

# ГЛОБАЛНА ИКОНОМИКА 2023

новите икономически реалности  
и възможните компромиси между  
инфлация, растеж и геополитика

Schroders

karoll   
CAPITAL MANAGEMENT

В началото на всяка година анализаторските екипи на Schroders и ние от Карол Капитал Мениджмънт правим своята прогноза за глобалната икономика и основните класове активи, за да изградим правилно стратегията си за управление.

За всички е ясно, че световната икономика през 2023 г. ще бъде доминирана от борбата с инфлацията, която отбелязва рекордни стойности в повечето развити икономики. И докато през изминалата 2022 г. анализаторите се бяха фокусирали по-скоро върху причините за покачващата се инфлация и върху възможните сценарии за икономиката в следствие на действията на централните банки, през настоящата 2023 г. темата е как глобалната икономика ще се справи със задаващата се рецесия и как да избегнем грешките от миналото.



**В СВОЯТА ПРОГНОЗА ЗА 2023 Г. ГЛАВНИЯТ ИКОНОМИСТ НА БРИТАНСКИЯ АСЕТ МЕНИДЖМЪНТ ГИГАНТ SCHRODERS, КИЙТ УАЙД ПОСОЧВА 3 ОСНОВНИ ПУНКТА:**

- Предстоящите рецесии в развитите икономики са необходими за укротяване на инфлацията
- Повишението на лихвите може да премине в намаление в края на 2023 г. в САЩ
- Съществуват стагфлационни рискове

Бизнесът, потребителите и пазарите в развитите икономики изглежда са приели мисълта, че идва рецесия. Междувременно се промени и говоренето на политиците, те преминаха от омаловажаване на предстоящите знаци за рецесия към реализъм. По думите на Кийт Уайд примиряването с икономическите реалности е важно, защото в миналото отказът да бъдат приети е създавал неправилно разпределение на ресурси и съответното задълбочаване на кризите. И докато преобладаващото настроение в момента е мрачно, приемането на предстоящите предизвикателства помага, за да се създадат условия за преодоляването им и за облекчаване на инфлационния натиск. „Този натиск няма да отслабне веднага, но до края на 2023 г. е възможно да си представим, че лихвените проценти се понижават“, казва Уайд.

Падащите лихвени проценти биха били облекчение, както за бизнеса и домакинствата, така и за инвеститорите, но всички усилия в тази насока биха били напразни, ако геополитическите конфликти не бъдат разрешени. Негативно влияние би имало задълбочаването на геополитическите различия вследствие на войната в Украйна и повторно влошаване на отношенията между САЩ и Китай.

# ЦЕНАТА НА „УКРОТЯВАНЕТО“ НА ИНФЛАЦИЯТА

Описаната предна картина на влошена геополитическа обстановка е основният фактор, който може да наклони глобалната икономика в стагфлационна посока. Стагфлация, описва ситуацията, в която растежът е нисък или се забавя, докато инфлацията остава висока или нараства. И ако пазарите на труда останат в лошо състояние (за съжаление е необходима по-висока безработица, за да се възстанови ценовата стабилност), анализаторите на Schrodgers не изключват възможността от появяване на „спирала цени-заплати“, която допълнително ще подклажда инфлацията и ще подтиква растежа. Сценарият може да наложи още по-високи лихвени проценти.

Ще бъде необходимо рязко свиване на икономиката на САЩ, за да се стигне до укротяване на заплатите, цените и инфлацията, категорични са от Schrodgers. Техните очаквания са да бъде постигнато ниво на безработица над NAIRU (неускоряваща инфлацията норма на безработица, която е изчислена на 4,5% за САЩ) през второто тримесечие на 2023 г., като в края на 2023 г. то да достигне 7%. Анализаторите на Schrodgers стигат до това заключение на база на модели на предишни икономически цикли, в които икономиката преминава от състояние на експанзия към състояние на свиване, преди да се разшири отново.

Анализът на 60-те години на миналия век, показва, че когато инфлацията в САЩ е била на сегашните нива, се изисква спад на БВП до 4%, за да се възстанови ценовата стабилност. Дори да бъдат отчетени различни подобрения в сегашния цикъл, според експертите на Schrodgers е необходима загуба на БВП поне с 2%.

