

Информация о событиях (действиях), оказывающих, по мнению Фонда, существенное влияние на совокупную стоимость активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений и размещены средства пенсионных резервов

Фонд осуществляет инвестирование средств пенсионных накоплений и размещение средств пенсионных резервов в активы, стоимость которых подвержена влиянию внешних макроэкономических факторов, а также зависит от состояния финансовых рынков, условий деятельности отдельных эмитентов и контрагентов.

При определении инвестиционной стратегии Фонд оценивает текущую экономическую конъюнктуру и прогноз ее изменения на ближайший финансовый год. Представленные далее экономические прогнозы и показатели на 2024 год базируются на доступной и известной информации на момент составления инвестиционной стратегии (декабрь 2023 года).

1. Глобальная экономическая ситуация и прогноз

Международный валютный фонд (МВФ), согласно базовому прогнозу, ожидает роста мировой экономики по итогам 2024 года в 3,1%. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) дает прогноз хуже, отдельно отмечая, что позитивная динамика ЕС пострадала от санкционных ограничений на российские энергоносители после начала СВО.

Прогнозы динамики мировой экономики на 2024 год (источник: сайты МВФ, ОЭСР):

Страны	МВФ	ОЭСР
США	2,1%	1,5%
ЕС	1,2%	0,9%
Япония	0,9%	1,0%
Великобритания	0,6%	0,7%
Китай	4,6%	4,7%
Россия	2,6%	1,1%
Индия	6,3%	6,1%
Мировая экономика в целом	3,1%	2,7%

Экономики развивающихся стран, как ожидают в МВФ, будет расти на 4%.

Оценки Банка России близки к прогнозам МВФ и ОЭСР. В базовом сценарии развития ожидается, что в 2024 году мировая экономика увеличится на 3,0%, в США прогнозируется рост ВВП на 1,3%, в ЕС – на 1,2%, а в Китае – на 5,3%.

Рост ВВП США по итогам 2023 года составил 2,5%, темп роста показателя ускорился по сравнению с 2022 годом (1,9%). Несмотря на продолжение ужесточения монетарной политики ФРС, регулятор перестал повышать ключевую ставку лишь в июле прошлого года. Ускорение роста произошло за счет увеличения потребления, вложений в основной капитал, госрасходов и экспорта, импорт при этом снижался, как и вложения в недвижимость, годовая инфляция в США по итогам декабря ускорилась до 3,4%. Как отмечает Fitch, американская экономика, будет расти в 2024 году более

медленно из-за замедления роста доходов домохозяйств и снижения активности в кредитовании и инвестициях.

Европейская экономика стагнировала большую часть года, однако ей удалось избежать рецессии, динамика ВВП за 2023 году составила 0,1%, инфляция к концу года ускорилась до 2,9%.

Таким образом, одним из главных рисков для мировой экономики в 2024 году выступает продолжение замедления глобального роста. Причиной замедления ведущих экономик будет, в частности, высокий уровень процентных ставок. Цикл ужесточения монетарной политики западные регуляторы провели в 2022-2023 годах, ставки в США и ЕС выросли до максимума с начала 2000-х годов (5,25–5,5% и 4,5% соответственно).

Существующий высокий уровень инфляции экономисты объяснили в том числе сбоем в цепочках поставок из-за пандемии коронавируса, фискальными стимулами, введенными в разгар карантина, и перебоями с продовольствием и энергоснабжением из-за конфликта между Россией и Украиной. МВФ повысил прогноз мировой инфляции на 2024 год до 5,8% и призвал центральные банки сохранять жесткую монетарную политику. Однако аналитики считают, что ближе ко второму полугодю 2024 года начнется «медленный и устойчивый» цикл снижения ставок.

Если для экономической динамики в развитых западных странах будут важное значение иметь темпы инфляции, то для второй экономики в мире, китайской, риски лежат на противоположной стороне — дефляционной.

Китайская экономика по итогам 2023 года выросла на 5,2%, отыграв эффект от снятия ковидных ограничений, которые были отменены лишь год назад. Экспорт из Китая по итогам 2023 года оказался на 4,6% меньше, чем в 2022 году из-за сокращения глобального спроса со стороны Европы, США и других стран вследствие роста процентных ставок. Импорт за год упал на 5,5%, в результате чего профицит составил 823 млрд долл. Накопленная за весь прошедший год потребительская инфляция составила лишь 0,2%. В ближайшие годы экономисты не ждут возвращения Китая к прежним темпам роста. Этому будут препятствовать как слабый внешний и внутренний спрос, так и структурные ограничения в экономике — отдача от инвестиций снижается, а потребление домохозяйств остается слишком низким по сравнению с сопоставимыми по уровню дохода странами.

