

Макроэкономика в 2020 и после: Ждёт ли нас хотя бы что-то?

Олег Шибанов, PhD (РЭШ и бизнес-школа СКОЛКОВО)

*Центр исследования финансовых технологий и цифровой экономики
СКОЛКОВО-РЭШ*

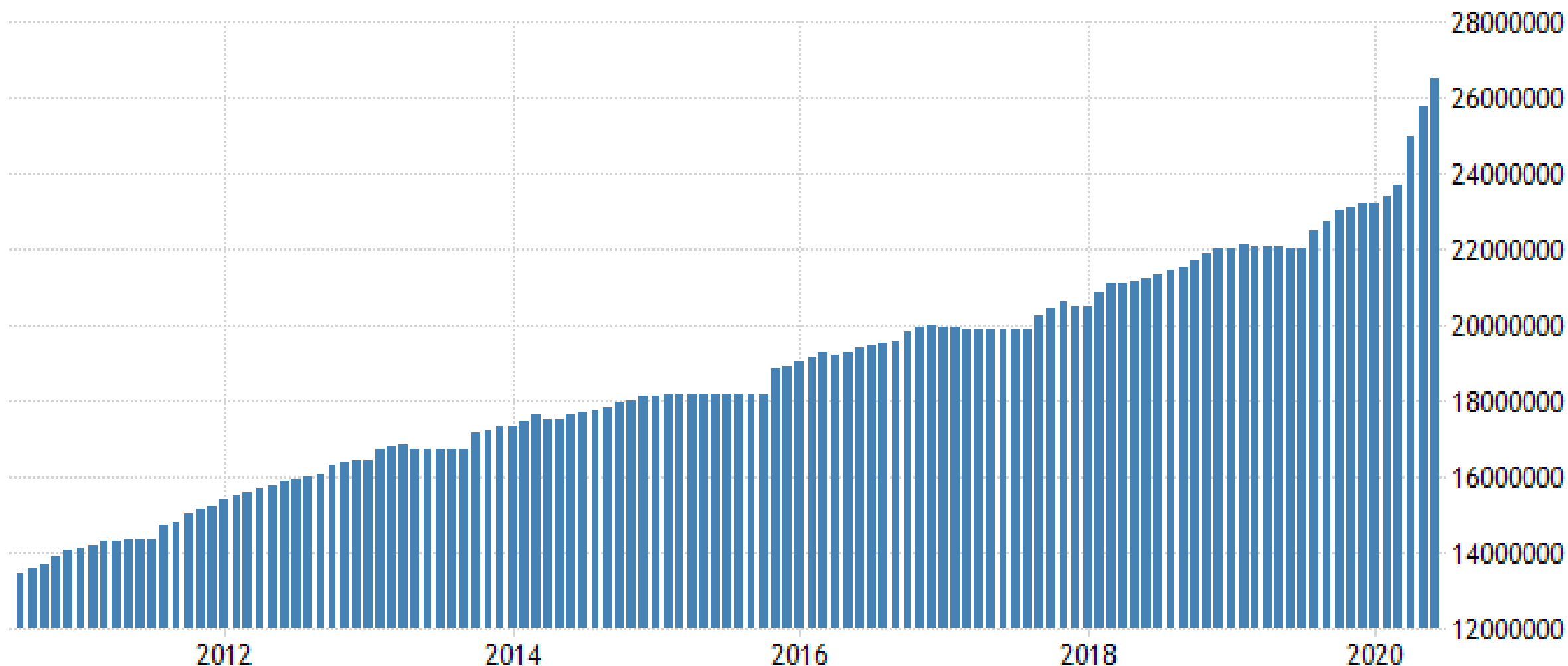
Темы для обсуждения

1. Ставки, доходности, количественное смягчение и effective zero lower bound: куда мы движемся?
2. Поведение инвесторов и компаний при низких ставках: что можно ожидать от выбора активов?
3. Кто или что будет основным драйвером экономических решений?
4. Блиц: курс, рост, инфляция, нефть, буква восстановления

Мои тезисы

1. Низкие ставки – везде и надолго
2. Никакой инфляции за этим не видно (забыли про «инфляцию активов»)
3. Инвесторы будут ещё активнее рваться в «активы с доходностью»

Госдолг США



Это Великая Депрессия-2? (нет)

