



ИНСТИТУТ ВЭБ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА НА ПУТИ К РЕЦЕССИИ?

август 2022



Выводы и результаты прогноза



В 2022 году происходит всё более заметное торможение роста мировой экономики. На это влияют:

- шоки предложения, связанные с разрывом интеграционных связей и ростом геополитической напряженности
- высокий уровень инфляции, вызывающий снижение реальных доходов, активов и спроса, рост издержек
- ужесточение финансовых условий в результате повышения ставок крупнейшими центральными банками и сокращения бюджетной поддержки, отток капитала из развивающихся стран и обострение долговых проблем



В экономиках крупнейших стран и ряде регионов в 2022-2023 годах формируются предпосылки для рецессии:

- согласно базовому прогнозу Института ВЭБ, мировой рецессии удастся избежать, но в отдельных странах (США, Германии и Великобритании) может наблюдаться краткосрочная рецессия, а экономический рост в мире замедлится примерно до 2% в год
- в случае ухудшения ситуации по сравнению с базовым прогнозом спад в экономике США и Великобритании будет более существенным и длительным, также в рецессии окажется еврозона, а рост экономики Китая приблизится к 3% в год. В результате мировая экономика в 2022 году может увеличиться на 1,7% с последующим торможением до 1% в 2023 году
- в случае улучшения ситуации практически всем крупнейшим странам удастся избежать рецессии, а годовой рост мировой экономики в 2022 и 2023 годах может составить 2,6%. Это ниже консенсус-прогноза мировых финансовых организаций



Ключевые проблемы мировой экономики могут обострить ситуацию в отдельных регионах, но также стать драйверами более долгосрочных структурных изменений:

- энергетический кризис формирует негативные последствия для населения и экономики
- продовольственный кризис, подталкиваемый геополитическими факторами, несет угрозу голода наиболее незащищенным странам
- высокий риск долгового кризиса, который может перерасти в финансовый кризис (в некоторых странах – в бюджетный)
- сохранение повышенной инфляции и высоких цен может тормозить рост мировой экономики
- структурные изменения могут быть связаны с развитием энергосберегающих технологий, устойчивой трансформацией торговых потоков, производственных цепочек, направлений потоков капитала, геоэкономической фрагментацией

Содержание

1. Текущие тенденции и прогноз мировой экономики

Периодичность кризисов в мировой экономике	4
Факторы замедления экономического роста	5
Индикаторы состояния экономики	7
Прогноз динамики мировой экономики в 2022-2023 годах	9

2. Симптомы рецессии в отдельных странах

США	14
Еврозона	15
Китай	16

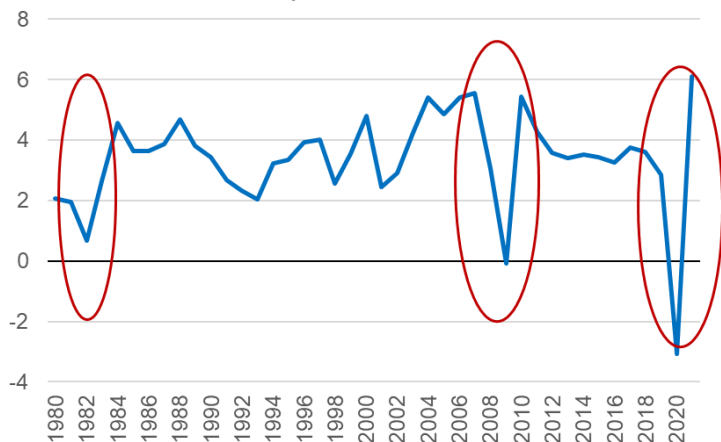
3. Среднесрочные проблемы и структурные изменения в мировой экономике

Глобальная инфляция	17
Энергетический кризис	19
Продовольственный кризис	20
Высокая долговая нагрузка	21
Структурные изменения	22

Периодичность кризисов в мировой экономике

- За последние 40 лет мировая экономика находилась **в кризисе** в 1982, 2009 и 2020 годах
- **Низкие темпы роста** мирового ВВП (не выше 2,5%) наблюдались в 1992-1993 и в 2001 годах – медленный рост в развитых странах компенсировался более сильным ростом в развивающихся (Китай и Индия)

Динамика мировой экономики, % г/г

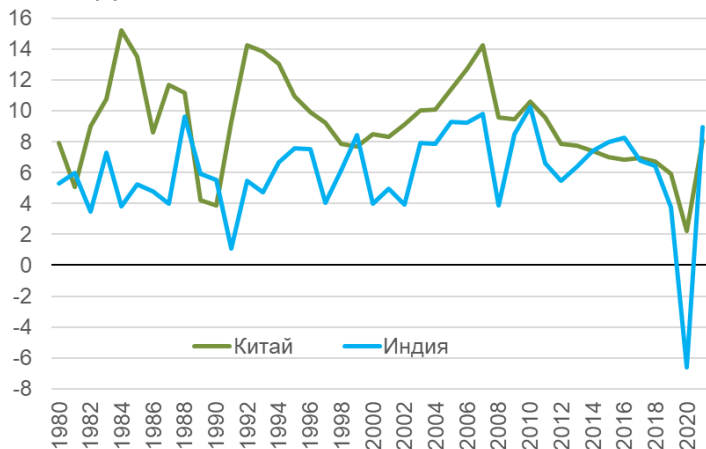


Примечание: ВВП по паритету покупательной способности (ППС)

Источник: МВФ

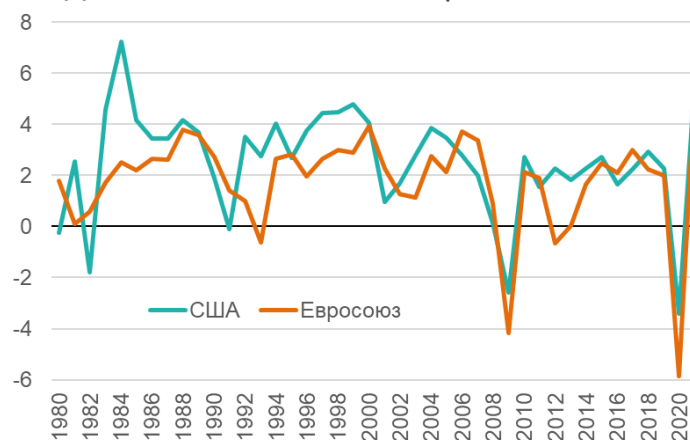
- **Периодичность среднесрочных циклов** в развитых странах составляет от 7 до 11 лет
- В среднем **в США рецессия** составила 11 месяцев, спад на фондовом рынке – около 26%, спад ВВП – примерно 2%, уровень безработицы – 7,5%.
Если техническая рецессия в США началась весной текущего года, в усреднённом варианте она может закончиться весной 2023 года, в максимальном – осенью 2023 года
- **В странах Евросоюза (ЕС)** спады экономики наблюдались в 1993, 2009, 2012 и 2020 годах
- В 2019 году **рост мировой экономики резко затормозился**, и в 2020 году произошел кризис, связанный с COVID-19

