



GAZPROMBANK



Трофимова Екатерина Владимировна
Первый Вице-Президент
ekaterina.trofimova@gazprombank.ru
Тел. +7(495) 980-43-07

Ноябрь 2014

Чем удивили нас рынки в 2014 году?



Стремительное ослабление рубля, необусловленное объективными фундаментальными факторами (ухудшение текущего счета платежного баланса и отток капитала).

Макроэкономические риски ближайшего будущего

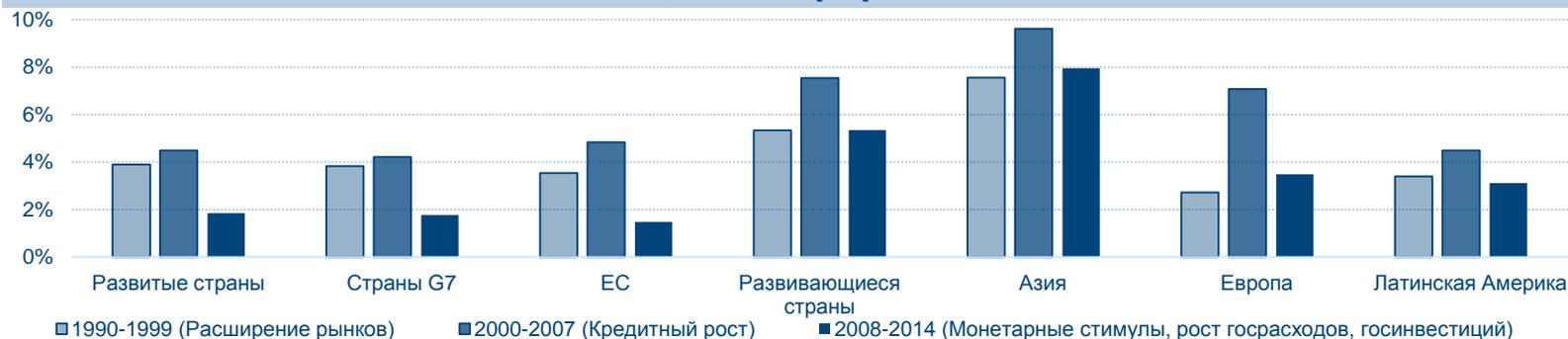
Замедление Китая



«Пузырь» активов в США



Годовой прирост ВВП



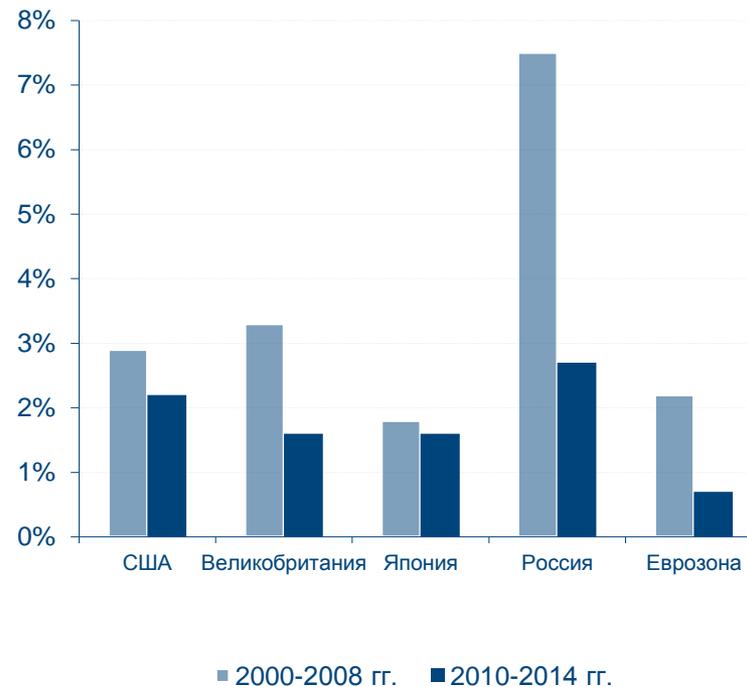
- ✓ Резкое замедление темпов роста инвестиций в Китае при высокой долговой нагрузке создает риски «жесткой посадки» экономики и ухудшения финансовой стабильности.
- ✓ Стоимость финансовых активов в США относительно доходов снова на рекордных уровнях, что создает риски.
- ✓ Низкие темпы экономического роста и низкая занятость ведут к усилению дефляционных рисков.

