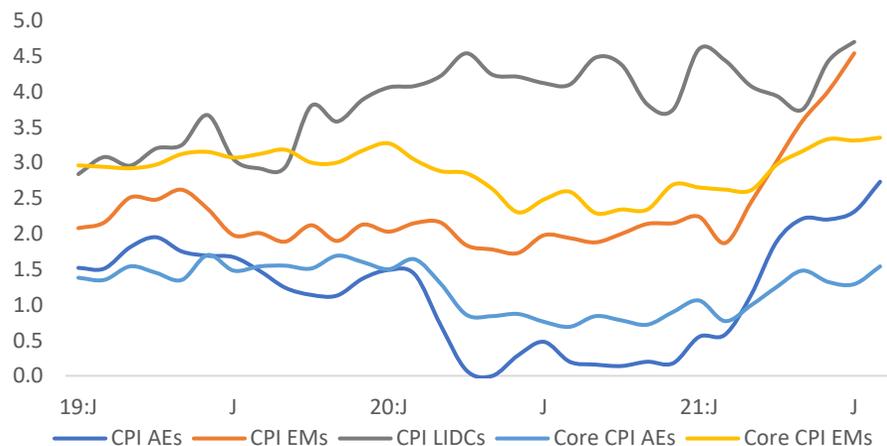




**Глобальный прогноз процентных ставок на 2022 год:
наблюдается тенденция к росту**

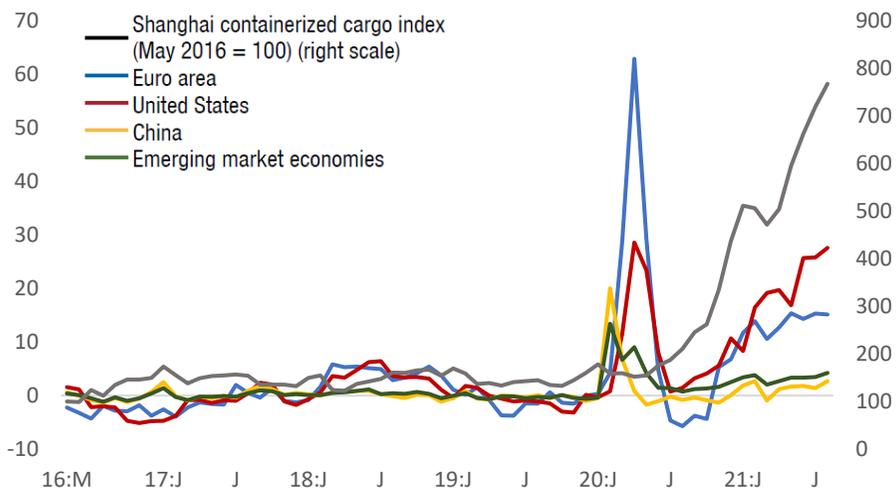
Начало 2021 года ознаменовалось ростом глобальной инфляции в результате укрепления спроса, проблем в цепи поставок, нехватки ресурсов и быстрого роста цен на сырьевые товары

Инфляция по группам стран (изменение в % г/г)

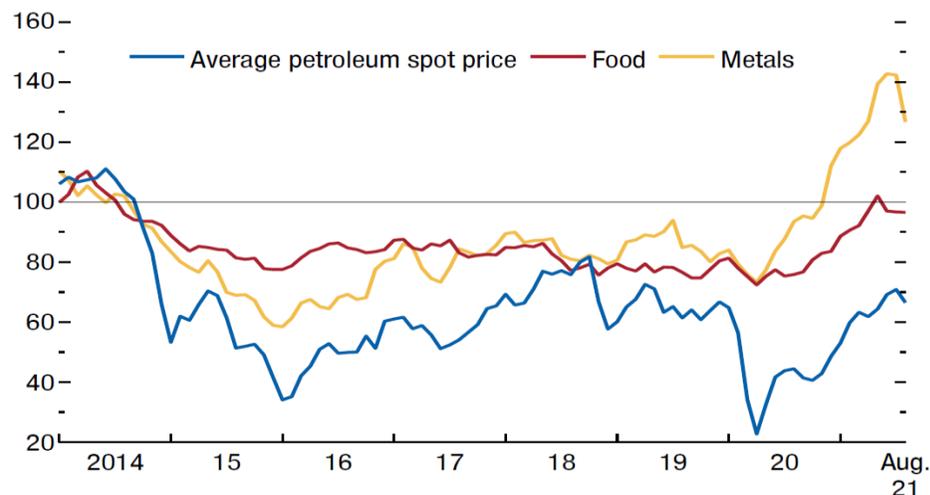


AE = страны с развитой экономикой, EM = страны с развивающейся экономикой, LIDCs = развивающиеся страны с низким доходом

Индекс сбоев в цепочке поставок



Цены на сырьевые товары (индексированные к 2014 г. = 100)



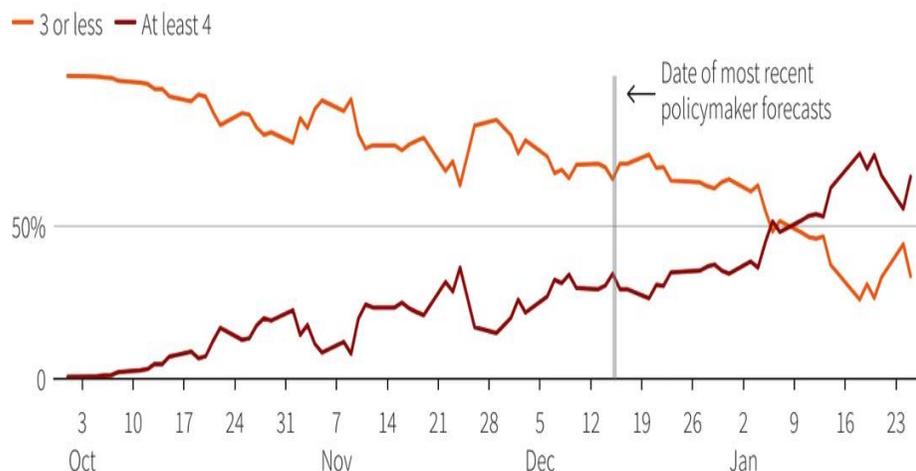
- ✓ Наблюдается быстрый рост темпов инфляции по всему миру, хотя и присутствуют определенные отличия между странами в степени инфляционного давления
- ✓ Глобальными факторами инфляции являются (i) недостаточность предложения, (ii) растущие цены на сырье, (iii) политика государств, и (iv) обесценивание валюты, которое приводит к росту цен на импорт
- ✓ Ожидается, что в 2022 году глобальная инфляция снизится до допандемического уровня на фоне устранения диспропорций между спросом и предложением
- ✓ Центральные банки по всему миру приняли соответствующие меры по сдерживанию инфляции и инфляционных ожиданий

