

# Макроэкономический прогноз: динамика процентной ставки

Михаил Васильев, CFA



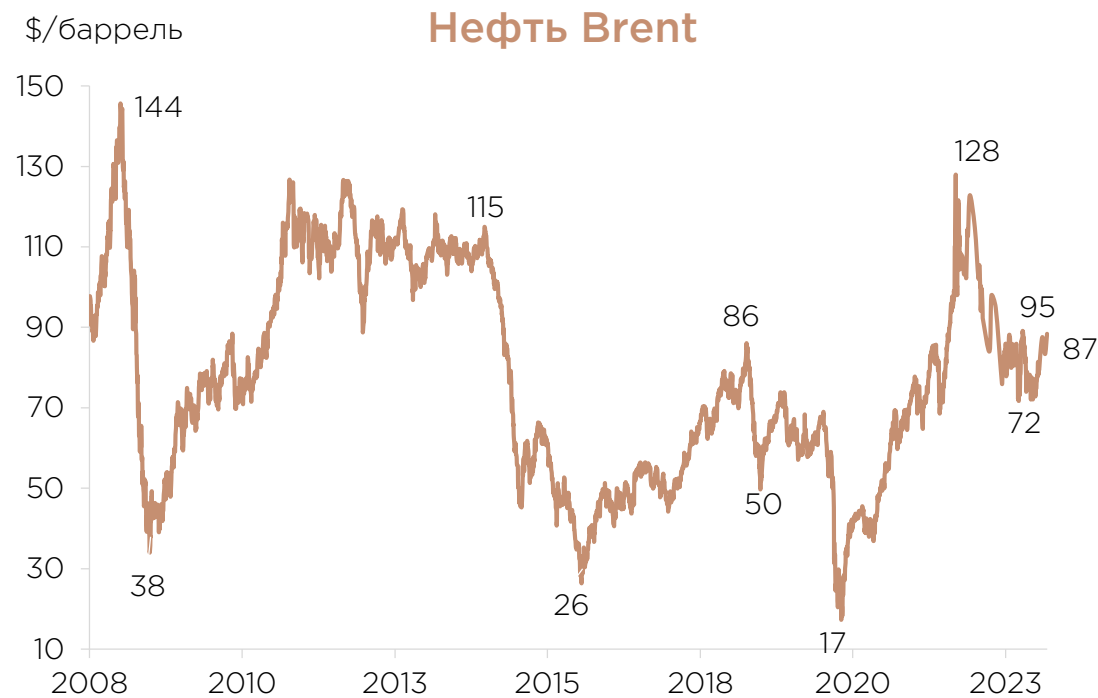
# Мировая экономика: риски рецессии



## Основные тенденции

Геополитические противоречия -> Деглобализация  
2024 год – год выборов в США и на Тайване  
Высокая инфляция (пик за 40 лет)  
Самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения  
монетарной политики ФРС  
Ставка ФРС – 5,50% – максимум с 2001 года  
Обычно заканчиваются рецессиями

# Цены на нефть: риски снижения сохраняются



	2022 факт	Наш прогноз на 2023	Наш прогноз на 2024
Brent	101	85	80
Urals	76	60	65

## Факторы поддержки нефтяных цен:

- Сокращение нефтедобычи альянсом ОПЕК+
- Низкие запасы нефти в мире
- Геополитические конфликты
- Недоинвестированность отрасли

