

**ДМИТРИЙ КУЛИКОВ**

Директор, группа суверенных  
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

МАКРОЭКОНОМИКА | МИР

## НАСКОЛЬКО ВЕРОЯТНА ГЛОБАЛЬНАЯ РЕЦЕССИЯ В 2022–2023 ГОДАХ?

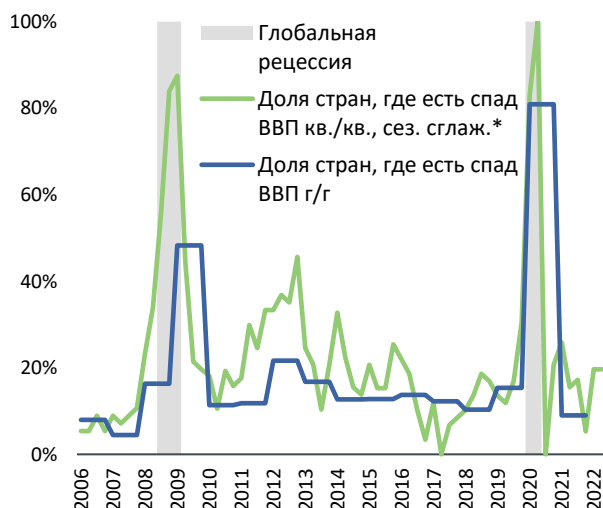
**Опережающие индикаторы отчасти уже сработали. Может ли на этот раз «все быть иначе»?**

Общепринятого определения глобальной рецессии не существует. АКРА использует определение из исследования "Global recessions", Kose M., Sugawara N., Terrones M. и под глобальной рецессией понимает спад реального годового ВВП на душу населения в сумме со спадом других показателей экономической активности (промышленное производство, занятость, потребление энергии и др.). Согласно этому определению, глобальными рецессиями за последние 70 лет были пять эпизодов (см. табл. 1).

Во второй половине 2022 года Россия сталкивается с существенными торговыми и финансовыми барьерами — более высокими, чем когда-либо за последние несколько десятилетий. При этом динамика мировой экономики по-прежнему является значимым фактором внутренней конъюнктуры. Потенциал спроса на товары российского экспорта и потенциал цен на них во многом определяются ситуацией на глобальном рынке.

В 2021 году процесс восстановления глобального спроса после пандемии сталкивался с запаздывающим восстановлением предложения, вследствие чего глобальная инфляция усиливалась. В 2022 году, пережив несколько новых шоков глобального предложения, мировая экономика перешла в режим роста процентных ставок, то есть охлаждения потребительского и инвестиционного спроса. Когда подобное происходит по достаточно широкому кругу стран, мир сталкивается, как правило, с глобальной рецессией или менее масштабным и длительным, но все же падением реального ВВП. **Опасность возникновения глобальной рецессии в том, что она чаще всего имеет более долгосрочные и серьезные последствия для благосостояния населения большого числа стран (так называемый скарринг) и наиболее сильно влияет на финансовый сектор.**

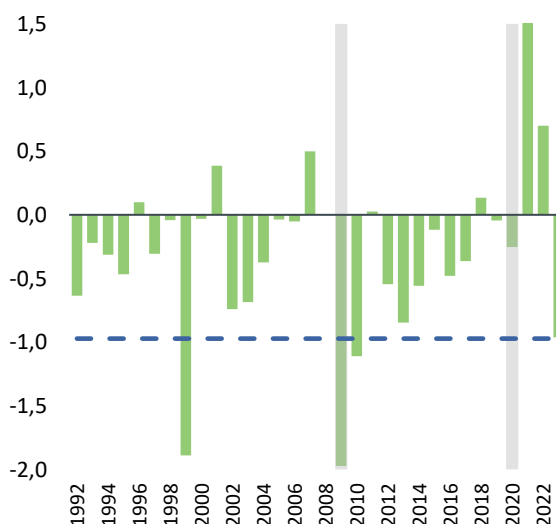
**Рисунок 1. Доля стран, где реальный ВВП снижается**



\* По ограниченному кругу стран, оперативно предоставляющих квартальные данные.