Федрезерв США переходит к борьбе с инфляцией, ссылаясь на возможное первое повышение процентной ставки уже в марте текущего года

Доходность 10-летних казначейских облигаций США (2000–2022 гг. с начала года), %



Вероятность повышения процентной ставки в США, %



- ✓ 27 января т.г. Федер резерв США заявила, что, вероятнее всего, в марте т.г. повысит ключевую процентную ставку (в том случае, если для этого будут соответствующие условия), тем самым подтверждая, что будет следовать своему плану по прекращению покупки облигаций в том же месяце
- ✓ На декабрьском заседании руководители Федер резерва проголосовали за повышение в 2022 году ключевой процентной ставки в 3 раза. Согласно прогнозам аналитиков, к концу 2022 года ключевая процентная ставка достигнет 1,125% и 2,125% к концу 2023 года (против 0,625% и 1,625% соответственно в ходе сентябрьского голосования)
- ✓ Рынок уже переступил установленные границы. Фьючерсы на процентные ставки показывают, что вероятность четырех или более повышений процентных ставок в 2022 году превышает 60%, и этот показатель продолжает расти
- ✓ Инфляция оказалась выше, обширнее и длилась дольше, чем того ожидали официальные лица США. В 2021 году ИПЦ вырос на 7% г/г, что является самым быстрым темпом роста с 1982 года
- ✓ Укрепление рынка труда также способствовало изменению тона и подходов Федер резерва
- ✓ 27 января т.г. доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла до 1,845% (против 1,782% от 26 января), увеличившись за год на 29 б.п. на фоне предстоящего повышения процентных ставок

Прогноз по ключевым статистическим показателям США

Прогноз по ключевым макроэкономическим показателям США

Реальный ВВП, % г/г

| FOMC | 2021e | 2022f | 2023f |
|-------------|------------|------------|------------|
| Март-21 | 6,5 | 3.3 | 2.2 |
| Июнь-21 | 7,0 | 3.3 | 2,4 |
| Сентябрь-21 | 5,9 | 3,8 | 2,5 |
| Декабрь-21 | 5,5 | 4.0 | 2.2 |

Инфляция расходов на личное потребление, %

| FOMC | 2021e | 2022f | 2023f |
|-------------|------------|------------|------------|
| Март-21 | 2,4 | 2.0 | 2.1 |
| Июнь-21 | 3.4 | 2.1 | 2.2 |
| Сентябрь-21 | 4.2 | 2.2 | 2.2 |
| Декабрь-21 | 5.3 | 2,6 | 2.3 |

Инфляция основных расходов на личное потребление, %

| FOMC | 2021e | 2022f | 2023f |
|-------------|------------|------------|------------|
| Март-21 | 2.2 | 2.1 | 2.1 |
| Июнь-21 | 3.0 | 2.1 | 2.1 |
| Сентябрь-21 | 3,7 | 2.3 | 2.2 |
| Декабрь-21 | 4.4 | 2,7 | 2.3 |

- ✓ Общая экономическая активность в США выросла, в частности увеличились потребительские расходы, оживилось производство, резко сократился дефицит торгового баланса за счет роста экспорта до рекордного уровня, бизнесы постоянно наращивают свои запасы
- ✓ На конец 2021 года уровень безработицы достиг своего самого низкого показателя за последние 21 месяц и составил 3,9%, к концу 2022 года данный показатель прогнозируется на уровне допандемического минимума в 3,5%
- ✓ Степень потребительского доверия повысилась, что позволяет предположить, что потребительские расходы и экономика продолжат свой рост и в 2022 году
- ✓ К потенциальным рискам можно отнести нарастающую волну инфицирования Covid-19, высокие темпы инфляции и сохраняющиеся проблемы с цепочками поставок, которые могут существенно сдержать рост экономики в первой половине 2022 года
- ✓ Экономисты снизили масштабы квартального темпа роста экономики США в 2022 году: до 2% в 1-ом кв. 2022 года (против 3% ранее), во 2-ом кв. 2022 года до 3% (против 3,5%), и в 3-ем кв. 2022 года до 2,75% (против 3%).
- ✓ Официальные лица США прогнозируют рост ВВП США на уровне 5,5% в 2021 году и 4,0% в 2022 году



Инфляция в ЕС остается в пределах среднесрочных ожиданий на уровне 2%, ЕЦБ не торопится идти по стопам своих коллег в сворачивании мер денежно-кредитного стимулирования

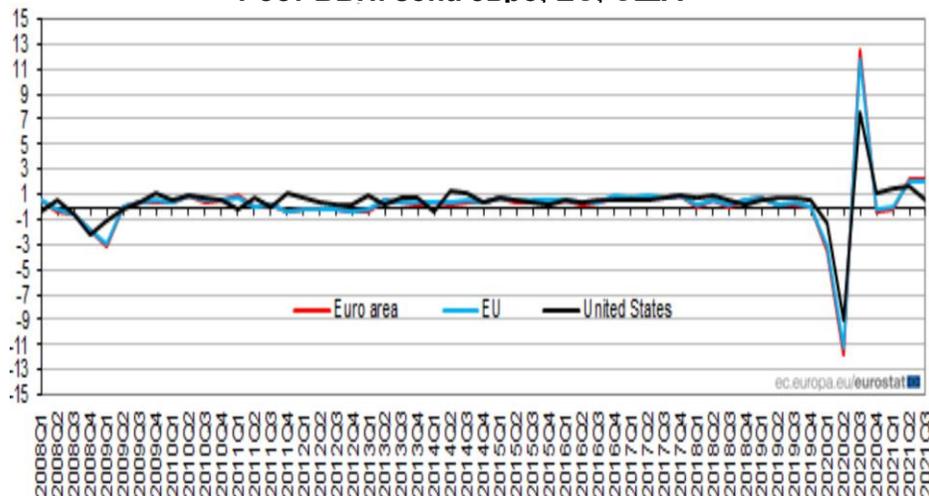
Индекс потребительских цен ЕС (2000-2021 гг.)



Динамика ключевой процентной ставки в ЕС (2000-2021 гг.)