## Факторы давления на нефтяные цены:

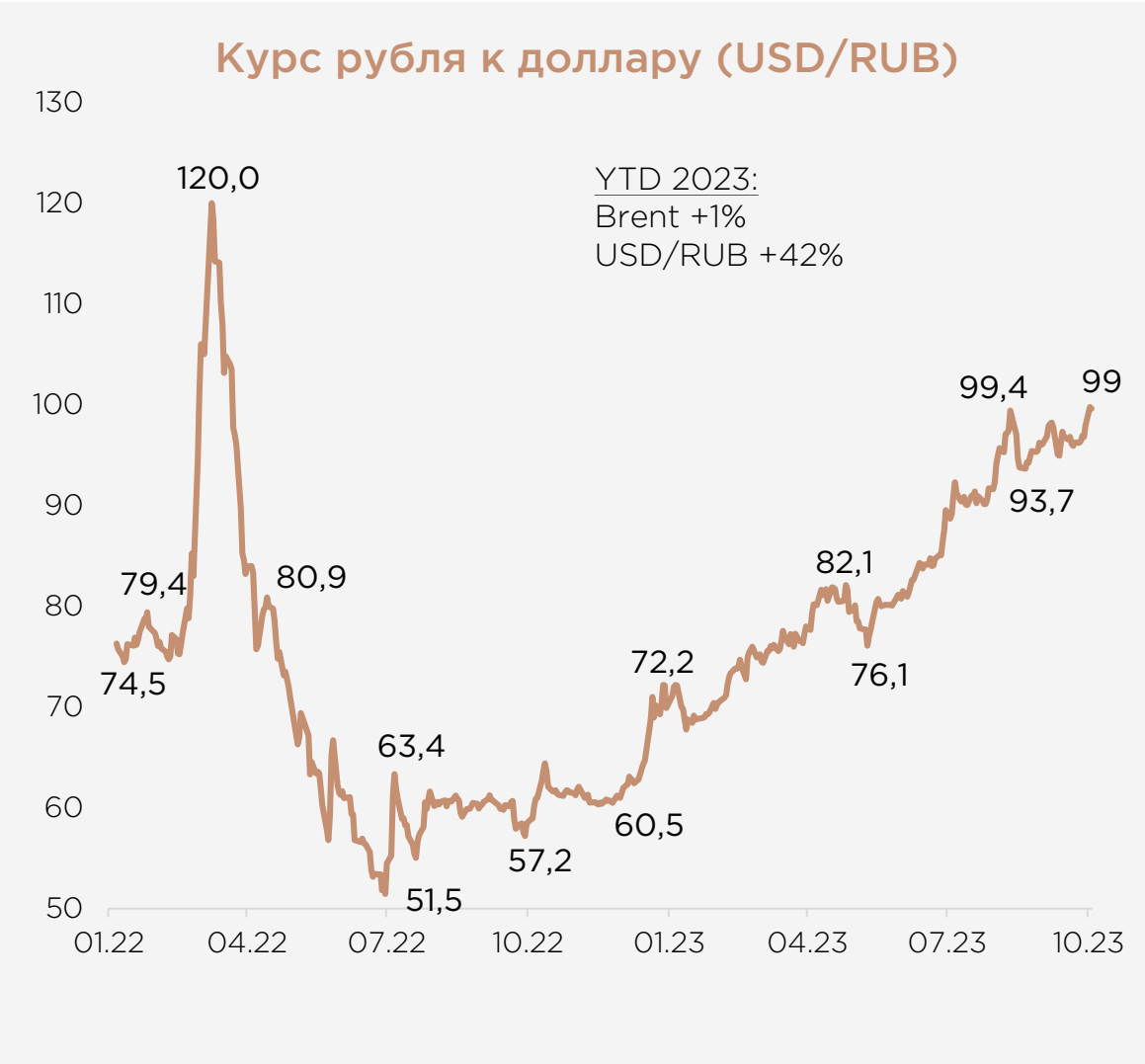
- Опасения глобальной рецессии на фоне самого быстрого за 40 лет цикла ужесточения монетарной политики ведущими ЦБ.

**Чем сильнее будет рецессия, тем ниже нефть**

- Медленный рост китайской экономики
- Большой объем «серой» нефти на мировом рынке (РФ, Иран, Венесуэла)

Риски смещены вниз (Brent \$50-60, Urals \$40-50 в кризисном сценарии).

# Рубль – ожидания ослабления



	Текущий курс	Прогноз на конец 2023 г.	Средний курс в 2023 г.	Средний курс в 2024 г.
USD/RUB	99	98	87	100
EUR/RUB	105	104	93	106
CNY/RUB	13,6	13,4	12,2	13,2

Рисковый сценарий – рубль 110 за доллар в 2024 г.

### Факторы давления на рубль:

- \* Сокращение притока валюты в страну от экспорта из-за западных санкций
- \* Повышенный спрос на валюту из-за восстановления импорта и оттока капитала
- \* Мягкая бюджетная политика и до недавнего времени мягкая монетарная политика

### Факторы поддержки рубля:

- \* Повышение ключевой ставки
- \* Возможные новые административные меры (валютные ограничения)

# Геополитика и бюджет

Геополитические и бюджетные риски остаются фактором давления на рубль и долговой рынок.

Глава Минфина сообщил, что основной приоритет для бюджета - это обеспечение фронта всем необходимым для победы России.

Ориентиры Минфина, трлн руб.	2022 факт	2023 план	2024 план	Прирост 2024/23
Цена нефти Urals, \$	80	63	71	
Курс рубля к доллару	68	85	90	
Доходы бюджета	27,8	28,7	35,1	22%
Расходы бюджета	31,2	31,7	36,7	16%
Дефицит бюджета	3,3	3,0	1,6	
Использование ФНБ	3,0	2,0	1,3	
Внутренние займы (ОФЗ)	2,9	2,5	4,0	