Новый рост: опять спасительный leverage?

Прирост балансов центральных банков
в 2008-2014*



Прирост ВВП за 2010-2014 гг.**



Слабый экономический рост – это новая реальность, массивные стимулы позволили поддержать экономический рост, но не могут обеспечить устойчивое экономическое восстановление мировой экономики. Структурные проблемы сохраняются.

Влияние политики на макроэкономику: карта мира пришла в движение

Динамика мировой экономики и групп стран



Динамика международной торговли по региональным группам



- ✓ Медленный рост может вести к усилению протекционизма и международной политической конкуренции.
- ✓ Резкое замедление роста мировой торговли ослабляет позиции стран, зависимых от международной торговли.

Как повлияет мировая энергетическая диверсификация на экономику? Чего ожидать в России?

Федеральный бюджет при цене нефти \$80 за баррель



ВВП, счет текущих операций платежного баланса при нефти \$80 за баррель



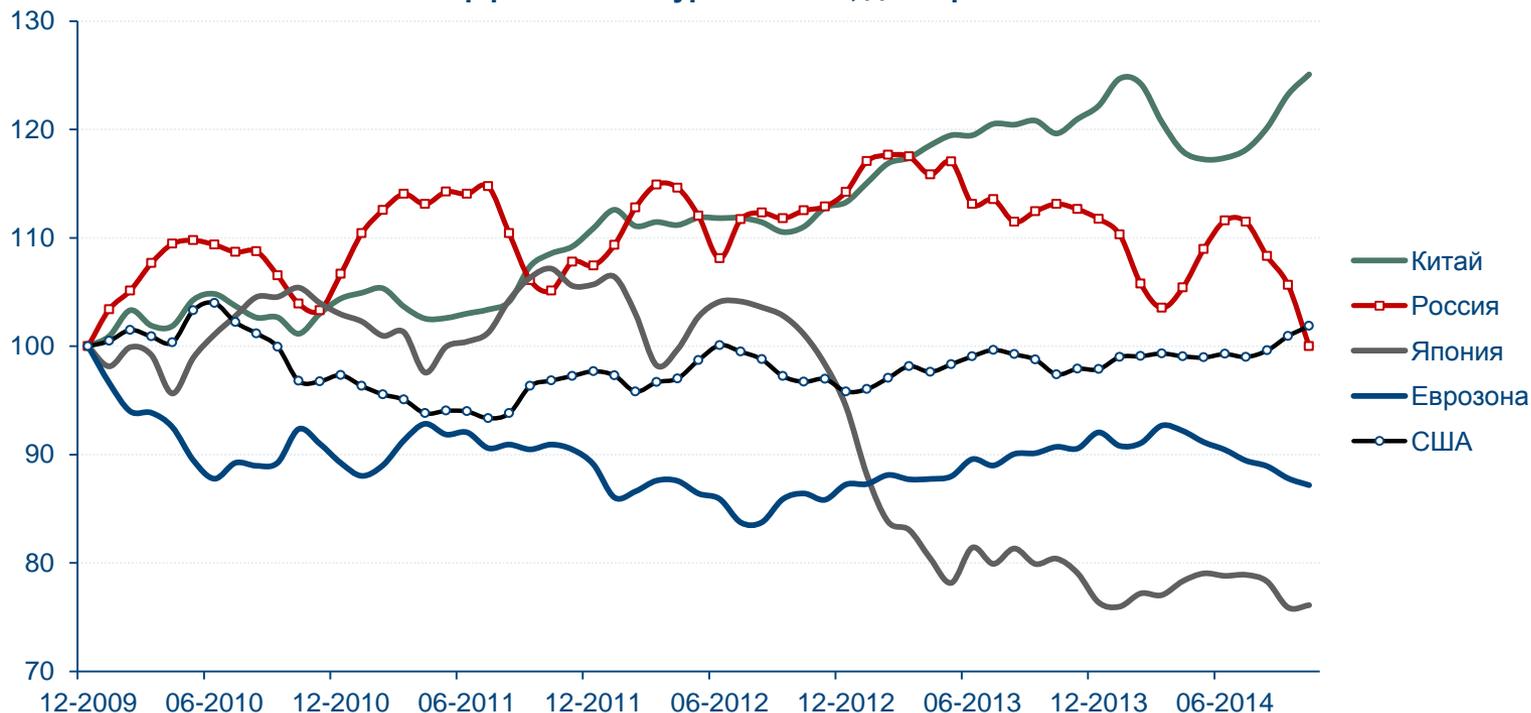
Бюджетная система РФ должна будет перестроиться при низких ценах на нефть:

- ✓ Федеральный бюджет недополучит 1-2,2 трлн руб. в каждом из 2015-2017 гг.
- ✓ Сокращение нефтегазовых доходов частично компенсируется ослаблением рубля.
- ✓ Дефициты 2015-2016 гг. частично будут финансироваться за счет средств Резервного фонда (трансферты составят суммарно до 2,4 трлн руб.).
- ✓ С 2017 года расходы федерального бюджета вынужденно сократятся до 18-19% ВВП (19,5-20,7% в 2011-2014 гг.).

Долгосрочное снижение цен на нефть приведет к ухудшению платежного баланса и роста ВВП, ускорению снижения реального курса рубля в условиях перехода к таргетированию инфляции и среднесрочному росту инфляции за счет относительного удорожания импорта.

Валютные войны-2: где граница протекционизма?

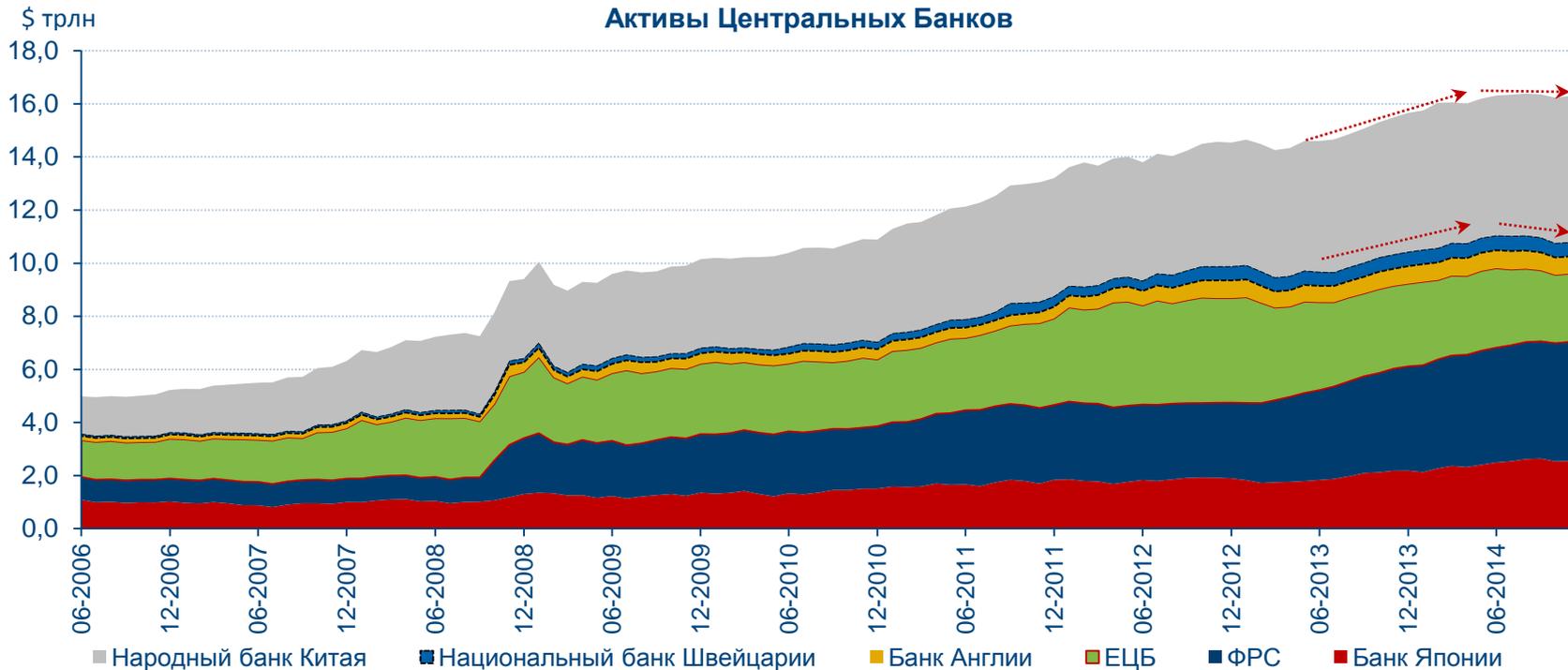
Реальный эффективный курс валюты, декабрь 2009 г = 100