Рост ВВП: зона евро, ЕС, США



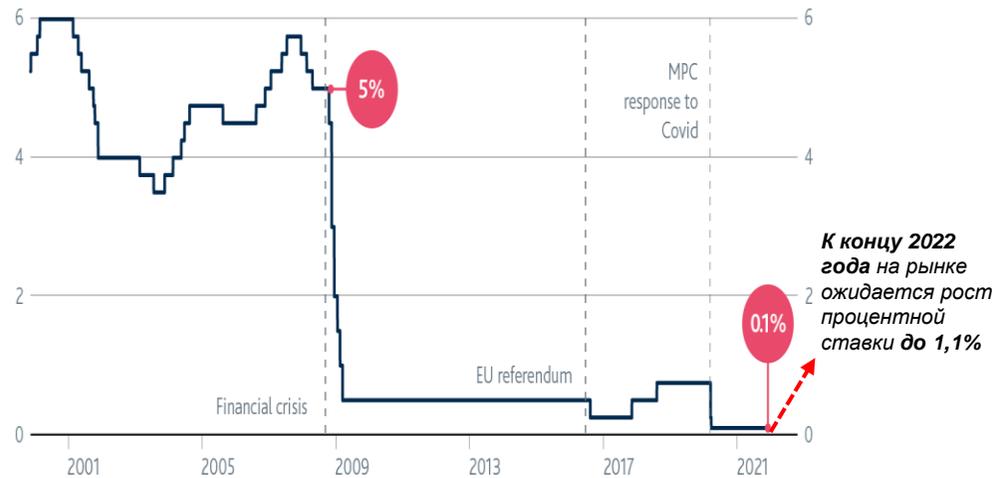
- ✓ Инфляция в ЕС в декабре прошлого года составила 5,3%. Скачок цен в 2021 году был временным вследствие отмены снижения ставки НДС (Германия и Ирландия)
- ✓ Аналитики Европейского центрального банка (ЕЦБ) ожидают, что в 2022 году инфляция составит 3,2%, что выше официального целевого показателя в 2,0%, а в 2023-2024 гг. снизится до 1,8%
- ✓ ЕЦБ делает небольшой шаг в сторону сворачивания стимулирующих мер, применяемых во время кризиса, при этом **обещает в 2022 году сдерживать стоимость заимствований** и оставляет за собой право возобновить меры по экстренной поддержке экономики
- ✓ Рост числа заражения штаммом Омикрон оставляет перспективы ЕС неопределенными. Для **ЕЦБ нет срочной необходимости в прекращении мер денежно-кредитного стимулирования**

В декабре 2021 года Великобритания повысила ключевую процентную ставку на 15 б.п. до 0,25% для того, чтобы удержать среднесрочный целевой показатель инфляции на уровне 2%

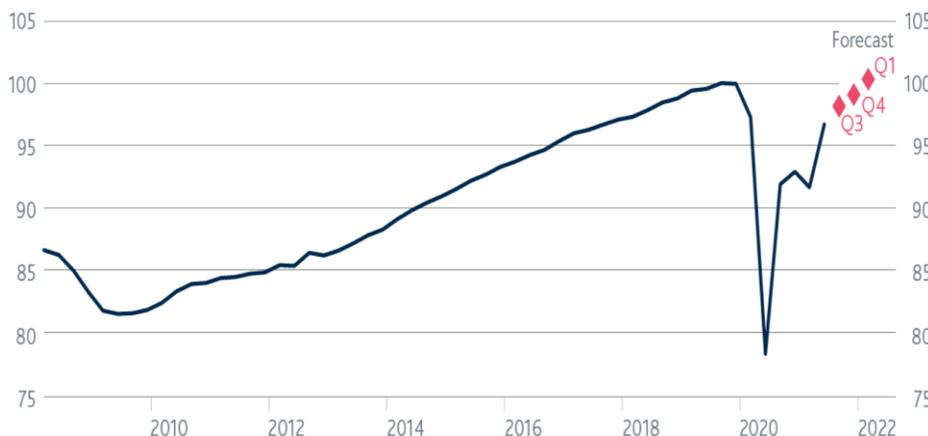
Прогноз и инфляция в Великобритании, %



Ключевая процентная ставка Великобритании, %



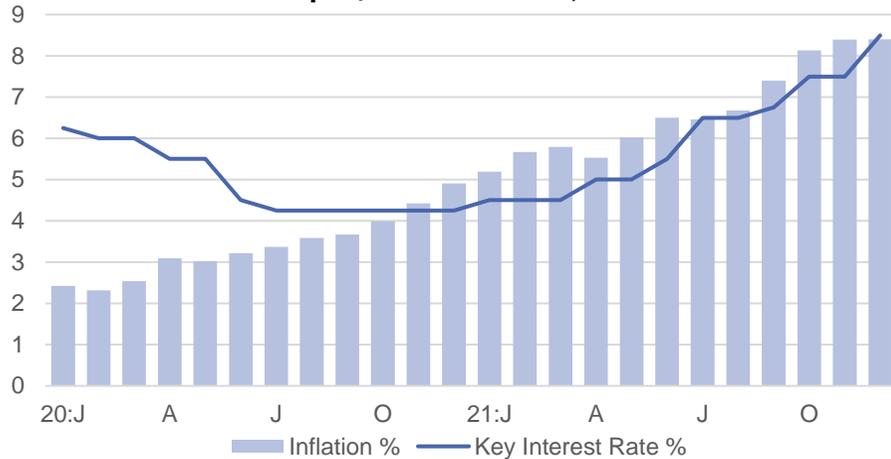
Квартальный ВВП Великобритании, индекс 4 кв. 2019 г.=100