ЩЕ БЪДЕ НЕОБХОДИМО РЯЗКО СВИВАНЕ НА ИКОНОМИКАТА НА САЩ, ЗА ДА СЕ СТИГНЕ ДО УКРОТЯВАНЕ НА ЗАПЛАТИТЕ, ЦЕНИТЕ И ИНФЛАЦИЯТА, КАТЕГОРИЧНИ СА ОТ SCHRODERS.

На база на тези анализи Schrodgers прогнозира растеж в САЩ за 2023 г. -1%, което ги отличава от консенсуса между всички останали прогнози от 0,2%. Това обяснява и по скромната им прогноза за глобалния растеж от 1,3% на фона 1,5% на консенсуса, заради мнението им, че САЩ действат като по-силен компенсатор за силния растеж на нововъзникващите пазари и особено Китай.



**Прогнозата на Schrodgers за растежа в Еврозоната е -0,1%, а за Германия и Обединеното Кралство съответно -0,4% и -0,8%. За общата съвкупност от развиващи се пазари прогнозата е 3,5%.**

Real GDP									
y/y%	Wt (%)	2021	2022	Prev.	Consensus	2023	Prev.	Consensus	2024
<b>World</b>	100	6.0	2.7	↑ (2.6)	2.7	1.3	↓ (1.5)	1.5	2.2
<b>Advanced*</b>	59.5	5.2	2.5	↑ (2.3)	2.5	-0.2	↓ (0.0)	0.3	1.4
<b>US</b>	26.3	5.7	1.8	↑ (1.7)	1.8	-1.0	↑ (-1.1)	0.2	2.0
<b>Eurozone</b>	16.6	5.2	3.2	↑ (3.0)	3.2	-0.1	↓ (0.4)	-0.1	0.8
<b>Germany</b>	4.8	2.6	1.7	↑ (1.3)	1.5	-0.4	↓ (-0.1)	-0.9	0.6
<b>UK</b>	3.6	7.4	4.4	↑ (3.4)	4.3	-0.8	↓ (-0.6)	-0.9	0.3
<b>Total Emerging**</b>	40.5	7.1	3.0	↓ (3.1)	3.1	3.5	↓ (3.9)	3.3	3.5
<b>BRICs</b>	27.7	7.7	3.0	↓ (3.2)	3.2	4.1	↓ (4.4)	3.9	4.2
<b>China</b>	20.3	8.1	3.0	↓ (3.3)	3.3	5.0	↓ (5.0)	4.5	4.2

Note: Previous forecast refers to August 2022. \*Advanced markets: Australia, Canada, Denmark, Euro area, Israel, Japan, New Zealand, Singapore, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States. \*\*Emerging markets: Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, China, India, Indonesia, Malaysia, Philippines, South Taiwan, Thailand, South Africa, Russia, Czech Republic, Hungary, Poland, Romania, Turkey, Ukraine, Bulgaria, Croatia, Latvia, Lithuania.  
Source: Schrodgers Economics Group, Refinitiv, Consensus Economics, November 2022. 606739

# ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТО COVID



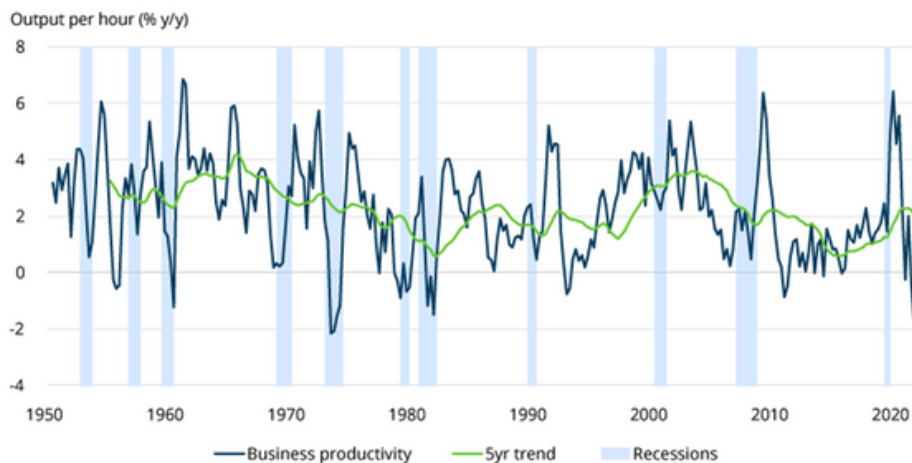
Дори в общата картина да не се включва нова опасност от COVID на фона на пристененията за висока заболяемост и смъртност в Китай в последния месец, пандемията, която света преживя е едно от предизвикателствата на настоящия икономически цикъл. Пандемията засегна много пазара на труда – в Обединеното кралство, например, близо 600 000 души са напуснали пазара на труда, а в САЩ 2 милиона. Затова в момента въпреки забавянето на икономиката, работниците са в недостиг. При нормални обстоятелства сегашната икономическа картина би довела до резки съкращения на работна ръка, но това все още не се случва, с изключение на технологичния сектор, който беше най-раздут в следствие от пандемията, коментират от Schroders. Според тях компаниите не са склонни да се лишат от работна ръка, загрижени, че трудно ще намерят такава, когато растежът се съживи. Затова към момента те прехвърлят по-високите разходи към по-високи цени, което допълнително подхранва инфлацията.

Напуснали пазара на труда



US productivity growth

Schroders



Source: Refinitiv, Schroders Economics Group, 24 November 2022. 606739

# ВЪЗМОЖНО ЛИ Е ДА ВИДИМ НАМАЛЯВАНЕ НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ В КРАЯ НА 2023 Г.?

Schroders очакват лихвеният процент в САЩ да достигне връх в целевия диапазон 4,5-4,75% през първото тримесечие на 2023 г. Това се основава на мнението, че след още две повишения на лихвените проценти кумулативното въздействие на по-строгите политики ще бъде достатъчно, за да предизвика необходимата промяна в корпоративното поведение. Предприятията ще видят намаляване на печалбите си, съкращенията ще се увеличат и пазарът на труда ще се охлади. Въпреки че общата инфлация все още ще бъде над целта в точката, в която се постигне NAIRU, постигането на тази ключова цел вероятно ще бъде достатъчно, за да може ФЕД да спре с увеличението на лихвения процент. Това може да доведе до намаляване на лихвените проценти по-късно през годината, когато рецесията се задълбочи.

Инвеститорите могат да се върнат към по-позната територия, където акциите предлагат привлекателни възможности по време на рецесии. Schroders очакват спад от 1% в БВП на САЩ да доведе до спад от 14% в корпоративните печалби на САЩ през следващата година. Въпреки мрачната картина за корпоративните печалби, Schroders очакват бъдещото намаляване на лихвените проценти да доведе до възстановяване на оценките.

Анализаторите на британския асет мениджмънт гигант обаче не очакват другите централни банки с напреднала икономика извън САЩ да се „насочат“ към намаляване на лихвените проценти през 2023 г. Основната инфлация може да е достигнала своя връх в САЩ, според измерванията, но остава във възходяща траектория в Обединеното кралство и Европа. Това може да усложни усилията на Европейската централна банка (ЕЦБ) и Bank of England (BoE) да върнат инфлацията към целите около 2%. Schroders очакват перспективите за растеж бързо да се влошат, тъй като ЕЦБ и BoE продължиха да повишават лихвените проценти до началото на 2023 г., а се очаква те да ги задържат до края на годината.

Централните банки натрупаха големи количества държавни облигации чрез последователни програми за количествено облекчаване (QE) през последното десетилетие и половина, за да инжектират пари във финансовата система и да подкрепят икономиките. Тези акции сега постепенно се продават обратно на пазара в процеса на „количествено затягане“ или QT. Това допълнително ще повиши разходите за заеми за домакинствата и предприятията - и страните, които са разчитали на QE, за да помогнат за финансирането на своите дефицити.