Динамика ВВП Китая и Индии, % г/г



Источник: МВФ

Динамика ВВП США и Евросоюза, % г/г



Примечание: ЕС - ВВП по ППС

Источник: МВФ

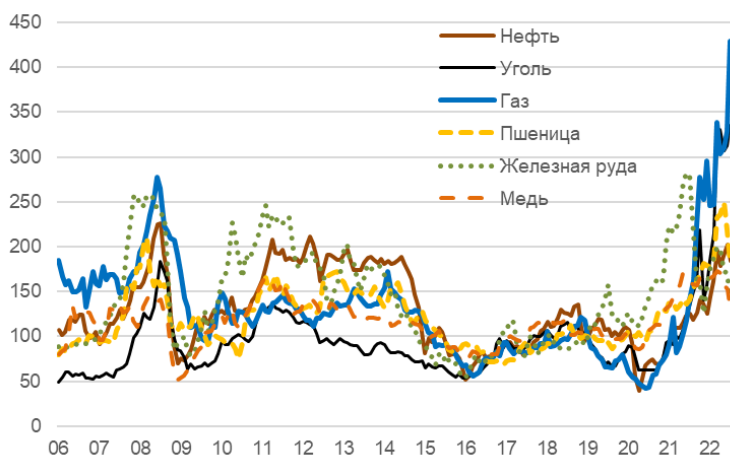
Факторы замедления экономического роста – дисбалансы спроса и предложения, вызвавшие рост цен на товарных рынках

Рост цен на базовые ресурсы, янв. 2019=100



Источник: МВФ

Рост цен на отдельные товары, янв. 2019=100

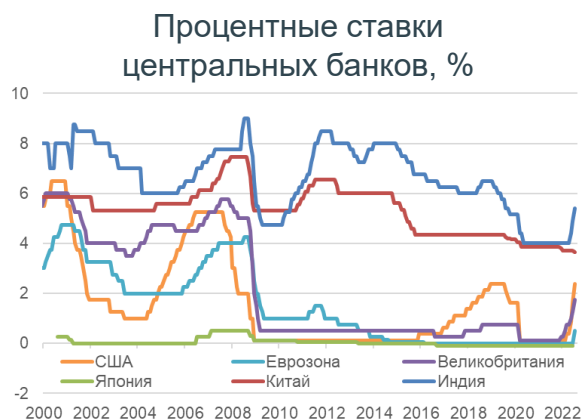
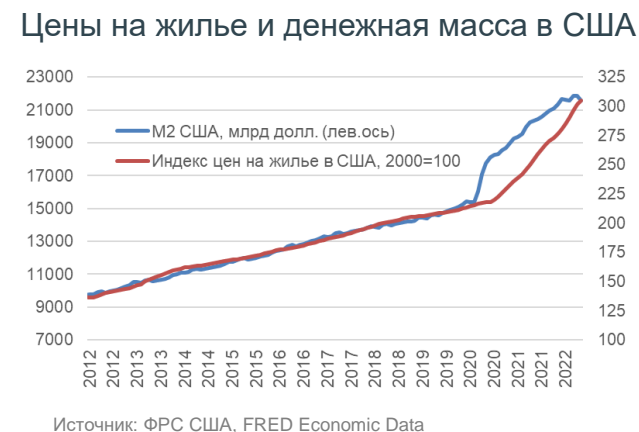


Источник: МВФ

- Заметный **рост цен** на энергию, продовольствие и другие базовые ресурсы **начался еще в 2020 году** (по мере увеличения спроса в период восстановления экономик после пандемии COVID-19)
- **Шоки предложения** в результате нарушения во время пандемии сложившейся сбытовой и логистической инфраструктуры по многим товарам и необходимость формирования новых производственно-сбытовых цепочек стали **среднесрочными факторами** торможения роста ВВП в большинстве стран
- **Цены на сырье** после двухлетнего ралли летом 2022 года **начали снижаться**, что приводит к замедлению роста издержек производства. Среднемесячные цены на медь в июле упали с пиковых уровней на 26%, алюминий – на 31%, железную руду – почти на 50%, пшеницу – на 27%, продовольствие – на 13%. Цены на нефть достигли локального пика \$120 за баррель в июне, но газ и уголь продолжают дорожать из-за проблем с предложением и высоким спросом
- Несмотря на снижение, **цены по многим биржевым товарам остаются высокими** – на уровне 2010-2014 годов, а по пшенице – на уровне начала 2008 года
- **Сохраняющиеся дисбалансы спроса и предложения** по сырью, для закрытия которых необходимо время и ресурсы, будут поддерживать цены на высоком уровне в среднесрочной перспективе (либо повышать цены – в случае обострения ситуации)

Переход к ужесточению денежно-кредитной политики как фактор замедления роста

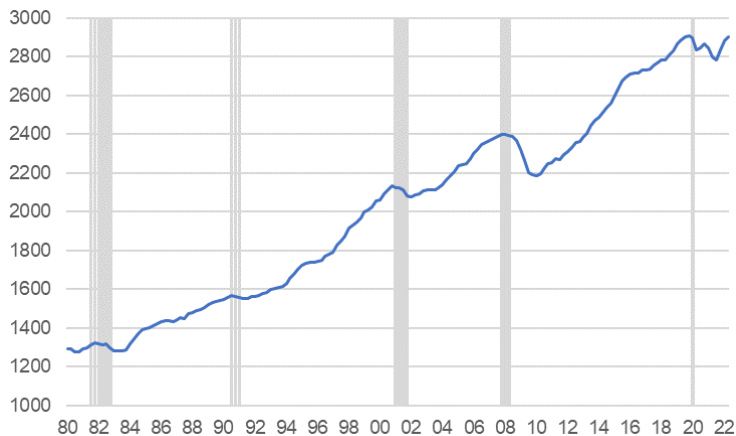
- Мягкая денежно-кредитная (ДКП) и бюджетная политика, поддерживающая экономическое восстановление после пандемийного спада, формировала риски **перегрева экономики и рынков**, которые стали реализовываться в 2022 году
- Экономика США – характерный пример того, как значительный **рост денежной массы** «разогнал» цены на товарных, фондовых рынках и рынке недвижимости
- Переход от затянувшейся стимулирующей ДКП к ее интенсивному и одновременному ужесточению центральными банками многих стран наносит **двойной удар по экономике**:
 - возросшие в условиях мягкой ДКП цены и рекордная инфляция приводят к **замедлению экономического роста** через снижение реального спроса, рост издержек, обесценение активов населения и бизнеса
 - повышение ставок центральными банками ведет к **ужесточению глобальных финансовых условий**, росту долговой и бюджетной нагрузки, что также негативно влияет на рост экономики



- Рост цен на фондовых рынках сменился снижением на фоне ужесточения ДКП
- Прогноз Института ВЭБ по ставкам в США, еврозоне и Великобритании предполагает их рост в 2023 году

Изменение запасов как индикатор состояния экономики

Уровень запасов в частном секторе США, млрд долл. (квартальная динамика в ценах 2012 года, с устраненной сезонностью)

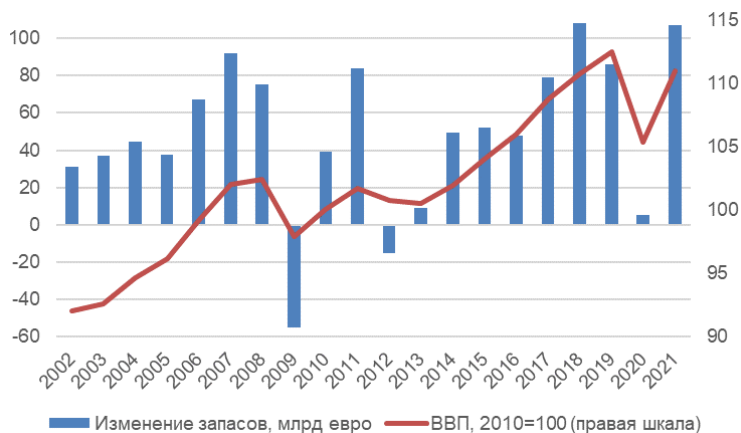


Примечание: периоды рецессии выделены тенью (в методологии NBER)