Падение курсов валют неоднозначно влияет на экономику:

- ✓ Резкое снижение курса йены на фоне подорожания импортных энергоресурсов привело к росту инфляции издержек (сокращению реального потребления), дефицит внешней торговли остался высоким.
- ✓ Снижение реального курса евро способствовало рекордному росту торгового баланса еврозоны.
- ✓ В США улучшения во внешней торговле произошли исключительно за счет сокращения нефтяного дефицита внешней торговли, ненефтяной дефицит торговли на рекордных уровнях.

Изменение денежной реальности. Тренды и возможности



Эффекты от расширения балансов центральных банков неоднозначны:

- ✓ QE от ФРС – рост долларовой ликвидности в мире и пузырь на фондовых рынках, завершение покупок привело к резкому росту притока капитала в США (за август-сентябрь более \$200 млрд притока капитала в США).
- ✓ QE от Банка Японии – падение йены, ставок и реальных доходов, рост инфляции и фондового рынка.
- ✓ QE от ЕЦБ – падение евро и ставок на фоне рекордных экспортных доходов (новый дисбаланс – сальдо текущего счета еврозоны на исторических максимумах).
- ✓ После резкого замедления инвестиций Народный банк Китая только начинает свои программы стимулирования.

Останется ли доллар основной валютой? Перспективы юаня и рубля



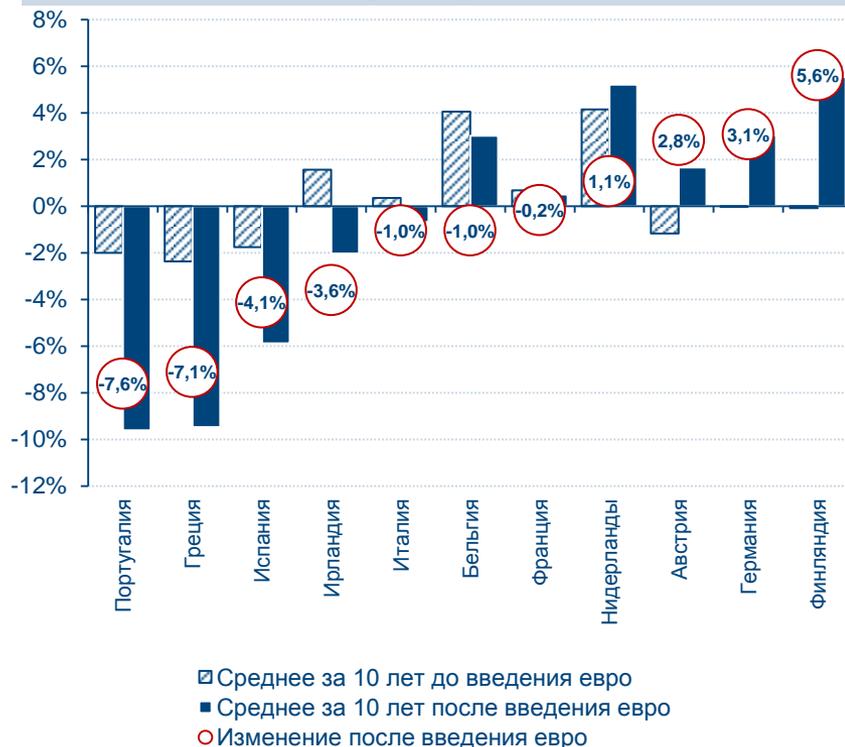
Растет роль юаня, который становится валютой торговли, инвестиций и сбережений:

- В Южной Корее введены депозиты в юанях;
- Банк Англии выпустил облигации в юанях;
- ЕЦБ обсуждает включение юаня в официальные резервы;
- Китай подписал валютное соглашение с Канадой о расчетах в национальных валютах;
- Народный Банк Китая подписал соглашение по валютным свопам с центральными банками РФ и Катара (член ОПЕК).

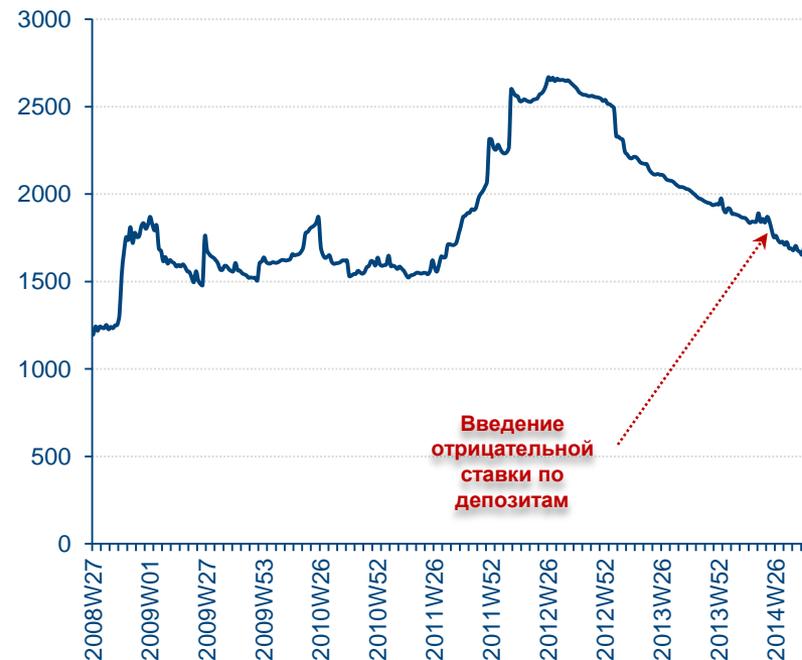
Рубль выступает основной валютой расчетов на пространстве ЕврАзЭС (более 50% в общем объеме операций).

Перспективы валютных союзов (евро, афро, халиджи, ако, биткоин)