<https://www.thebalance.com/unemployment-rate-by-year-3305506>

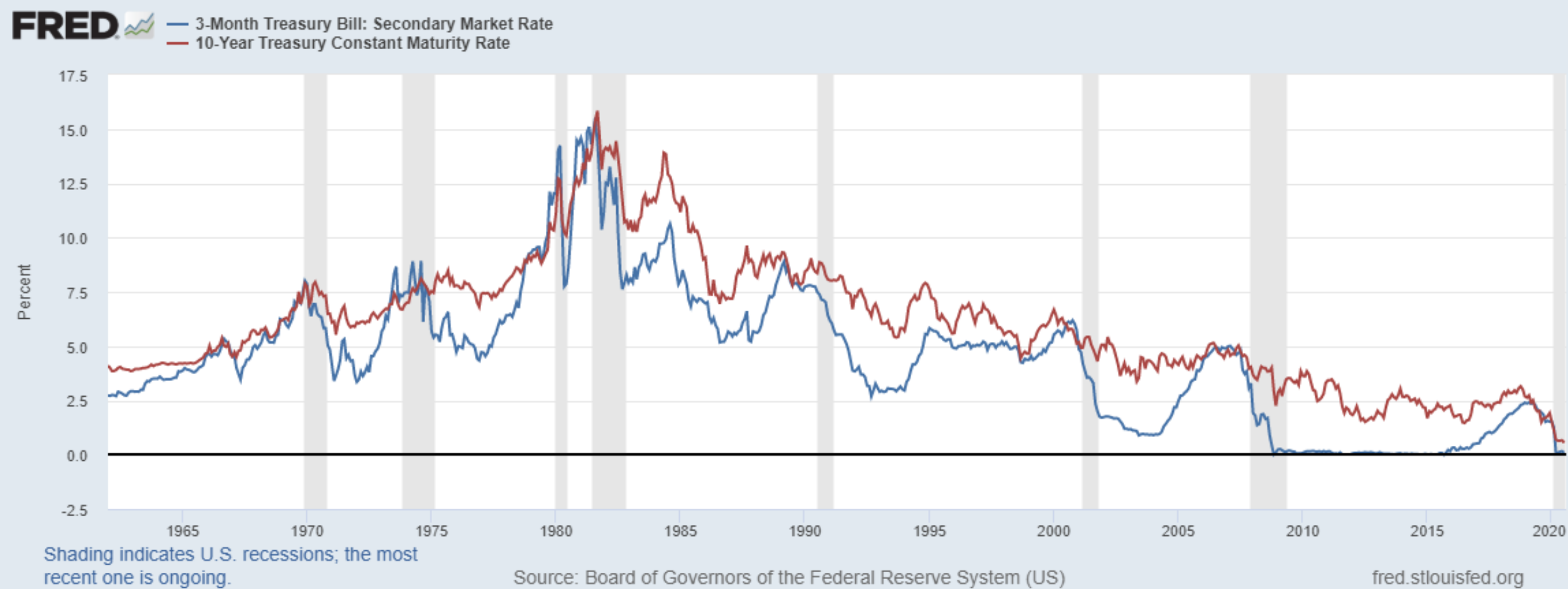
<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33748/9781464815539.pdf>

Year	Unemployment Rate (as of Dec.)	GDP Growth	Inflation (Dec. YOY)	What Happened	TABLE 1.1 Real GDP¹ (Percent change from previous year)						Percentage point differences from January 2020 projections	
					2017	2018	2019e	2020f	2021f	2020f	2021f	
1929	3.2%	NA	0.6%	Market crash	World	3.3	3.0	2.4	-5.2	4.2	-7.7	1.6
					Advanced economies	2.5	2.1	1.6	-7.0	3.9	-8.4	2.4
					United States	2.4	2.9	2.3	-6.1	4.0	-7.9	2.3
					Euro Area	2.5	1.9	1.2	-9.1	4.5	-10.1	3.2
1930	8.7%	-8.5%	-6.4%	Smoot-Hawley	Japan	2.2	0.3	0.7	-6.1	2.5	-6.8	1.9
					Emerging market and developing economies	4.5	4.3	3.5	-2.5	4.6	-6.6	0.3
1931	15.9%	-6.4%	-9.3%	Dust Bowl	Commodity-exporting EMDEs	2.2	2.1	1.5	-4.8	3.1	-7.4	0.2
					Other EMDEs	6.1	5.7	4.8	-1.1	5.5	-6.2	0.3
					Other EMDEs excluding China	5.4	4.8	3.2	-3.6	3.6	-7.6	-0.8
					East Asia and Pacific	6.5	6.3	5.9	0.5	6.6	-5.2	1.0
1932	23.6%	-12.9%	-10.3%	Hoover's tax hikes	China	6.8	6.6	6.1	1.0	6.9	-4.9	1.1
					Indonesia	5.1	5.2	5.0	0.0	4.8	-5.1	-0.4
					Thailand	4.1	4.2	2.4	-5.0	4.1	-7.7	1.3
					Europe and Central Asia	4.1	3.3	2.2	-4.7	3.6	-7.3	0.7
1933	24.9%	-1.2%	0.8%	FDR's New Deal	Russia	1.8	2.5	1.3	-6.0	2.7	-7.6	0.9
					Turkey	7.5	2.8	0.9	-3.8	5.0	-6.8	1.0
					Poland	4.9	5.3	4.1	-4.2	2.8	-7.8	-0.5
					Latin America and the Caribbean	1.9	1.7	0.8	-7.2	2.8	-9.0	0.4
1934	21.7%	10.8%	1.5%	Depression eased thanks to New Deal	Brazil	1.3	1.3	1.1	-8.0	2.2	-10.0	-0.3
					Mexico	2.1	2.2	-0.3	-7.5	3.0	-8.7	1.2
					Argentina	2.7	-2.5	-2.2	-7.3	2.1	-6.0	0.7
					Middle East and North Africa	1.1	0.9	-0.2	-4.2	2.3	-6.6	-0.4
1935	20.1%	8.9%	3.0%		Saudi Arabia	-0.7	2.4	0.3	-3.8	2.5	-5.7	0.3
1936	16.9%	12.9%	1.4%									

