

Макроэкономические условия

Ващелюк Наталья

29.09.2022



«Великая умеренность» в прошлом?



«Great moderation»

термин появился в начале 2000-х гг. для обозначения периода после 1985 г.

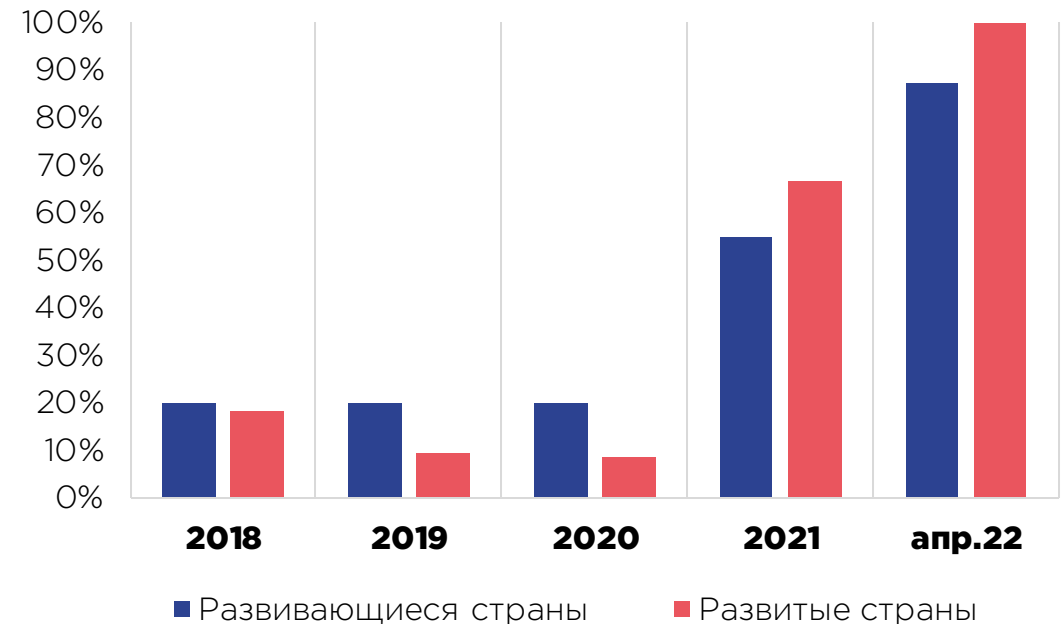
Преобладали:

- низкая инфляция
- устойчивый экономический рост
- рост цены акций
- относительно низкая волатильность