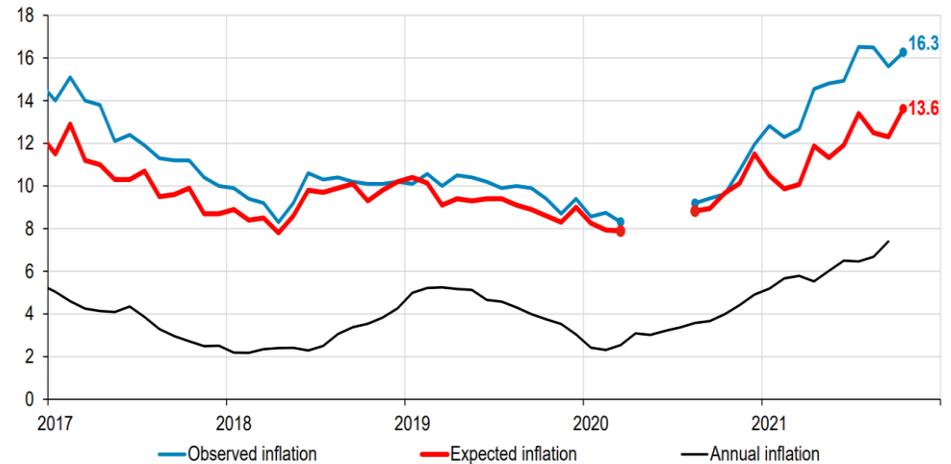
- ✓ В декабря прошлого года инфляция в Великобритании составила 5,4%, достигнув самого высокого показателя с марта 1992 года. Центральный банк предупреждает, что в апреле 2022 года инфляция достигнет своего пика в 6%, что в 3 раза выше официального целевого показателя в 2%, и пойдет на спад во 2-ом квартале 2022 года
- ✓ В декабре 2021 года Банк Англии повысил ставки на 15 б.п. до 0,25%. Объем покупки активов сохранился на уровне GBP895 млрд.
- ✓ В этом году Банку Англии придется проявить осторожность в отношении дальнейшего повышения процентных ставок, чтобы не подорвать уверенность в и без того хрупком восстановлении экономики

Ожидается, что темпы инфляции в России останутся высокими, а денежно-кредитная политика «нейтральной», что обеспечит рост экономики в 2022 году

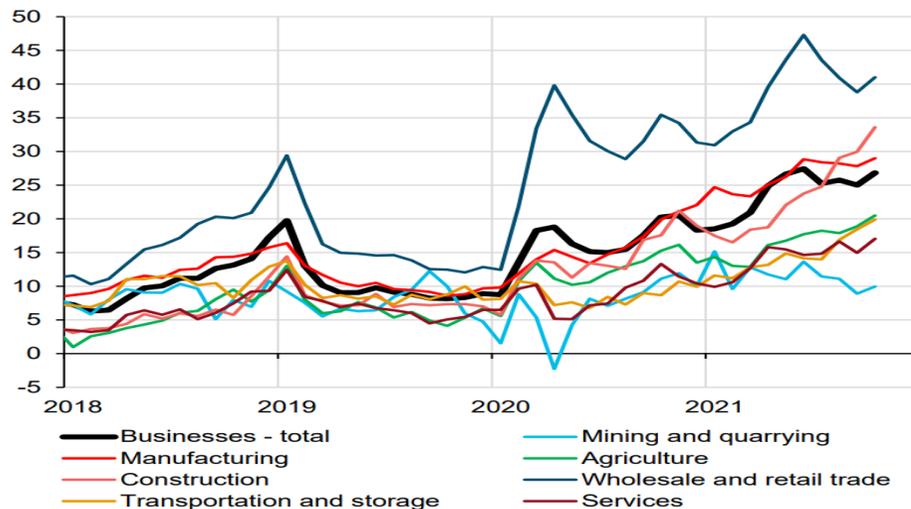
Темпы инфляции в РФ против ключевой процентной ставки, %



Наблюдаемая и ожидаемая инфляция домохозяйств, %



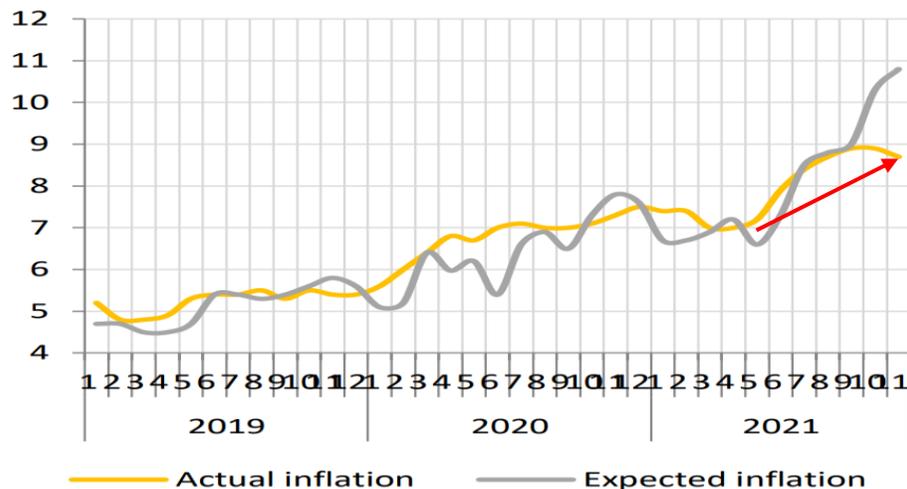
Наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий, %



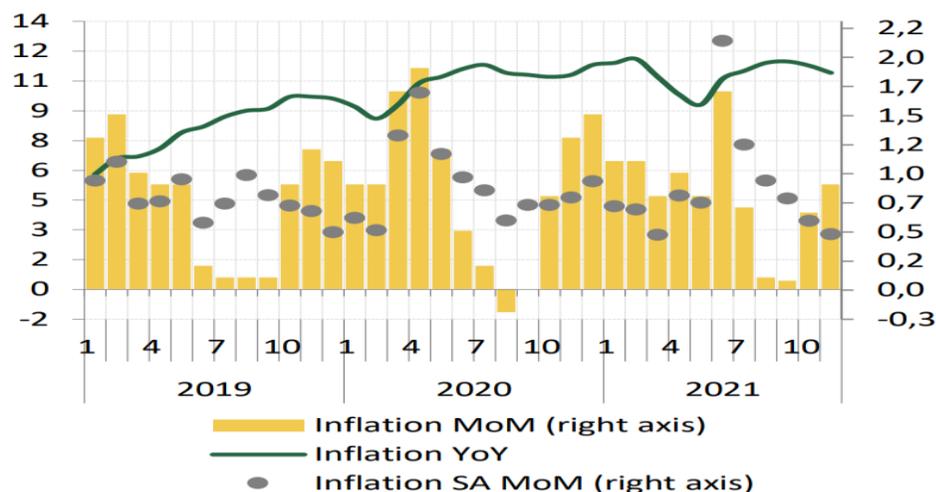
- ✓ Показатели темпов инфляции в России в декабре составили 8,4% (против 7,4% в сентябре), что более чем в два раза превышает официальный целевой индикатор в 4%
- ✓ Центральный банк России в 2021 году 7 раз повышал ключевую процентную ставку до 8,5% с рекордно низкого уровня в 4,75%
- ✓ ЦБ РФ планирует удерживать ключевую процентную ставку выше 6% как минимум до середины 2023 года, чтобы снизить инфляцию. ЦБ РФ ожидает, что к концу 2022 года инфляция будет на уровне 4,0-4,5% и около 4% в среднесрочном периоде
- ✓ Денежно-кредитные условия в России остаются нейтральными