Источник: FRED Economic Data

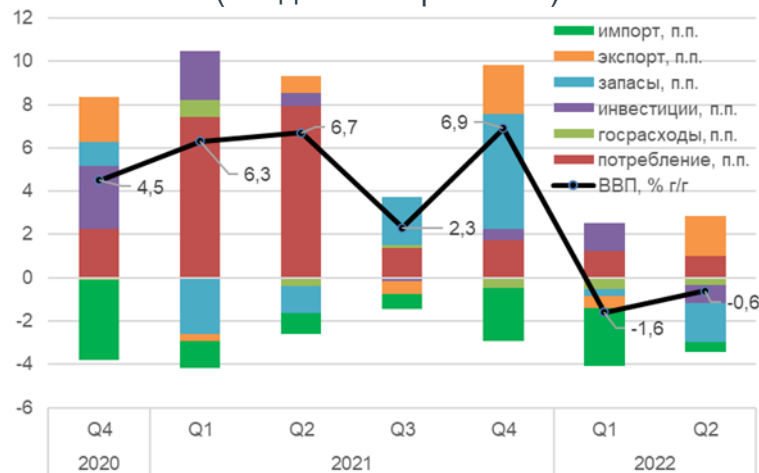
- Изменение запасов служит классическим **индикатором цикличности экономики**. Уровень запасов, как правило, снижается в период кризиса и начинает расти с оживлением экономики
- В **США** в период рецессии **запасы частного сектора** в реальном выражении начинали сокращаться, а возобновление роста запасов происходило значительно позже окончания рецессии
- **Вклад изменения запасов в США** в рост ВВП был ключевым в конце 2021 года и стал отрицательным в 2022 году (I и II кварталы) – техническая рецессия по итогам первого полугодия

Изменение запасов в еврозоне, млрд евро (годовая динамика в текущих ценах)



Источник: Eurostat

Вклады компонент в динамику ВВП США (в годовом выражении)



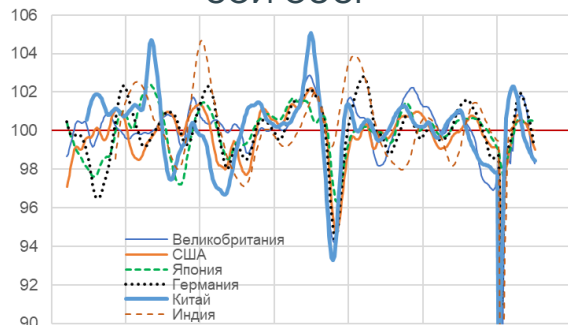
Источник: Bureau of Economic Analysis

СОИ CEIC



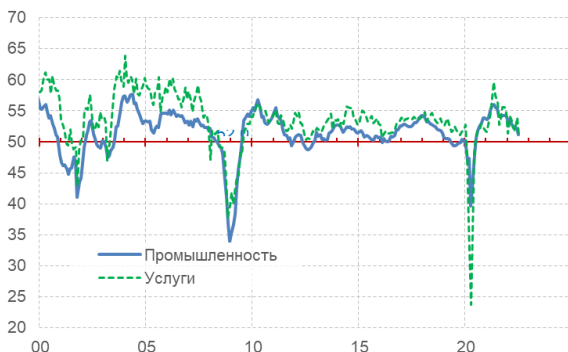
Примечание: СОИ рассчитывается путем агрегирования и взвешивания показателей финансовых рынков, денежного сектора, рынка труда, торговли и промышленности. Источник: CEIC Insights

СОИ ОЭСР



Источник: ОЭСР

Деловая активность (индекс PMI)

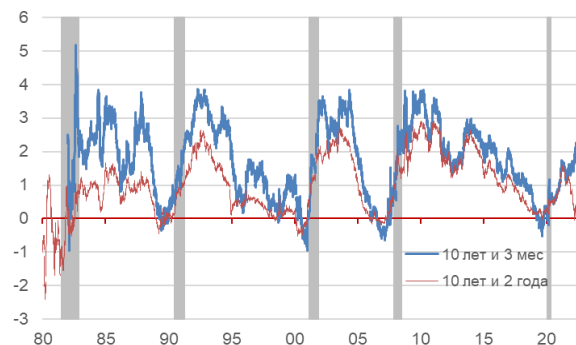


Источник: IHSMarkit

Опережающие индикаторы свидетельствуют о возможном спаде экономической и деловой активности в мире

- После пика постковидного роста происходит его замедление практически во всех крупнейших экономиках мира. На продолжение этой тенденции указывают опережающие индикаторы
- Комплексную оценку дает сводный **опережающий индикатор (СОИ) инвестиционной компании CEIC**. Его падение в еврозоне превысило показатель кризисного 2008 года, в США – пока еще нет; в Индии и Китае СОИ снижается, но остается выше нейтрального уровня
- **Опережающие индикаторы ОЭСР** указывают на возможность рецессии в ЕС во втором полугодии 2022 г. (она может стать более затяжной, чем в США). Возможна рецессия и в Великобритании
- Индикатор деловой активности (**индекс PMI**) в целом в мире указывает на замедление ее роста. В некоторых странах (США, Германия, Франция, Италия, Япония, Австралия) деловая активность в августе стала снижаться, что может свидетельствовать о начале экономического спада
- Часто рецессии предшествует **инверсия кривой доходности гособлигаций** (когда ставка по долгосрочным бумагам ниже, чем по краткосрочным, т.е. спред между этими ставками отрицательный). В США в условиях роста краткосрочных ставок и ухудшения долгосрочных ожиданий формируется инверсия кривой доходности

Спред доходности US Treasuries, п.п.



Источник: ФРС США

- Инверсия уже сформировалась между двух- и 10-летними облигациями США.
- Приближение к отрицательному спреду между трехмесячными и 10-летними облигациям указывает на формирование инверсии и на коротком конце кривой доходности

Консенсус-прогноз ВВП мировой экономики

- **Медианный консенсус-прогноз ВВП** ключевых стран и регионов (по данным международных организаций) предполагает торможение роста мировой экономики до 2,9% в 2023 году с 3,1% в текущем году (в среднем за 2020-2021 годы рост мировой экономики составил 1,3%). В 2024 году ожидается ускорение роста до 3,5%
- В последних отчетах наиболее сильно **пересмотрены в худшую сторону** темпы роста в 2022-2023 годах ВВП Китая и США – двух крупнейших экономик мира, совокупный удельный вес которых превышает одну треть мировой экономики. При этом более высокие темпы роста ВВП прогнозируются в Индии
- В большинстве случаев за последние полгода **резко ухудшились прогнозы на 2022 год** и, похоже, будут снижаться далее, постепенно сближаясь с более пессимистичным весенним прогнозом ЮНКТАД по мировой экономике