Существенным макроэкономическим риском 2024 году выглядит геополитика: выборы, парламентские или президентские, пройдут более чем в 50 странах. Усиление противоречий между Китаем и США было наиболее заметным в конце 2023 года, ожидается, что стратегическое соперничество между двумя странами, которое уже привело к ряду негативных последствий для их торговых отношений, в 2024 году усилится. Кроме того, сохраняются риски того, что текущие конфликты — например, на Украине и в Газе — охватят более широкий круг участников на региональном или глобальном уровне.

Военный конфликт, возникший в 2023 году в Газе, способствовал росту цен на нефть. ОПЕК сохранила прогноз по росту спроса на нефть в мире в 2024 году на 2,2 млн баррелей в сутки (б/с) до 104,4 млн б/с, подчеркивая, что в 2024 году спрос на нефть будут поддерживать высокий спрос на авиаперевозки, передвижения на автомобилях, а также активность в промышленности, строительстве и сельском хозяйстве в странах, не входящих в ОЭСР. Кроме того, в этих же странах, по большей части в Китае и на Ближнем Востоке, спрос на нефть поддержат увеличение мощностей и маржинальности нефтехимии. В 2024 году, согласно прогнозу ОПЕК, основными драйверами роста предложения станут США, Канада, Гайана, Бразилия, Норвегия и Казахстан. Увеличение предложения нефти, кроме шельфовой добычи в США, на которую придется 49% всего роста добычи стран "не ОПЕК", также поддержат шельфовые проекты, преимущественно в Латинской Америке. В то же время самое значительное снижение производство ожидается в Мексике и Анголе. Добыча нефти

в РФ в 2023 году упала менее чем на 1% - примерно до 530 млн тонн, в 2024 году пока прогнозируется на уровне прошлого года.

2. Экономическая ситуация внутри России, прогнозы.

Предварительный результат экономического развития России в 2023 года - рост валового внутреннего продукта на 3,5%, чему способствовала положительная динамика внутреннего спроса, как потребительского, так и инвестиционного. По итогам 2023 года потребительская инфляция составила 7,42% к декабрю 2022 года. Бюджет «адаптационного» 2023 года закрыт с дефицитом в 1,9% ВВП, или 3,2 трлн руб.

Банк России разработал три сценария развития экономики РФ — базовый и два альтернативных.

В базовом сценарии Банка России мировая экономика продолжает развиваться в рамках сформировавшихся трендов и отсутствия новых шоков. Центральные банки стран с развитой экономикой, стремясь вернуть инфляцию к цели, будут проводить жесткую ДКП продолжительное время. В результате рост мировой экономики замедлится. Это будет сдерживать рост цен на большинстве товарных рынков. При этом введенные в отношении российской экономики санкции сохранятся на всем прогнозном горизонте. Товары российского экспорта на мировом рынке продолжат продаваться с дисконтом. В 2024 году профицит счета текущих операций расширится, в значительной степени из-за сокращения импорта.

Основные макроэкономические показатели в сценарии «Базовый»:

Показатели	2023	2024
Инфляция (% к концу года)	6% - 7%	4%
Валовой внутренний продукт (прирост г/г, %)	1,5% - 2,5%	0,5% - 1,5%
Ключевая ставка (% годовых, в среднем за год)	9,6%–9,7%	11,5% - 12,5%
Торговый баланс (млрд долл. США)	119	130
Экспорт	427	429
Импорт	308	299
Цена нефти марки Urals (долл. США)	60	60

Первый альтернативный сценарий «Усиление фрагментации» предполагает большее по сравнению с базовым сценарием увеличение фрагментации мировой экономики на блоки (усиления процессов деглобализации) и санкционного давления на российскую экономику. Возможное дальнейшее усиление фрагментации будет выражаться в стремлении стран локализовать производства на своих территориях, ограничить доступ конкурентов к экономике и технологиям, строить партнерства по географической близости и дружественности в геополитической повестке. Разделение на региональные блоки будет негативно влиять на мировую торговлю, сдерживать рост мировой экономики и приводить к снижению цен на мировых товарных рынках. В результате темпы роста российской экономики будут ниже в 2024–2025 годах по сравнению с базовым сценарием.