Казахстан повышает ключевую процентную ставку в результате высоких темпов инфляции: целевой коридор на 2022 год составил 4-6%

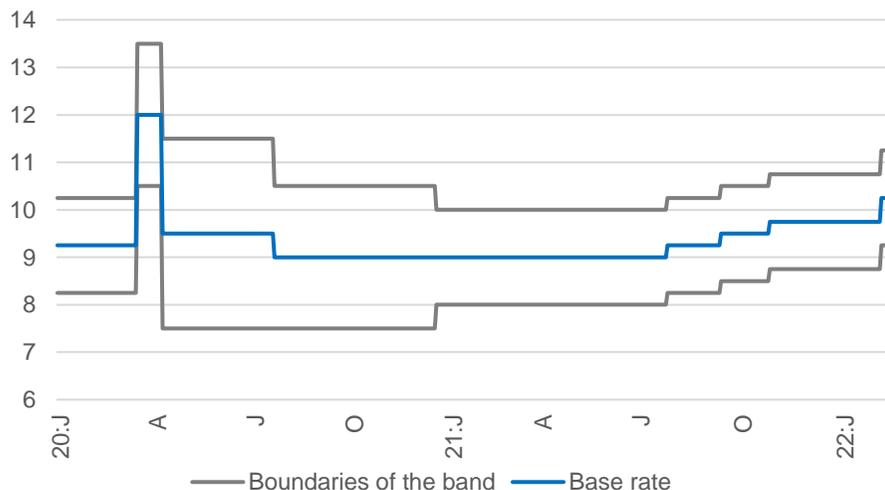
Инфляция и инфляционные ожидания в Казахстане, % г/г



Продовольственная инфляция в Казахстане, % г/г



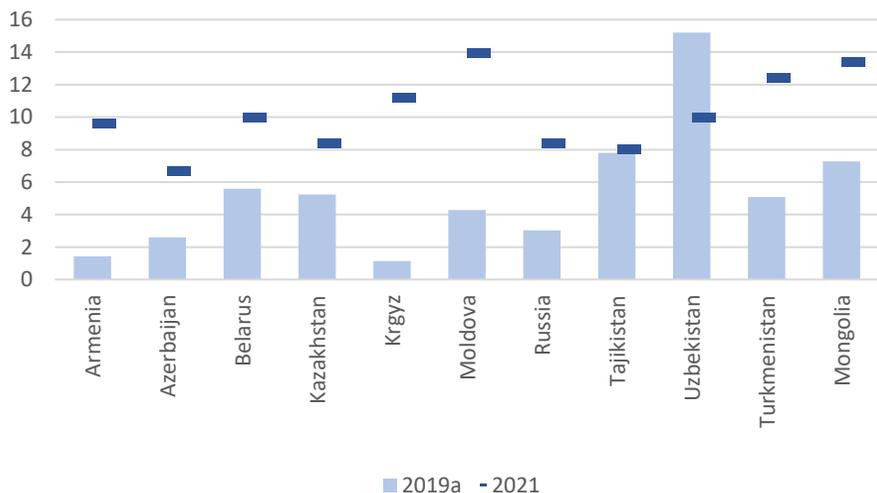
Коридор колебаний базовой ставки в Казахстане (2019-2021 гг.)



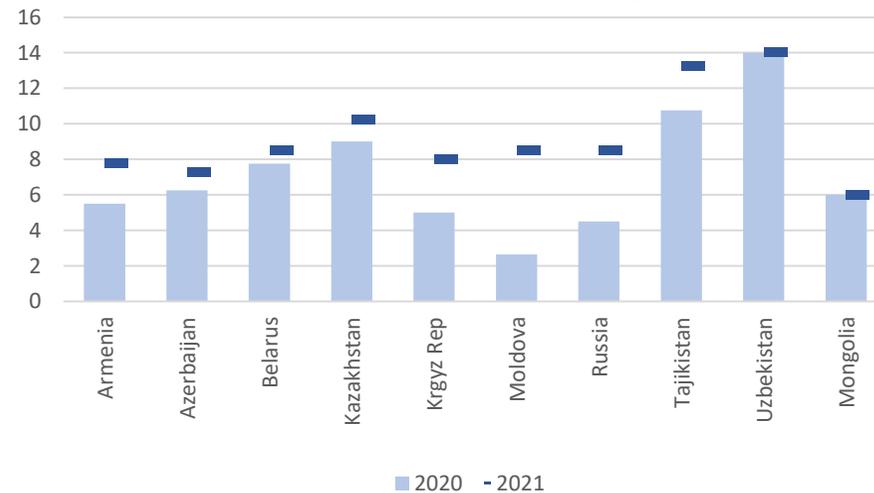
- ✓ В декабре прошлого года инфляция в Казахстане составила 8,4%, снизившись с 8,9% в октябре, составившего 5-летний максимум. К концу 2022 года инфляция в стране ожидается на уровне 6,0%-6,5%, что выше официального целевого коридора НБРК в 4-6% на 2021-2022 гг.
- ✓ 22 января т.г. НБРК повысил базовую ставку на 50 б.п. до 10,25%, со ссылкой на то, что уровень инфляции продолжит оставаться высоким. Центральный банк страны в период с июля по октябрь 3 раза повышал ключевую процентную ставку, с 9,0% до 9,75%
- ✓ Инфляционные риски в основном связаны с высокими ценами на некоторые продукты питания, положение по которым может ухудшиться в связи с нарушениями цепи поставок и логистики в случае новых всплесков заражения Covid-19

Высокие цены на сырье способствовали росту инфляции: страны СНГ начинают повышать ставки в ответ на инфляцию