Источник: локальные статистические агентства, МВФ, расчеты АКРА

**Рисунок 2. Разница прогнозов по темпам роста глобальной экономики за два года и за год до интересующего периода**



Источник: МВФ, расчеты АКРА

Здесь и далее по тексту запись XXXX:Y обозначает Y-ый квартал XXXX-го года.

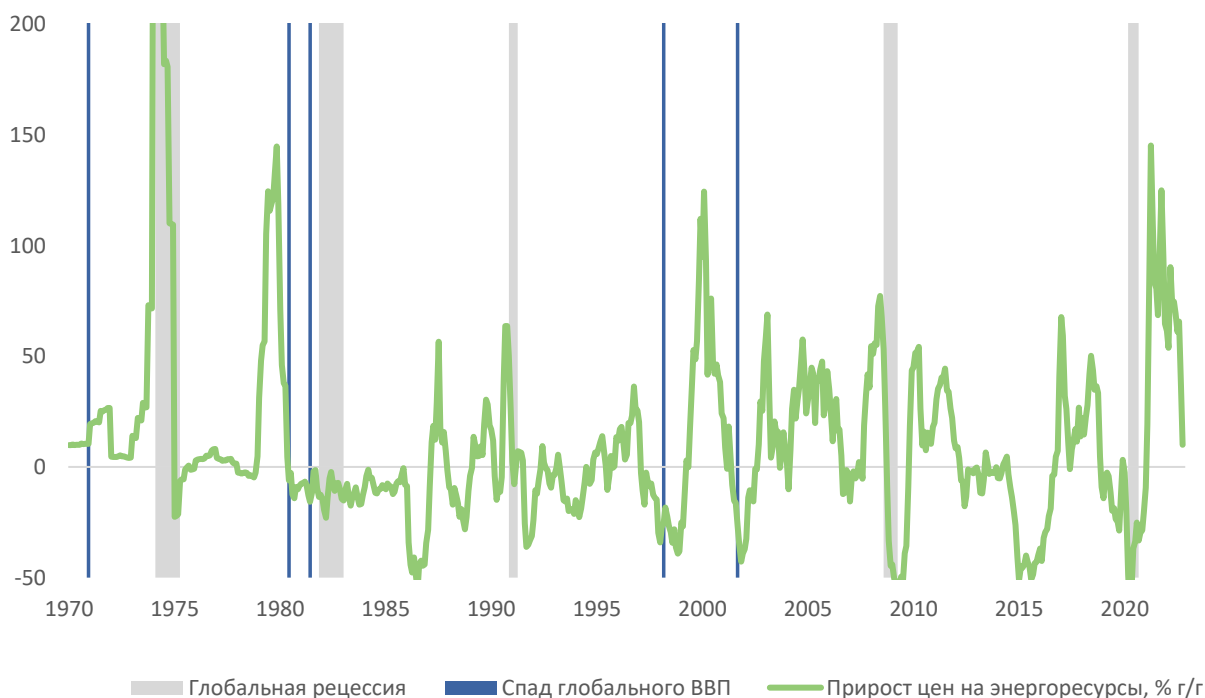
Оперативные данные по экономической активности стран позволяют сделать вывод, что **во втором и третьем кварталах 2022 года глобальная рецессия еще не началась**: доля стран, переживающих спад ВВП, существенно не увеличилась и составила менее 20% (см. рис. 1). При этом из статистики известно, что рецессия становится глобальной тогда, когда около 50% стран фиксируют сокращение подушевого ВВП (в годовом или квартальном выражении, по ППС или рыночным курсам). Однако опережающие индикаторы говорят о том, что рецессия возможна.

Во-первых, два из трех последних эпизодов падения глобального ВВП (1999:1 и в 2009 году) предварялись **существенным ухудшением прогнозов по мировому росту экономики на следующий год**, то есть отчасти были ожидаемы после проявления шоков финансовой природы. Пересмотр прогнозов подобного масштаба наблюдается и сейчас (примерно -1 п. п. на 2023 год, см. рис. 2), что служит индикатором негативных ожиданий.

