



Новости глобальной экономики

8 – 14 февраля 2021 г.

- ФОКУС.** Объем исходящих прямых иностранных инвестиций Китая невелик относительно масштаба экономики. Вместе с тем, потоки ПИИ стремительно сокращаются после достижения пика в 2016 г. Все более популярным направлением китайских инвестиций становятся страны Азии и Африки, роста вложений в российскую экономику не наблюдается. Кредитование Китаем инфраструктурных проектов соразмерно со Всемирным банком.
- РЫНКИ.** Цена нефти Urals к пятнице - \$60/барр., курс рубля - 74,4 руб./\$. МЭА: в 2021 г. восстановится около 60% мирового спроса на нефть, "потерянного" в 2020г из-за пандемии коронавируса. Добыча крупнейших мировых производителей нефти в январе выросла. МВФ: выпуск суверенных облигаций развивающихся стран в твёрдых валютах в январе 2021 г. - на максимуме с апреля 2020г. Спреды доходностей 5-летних USD-гособлигаций развивающихся стран сжались.
- НОВОСТИ ПО СТРАНАМ.** Инфляция в США в январе ускорилась из-за роста цен на энергоносители.
- РОССИЯ.** Банк России сохранил ключевую ставку и умеренно пересмотрел прогноз. Норма сбережений остается на повышенном уровне.

Инвестиционная активность Китая

Накопленные исходящие ПИИ Китая составляют 6,1% от мирового объема

Китай является одним из крупнейших источников прямых иностранных инвестиций. Накопленный объем исходящих ПИИ Китая в 2019 г. достиг \$2,1 трлн. Вместе с тем, относительно масштаба экономики в мировом ВВП объем вложений невелик и составляет 6,1% совокупных исходящих прямых иностранных инвестиций в мире. Это соразмерно с вложениями Великобритании и Японии, доля ВВП которых в мировой экономике составляет 3,2% и 6% соответственно (см. график).

Потоки исходящих ПИИ сократились на 40% с 2016 г.

В 2016 г. потоки прямых иностранных инвестиций из Китая достигли максимума, так что страна стала второй в рейтинге по объему исходящих ПИИ после США. Однако с 2017 г. наблюдается стремительное снижение этого показателя. Объем исходящих ПИИ в 2019 г. сократился на 18%гг до \$117,1 млрд, при этом с 2016 г. снижение составляет 40%. Предварительные оценки за 2020 г. относительно динамики исходящих ПИИ сильно разнятся. По [данным](#) Министерства торговли, вложения зарубежом остались стабильными: их объем вырос на 3,3% г/г до \$133 млрд, а нефинансовые исходящие инвестиции снизились на 0,4%. База данных China Global Investment Tracker, в которой собрана информация отдельно по средним и крупным инвестиционным сделкам, наоборот, демонстрирует большой спад. Отметим, что расхождение между показателями наблюдалось на протяжении всего периода наблюдений ввиду исключения из CGIT мелких сделок. Однако разрыв в 2020 г. оказался существенным. Согласно данным CGIT, объем инвестиционных сделок составил лишь \$30,5 млрд.

Ключевая причина - ужесточение контроля за движением капитала

Стремительный рост иностранных инвестиций Китая начался с развитием политики «Going global» и вступлением в ВТО в 2001 г., тогда страна занимала 18-е место в рейтинге по объему исходящих ПИИ. В этот период власти ослабили правила инвестирования за рубежом и упростили регистрацию проектов для поддержки слияний и поглощений. В 2010-2015 гг. средний рост прямых иностранных вложений составлял 17%, тогда как в 2016 г. ускорился до 35% г/г, а сумма сделок M&A выросла в 2,5 раза. Вследствие резкого роста оттока капитала, в том числе фиктивных вложений, и ослабления юаня правительство с 2017 г. ужесточило контроль за вывозом прямых инвестиций. Был введен ряд требований, в том числе сокращение с \$50 до 5 млн суммы переводов за границу, которая может осуществляться без предварительного одобрения; дополнительная проверка сделок в секторе недвижимости, развлечения, спорта; сделок на сумму более \$10 млрд и инвестиций в непрофильные активы размером свыше \$1 млрд; инвестиции компаний, существующих короткий промежуток времени (как правило, менее года), др.

График 1.