Инфляция в мире до 2021 г., % г/г

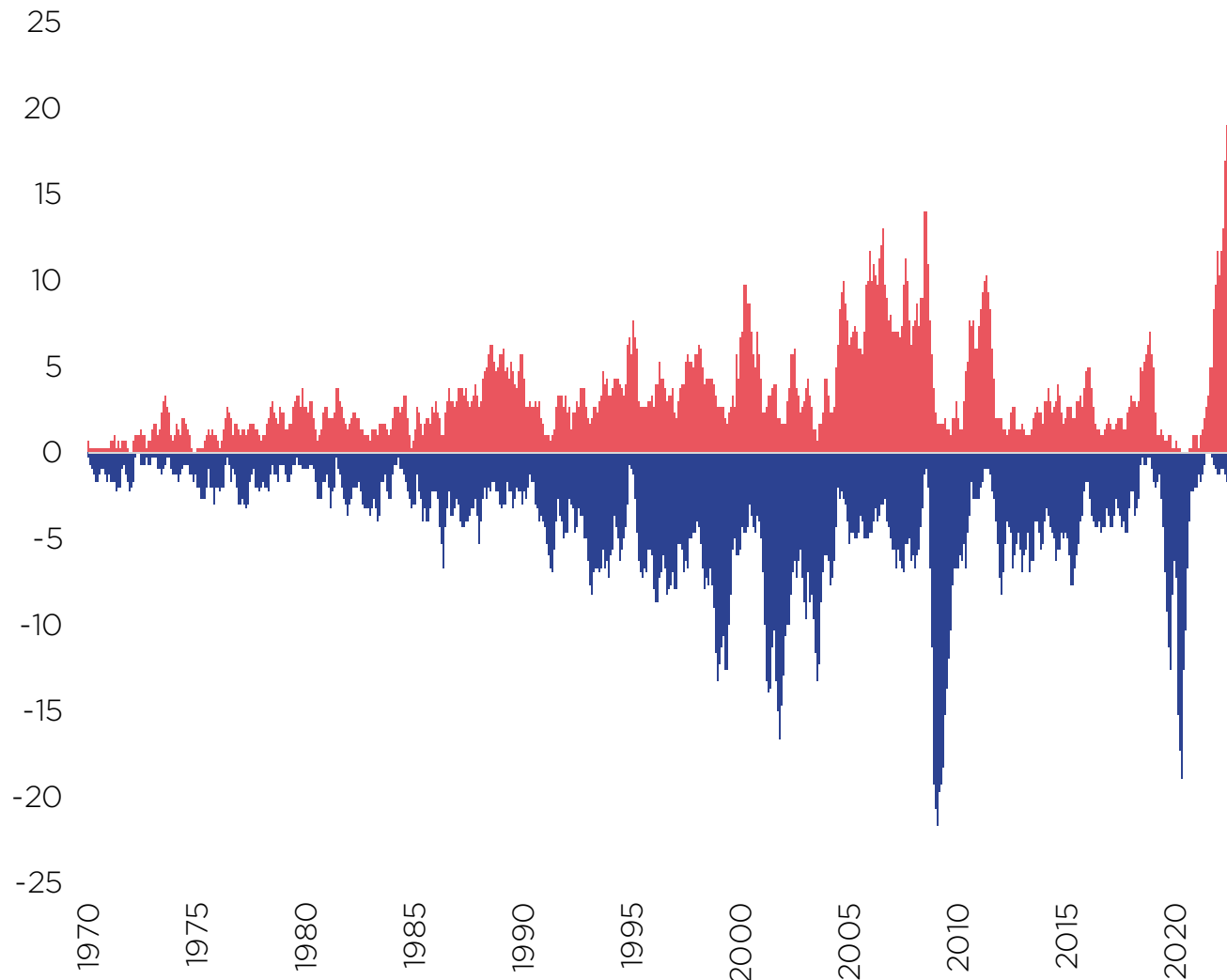


Доля стран, в которых инфляция превышает целевой уровень



Масштабное повышение процентных ставок в мире

Число повышений и снижений ключевых ставок в мире



Данные и расчет Всемирного банка, 38 стран, среднее значение повышений и снижений ключевой ставки за 3 месяца

Основной риск: рецессия в отдельных странах, сопровождаемая инфляцией (стагфляция)

Привычные инвестиционные стратегии могут не работать. С начала года упали основные облигационные индексы и цены акций

Можно искать идеи в товарных рынках, инфляционных облигациях, облигациях устойчивых развивающихся стран в локальных валютах, защитных секторах

Многие инвесторы предпочитают «уходить» в доллар и краткосрочные казначейские облигации

При появлении признаков снижения инфляции интерес к рынку акций и облигаций вернется

Риски глобальной рецессии

Прогнозы отдельных центральных банков на 2023 г.

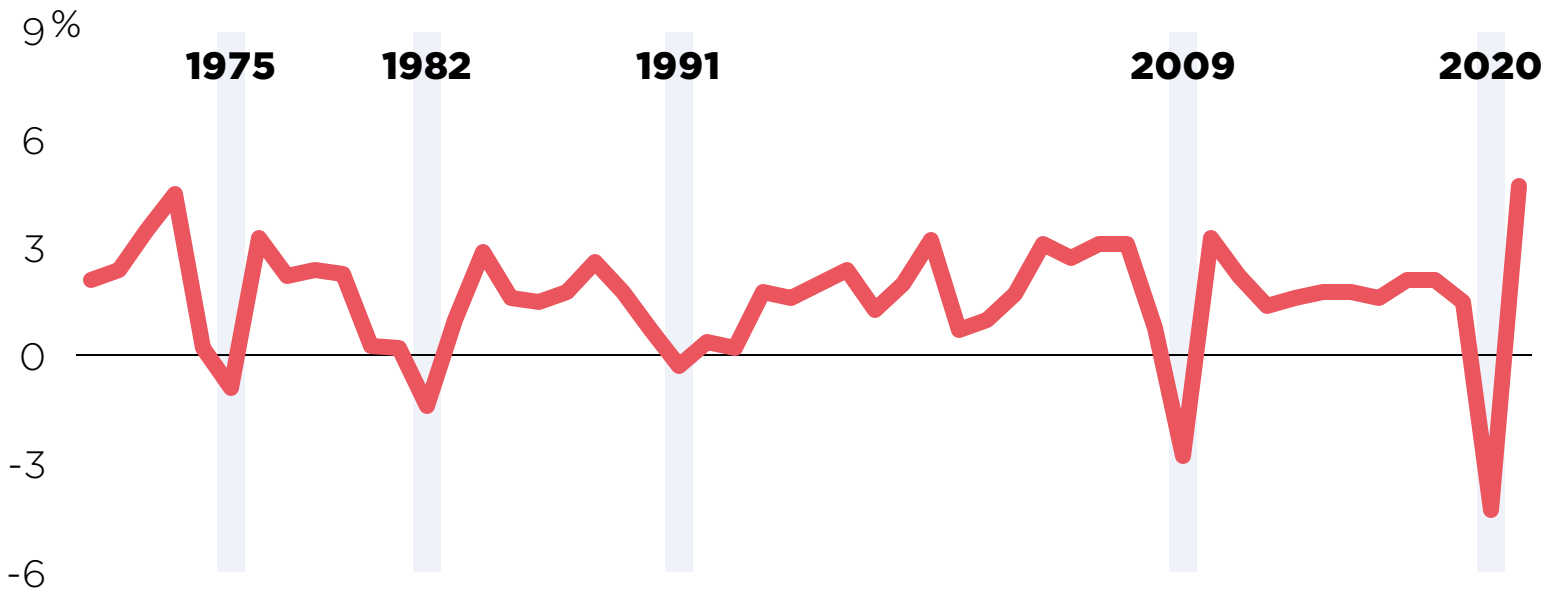
	США	ЕС	Великобритания
Инфляция	2.8%	5.5%	5.5%
ВВП	+ 1.2%	+ 0.9%	- 1.5%