Во-вторых, минимум двум из пяти глобальных рецессий, произошедших за последние 70 лет, предшествовал **исторически высокий рост цен на энергоресурсы** (>60% за год), что наблюдалось и в 2021–2022 годах (см. рис. 3). Это показатель увеличения издержек производства широкого набора товаров и услуг — индикатор сокращения глобального предложения.

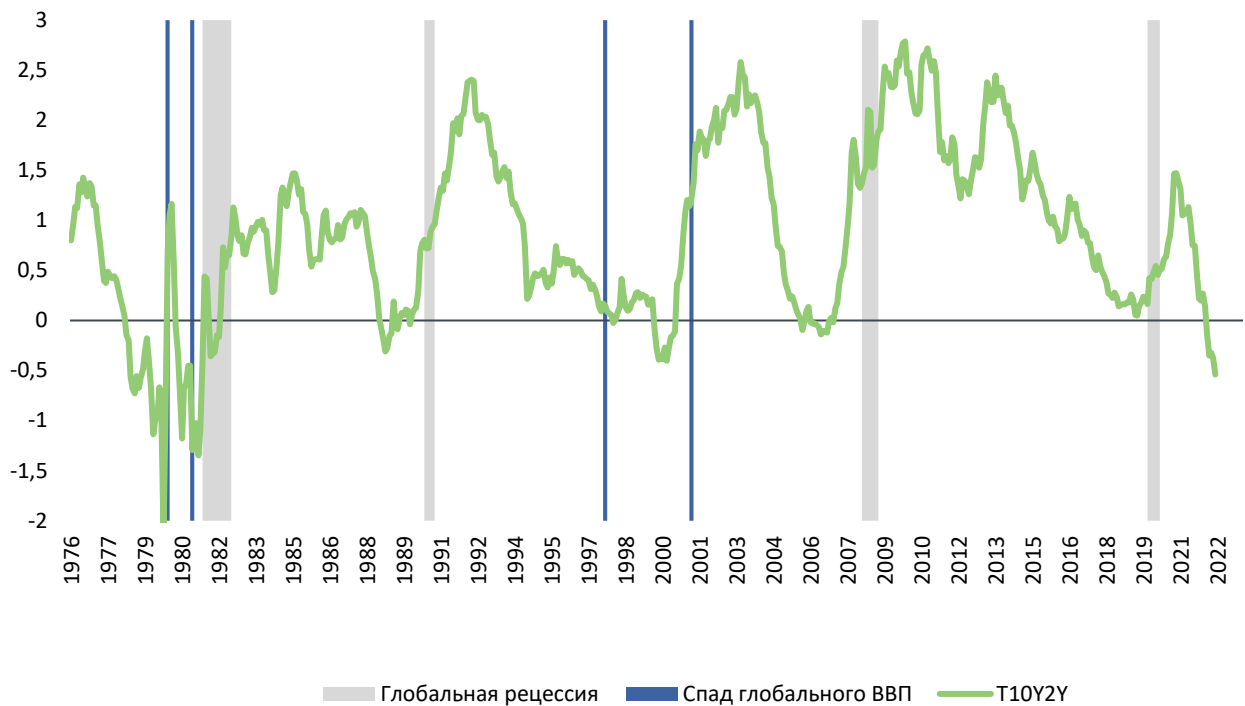
В-третьих, **инверсия кривой доходности долларовых процентных ставок** с менее чем двухлетним лагом предшествовала семи из девяти последних эпизодов снижения глобального ВВП. С июля 2022 года среднемесячная разница ставок по двух- и десятилетним казначейским облигациям США находится на уровне ниже -0,15 п. п. (см. рис. 4). Это означает, что многие риски на двухлетнем горизонте в среднем считаются инвесторами повышенными относительно долгосрочного равновесия — альтернативный индикатор негативных ожиданий.

**Рисунок 3. Быстрый рост реальных цен на энергоресурсы в большинстве случаев негативно влияет на мировую экономику**



Источник: Всемирный банк, расчеты АКРА

Рисунок 4. Инверсия долларовой кривой доходности \*



\* Спред ставок по двух- и десятилетним казначейским облигациям США (T10Y2Y).