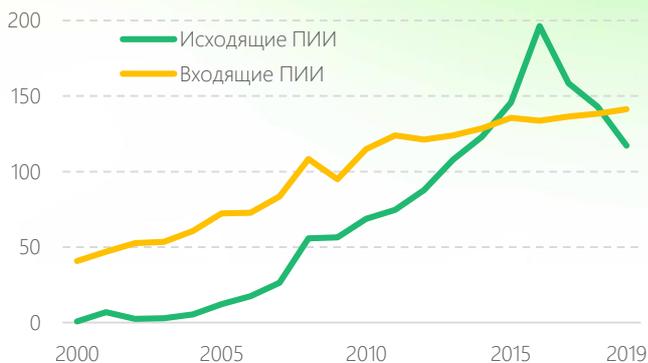
Доля экономики Китая в мировом ВВП – 15%, а накопленные ПИИ – 6,1% мирового объема



Источник: UNCTAD, IMF, ЦМИ

График 2.

Объем вложений Китая с 2016 г. сократился на 40% (\$ млрд)



Источник: UNCTAD

Снижение инвестиционных сделок в США и ЕС, акцент на страны Азии и Африки

Отслеживание инвестиционной активности китайских компаний в разрезе стран нетривиальная задача. Большая часть ПИИ уходит в офшоры: только на Гонконг, Каймановы и Виргинские острова приходится 75% накопленных исходящих инвестиций к 2019 г. Дальнейшее направление этих вложений проследить затруднительно, поэтому расчеты часто опираются на косвенные индикаторы. В текущем анализе используются данные по инвестиционным сделкам Китая и стран-реципиентов China Global Investment Tracker.

Наряду с общей динамикой ПИИ с 2016 г. сокращаются инвестиции в США и европейские страны. Дополнительным фактором давления на инвестиционные возможности китайских компаний стали регуляторные ограничения стран. В наибольшей степени сократился объем инвестиционных сделок в США – с \$53 млрд в 2016 г. до \$4,7 млрд в 2019 г. Инвестиции китайских компаний в страны Европы снизились до \$38,4 млрд в 2019 г, что вернуло их на уровень 2014 г. По итогам прошлого года объем сделок продолжил снижаться и составил \$13 млрд. Инвестиционное соглашение между ЕС и Китаем, переговоры по которому были завершены в декабре 2020 г., может поддержать инвестиционную активность стран. Страны Азии и Африки становятся все более популярным направлением китайских ПИИ (см. график), в том числе благодаря инвестициям в проект «Один пояс – один путь», реализация которого направлена на создание торговых путей между более чем 60 странами. Доля инвестиций Китая в страны в рамках данного проекта увеличилась с 8% в 2016 г. до 14% в 2019 г. Предполагается, что транспортные коридоры в рамках инициативы способствуют росту объемов торговли, что, в свою очередь, увеличит реальный прирост доходов стран-участниц до 3,4%, а глобальный рост доходов может достичь 2,4%. Однако большой объем финансирования развивающихся стран и стран с низким уровнем дохода несет дополнительные риски, включая рост государственного долга и экологическую нагрузку.

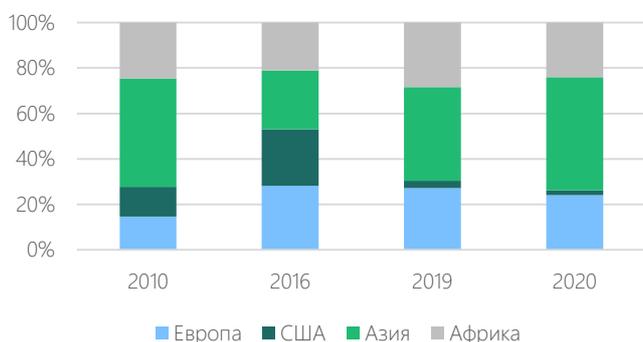
Стоит отметить, что более 90% накопленных ПИИ в США и европейские страны составляют сделки слияния и поглощения, что, позволяет китайским компаниям получить доступ к готовым цепочкам поставок и технологиям. Тогда как в развивающихся странах преобладают китайские вложения в новые проекты. Интерес Китая в данных странах объясняется дешевой рабочей силой, слабым госрегулированием, а также возможностью контроля сырьевых рынков и инфраструктуры.