Консенсус-прогноз ВВП, % г/г

Источник	Годы	Мир	США	Еврозона	Велико-британия	Япония	Китай	Индия
МВФ	2022	3,2	2,3	2,6	3,2	1,7	3,3	7,4
	2023	2,9	1,0	1,2	0,5	1,7	4,6	6,1
ВБ	2022	3,1	2,5	2,5		1,7	4,3	7,5
	2023	3,4	2,4	1,9		1,3	5,2	7,1
	2024	3,5	2,0	1,9		0,6	5,1	6,5
ОЭСР	2022	3,0	2,5	2,6		1,7	4,4	6,9
	2023	2,8	1,2	1,6		1,8	4,9	6,2
Евромонитор	2022	2,7	2,8	2,6	3,5	1,7	4,2	7,3
	2023	2,9	1,8	1,4	1,0	1,3	4,7	5,9
	2024		2,0	1,8	1,5	1,2	4,7	6,1
ООН	2022	3,1	2,6	2,7	3,2	2,7	4,5	6,4
	2023	3,6	1,8	2,3	1,0	2,2	5,2	6,0
ЮНКТАД	2022	2,6	2,4	1,7	1,3	2,0	4,8	4,6
Медиана	2022	3,1	2,5	2,6	3,2	1,7	4,4	7,1
	2023	2,9	1,8	1,6	1,0	1,7	4,9	6,1
	2024	3,5	2,0	1,9	1,5	0,9	4,9	6,3

Прогноз мировой экономики в 2022-2023 годах Института ВЭБ (базовый сценарий)

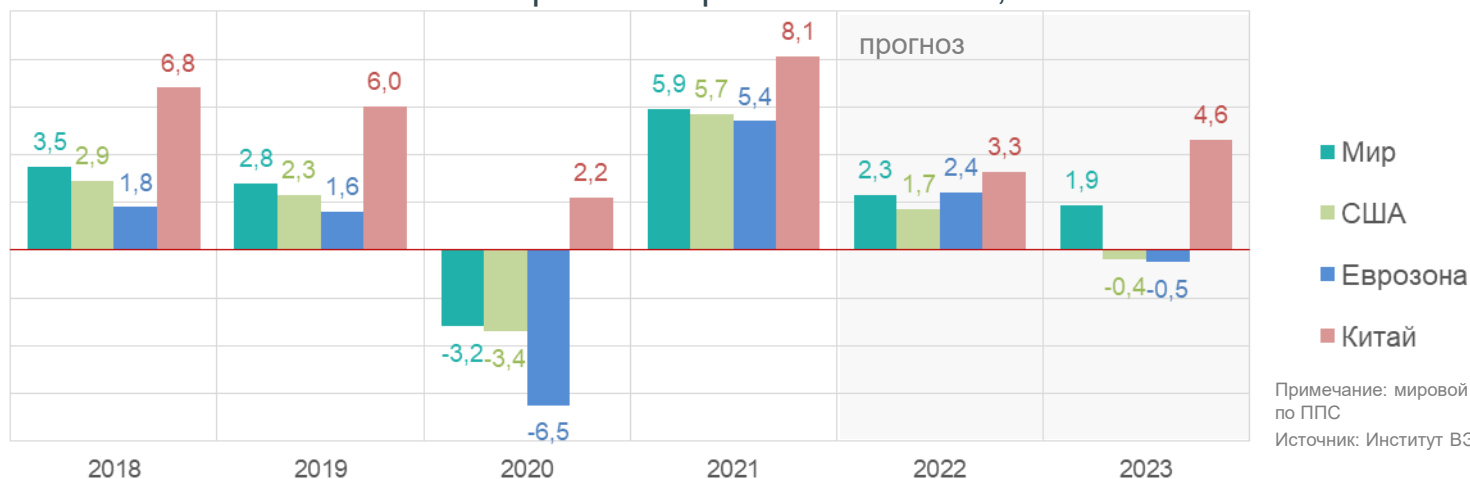
Предпосылки

- Сохранение высоких цен на энергию
- Медленное снижение инфляции в 2023 году в США и еврозоне
- Дальнейшее ужесточение ДКП в развитых странах, в т.ч. в 2023 году
- Ужесточение финансовых условий в результате повышения ставок центральных банков и бюджетной консолидации
- Ограниченные карантинные меры против COVID-19 без масштабных локдаунов
- Сохранение действующих геополитических ограничений

Результаты

- Согласно базовому прогнозу Института ВЭБ, некоторые развитые страны (США, Германия, Великобритания) в 2023 году могут войти в состояние краткосрочной рецессии. В этом случае рост мировой экономики замедлится до 1,9% по сравнению с 2,3% в 2022 году
- Несмотря на вероятную рецессию в ряде стран, спада мировой экономики удастся избежать за счет опережающего роста ВВП в Китае и Индии

Базовый прогноз мировой экономики, % г/г



Примечание: мировой ВВП и ВВП еврозоны - по ППС
Источник: Институт ВЭБ

Прогноз мировой экономики в 2022-2023 годах Института ВЭБ (низкий сценарий)

Предпосылки

- Усиление геополитической напряженности (не только в Европе, но и в Азии)
- Дальнейший рост цен на энергию, сырье и продовольствие, ценовые пузыри
- Сохранение высоких инфляционных ожиданий
- Ужесточение фискальной политики, рост стоимости рефинансирования и долговой кризис
- Ужесточение ДКП в США и еврозоне, рост оттока капитала из развивающихся стран
- Прекращение поставок газа из России в Европу и введение нормирования его потребления
- Снижение инвестиционной активности
- Торможение роста международной торговли, кризис в глобальных цепочках поставок
- Кризис на рынке недвижимости в ряде крупнейших экономик мира
- Уход инвесторов в безрисковые активы
- Новая волна COVID-19 и введение карантинных ограничений (не только в Китае)

Риски

- Сочетание нескольких или всех этих факторов усиливает негативные последствия для крупнейших стран и мировой экономики в целом, **повышает вероятность рецессии** в ряде стран и мировой рецессии
- Растут **риски для финансовой стабильности**, связанные с обострением долговых-проблем, и риск одновременного падения цен основных типов активов (акции, облигации, недвижимость) на фоне ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центральными банками мира. При худшем развитии событий вероятен **долговой кризис** в ряде стран и регионов, который может перерасти в **финансовый кризис** регионального или глобального масштаба

Прогноз мировой экономики в 2022-2023 годах Института ВЭБ (высокий сценарий)

Предпосылки

- Снижение геополитической напряженности на Украине, а также между Китаем и США
- Постепенное затухание продовольственного кризиса (в т.ч. за счет роста поставок зерна из России и Украины) и энергетического кризиса за счет исключения из западных санкций энергетической составляющей и роста поставок природного газа из России
- Снижение цен на сырье и быстрое сокращение инфляции
- Сохранение относительно мягкой ДКП в развитых странах
- Адресная бюджетная поддержка доходов социально незащищенных групп населения
- Повышение уровня вакцинации в мире и отход от политики нулевой терпимости к COVID-19 в Китае

Перспективы



Совместное действие этих факторов (или их части) будет способствовать **повышению темпов роста мировой экономики**

Свод по сценариям прогноза Института ВЭБ

- В случае ухудшения ситуации по сравнению с базовым прогнозом и реализации рисков развития кризиса (**низкий сценарий**) рост мировой экономики до конца текущего года может резко замедлиться. В этом случае ВВП мировой экономики в 2022 году составит 1,7% с последующим торможением в 2023 году. Экономика США из стагфляции в 2022 году перейдет к спаду экономики. Экономика Великобритании и еврозоны окажутся в рецессии в 2023 году, а рост ВВП Китая в 2022-2023 годах будет близок к 3% в год
- Реализация **высокого сценария** приведет к годовому росту мировой экономики на 0,3 п.п. выше, чем в базовом сценарии в 2022 году и на 0,7 п.п. – в 2023 году. Практически всем крупнейшим странам в этот период удастся избежать рецессии
- Прогнозы указывают на **высокую неопределенность** в динамике экономики ключевых стран и мира в целом в ближайшие годы