**7,1** трлн руб.

Ликвидная часть ФНБ

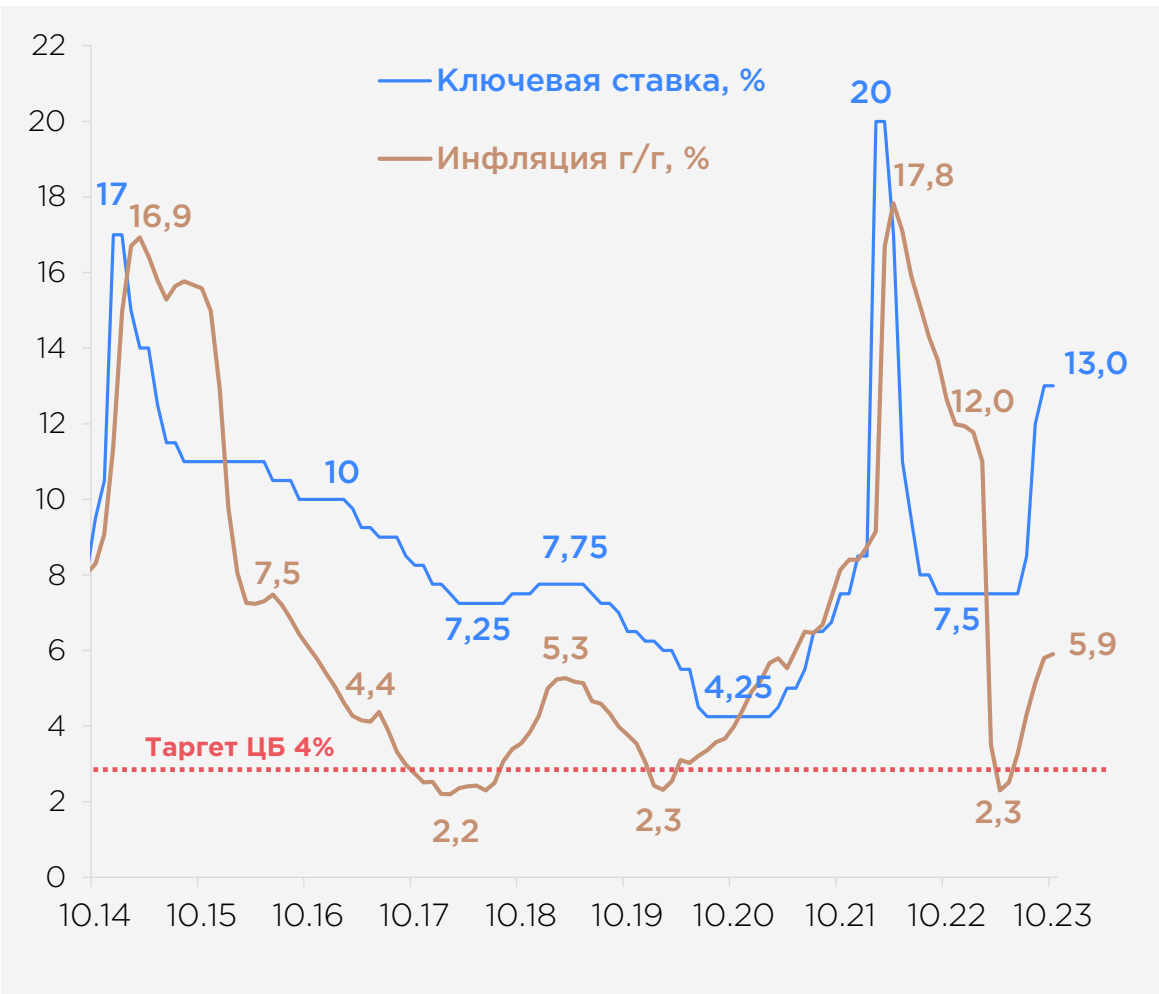
**8,0** трлн руб.

Остатки Минфина в банках

Риски: новые налоги на бизнес, расширение денежной массы, ослабление рубля и увеличение инфляции.

**ЦБ РФ:** чем мягче будет бюджетная политика, тем жёстче будет монетарная политика.

# Инфляция и ключевая ставка



Прогноз	Текущее значение	На конец 2023 г.	На конец 2024 г.
Инфляция	5,9%	7,5%	5,5%
Ключевая ставка	13%	15%	10%

Проинфляционные факторы:

- ослабление рубля (USDRUB +45%)
- дефицит кадров (безработица 3,0%)
- сохранение мягкой бюджетной политики
- восстановление спроса (прогноз по ВВП +2,3% в 2023 г., +0,6% в 2024 г.)

Начало цикла снижения ставки во 2кв 2024 г.

Риски смещены в сторону более слабого рубля, более высокой инфляции и ключевой ставки (рисковый сценарий – доллар 110, ключевая ставка 17-20%)

Ждём роста доходностей ОФЗ до 14-15% на ближнем конце кривой и 13-14% на дальнем.

# Спасибо