Сокращение импорта из-за увеличения санкционного давления в совокупности с ограничениями внутреннего производства из-за нехватки импортных комплектующих будет означать увеличение разрыва между спросом и предложением. Это окажет давление на цены. Для возвращения инфляции к цели Банк России будет вынужден проводить более жесткую ДКП в 2024–2025 годах по сравнению с базовым сценарием. Инфляция вернется к 4% позже - в 2025 году.

Основные макроэкономические показатели в сценарии «Усиление фрагментации»:

Показатели	2023	2024
Инфляция (% , к концу года)	6% - 7%	5% - 7%
Валовой внутренний продукт (прирост г/г, %)	1,5% - 2,5%	(-2%) – 0,0
Ключевая ставка (% годовых, в среднем за год)	9,6%–9,7%	13% - 14%
Торговый баланс (млрд долл. США)	119	107
Экспорт	427	382
Импорт	308	276
Цена нефти марки Urals (долл. США)	60	55

Второй альтернативный сценарий «Рисковый» в дополнение к вышеупомянутым факторам учитывает возможное ухудшение ситуации в финансовом секторе, что может привести к глобальному финансовому кризису. Предполагается сохранение устойчивого инфляционного давления в развитых странах, что заставляет центральные банки ужесточать ДКП сильнее. Быстрое повышение процентных ставок ухудшит состояние финансовых организаций. Реализация процентного риска для финансового рынка может обернуться ростом неуверенности и масштабным бегством из рискованных активов. Результатом может стать мировой кризис, сопоставимый по масштабу с кризисом 2007–2008 годов. Деглобализация в данном сценарии будет усиливать негативные эффекты финансового кризиса. Для российской экономики возможно дальнейшее усиление санкционного давления. На фоне рецессии в крупнейших экономиках мировой спрос упадет, цены на нефть существенно снизятся.

Сокращение выпуска российской экономики будет продолжаться два года. Экономика перейдет к восстановительному росту в 2,0–3,0% только в 2026 году, а ее возвращение к сбалансированному росту произойдет за пределами прогнозного периода. Для предотвращения раскручивания инфляционной спирали Банк России будет вынужден существенно ужесточить ДКП.

Основные макроэкономические показатели в сценарии «Рисковый»:

Показатели	2023	2024
Инфляция (% , к концу года)	6% - 7%	11% - 13%
Валовой внутренний продукт (прирост г/г, %)	1,5% - 2,5%	(-5,5%) - (-3,5%)
Ключевая ставка (% годовых, в среднем за год)	9,6%–9,7%	15% - 16%
Торговый баланс (млрд долл. США)	119	96
Экспорт	427	322
Импорт	308	226
Цена нефти марки Urals (долл. США)	60	45

Уже в I квартале 2024 года рост экономики резко замедлится с высокой базы 2023 года из-за монетарного ужесточения (с учетом повышения ставки до 16% в декабре) и сокращения фискального импульса. Несмотря на скачок расходов в 2024 году (+21,2% к уровню 2023 года), Минфин планирует еще больше нарастить доходы бюджета (+22,3% г/г) и сократить дефицит до 0,9% ВВП. Кроме того, в 2024 году ведомство не предполагает закрытие бюджета за счет средств ФНБ — дефицит будет финансироваться за счет повышенных заимствований на внутреннем рынке, которые увеличатся с 1,8 трлн руб. в 2023 году до 2,6 трлн руб. в 2024 году.

Важно, что во всех прогнозах закладывается положительная динамика Китая, который сейчас является крупнейшим внешнеторговым партнером России. Так, по итогам текущего года ожидается, что на Китай придется треть отечественного внешнеторгового оборота.

Средний курс рубля в 2024 году составит 86,6 руб. за доллар, что несколько хуже уровня 2023г., но волатильность значительно снизится. Дополнительную поддержку окажет обязательная продажа валютной выручки: соответствующий указ действует до апреля 2024 года.

При объединении всех рассмотренных рисков, сценариев развития событий и возможностей, принимая во внимание вероятный вектор развития экономики (низкая вероятность появления шоков на финансовых рынках, возможный процесс реализации сценариев снижения инфляции в основных развитых экономиках мира, а также в России, стабилизация сырьевых рынков, неизменное внешнее санкционное давление), можно сделать вывод, что основным прогнозом на 2024 г. является прогноз плавного улучшения макроэкономической обстановки, продолжение адаптации к внешним шокам и незначительное улучшение конъюнктуры финансового рынка России – стабилизация инфляции, умеренное снижение ключевой ставки ближе к концу 2024 г.

Сценарий улучшения макроэкономических параметров при средней вероятности реализации рисков, а также средней вероятности возникновения позитивных событий для российской/мировой экономики, рассматривается как базовый на период 2024 г.