Прогноз ВВП, % г/г

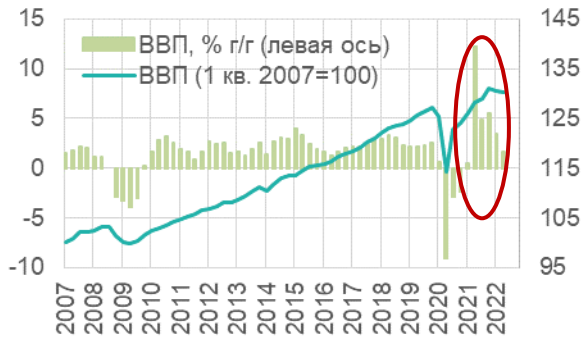
	2021	2022			2023		
	факт	низкий	базовый	высокий	низкий	базовый	высокий
 Мир	5,9	1,7	2,3	2,6	1,0	1,9	2,6
 США	5,7	0,0	1,7	2,3	-1,3	-0,4	1,2
 Еврозона	5,4	2,1	2,4	2,8	-1,5	-0,5	0,9
 Китай	8,1	3,0	3,3	3,5	3,2	4,6	5,0



США – наблюдается замедление роста экономики, высока вероятность кратковременной рецессии

- Признаки **серьезного торможения** экономики уже есть, в первом полугодии 2022 года наблюдается техническая рецессия
- **Инфляция** в июне достигла 9,1%, ее замедление в июле неустойчиво и связано с локальным снижением цен на бензин
- Происходит **консолидация бюджета**. США будет всё сложнее рефинансировать госдолг. ФРС запустила программу сокращения баланса. Нерезиденты продают гособлигации. В структуре держателей американского госдолга большая часть находится у нерезидентов и ФРС. Таким образом, уходят те, кто обеспечил около 60% (по рыночной оценке) всех госбумаг за последние 14 лет

Динамика ВВП, %



Источник: Bureau of Economic Analysis

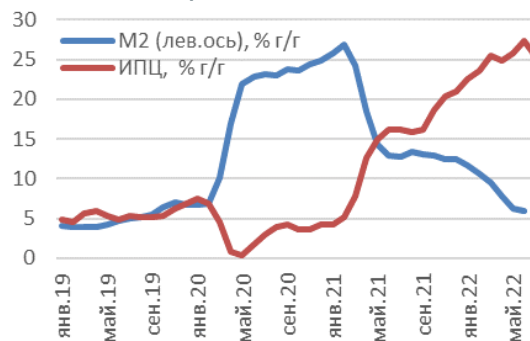
- Возможно снижение привлекательности гособлигаций США со стороны азиатских стран
- **Переход к жесткой ДКП** в полной мере начнется с сентября, а влияние на экономику проявится лишь через несколько месяцев
- В текущем году в США не исключена стагнация (в низком сценарии) или, что более вероятно, резкое падение темпов роста ВВП. Вероятность рецессии в 2023 году превышает 50%, в низком и базовом сценариях прогнозируется спад ВВП от 0,4 до 1,3% в зависимости от степени ужесточения ДКП для борьбы с инфляцией. Рецессия в США ухудшит финансовые условия для внешних инвестиций и торговли, что негативно скажется на динамике ВВП ключевых торговых партнеров
- США могут создать **волну экономического кризиса** (возможно, рецессии) в ряде стран

Госдолг и дефицит бюджета, % ВВП



Источник: МВФ (2022 – оценка)

Инфляция и M2, % г/г



Источник: ФРС США, Bureau of Labor Statistics

Прогноз ВВП, % г/г



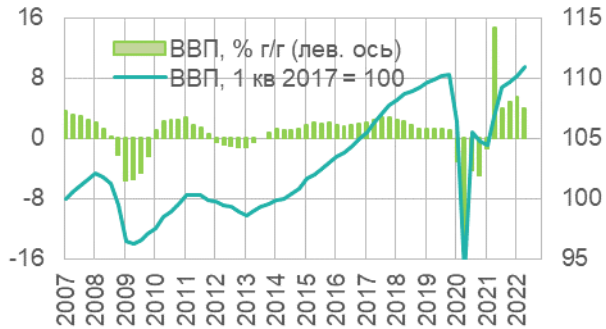
Источник: Институт ВЭБ



Евროзона знаходзіцца ў больш цяжкім становішчы, чым США, верагоднасць рэцэсіі вышэй

- Сильнее втянута в **геополитический конфликт** (за счет большой зависимости от российской энергии и ограничений, наложенных на российский экспорт)
- Экономика еврозоны является системой многих национальных экономик с разным уровнем и состоянием развития (например, долговые проблемы стран Южной Европы), которая **хуже управляется в условиях кризиса** и медленного принятия решений

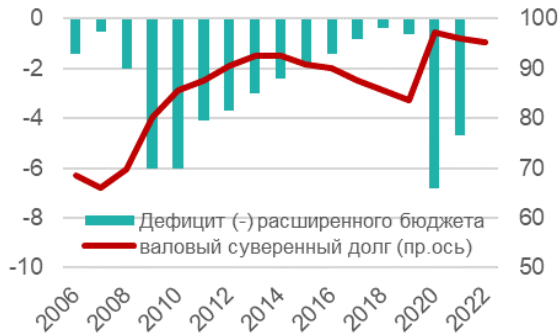
Динамика ВВП, %



Источник: Eurostat

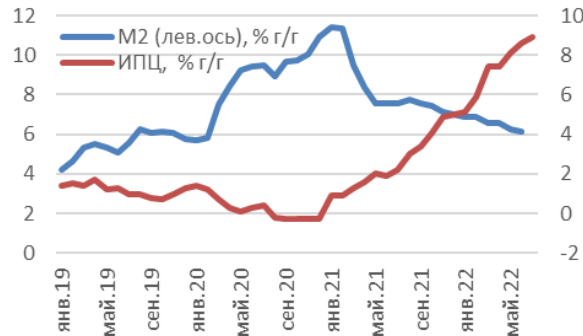
- Высокая **дифференциация долговой нагрузки** в еврозоне (95% ВВП в целом по еврозоне, в т.ч. 70% в Германии, около 200% в Греции, 150% в Италии, около 120% в Португалии и Испании)
- Европе сложно развиваться без **нормальных отношений с Россией**
- Следствием перечисленных факторов может стать **более затяжной характер рэцэсіі** в еврозоне
- **Прогноз роста экономики** еврозоны в текущем году предполагает снижение годового темпа роста до 2-3% (с возможным началом рэцэсіі), тогда как в 2023 году с высокой вероятностью прогнозируется **годовая рэцэсіі** (в **низком и базовом сценариях**) – спад экономики может составить от 0,5 до 1,5% вследствие высоких цен на фоне энергетического и продовольственного кризисов, снижения поставок энергии из России и сокращения энергоемкого производства, а также падения спроса в США

Госдолг и дефицит бюджета, % ВВП



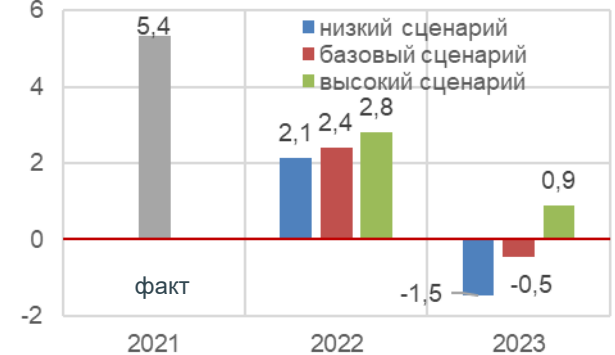
Источник: МВФ (2022 – оценка)