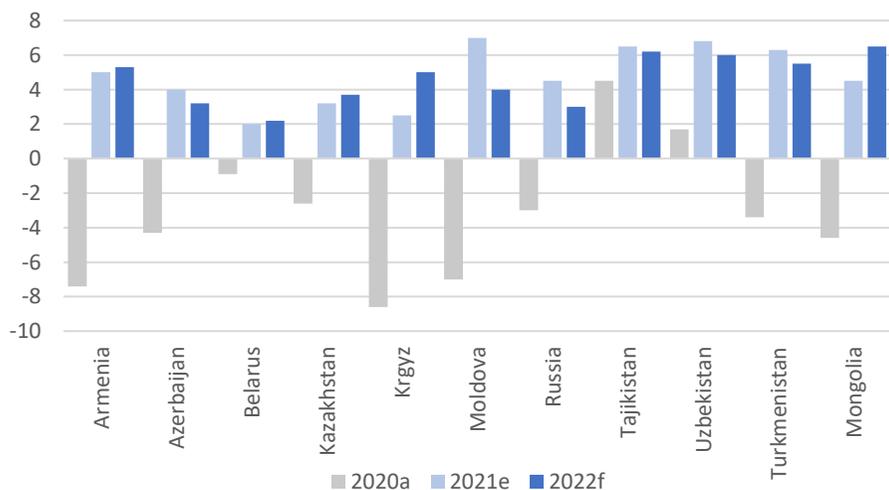
Сравнение темпов инфляции по странам (2021 г. и 2019 г.), %



Сравнение ключевых процентных ставок по странам региона (2020–2022 гг. с начала года), %



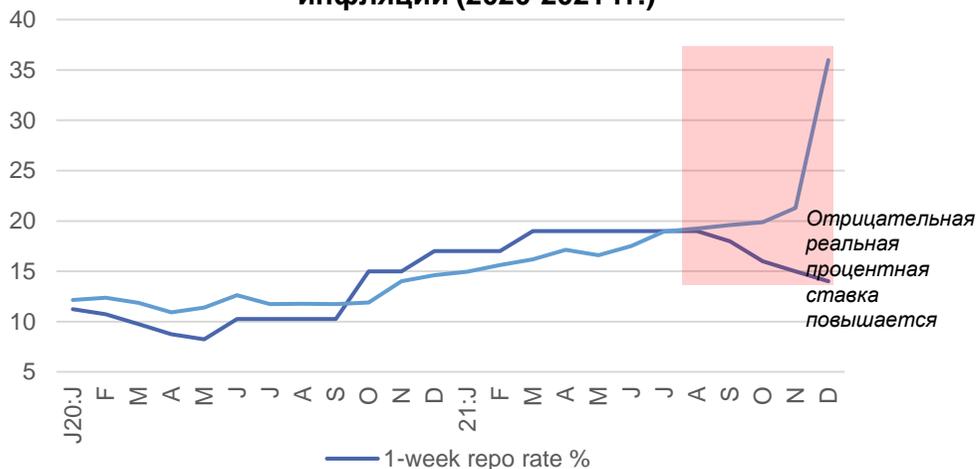
Сравнение роста ВВП по странам (2020-2022f), %



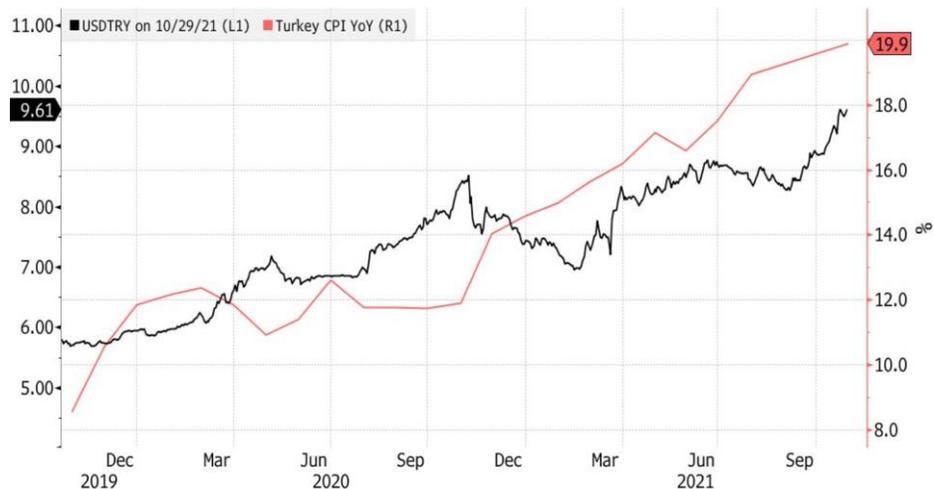
- ✓ **Инфляция в странах СНГ выросла в результате отложенного спроса, высоких цен на продовольствие и сырье и перебоев в цепи поставок.** В некоторых странах региона наблюдается усиление инфляционного давления в силу напряженной ситуации на рынках труда
- ✓ Инфляция в странах СНГ превысила уровень конца 2019 года в среднем на 3%. В ответ на это ряд центральных банков региона повысил процентные ставки (ЕБРР)
- ✓ **Инфляция в Кыргызстане в декабре составила 11,2%, что выше среднесрочного целевого коридора в 5%-7%. 29 ноября центральный банк страны повысил ключевую ставку на 50 б.п. до 8%, что стало четвертым повышением в 2021 году (в 2021 году ключевая ставка была повышена на 250 б.п. и на 375 б.п. с начала 2020 года)**

Инфляция в Турции достигла 19-летнего максимума, нетрадиционная экономическая и денежно-кредитная политика привела к агрессивному снижению процентных ставок

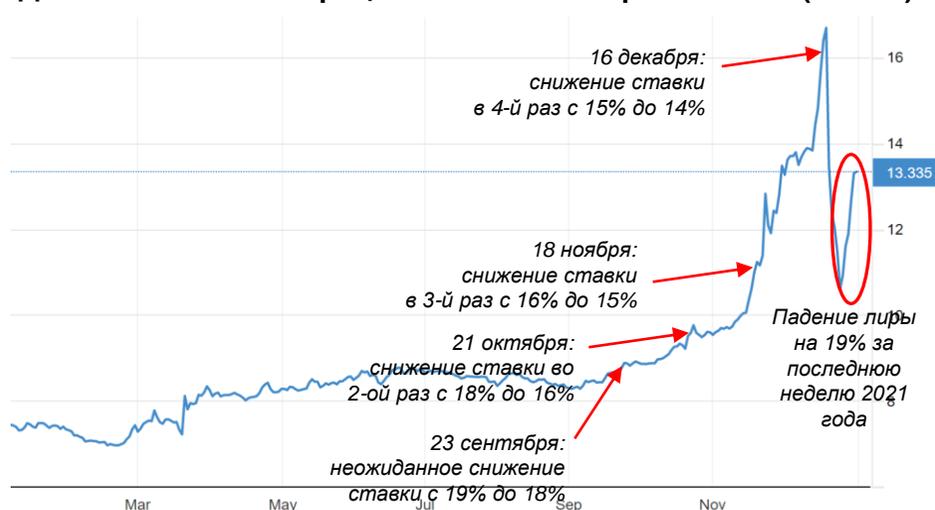
Ставка недельного репо против кривой инфляции (2020-2021 гг.)



