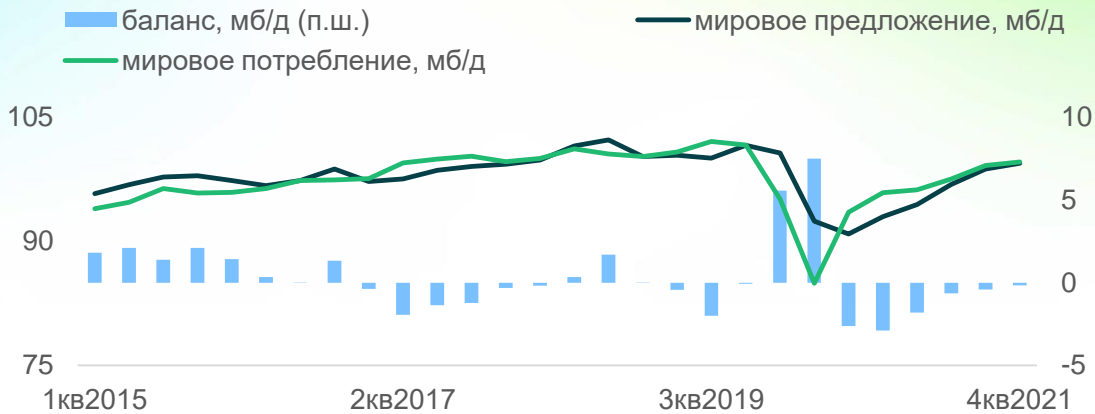
Рынок не ожидает возвращения объёмов мирового спроса на **нефть** к уровню до пандемии ранее 2022 года. Прирост мирового предложения нефти в первом квартале 2021 года будет обеспечен, главным образом, странами ОПЕК+. Производители за пределами соглашения ОПЕК+ (и не входящие в ОПЕК) в 2021 году в совокупности увеличат добычу на 0,4 мб/д (оценка МЭА). Мы ожидаем, что ОПЕК+ продолжит постепенное ослабление ограничения добычи. По прогнозу EIA, добыча США увеличится до 11,4 мб/д к концу 2021 года. Участники рынка ждут устойчивый рост добычи США при ценах от \$50/барр.

\*Краткая версия. Полную версию см.



График 1

## К концу 2021 г. накопленный избыток на рынке нефти ожидается в объёме ~5 мб/д



Источник: EIA

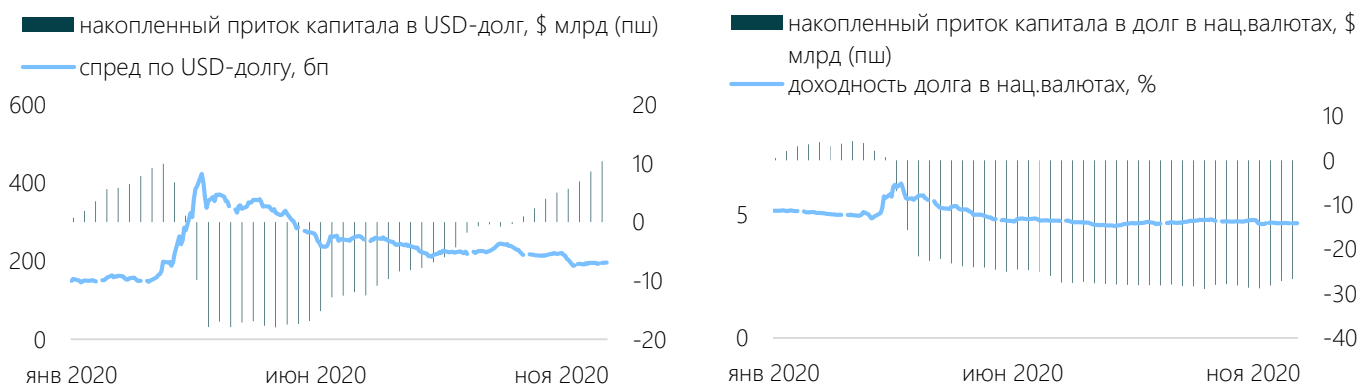
Возвращение загрузки мировых **НПЗ** к показателям до пандемии, по ожиданиям рынка, также произойдет не раньше конца 2021 г. В 2021 г. мы ожидаем продолжения восстановления мирового производства электроэнергии, что, вероятно, станет фактором поддержки цены **угля**. В то же время долгосрочные «перспективы» угля во многом связаны с политикой стран по переходу на «чистое» топливо. Рынок ждёт, что крупные экономики могут сделать ставку на «зелёное восстановление». «Зелёные» инвестиции могут вызвать существенный рост спроса и цены **меди** в ближайшие несколько лет.

## Финансовые рынки и развивающиеся страны

Восстановление притока портфельного капитала в USD-долг EM (за исключением Китая) началось в мае и сохранилось до конца 2020 г. В то же время восстановления притока в долговые инструменты в национальных валютах практически не началось. Мы ожидаем сохранения такой структуры притока капитала в долговые инструменты EM в краткосрочном периоде и «интереса» инвесторов к акциям EM на фоне восстановления мировой экономики и возможного повышения «аппетита к риску».

График 2

## Приток капитала в USD-облигации EM без Китая (слева) и в долг в национальных валютах (справа)



Источник: BIS

## Экономика России

### Экономический рост в следующем году может ускориться до 3%

Во втором квартале 2020 года ВВП России сократился на 8% г/г — меньше, чем во многих других странах. Отчасти это может объясняться меньшей долей сектора услуг, который в первую очередь пострадал от ограничений. Также меньшее падение ВВП России может быть связано с более мягким режимом ограничений. В третьем квартале, после снятия ограничений, последовало восстановление экономики, но в четвёртом квартале оно остановилось. По нашей оценке, в текущем году падение ВВП составило ~3,5-4%.