Инфляция и M2, % г/г



Источник: Eurostat

Прогноз ВВП, % г/г

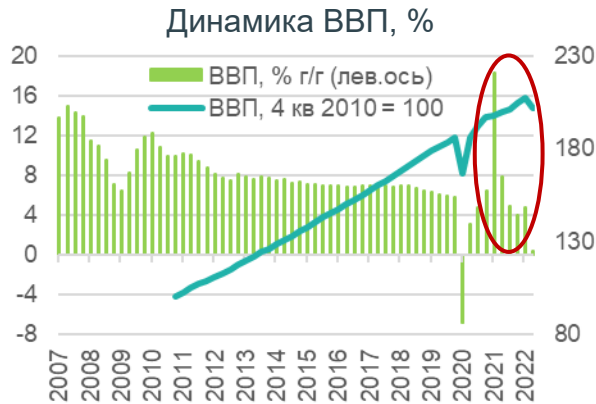


Источник: Институт ВЭБ



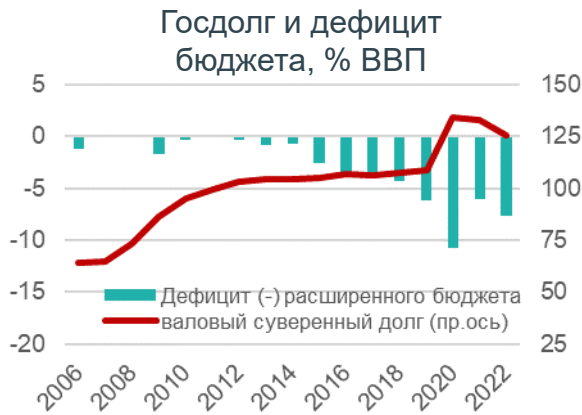
Китай – высокая вероятность существенного замедления роста

- Экономика, ориентированная на экспорт, может стать **заложницей замедления роста мировой торговли** (Европа – основной торговый партнер)
- **Продолжение политики нулевой толерантности к COVID** в условиях его новых вспышек является фактором ограничения производства и занятости, снижения уровня доходов населения и спроса, что может создать спираль замедления ВВП

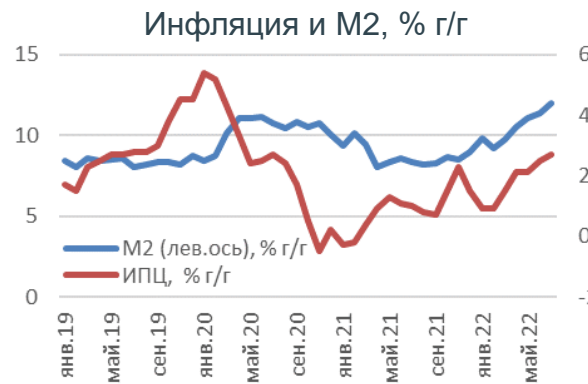


Источник: National Bureau of Statistics

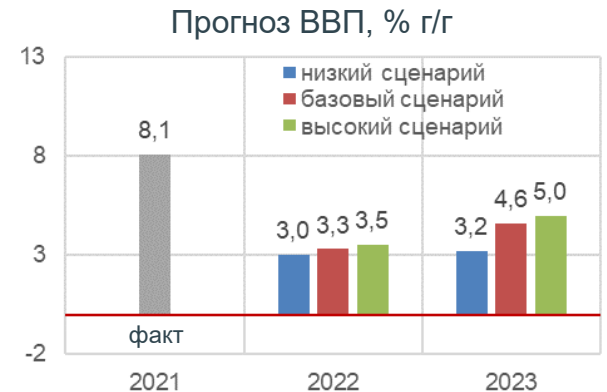
- **Зависимость китайской экономики от дорожающих энергетических и других ресурсов** усиливает рост ее издержек, снижает эффективность и динамику ВВП
- Вместе с тем **снижение спроса Китая** на сырьевые и энергетические ресурсы является фактором снижения мировых цен на них
- В результате сохранения негативных тенденций **рост экономики Китая** в 2022 году может замедлиться до 3-3,5% с последующим ускорением до 3,2-5,0% в 2023 году. Помимо негативного влияния антиковидных ограничений, экономика Поднебесной столкнется с кризисом на жилищном рынке даже при относительно мягкой денежно-кредитной политике, а также фискальной поддержке. Рецессия в Китае не ожидается
- **Замедление роста ВВП КНР** ведет к дальнейшему **торможению мировой экономики** (через снижение спроса Китая и предложения китайских товаров)



Источник: МВФ (2022 – оценка)



Источник: Trading Economics



Источник: Институт ВЭБ

Закрепление повышенной глобальной инфляции в среднесрочной перспективе



Высокая инфляция – результат длительной стимулирующей ДКП и бюджетной политики в крупнейших странах, роста цен на энергоресурсы и продовольствие, нарушения глобальных цепочек поставок.

Даже при снижении цен относительно пиков есть риски закрепления инфляции в ряде стран на более высоком уровне, чем в среднем за первое десятилетие XXI века



Факторы сохранения высоких цен и их роста – в основном на стороне предложения:

- закрепление повышенных цен на энергию, продовольствие, сырье и жилье в условиях дисбаланса спроса и предложения, повышение их региональной дифференциации
- вторичные эффекты роста издержек и цен – в отраслях, зависимых от сырья и энергии, а также по каналам импорта
- рост зарплат при дефиците рабочей силы на фоне демографического спада в ряде крупнейших стран
- проблемы с поставками и дефицит комплектующих, удорожание новых логистических цепочек
- продолжение деглобализации экономики (рост мировой торговли отстает от роста ВВП), возросший риск геоэкономической фрагментации



При негативном развитии событий возможно усиление стагфляционных тенденций:

- факторы давления на цены со стороны предложения могут иметь более продолжительный характер, чем ожидается в настоящее время
- сохранение высоких цен и инфляционных ожиданий может стать более устойчивым ограничителем спроса населения и инвестиционного спроса
- в условиях ограниченного спроса и возросших издержек (которые трудно переложить на потребителей) компании будут вынуждены ограничить развитие бизнеса и рост занятых, что негативно влияет как на предложение, так и на совокупный спрос