Вложения Китая в инфраструктуру соразмерны с Всемирным банком

Китай также является крупнейшим инвестором в инфраструктуру, а более 80% данного финансирования приходится на страны Азии, Африки и Латинской Америки. По [оценкам](#), Китай кредитует глобальное развитие (преимущественно сконцентрировано в инфраструктурных проектах) почти на том же уровне, что и Всемирный банк. Объем зарубежных суверенных финансовых обязательств двух государственных китайских банков в период 2008-2019 гг. составил \$462 млрд, что на \$5 млрд меньше, чем предоставил Всемирный банк за тот же период.

График 3.

Доля инвестиций в страны Азии и Африки увеличивается



Источник: China Global Investment Tracker

График 4.

Китай кредитует проекты в инфраструктуре соразмерно со Всемирным банком



Источник: Global development policy center

Инвестиции в Россию: высокие риски

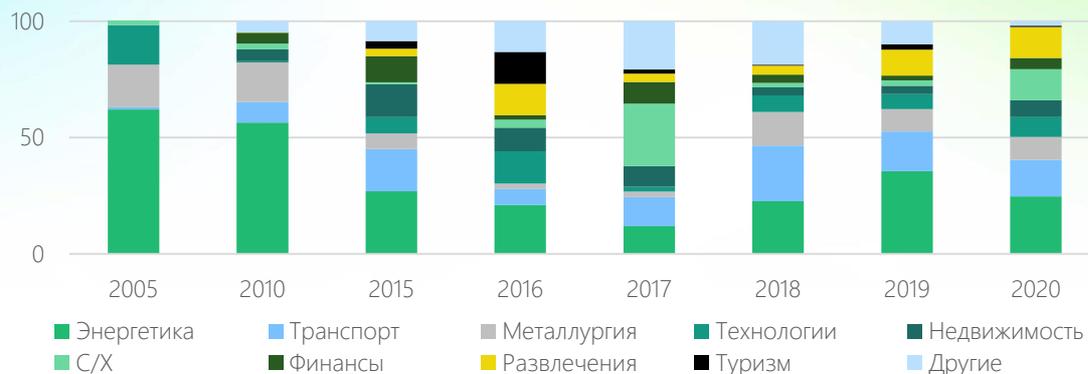
Вложения китайских компаний в экономику России также сложно проследить, поскольку они могут поступать через юрисдикции третьих стран. По данным China Global Investment Tracker, инвестиционные сделки достигли максимума в 2013 г. перед введением санкций со стороны ряда стран, а последующий объем сделок снижается. Стоит также отметить, что большинство сделок проводятся в рамках инициативы «Один пояс – один путь», а в структуре инвестиций преобладают крупные вложения в энергетику. Среди ключевых ограничений для китайских инвестиций в экономику России помимо риска введения санкций выделяют инвестиционный климат, а также плохую коммуникацию на уровне бизнеса.

Вложения в энергетику снижаются в структуре инвестиций

Переход Китая от экспортной модели роста к модели, основанной на внутреннем потреблении, отразился на структуре исходящих ПИИ. Большая часть вложений китайских компаний сосредоточена в секторе услуг и потребления (см. график). При этом традиционно высокая роль добывающей отрасли постепенно снижается. Так, если на энергетический сектор в 2010 г. приходилось 57% инвестиционных сделок, то к 2018-2020 гг. доля снизилась до 28%. А вложения в сектор развлечений выросли с нуля до 10% в структуре всех инвестиционных сделок за последние три года.

График 5.

Большая доля инвестиционных сделок сосредоточена в секторе услуг и потребления



Источник: China Global Investment Tracker

Китай стал крупнейшим получателем ПИИ в 2020 г.

Стоит также отметить тенденцию, которая будет наблюдаться в ближайшее время, а именно постепенное открытие китайского рынка для иностранных инвесторов. Это наблюдалось и по итогам 2020 г. Кризис Covid-19 вызвал сокращение инвестиционных потоков в мире: по данным UNCTAD, объем ПИИ в мире упал на 42% по итогам 2020 г. Больше всего прямые иностранные инвестиции сократились в развитых странах (-69%), при этом в развивающихся экономиках спад оказался гораздо меньше (-12%), а их доля в общем объеме ПИИ достигла 72% - впервые за всю историю наблюдений. Вместе с тем Китай стал крупнейшим получателем прямых иностранных инвестиций в мире, вложения в страну увеличились на 4%, а объем сделок слияний и поглощений вырос на 54%, преимущественно в IT секторе и фармацевтике. Помимо политики открытия китайского рынка, определенную роль в текущей динамике сыграло быстрое восстановление экономики после Covid-кризиса: ВВП в 2020 г. вырос на 2,3%.