Инфляция по отношению к USDTRY (2019-2021)



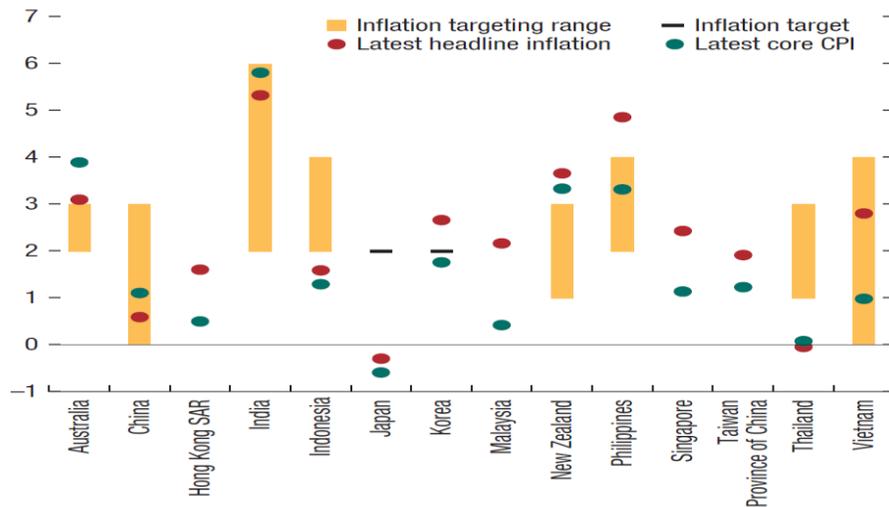
Динамика снижения процентной ставки пары USDTRY (2021 г.)



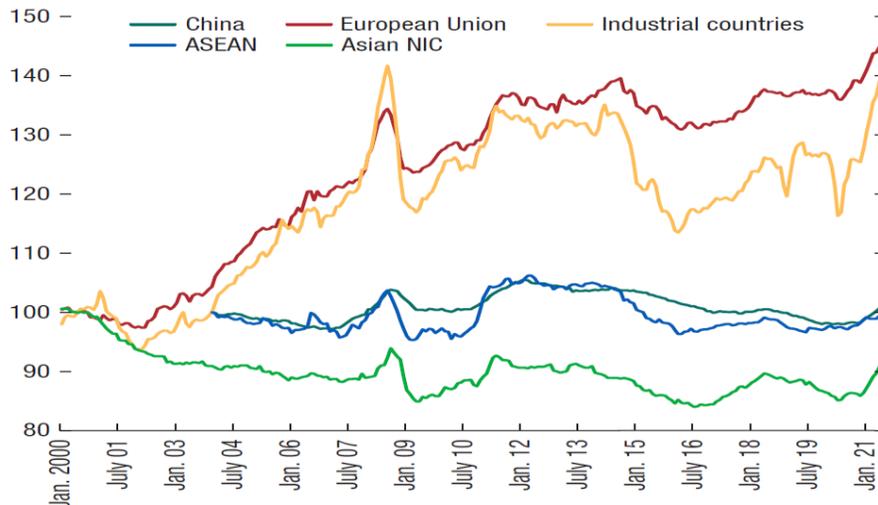
- ✓ Под давлением принимаемых президентом Эрдоган Реджеп Тайип решений **центральный банк Турции с сентября 2021 года 4 раза снизил процентные ставки на 500 б.п. с 19% до 14%**. Лидер государства пообещал продолжить политику снижения процентных ставок для стимулирования роста экономики страны
- ✓ После снижения процентных ставок произошел обвал лиры (-40% в 2021 году), а в декабре инфляция подскочила до 36%, достигнув 19-летнего максимума
- ✓ Реальная процентная ставка упала на рекордно низкую «глубину» и ушла в минус (-22%) на фоне ослабления доверия и повышения спроса на иностранную валюту
- ✓ Согласно ожиданиям аналитиков, темпы инфляции на рынке к весне 2022 года достигнут 50%, если денежно-кредитная политика страны не изменится

Инфляция в Азиатско-Тихоокеанском регионе, как ожидается, будет снижаться до целевого коридора по мере ослабления временного давления, особенно на фоне значительного разрыва объемов производства

Сравнение общей и базовой инфляции по странам, %



Цены на импорт в США по странам происхождения (индекс = 100)



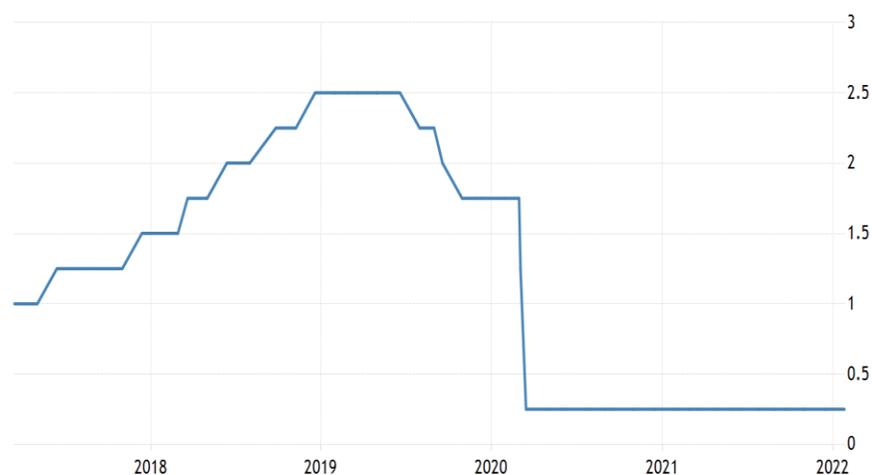
- ✓ В странах Азиатско-Тихоокеанского региона наблюдается рост общей инфляции, вызванный изменением глобального спроса, ростом цен на продукты питания и топливо и нарушениями в цепочке поставок
- ✓ Однако ожидается, что инфляция будет снижаться в основном в пределах целевого коридора по мере ослабления временного давления, особенно на фоне значительного разрыва объемов производства
- ✓ Базовая инфляция выросла незначительно, а переход от цен производителей к потребительским ценам был лимитированным на фоне стабилизировавшихся инфляционных ожиданий
- ✓ Цены на экспорт продолжали оставаться относительно стабильными, что свидетельствует о снижении нормы прибыли в торгуемых секторах экономики и отсутствии существенных признаков того, что Азия способствует волне инфляции в других странах
- ✓ Комплекс политических мер остается благоприятным: в странах с развитой экономикой сохраняются устойчивые темпы покупки активов, в то время как развивающиеся рынки и страны, с развивающейся экономикой продолжают реализацию мер, направленных на поддержание низких ставок
- ✓ Япония провела оценку своей нормативной базы и сохранила систему регулирования кривой доходности. Новая Зеландия была первой страной с развитой экономикой, которая снизила, а Южная Корея которая повысила учетные ставки на фоне принятия ряда мер по восстановлению экономики и опасений по поводу роста долговой нагрузки домохозяйств в Южной Корее
- ✓ Динамично растущие рынки и развивающиеся страны Азии сохранили свои учетные ставки на исторически низком уровне и продолжили реализацию нетрадиционных мер, включая эмиссионное финансирование (Индия, Индонезия и Филиппины)
- ✓ Директивные органы Китая пообещали в 1-ой половине 2022 года усилить меры по поддержке замедляющегося роста экономики