Мы ожидаем, что в первом полугодии 2021 г. экономический рост начнёт ускоряться. Докризисные квартальные объёмы выпуска и занятость будут достигнуты к началу 2022 г. Ключевым драйвером станет частное потребление. Чистый экспорт и госрасходы окажут сдерживающее влияние.



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

### Инфляция постепенно замедлится до 3,5% г/г к концу 2021 года

В конце текущего года инфляция временно ускорилась из-за эффекта ослабления курса и удорожания отдельных продуктов питания (сахар, подсолнечное масло). Мы ожидаем, что по итогам года темпы роста цен достигнут 4,7% г/г.

Предполагается, что действие временных факторов в конце 2020 года быстро ослабнет. Инфляция начнёт замедляться в первом полугодии за счёт укрепления курса рубля, эффекта базы и слабого спроса.

### Денежная политика компенсирует ужесточение бюджетной политики

Денежная политика останется мягкой, компенсируя ужесточение бюджетной и макропруденциальной политик. Отметим, что из-за возросшей инфляции дальнейшее снижение ставок уже не требуется. Более того, превышение инфляцией темпов 4% может вызвать дискуссию об ожидаемых сроках повышения ставок. Тем не менее, возможности дополнительного снижения ставок в 2021 году пока нельзя исключать. Главным аргументом является запланированное сокращение госрасходов. Расходы должны снизиться на 5% в номинальном и 10% в реальном выражении. Это будет первым случаем номинального снижения госрасходов в современной истории РФ. Такое снижение бюджетных расходов будет довольно существенным ударом по совокупному спросу, замедляющим, в том числе, рост цен. Кроме того, мы считаем весьма вероятным ужесточение макропруденциальной политики. Эти факторы могут заставить регулятора не только сохранить текущие низкие ставки, но и дополнительно их снизить в случае значительного замедления инфляции в первом полугодии 2021 г.



## Восстановление мировой экономики и риски затяжного кризиса

### Начало массовой вакцинации населения ожидается в 1П 2021 г.

Скорость восстановления мировой экономики после перенесённого шока будет зависеть от успехов глобальной кампании по вакцинации населения. На текущий момент 18 вакцин находятся на третьей стадии испытаний, пять из них с заявленной эффективностью 85%+, две получили одобрение для широкомасштабного применения в отдельных странах. Начало массовой вакцинации населения ожидается в первом полугодии 2021 г., когда на рынок поступит достаточное количество вакцин и будут выстроены логистические цепочки их распространения.

### Однако карантинные меры будут сохранены как минимум до появления коллективного иммунитета

Позитивный новостной фон может создать ложное ощущение быстрого возвращения к прежнему образу жизни — отмену ограничений, связанных с пандемией. Однако, скорее всего, для этого потребуются довольно продолжительное время. По оценкам ВОЗ, 60-70% населения должны получить иммунитет к COVID-19, прежде чем распространение вируса остановится. Точные сроки появления коллективного иммунитета неизвестны, а диапазон их оценок достаточно широк. Например, для США это — конец 2-4 кв. 2021 г., для России — 2-3 кв. 2021 г. До этого момента во многих странах будут сохраняться отдельные ограничения, препятствующие быстрому восстановлению экономической активности. Глобальный популяционный иммунитет, скорее всего, появится ещё позднее, поскольку большая часть предзаказов на вакцины приходится на развитые страны, в которых сконцентрирована меньшая часть мирового населения.

### Крупные экономики (кроме Китая) вернутся к докризисному уровню не ранее 2022 года

МВФ предполагает начало массовой вакцинации населения к середине 2021 г. и снижение вирусной активности до сравнительно низких уровней лишь к концу 2022 г. Остаётся вероятность введения жёстких карантинных ограничений в отдельных странах, где пандемия всё ещё набирает обороты. В этих условиях МВФ ожидает постепенного восстановления глобальной экономики — рост в 2021 г. составит 5,2% г/г после сокращения на 4,4% г/г в 2020 г. Однако настолько быстрый возврат к докризисным уровням обеспечен в основном Китае, рост которого ожидается на уровне около 8,2% г/г, остальные крупные экономики вернутся к уровню 2019 г. не ранее 2022 г.

### Риски затяжного кризиса

Среди ключевых рисков мы выделяем:

- Повторные волны пандемии, в том числе выявление новых штаммов вируса;
- Рост реструктуризации корпоративного долга на фоне закредитованности компаний;
- Вероятность долгового кризиса в развивающихся странах. В 2020 году уже шесть стран объявили о дефолте или реструктуризации долга;
- Усиление тренда на деглобализацию и сокращение объёмов международной торговли.

## Состав Центра макроэкономических исследований

Олег Замулин	OZamulin@sber.ru
Николай Фролов	NikVFrolov@sber.ru
Юлия Матвеевская	YYMatveyevskaya@sber.ru
Анна Землянова	Zemlyanova.A.A@sber.ru
Дарья Матвиенко	DMatvienko@sber.ru
Несипли Кулаева	Kulaeva.N.M@sber.ru
Данир Зулкарнаев	DIZulkarnaev@sber.ru
Мария Прислонова	Prislonova.M.K@sber.ru
Кирилл Маврин	KPMavrin@sber.ru

ПУСТЬ ВСЁ  
БУДЕТ ХОРОШО!





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.