Таким образом, можно выделить некоторые тенденции в динамике прямых иностранных инвестиций в Китае:

- на фоне внутренних ограничений потоков капитала, текущих макроэкономических условий и усиления контроля поступающих инвестиций в развитых странах возврат к уровням 2016 г. кажется маловероятным
- в дальнейшем будет наблюдаться большой сдвиг географической структуры в пользу регионов Азии и Африки
- будет увеличиваться приток инвестиций в китайскую экономику, что будет поддержано активным развитием политики открытого финансового рынка.

Финансовые и товарные рынки

Цена нефти Urals к пятнице – \$60/барр.

Средняя цена нефти Urals по итогам прошедшей недели составила \$60,2/барр. против \$58,3/барр. неделей ранее (+3,3%). По [данным](#) Reuters, котировки поддерживает ослабление карантинных ограничений (в частности, в Китае и Индии), а также рост числа поездок автотранспортом. Цены на бензин в Азии, Европе и США на прошедшей неделе достигли годовых максимумов.

МЭА: в 2021 г. восстановится ~60% спроса на нефть, «потерянного» в 2020 г.

По [оценкам](#) МЭА, мировой спрос на нефть в 2021 г. вырастет на 5,4 мб/д до 96,4 мб/д. Это означает восстановление около 60% объёма спроса, «потерянного» из-за пандемии коронавируса в 2020 г. Скорость сжатия мировых запасов нефти выросла до 2,24 мб/д в 4кв 2020 г. против 1,56 мб/д в 3кв 2020 г.

Мировое предложение нефти в январе выросло до 93,6 мб/д – на фоне ослабления ограничения добычи ОПЕК+, а также роста производства в странах, не входящих в альянс. В феврале МЭА ожидает снижения предложения ввиду плана Саудовской Аравии добровольно сократить производство (-1 мб/д в феврале и марте, см. предыдущие выпуски НГЭ). МЭА также отметило «улучшение» перспектив добычи в странах вне ОПЕК+ (рост на 830 тыс. б/д в 2021 г. после падения на 1,3 мб/д в 2020 г.).

МЭА ждёт ослабления ограничения добычи ОПЕК+ во втором полугодии 2020 г. Это обусловлено достаточно быстрым сокращением запасов на фоне ускорения восстановления спроса и умеренного роста предложения в странах вне ОПЕК+. Ослабление ограничения добычи альянса прогнозируется даже в случае, если страны вне ОПЕК+ будут наращивать производство быстрее, чем ожидается сейчас.

Добыча крупнейших мировых производителей нефти в январе выросла

По данным Минэнерго, добыча нефти в России в январе текущего года составила 10,4 мб/д (*пересчёт в мб/д – ЦМИ*) против 10,05 мб/д в 4кв прошлого года. Добыча Саудовской Аравии, по данным Reuters, выросла в январе до 9,1 мб/д (в 4кв 2020г – чуть менее 9 мб/д). Производство нефти в США по итогам января составило 10,96 мб/д – немного выше, чем в 4кв 2020 г. (10,81 мб/д).

График 6.

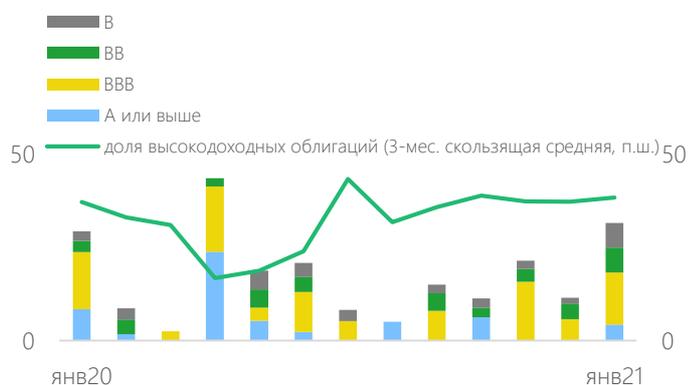
Нефть Urals подорожала с начала 2021г на 18% (\$/барр.)



Источник: Reuters

График 7.