Рынки и международные организации не исключают, что мир может столкнуться с глобальной рецессией или даже стагфляцией. Это не базовый сценарий, так как ситуация в Китае и Индии, вероятно, будет лучше, чем в развитых странах

5
эпизодов глобальной рецессии
с 1970 г.

3
эпизода замедления роста ВВП и
локальных рецессий (1998, 2001,
2012)

Изменение ВВП на душу населения и периоды глобальных рецессий



Цены на нефть

долл./барр.



Данные Всемирного банка (среднее значение Brent, WTI, Dubai)

Ситуация в России: курс рубля

Масштабный чистый приток валюты



Рост экспортных доходов за счет увеличения мировых цен на сырьевые товары



Уменьшение импорта в условиях санкций



Валютный контроль, запрет на исполнение сделок с нерезидентами

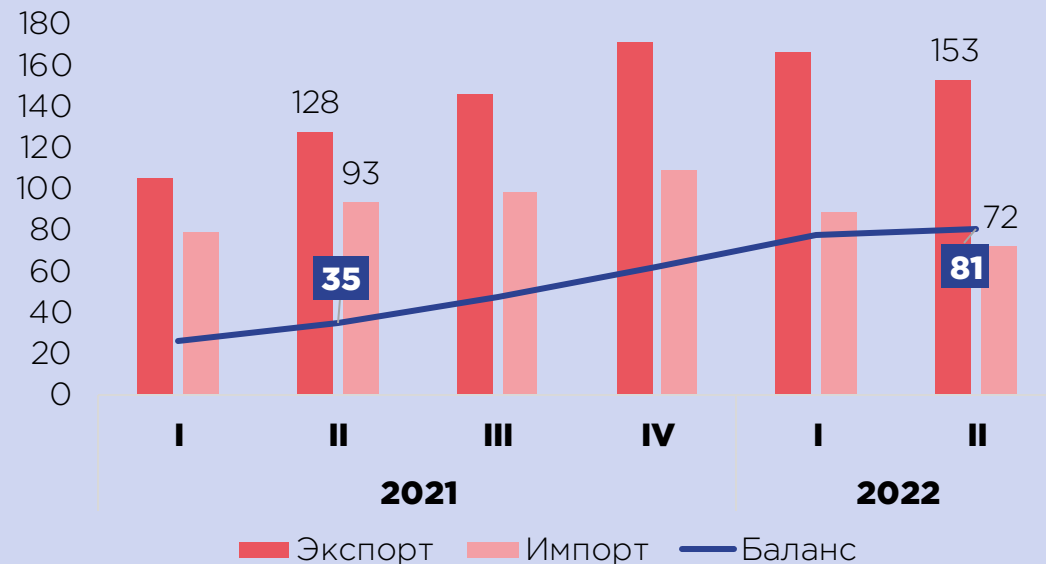


Снижение доходов, начисленных нерезидентам

Во **II кв. 2022 г.** сальдо счета текущих операций обновило **максимум** за историю составления платежного баланса

Баланс товаров и услуг

млрд долл.



Ожидания - 2023

- цены на нефть Urals 60 долл. / барр.
- действие бюджетного правила
- постепенное восстановление импорта

Сальдо текущего счета уменьшится, но останется положительным, пока ориентируемся на курс 70 руб./долл.