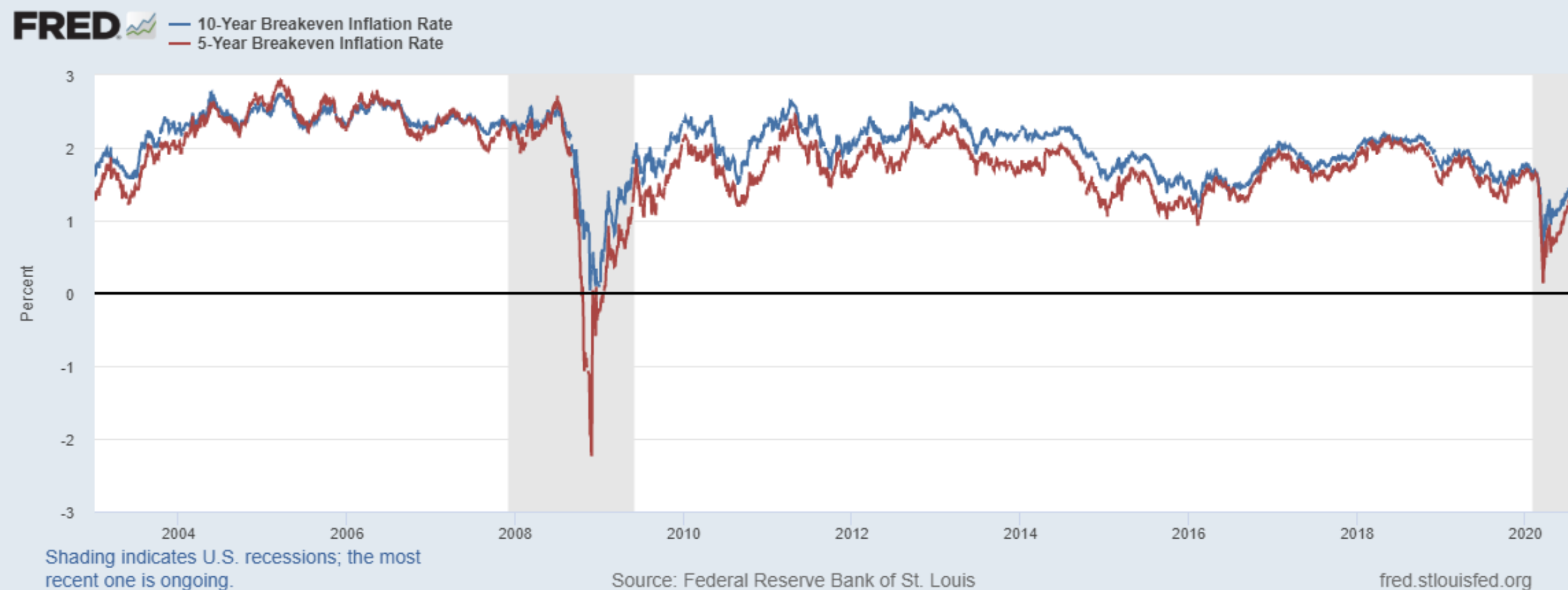
Ставки ЦБ

<u>Name of interest rate</u>	<u>country/region</u>	<u>current rate</u>	<u>direction</u>	<u>previous rate</u>	<u>change</u>
American interest rate FED	United States	0.250 %	↓	1.250 %	03-15-2020
Australian interest rate RBA	Australia	0.250 %	↓	0.500 %	03-19-2020
Banco Central interest rate	Chile	0.500 %	↓	1.000 %	03-31-2020
Bank of Korea interest rate	South Korea	0.500 %	↓	0.750 %	05-28-2020
Brazilian interest rate BACEN	Brazil	2.250 %	↓	3.000 %	06-17-2020
British interest rate BoE	Great Britain	0.100 %	↓	0.250 %	03-19-2020
Canadian interest rate BOC	Canada	0.250 %	↓	0.750 %	03-27-2020
Chinese interest rate PBC	China	3.850 %	↓	4.050 %	04-20-2020
Czech interest rate CNB	Czech Republic	0.250 %	↓	1.000 %	05-07-2020
Danish interest rate Nationalbanken	Denmark	0.050 %	↓	0.200 %	01-19-2015
European interest rate ECB	Europe	0.000 %	↓	0.050 %	03-10-2016
Hungarian interest rate	Hungary	0.600 %	↓	0.750 %	07-21-2020
Indian interest rate RBI	India	4.000 %	↓	4.400 %	05-22-2020
Indonesian interest rate BI	Indonesia	6.500 %	↓	6.750 %	06-16-2016
Israeli interest rate BOI	Israel	0.100 %	↓	0.250 %	04-06-2020
Japanese interest rate BoJ	Japan	-0.100 %	↓	0.000 %	02-01-2016
Mexican interest rate Banxico	Mexico	5.000 %	↓	5.500 %	06-26-2020
New Zealand interest rate	New Zealand	0.250 %	↓	1.000 %	03-16-2020
Norwegian interest rate	Norway	0.000 %	↓	1.500 %	05-07-2020
Polish interest rate	Poland	0.400 %	↓	0.500 %	05-28-2020
Russian interest rate CBR	Russia	4.250 %	↓	4.500 %	07-24-2020
Saudi Arabian interest rate	Saudi Arabia	1.000 %	↓	1.750 %	03-16-2020
South African interest rate SARB	South Africa	3.750 %	↓	4.250 %	05-21-2020
Swedish interest rate Riksbank	Sweden	0.000 %	↑	-0.250 %	12-19-2019
Swiss interest rate SNB	Switzerland	-0.750 %	↓	-0.500 %	01-15-2015
Turkish interest rate CBRT	Turkey	8.250 %	↓	8.750 %	05-21-2020