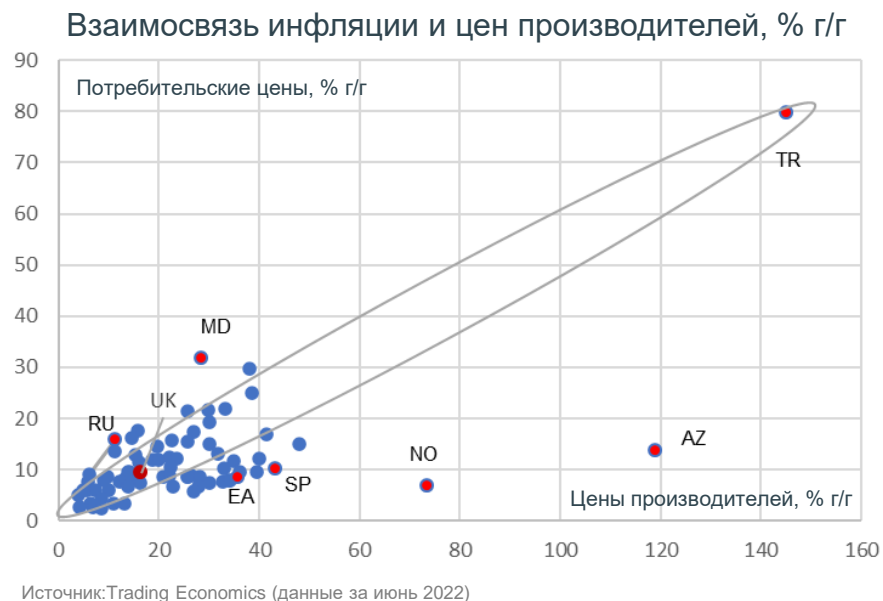
Ужесточение ДКП снижает потребительский и инвестиционный спрос, что сдерживает инфляцию, но через рост процентных ставок приводит к замедлению экономического роста. **Закрепление инфляции на более высоком уровне заставит центральные банки дольше поддерживать высокие ставки**



Глобальная инфляция зависит также от геополитической ситуации в мире и структурных факторов

Взаимосвязь потребительских цен с ценами производителей, прогноз инфляции

- Средняя эластичность инфляции по ценам производителей (по 73 странам) в июне текущего года составила 0,6 (уровень Великобритании)
- Относительно низкая эластичность наблюдается в Индии, Японии, странах еврозоны (за счет Франции, Германии, Италии и Испании)
- Из крупнейших стран сильнее всего цены производителей влияют на инфляцию в США, в меньшей степени - в Китае



Консенсус-прогноз инфляции в ключевых странах и регионах, % г/г

Источник	Годы	Мир	США	Еврозона	Велико-британия	Япония	Китай	Индия
МВФ	2022	7,4	7,7	5,3	7,4	1,0	2,1	6,1
	2023	4,8	2,9	2,3	5,3	0,8	1,8	4,8
	2024	3,8	2,3	1,8	2,6	0,9	2,0	4,3
ОЭСР	2022	...	7,0	7,0	8,8	1,9	2,0	6,7
	2022	...	7,5	7,6	7,5	1,8	2,7	6,3
	2023	...	4,0	4,0	4,5	1,3	2,8	6,0
Евромонитор	2024	...	2,8	2,3	3,0	1,0	2,5	5,5
	2022	7,4	7,5	7,0	7,5	1,8	2,1	6,3
	2023	4,8	3,4	3,1	4,9	1,1	2,3	5,4
Медиана	2024	3,8	2,5	2,1	2,8	1,0	2,2	4,9

Согласно консенсус-прогнозу международных организаций **инфляция будет снижаться** за счет:

- нормализации цен на энергию, сырье и прочие товары
- замедления глобального спроса и возможной рецессии
- регулирования внутренних цен
- ужесточения ДКП и сжатия кредита

Энергетический кризис



Кризис – результат действия факторов, вызвавших снижение предложения энергоресурсов и рост цен на них:

- **снижение добычи газа** в ряде европейских стран на фоне сокращения его поставок ведущими экспортерами: Норвегией, Россией и США
- **ограничение экспорта** нефти и газа из России
- **чрезмерный оптимизм** относительно увеличения выработки электроэнергии из **возобновляемых источников**, показавших неустойчивую динамику
- усиление действия **негативных природно-климатических факторов** (в т.ч. засуха в ряде регионов мира, обмеление рек и водохранилищ в Европе, увеличение наводнений на разных континентах)



Последствия выросших мировых цен на нефть, газ, продукты их переработки и электроэнергию:

- **сдерживают их потребление** и увеличивают издержки
- **ведут к ограничению спроса населения** на другие товары и услуги
- **негативно влияют на динамику многих отраслей** (от производства удобрений и продукции АПК до металлургии, производства стройматериалов, химической и машиностроительной продукции) и усиливают рост цен в них



Синергетические последствия нефтяного, газового и электроэнергетического кризисов могут быть мощнее, чем нефтяного кризиса 1970-х годов

Продовольственный кризис



Дефицит продовольственных ресурсов и высокие цены на них, которые усиливаются геоэкономической фрагментацией (с февраля 2022 года около 30 стран ограничили торговлю продовольствием) и ухудшением геополитической ситуации, являются **основными факторами обострения продовольственного кризиса**



В мире **всё больше людей страдают от острой нехватки продовольствия** (в июне 2022 года – 345 млн человек из 82 стран, что значительно выше допандемийного уровня)



Факторы, обостряющие продовольственный кризис и угрозу голода:

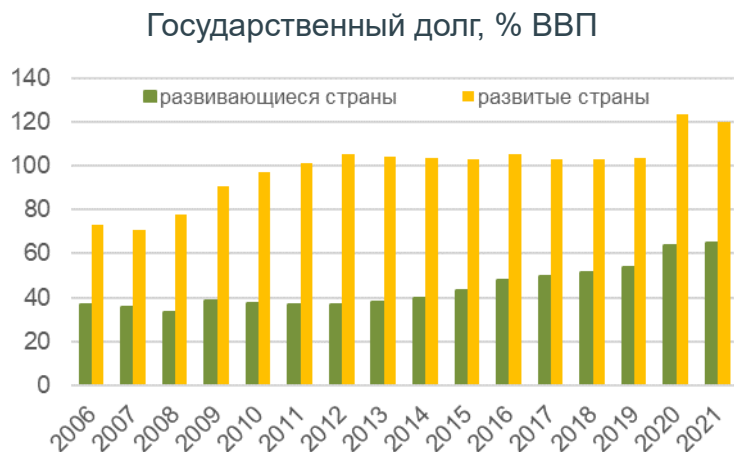
- рост мировых цен на газ, удобрения, базовые продукты (зерно, мясо, молоко, сахар, растительное масло), далее – по широкому кругу продуктов питания
- разрывы производственно-сбытовых цепочек в АПК и международной торговле
- снижение доступности продуктов питания, кормов, удобрений и энергоресурсов (экспортные ограничения затрагивают более 8% мировой торговли продуктами питания) – обостряет угрозу голода в ряде стран, влияет на снижение урожайности и сокращение посевов сельхозкультур



В последнее время цены на продовольствие снижаются, но ожидается **перелом динамики и продолжение их роста. Факторами роста цен являются:**

- неурожай зерновых в США, Европе и Индии, что вызывает рост цен по пищевым цепочкам
- рост спроса на импорт продовольствия в проблемных регионах по мере исчерпания внутренних ресурсов при ограниченности его предложения в мире
- ожидаемый рост издержек производства продовольственных товаров

Высокая долговая нагрузка



Источник: МВФ

- Рост долговой нагрузки в условиях ужесточения ДКП многими центральными банками усиливает **угрозу кризиса на финансовых рынках и рынках недвижимости**, а в некоторых странах – также **бюджетного кризиса**. В свою очередь, высокий уровень долга повышает уязвимость экономик к ужесточению глобальных финансовых условий
- Высока вероятность развития **долгового кризиса в развивающихся странах**, в которых уровень госдолга превышает 120% ВВП
- Кроме того, в южных и других **странах Европы** с высоким уровнем госдолга на фоне ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ **не исключены дефолты**

Факторы, ведущие к обострению долгового кризиса в ряде стран, который может перерасти в финансовый кризис:

- ужесточение глобальных финансовых условий и отток капиталов из развивающихся стран
- ослабление валют развивающихся стран, ведущее к удорожанию их долга
- ограниченный доступ ряда стран к внешнему финансированию
- государственный и корпоративный долг по плавающим ставкам, которые могут значительно возрасти
- долговые проблемы обостряются для стран со значительным импортом энергии и продовольствия и для стран с низким уровнем доходов

Факторы роста бюджетных расходов, повышающие долговую нагрузку:

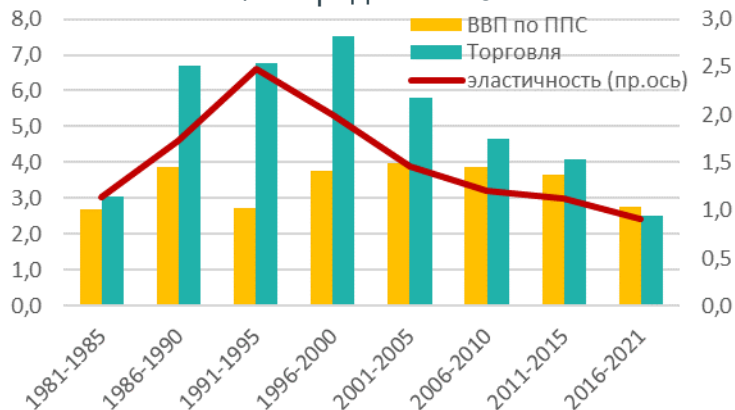
- дополнительная защита населения и компаний от роста цен на энергию
- поддержка беженцев в Европе
- новые военные заказы

Структурные изменения в мировой экономике (1)

- **Устойчивая трансформация межстрановых торговых потоков** и производственно-сбытовых цепочек по многим товарам происходит под влиянием геополитических факторов и геоэкономической фрагментации. Эти факторы, а также неопределенность торговой политики многих стран формируют предпосылки для **замедления темпов роста мировой торговли** и изменения удельного веса в ней основных участников, включая **смену лидеров**
- Трансформация мировой внешней торговли и изменение относительных мировых цен ведут к **структурным изменениям в торговых балансах** и в целом в платежных балансах многих стран. Сохранение высоких цен на энергию в Европе может сопровождаться устойчивым дефицитом счета текущих операций платежного баланса и, следовательно, меньшими возможностями для инвестирования за рубеж, в том числе в США
- **Снижение темпов роста глобальных инвестиций** и мировой торговли связано со снижением спроса, неопределенностью дальнейшего развития мировой экономики и ростом рисков
- Потенциальное **изменение ключевых направлений потоков капитала**: возможно уменьшение притока капитала в США, в т.ч. в госдолг – по мере снижения привлекательности доллара на фоне санкций по суверенным активам, а также при росте напряженности отношений США с КНР и их охлаждении – со странами Ближнего Востока; аналогичные тенденции возможны и в отношении потоков капитала в Европу
- **Замедление роста мирового ВВП**, факторами которого являются:
 - более низкий рост производительности труда и старение рабочей силы в развитых экономиках
 - усложнение процесса перераспределения материальных и финансовых ресурсов под влиянием геоэкономической фрагментации и геополитических факторов в условиях замедления динамики мировой торговли
 - финансовая нестабильность в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, обостряемая накоплением бюджетных, долговых и социальных проблем, что сокращает возможности инвестирования в экономическое развитие
- **Увеличение военных расходов крупнейших стран** и рост их доли в бюджетных расходах влияет на экономику
- Для решения проблем замедления экономического роста **необходимы структурные реформы**, направленные на снижение ресурсоемкости ВВП и повышение эффективности экономики. Этому будут способствовать **среднесрочные изменения в структуре энергопотребления**, в т.ч. стимулирование экономии потребления энергии и развитие энергосберегающих технологий. Вместе с тем, решение текущих проблем, связанных с дисбалансом энергопотребления, может затормозить энергопереход во многих странах (включая Китай)

Структурные изменения в мировой экономике (2)

Динамика мирового ВВП и торговли,
% г/г в среднем за 5 лет



Источник: МВФ

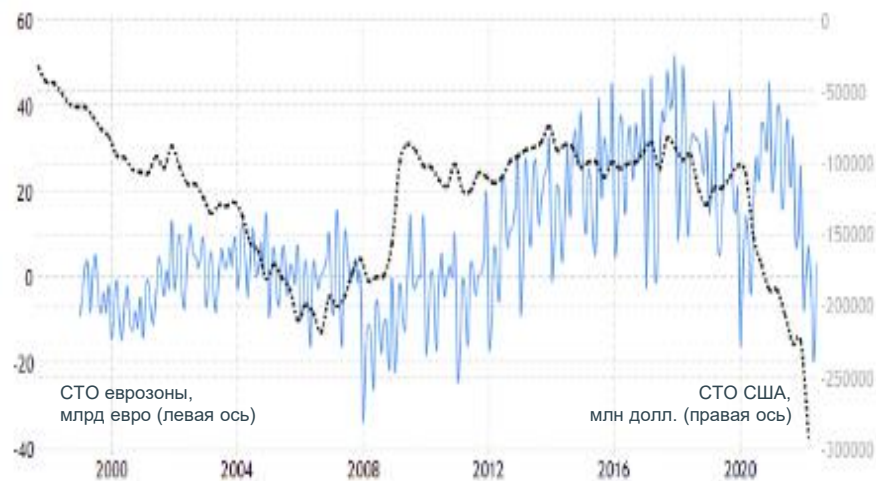
ВВП стран по ППС, базовый сценарий

Страна	2010	2015	2020	2025	2030
Темп роста, % (в среднем за 5 пред. лет)					
США	1,0	2,1	1,1	2,0	1,8
Германия	1,2	1,7	0,5	1,3	1,1
Япония	0,0	1,0	-0,4	1,1	0,5
Великобритания	0,5	2,1	-0,4	2,1	1,5
Китай	11,3	7,9	5,7	5,2	4,5
Индия	8,3	6,8	3,6	6,4	6,3
Доля в мировом ВВП, %					
США	16,7	16,3	15,8	14,2	13,3
Германия	3,6	3,5	3,4	3,0	2,7
Япония	5,0	4,7	4,0	3,4	3,0
Великобритания	2,5	2,5	2,3	2,1	1,9
Китай	13,6	16,0	18,2	19,2	20,5
Индия	5,7	6,4	6,8	7,6	8,8

Источник: МВФ, с 2022 года - прогноз Института ВЭБ

- Темпы роста мирового ВВП устойчиво замедляются (пик пришелся на 2011-2015 годы) и за последние 6 лет (2020 и 2021 годы из-за ковидного кризиса рассматриваются вместе) они опустились ниже 3% в среднем за год
- Темпы роста внешней торговли замедляются быстрее ВВП, за последние 6 лет эластичность мировой торговли по ВВП опустилась ниже 1,0 с почти 2,5 в начале 1990-х годов
- Базовый сценарий прогноза Института ВЭБ предполагает снижение доли США в мировой торговле в 2030 году до 13,3% с 15,7% в 2021 году. За тот же период доли Китая и Индии увеличатся до 20,5 и 8,8% соответственно, а их совокупная доля будет выше, чем у США и еврозоны, вместе взятых
- Высокие сырьевые цены и рост стоимости импорта привели к рекордному дефициту счета текущих операций в США и сформировали текущий дефицит в еврозоне. Это потребует более высокого уровня процентных ставок для привлечения инвестиций

Счет текущих операций (СТО)
платежного баланса еврозоны и США



Источник: Trading Economics.