Источник: Федеральный резервный банк Сент-Луиса, расчеты АКРА

Исторически глобальные рецессии отличаются от краткосрочных кризисов количеством сработавших опережающих индикаторов (см. *табл. 1*). Тот факт, что сейчас одновременно три таких индикатора говорят о повышении рисков, можно считать серьезным аргументом в пользу возможной рецессии в конце 2022-го или в начале 2023 года.

Однако приведенные ниже тенденции позволяют надеяться, что «на этот раз все будет иначе», а прогноз вовсе не обязательно должен быть максимально пессимистичным (возможно замедление роста без падения):

- удельная энергоемкость мировой экономики с 1970–1980 годов сократилась минимум вдвое (на 35% с 1990 года <sup>1</sup>), поэтому значимость мировых цен на энергоресурсы для глобального выпуска, вероятно, несколько снизилась, как и сила данного опережающего сигнала;
- экономические власти многих стран накопили опыт контрциклической политики и умеют лучше демпфировать локальные кризисы со стороны спроса, а также стали, как правило, более оперативными в принятии решений;
- несмотря на серьезный пересмотр прогнозов деловой активности, глобальный финансовый стресс находится на низком уровне и пока не растет (см. *рис. 5*).

<sup>1</sup> Данные IEA: <https://www.iea.org/reports/sdg7-data-and-projections/energy-intensity>.

**Рисунок 5. Уровень глобального финансового стресса низкий и в течение последних месяцев не растет**



Источник: OFR, расчеты АКРА

При умеренно консервативных допущениях совокупность событий уходящего года, как полагает Агентство, приведет к тому, что по итогам 2022-го и на протяжении 2023 года рост мировой экономики будет минимум на 1,5–2 п. п. годовых ниже потенциала. У каждой пятой страны, по оценкам АКРА, либо есть существенные риски наступления рецессии на горизонте в один квартал, либо страны уже находятся в состоянии рецессии. В случае реализации системных рисков в финансовом секторе хотя бы в одной из крупнейших экономик еще примерно столько же стран окажутся на грани экономического спада. Именно последнее условие, по мнению АКРА, является необходимым для наступления глобальной рецессии.

В течение ближайших двух лет даже при отсутствии глобальной рецессии темпы роста международной торговли окажутся минимум на 2–3 п. п. ниже потенциала. Мировая инфляция на 5–7 п. п. превысит прогнозные показатели начала 2022 года, что обусловит и более высокий уровень краткосрочных ставок. На фоне исторически высоких цен на энергоресурсы и продовольствие это означает дополнительные риски роста социальной напряженности и снижения бюджетной устойчивости в ряде стран. При этом ситуация с экономической активностью и бюджетами в региональном разрезе неоднородна: с наиболее сильными шоками сталкиваются Центральная и Восточная Европа, а также страны Балтии, тогда как Центральная Азия, Ближний Восток, страны Кавказа и некоторые страны Америки пока в среднем чувствуют себя несколько лучше.

Таблица 1. Опережающие индикаторы глобальных кризисов

	Период	На 1 п. п. или более ухудшены прогнозы мирового роста за год до события	За два года или меньше цены на энергоносители выросли на 60% или более (в реальном выражении)	Высокий уровень глобального финансового стресса за год до события	Инверсия долларовой кривой доходности за год до события или меньше
<b>Глобальные рецессии</b>	1974:1 – 1975:1	?	+	?	+
	1981:4 – 1982:4	?	+	+	+
	1990:4 – 1991:1	+	+	-	+
	2008:3 – 2009:1	+	+	+	+
	2020:2 – 2020:4	-	-	-	-
<b>Спад глобального ВВП без рецессии</b>	1970:4	?	-	?	?
	1980:2	?	+	?	+
	1981:2	?	+	-*	+
	1998:1	-	-	+	-
	2001:3	-	+	-	+
<b>Сейчас</b>	2022–2023	+	+	-	+

\* Экспертное мнение на основе разрозненных источников данных.

Источник: Всемирный банк, локальные статистические агентства и центральные банки, расчеты АКРА

(C) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.