Выпуск гособлигаций ЕМ в твёрдых валютах в янв21 – на максимуме с апр20 (\$ млрд)



Источник: МВФ

Выпуск гособлигаций EM в твёрдых валютах в янв21 вырос до \$32 млрд

Согласно МВФ ([GFSR, январь 2021г](#)), развивающиеся страны (Emerging markets, EM) в 2021 г. сохраняют большие потребности в финансировании (особенно – некоторые из них). В большинстве развивающихся стран в краткосрочной перспективе ожидаются значительные дефициты бюджетов (однако чуть меньше, чем в 2020 г.). В условиях сохранения мягких глобальных финансовых условий мировой рынок останется значимым источником финансирования для EM, как это было несколько последних месяцев.

Совокупный объём суверенных облигаций развивающихся стран (в твёрдых валютах) в январе 2021 г. вырос до \$32 млрд – максимум с апреля 2020 г. (см. график). Объём соответствующих бумаг сопоставим с тем, что был в январе прошлого года (до начала пандемии) – \$29,3 млрд. Доля высокодоходных инструментов (соответственно, сопряжённых с повышенным риском) стабильна уже несколько месяцев подряд (в январе 2021 г. – 38,3%). Для сравнения, в январе прошлого года она была почти такой же (37,2%).

Спреды доходностей 5Y USD-гособлигаций развивающихся стран сжались

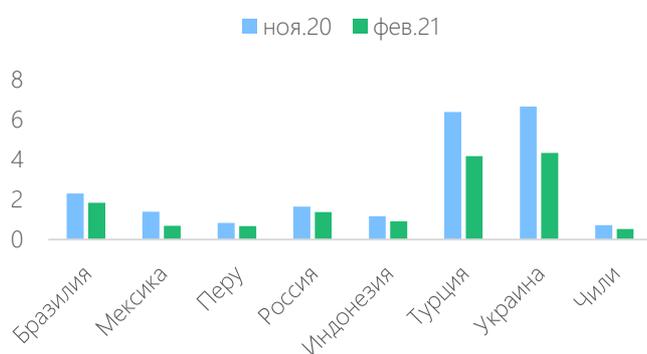
Спреды доходностей по 5-летним USD-гособлигациям развивающихся стран (к соответствующим бумагам США) заметно сжались к началу февраля относительно начала ноября прошлого года (см. график). Это произошло ввиду снижения доходностей долговых инструментов EM. Доходность соответствующих бумаг США за указанный период практически не изменилась (0,38% в ноябре 2020 г. и 0,41% к началу февраля текущего года).

По прогнозу МВФ, отдельные развивающиеся страны будут иметь наиболее высокие потребности в финансировании внешних обязательств в 2021 г. (см. график). В частности, совокупные потребности в соответствующем финансировании Турции могут составить почти 32% ВВП, из которых 3,5% ВВП приходится на дефицит по текущему счёту платёжного баланса и более 28% ВВП – на краткосрочный долг.

Средний курс рубля по итогам прошедшей недели составил 74 руб./\$ против 75,6 руб./\$ неделей ранее. Курс рубля к пятнице – 74,4 руб./\$. Курс евро – 1,2.

График 8.

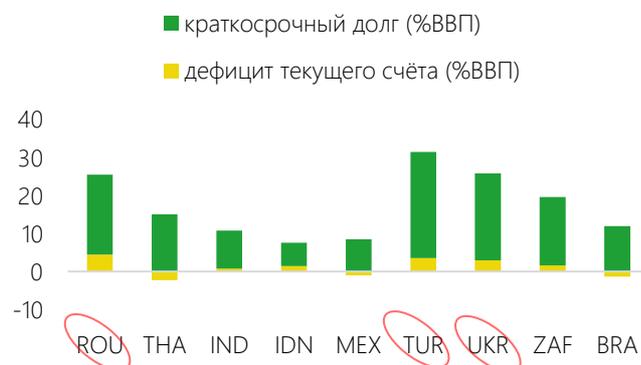
Спреды по 5-летним USD-гособлигациям развивающихся стран сжались (пп к бумагам США)



Источник: Bloomberg

График 9.