Сальдо текущего счета платежного
баланса стран еврозоны, %ВВП



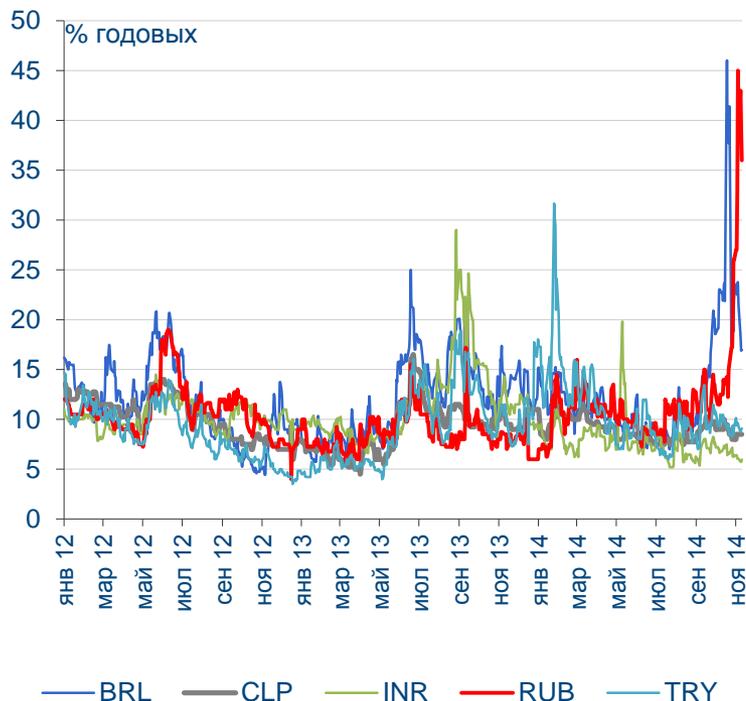
Активы ЕЦБ без учета золота, млрд евро



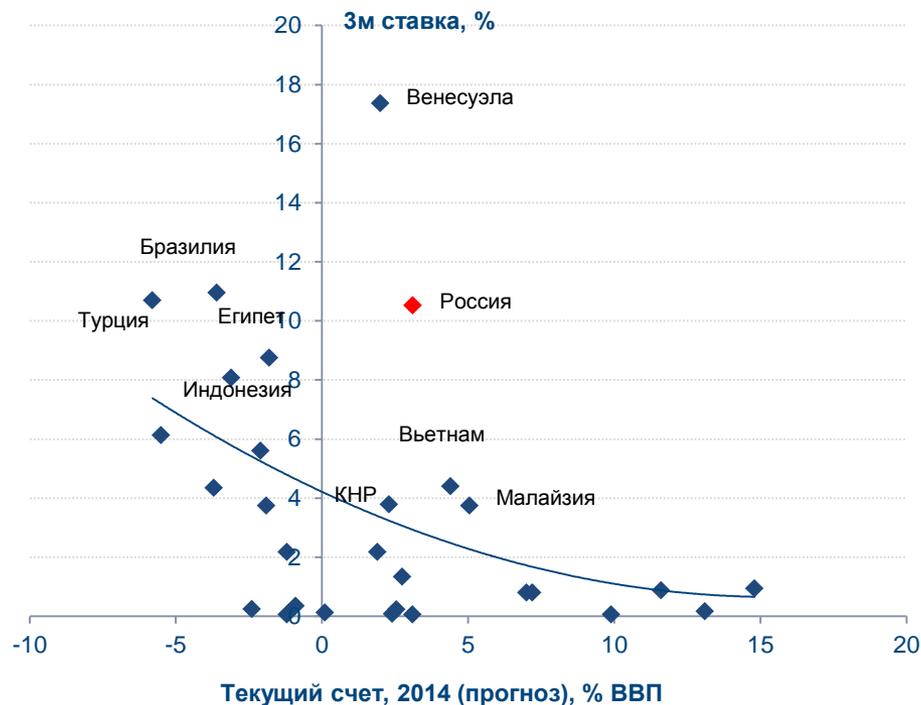
Опыт ЕС показал, что валютные союзы требуют глубокой интеграции финансовых и экономических систем стран-участниц, иначе устойчивость валютного союза будет низкой. Формирование валютных союзов – это длительный и сложный процесс, именно по этой причине практически все валютные союзы остались «на бумаге». Более реалистичная перспектива – это рост взаимных расчетов в региональных валютах.

Спекулятивные валюты. Какие валюты могут представлять наибольший интерес в следующем году?

Временная волатильность курсов отдельных EM валют



Процентные ставки и текущий счет



Последовательное повышение ключевой ставки Банка России (с 5,5% в начале 2014 г. до 9,5% к ноябрю) привело к соответствующему росту ставок на денежных рынках. 3-месячная ставка в рублях выросла до 11-12%. Аналогичные доходности - лишь у стран, чья платежеспособность вызывает сомнения (Венесуэла), либо со значительным отрицательным сальдо по текущему счету (Турция, Бразилия).