Ставки гособлигаций США

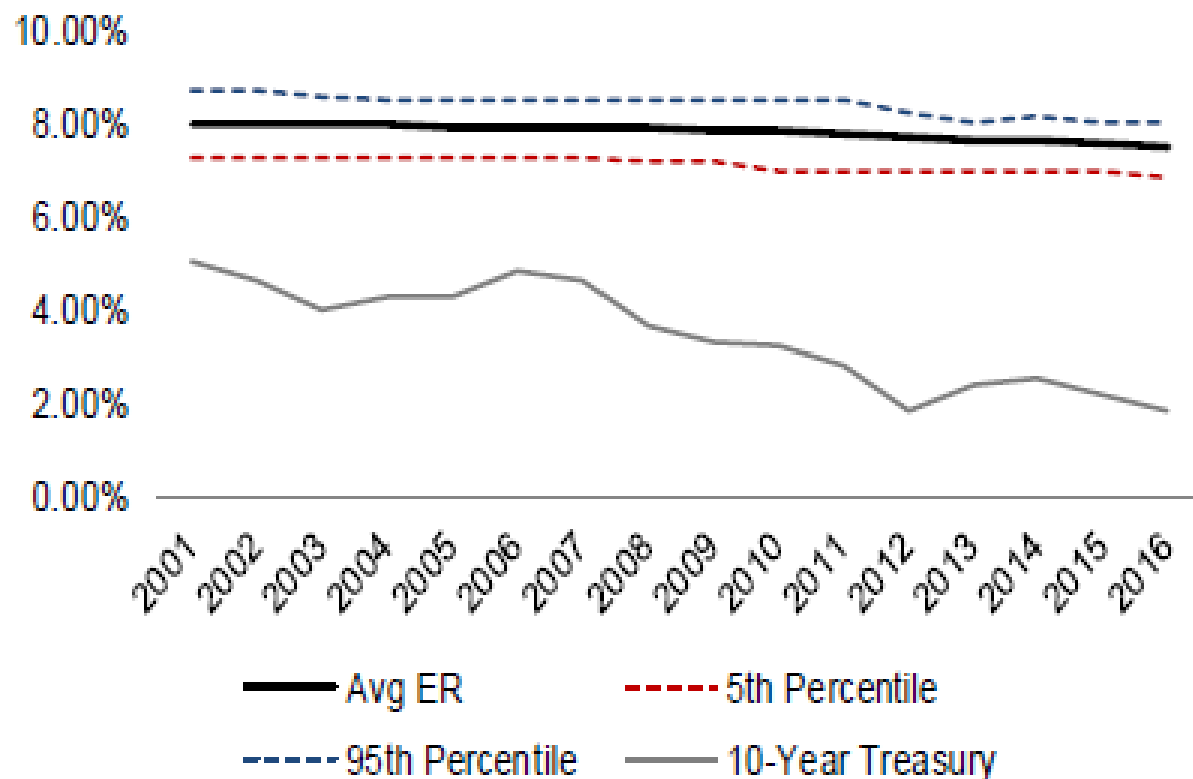


«Ожидания инфляции»



Государственные пенсионные фонды США: что они делают? (2019)

Expected Return (ER) Targets



- Рост доли инвестиций в рискованные активы, если ставки по облигациям и депозитам низкие
- Рост доли инвестиций в рискованные активы, если у фонда недостаточная фондированность (активы фонда ниже ожидаемых пассивов)

А как поступают люди? (2019)

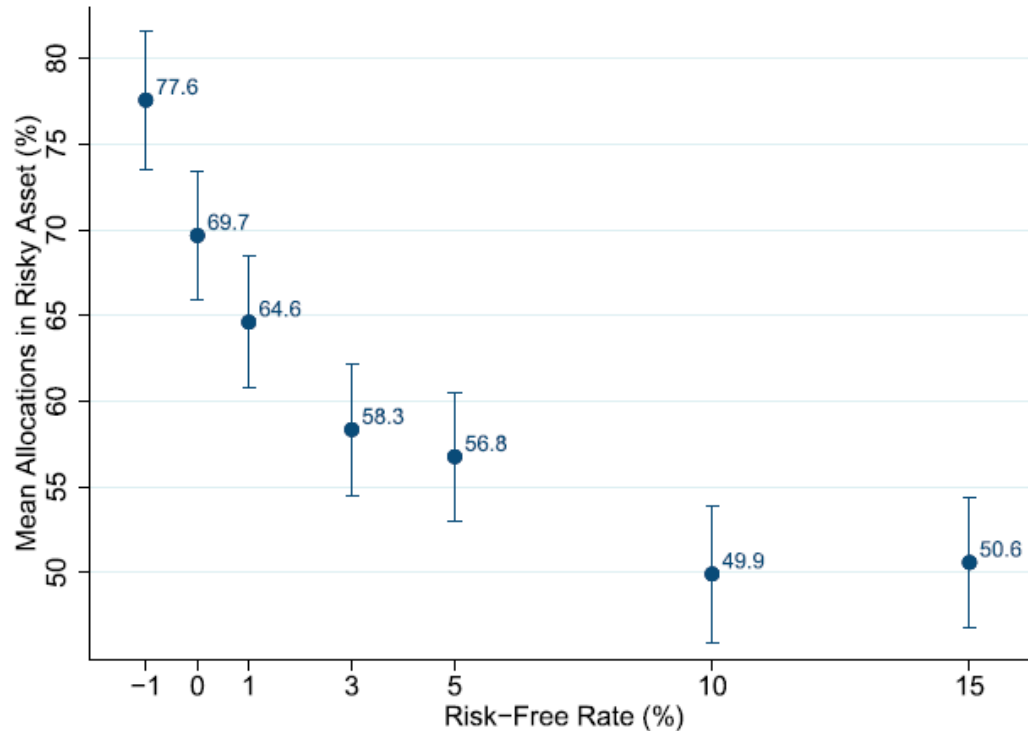


Figure 3

Mean allocations across interest rate conditions

Mean allocations to the risky asset across various interest rate conditions in Experiment T1. Each condition has 200 participants. The x -axis shows the risk-free rate in each condition. The mean excess returns on the risky asset is 5% in all conditions. The y -axis is the mean allocation to the risky asset. The vertical bar represents the 95% confidence interval for the mean allocation.

- Чем выше безрисковые ставки, тем меньше вкладывают в рискованный актив
- «Желание некоторой доходности»
- При уходе ставок в отрицательную зону начинают сильно нервничать...

Краткие выводы

- Мне кажется, низкие ставки с нами надолго
- Это сильно меняет денежно-кредитную политику
- И выталкивает инвестиции в рискованные активы