Краткий обзор по глобальным процентным ставкам

Доходность 10-летних казначейских облигаций США, динамика за 1 месяц, по состоянию на 28 января 2022 г.



Целевая процентная ставка ФРС США, 2018-2022 гг., %



- ✓ 27 января т.г. доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла до 1,845% (против 1,782% от 26 января), увеличившись за год на 29 б.п. на фоне предстоящего повышения процентных ставок
- ✓ Трейдеры на рынке оценивают вероятность повышения ставок в 2022 году в четыре и более раз в более чем 60% с сохранением тенденции роста. Доходность 10-летних казначейских облигаций США к середине 2022 года может достичь 2% и 2,5% к концу 2022 года
- ✓ Страны ЕС не торопятся идти вслед за своими коллегами в вопросах сворачивания мер денежно-кредитного стимулирования. ЕЦБ отменяет некоторые стимулирующие меры эпохи кризиса и обещает в 2022 году снизить стоимость заимствований
- ✓ В Великобритании Банку Англии необходимо проявить осторожность в отношении дальнейшего повышения процентных ставок в этом году, чтобы не подорвать уверенность в и без того хрупком восстановлении экономики
- ✓ В России ЦБ РФ планирует удерживать ключевую ставку на уровне более 6% как минимум до середины 2023 года, чтобы снизить темпы инфляции. Центральный банк страны характеризует денежно-кредитные условия в России как нейтральные
- ✓ В Казахстане 25 января НБРК повысил базовую ставку на 50 б.п. до 10,25%, отмечая, что инфляция остается на высоком уровне
- ✓ Ожидается, что к весне 2022 года инфляция в Турции достигнет 50%, если направление денежно-кредитной политики страны не изменится
- ✓ Динамично растущие рынки и развивающиеся страны Азии сохранили свои учетные ставки на исторически низком уровне и продолжили реализацию нетрадиционных мер, включая эмиссионное финансирование

Оговорка об ограничении ответственности и раскрытии информации

Настоящий [●/отчет] (далее - «Отчет») подготовлен Исследовательской инвестиционной командой ТОО «Verny Capital» (далее - «Исследовательская команда»). Исследовательская команда подтверждает, что все суждения, выраженные в настоящем Отчете, отражают личное профессиональное мнение Исследовательской команды. Отчет основан на информации и методологиях, взятых из источников, которые Исследовательская команда считает надежными, также использовались общедоступные и другие данные, которые не проходили независимой оценки. Несмотря на то, что Отчет преследует цель быть как можно более достоверным, Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не дают никаких гарантий и не делают никаких заверений в соответствии с любым применимым правом, прямых или косвенных, касательно точности или полноты информации, содержащейся в Отчете, соответственно, не следует считать данный Отчет точным и полным. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» прямо ограничивают и отказываются от любой ответственности в соответствии с любым применимым правом, независимо от того, возникает ли она в результате деликта, договора или иным образом, к которой в противном случае они могли бы быть привлечены в связи с Отчетом или любым заявлением в нем. Кроме того, прогнозные заявления действительны только на дату Отчета. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не берут на себя обязательств по обновлению настоящего Отчета или его содержания после даты Отчета, несмотря на то, что такая информация может устареть или стать неточной. Несмотря на вышеизложенное, Исследовательская команда может изменить информацию, содержащуюся в Отчете, в любое время без предварительного уведомления.

Ни Исследовательская команда, ни ТОО «Verny Capital», ни кто-либо из ее должностных лиц и работников не несут ответственность за какие-либо убытки или ущерб, которые могут возникнуть в результате использования информации, содержащейся в Отчете, в результате каких-либо неточностей, ошибок или упущений в информации, которые могут быть в Отчете или могут возникнуть иным образом в результате использования и/или дальнейшего распространения, опубликования или иного раскрытия информации, содержащейся в Отчете. Использование любой информации в Отчете осуществляется исключительно на усмотрение и на риск, читающего. Получение Отчета и продолжение его изучения являются согласием и встречным принятием вышеизложенного.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. ТОО «Verny Capital» заявляет, что Отчет не является, и не должен толковаться в соответствии с любым применимым правом, как оферта или приглашение любому лицу делать оферты о покупке или продаже любых активов или ценных бумаг в любой юрисдикции. Отчет и любые материалы, содержащиеся в нем, не должны использоваться ни для каких целей, включая, помимо прочего, принятие инвестиционных или любых других решений.

Никакая часть настоящего Отчета не может быть скопирована, опубликована, использована или продублирована в любой форме любыми средствами или распространена без предварительного письменного согласия ТОО «Verny Capital». Кроме того, ТОО «Verny Capital» категорически запрещает использование любой части Отчета путем ссылки, включения или иным образом в проспекты эмиссии, материалы первичного публичного размещения или другие документы, подаваемые в органы финансового контроля или иные органы в любой юрисдикции, или в любые публичные материалы, на основании которых могут быть приняты любые инвестиционные или другие решения.