Потребность некоторых EM в финансировании внешних обязательств в 2021 г. превысит 25%ВВП



Источник: МВФ

США

Инфляция ускорилась в январе из-за энергетики

Инфляция в январе держится на уровне 1,4% г/г, как и в прошлом месяце. В месячном выражении инфляция ускорилась до 0,3% (с исключением сезонности) в январе против 0,2% м/м месяцем ранее. Ускорение инфляции в январе во многом связано с ростом цен на энергоносители. Цены на энергоносители выросли на 3,5% м/м в январе против 2,6% м/м в декабре 2020 г. Рост цен на продовольствие, напротив, замедлился до 0,1% м/м в январе против 0,3% м/м в прошлом месяце. Базовая инфляция (без учета цен на энергетику и продовольствие) показывает нулевые темпы роста второй месяц подряд. Консенсус Reuters прогнозировал ускорение базовой инфляции до 0,2% м/м в январе. Отметим, в отдельных компонентах базового индекса, по-прежнему, наблюдается дефляция. Например, в январе снизились цены на новые автомобили (-0,5% м/м), поддержанные автомобили (-0,9% м/м), медицинские товары (-0,1% м/м) и транспортные услуги (-0,3% м/м). В годовом выражении базовая инфляция замедлилась до 1,4% г/г в январе против 1,6% г/г месяцем ранее. Инфляционный фон остается приглушенным. Аннуализированная базовая инфляция замедлилась до 0,4% в январе против 0,5% в декабре прошлого года (среднее по 3 месяцам – 1,0% в январе против 1,2% в декабре 2020 г.). Рыночные инфляционные ожидания держатся выше 2% на ожиданиях бюджетных стимулов от нового президента США Джо Байдена. В то же время, на выступлении в Экономическом клубе Нью-Йорка глава ФРС Джером Пауэлл отметил, что пока не ожидает «устойчивого ускорения инфляции» и вновь обратил особое внимание на слабость рынка труда.

График 10.

Инфляционный фон остается слабым



Источник: С Е ИС, расчеты ЦМИ Сбербанк

График 11.

Рыночные инфляционные ожидания (5y/5y forward) держатся выше 2%



Источник: FRED

Россия

Банк России сохранил ключевую ставку и умеренно пересмотрел прогноз

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25%. Решение было ожидаемым, учитывая повышенные темпы роста цен в последние месяцы на фоне переноса эффекта от ослабления курса рубля и роста мировых цен на продовольствие. По оценкам регулятора, большой вклад в инфляцию внес курсовой эффект (~1пп). Дополнительное повышательное давление на цены оказывают возросшие издержки предприятий, в частности из-за нарушения логистических поставок. В результате, Банк России пересмотрел вверх прогноз инфляции на конец года с 3,5-4% до 3,7%-4,2% г/г. В целом, риторика регулятора несколько ужесточилась. ЦБ не видит пространство для дальнейшего снижения ключевой ставки. Восстановление спроса происходит быстрее ожиданий благодаря более мягкому осеннему режиму ограничений и адаптации компаний к новым условиям. Принимая это во внимание, регулятор сохраняет прогноз роста ВВП на 3-4% в текущем году и допускает возвращение экономики к докризисному уровню уже к концу года. Тем не менее денежно-кредитные условия пока останутся мягкими. Мы не исключаем, что постепенное повышение ключевой ставки может начаться уже в этом году.

Норма сбережений остается на повышенном уровне

По итогам прошлого года доля доходов, направляемых на сбережения, выросла с 3,9% до 8,4%. В большей степени увеличение сбережений объясняется физической невозможностью потратить средства в условиях ограничительных мер. Так, введение жестких мер во втором квартале привело к росту нормы сбережений с 2,6% до 14,4% SA. Аналогичная ситуация наблюдалась и в других странах. В еврозоне норма сбережений выросла с 12,7% до 24,6%, в США показатель в апреле составил 33,7% против 7,6% в январе. Дополнительным фактором, стимулирующим увеличение сбережений, могли стать сомнения населения относительно будущих доходов. В результате резко ускорился прирост наличных денег на руках. К концу года норма сбережений снизилась до 8,3% SA, но пока это заметно выше докризисного уровня. Стоит отметить, что норма сбережений может быть больше, чем рассчитывает Росстат. Оценка чистых вложений населения в ценные бумаги Банком России за 1-3 кварталы оказалась заметно выше оценки Росстата. Видимо, Росстат при расчете показателя не учитывает часть вложений населения в ценные бумаги. Таким образом, норма сбережений могла бы быть на 3–3,5 пп. больше текущих оценок. Дальнейшее ослабление ограничений и восстановление доходов населения должны способствовать росту потребительской активности и снижению сбережений. Однако изменения в предпочтениях населения могут замедлить процесс. Это будет сдерживать восстановление экономической активности.

График 12.

Банк России сохранил ставку на уровне 4,25%



Источник: CEIC, расчеты ЦМИ

График 13.

Норма сбережений остается на повышенном уровне



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 |
| 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.