Инфляция и процентные ставки

Инфляция снижалась быстрее прогнозов ЦБ и аналитиков благодаря:

- укреплению рубля
- экстренному повышению процентной ставки в феврале
- росту склонности к сбережению
- некоторым экспортным ограничениям

ЦБ РФ обозначил 2024 г. как срок возврата к целевому уровню инфляции и в сложившихся условиях **мог достаточно быстро уменьшать ключевую ставку**

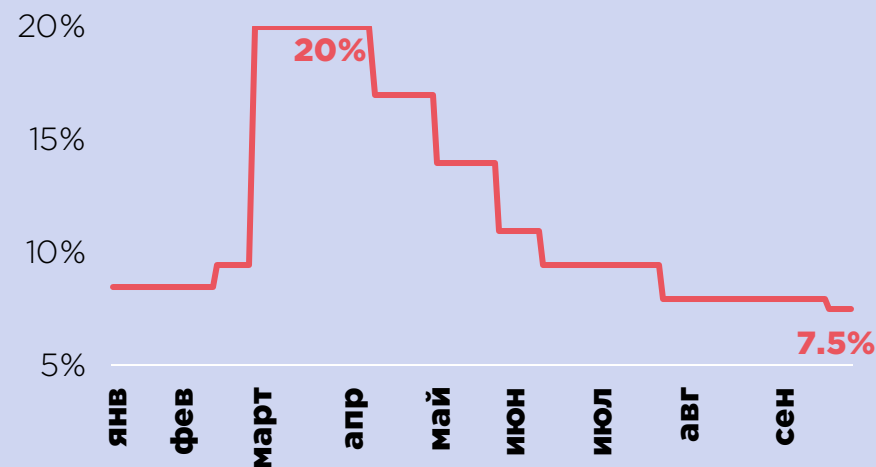
На заседании **16 сентября** ЦБ РФ изменил риторику и обозначил, что пространство для снижения ключевой ставки сократилось

Последние изменения, важные для инфляции и ставки:

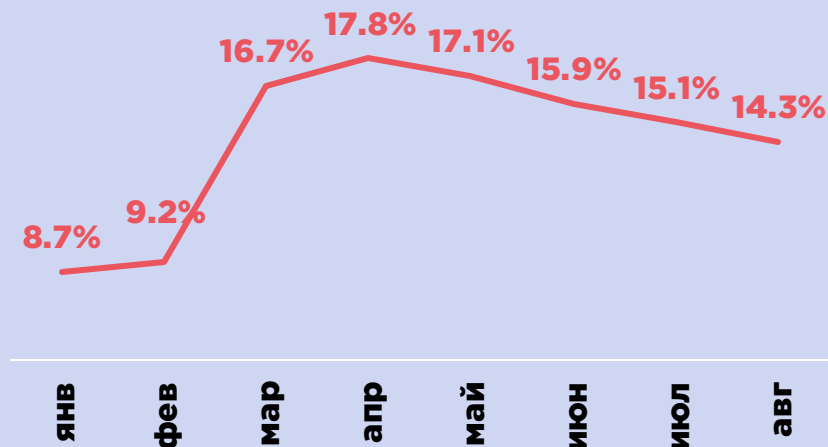
- более высокая и ранняя индексация тарифов может повысить инфляционные ожидания
- индексация социальных выплат на фактическую инфляцию 2022 г. (вероятно, около 13%)
- рост расходов бюджета
- возможен возврат к сберегательной модели поведения

При отсутствии негативных шоков в 2023 г. инфляция может составить **5.5% - 7.5%**, ЦБ сможет возобновить снижение ключевой ставки, но понятно, что есть высокая степень неопределенности

Ключевая ставка в 2022 г.



Инфляция в 2022 г., % г/г





Куда инвестирует население

50 %

финансовых активов – это вклады

В нефинансовых активах преобладает жилье (155 трлн руб. на начало 2021 г.)

При возобновлении снижения процентных ставок не исключен рост интереса к другим финансовым активам и иностранной валюте дружественных стран (юани, дирхамы, др. валюты)

Данные ЦБ РФ на 01.08.2022
трлн руб.

Выводы



В мировой экономике – повышенный риск рецессии, стагфляции, особенно в развитых странах



В развивающихся странах растут долговые риски и нагрузка на бюджет



Часть инвесторов уходит в доллары и краткосрочные облигации США. Интерес к акциям может вернуться после появления признаков разворота инфляции



Можно искать идеи в защитных секторах, товарных рынках, долгах устойчивых развивающихся стран, инфляционных облигациях



В России в условиях неопределенности есть смысл занять выжидательную позицию, рассматривать защитные секторы



Можно ожидать рост интереса к валютам дружественных стран