**SCHRODERS ОЧАКВАТ СПАД ОТ 1% В БВП НА САЩ  
ДА ДОВЕДЕ ДО СПАД ОТ 14% В КОРПОРАТИВНИТЕ  
ПЕЧАЛБИ НА САЩ ПРЕЗ СЛЕДВАЩАТА ГОДИНА.**

# РЕГИОНЪТ НА ЦИЕ 2023

## ПРОГНОЗА НА КАРОЛ КАПИТАЛ МЕНИДЖМЪНТ



За региона на ЦИЕ 2022 г. беше перфектната буря от негативни фактори, като се започне с невиджана от десетилетия инфлация, пълномащабни военни действия в непосредствена близост, рестриктивни монетарни политики и забавяне на икономическия растеж. Голяма част от силно-представилите се акции от „новата икономика“, които бяха сред основните двигатели на местните пазари в предходните две години, претърпяха твърдо приземяване, в унисон със западните си аналози. Началото на 2023 г. на пръв поглед вещае като че ли още от същото, тъй като икономическите индикатори показват, че както западно-европейските икономики, така и тези на ЦИЕ, няма да успеят да избегнат рецесията и то в момент, когато голяма част от рисковите фактори не се поддават на точно прогнозиране. Най-вече ни безпокои до каква степен глобалната инфлация ще бъде поставена под контрол, и дали цената на това няма да бъде прекалено висока от гледна точка на икономическия растеж. Тук трябва да се имат предвид:

- траекторията на лихвените проценти в САЩ, ЕС и местните икономики
- максималните нива, които те ще достигнат
- негативните ефекти от правителствените политики за борба с инфлацията под формата на ценови контроли, данъци върху свръх печалбата на определени сектори и пр., които нарушават нормалното пазарно функциониране и отнемат стойност от акционерите.

Другият основен риск е еволюцията на глобалния геополитически конфликт Север-Юг и непосредственото му проявление във войната в Украйна. Всичко това, наред с поведението на глобалните пазари, които преминават през период на ценова нормализация след еуфорията от предходните години, за нас означава, че волатилността и на пазарите в ЦИЕ ще продължи още няколко месеца, докато картината около споменатите рискове се изясни.

### Базовият сценарий на Карол Капитал Мениджмънт предвижда

- ◆ постепенно успокояване на инфлацията в глобален план с цената на сравнително мека рецесия в първата половина на годината, и връщане обратно към улеснителни монетарни политики от страна на централните банки.
- ◆ възстановяване на пазарите на акции, вероятно още от второто тримесечие на 2023, тъй като те обикновено изпреварват дъното на икономическата активност с няколко месеца.
- ◆ краят на политиката на нулев КОВИД в Китай ще даде възможност на втората по големина световна икономика да заработи на пълни обороти и да парира негативите от рецесията в Западна Европа и САЩ.
- ◆ до средата на годината, според нас, ще има затихване на горещата фаза на конфликта в Украйна и постигане на някакъв модус-вивенди, който дори да не постигне финално решение, ще премахне опасността от прехвърляне на искрата на войната в съседните държави, а същевременно ще даде възможност за нормализиране на икономическата активност и разгръщане на планове за следвоенна реконструкция.

Всичко това според нас предоставя много интересни възможности, тъй като текущите трудности извеждат на преден план **няколко основни конкуренти предимства на ЦИЕ.**

## Основни конкурентни предимства на ЦИЕ:

- Тенденциите на ниършоъринг - все повече европейски компании изтеглят обратно производствата си с цел да скъсат веригите си на доставки, а държави като Полша (където наскоро Мерцедес отвори нов завод за електрически камиони) изглеждат като логичен избор заради квалифицираната работна ръка и производствата с висока добавена стойност.
- Подготвяният своеобразен план „Маршал“ за Украйна, с който вече е ангажиран и глобалният финансов мастодонт Блекрок, според нас ще насочи лъвския пай от поръчките за реконструкция именно към гранични на конфликта държави с добре развита тежка индустрия като Вишеградската четворка.
- След корекцията от 2022 г. районът на ЦИЕ е изключително слабо представен в глобалните инвестиционни портфейли, а в същото време се търгува на рекордно ниски нива спрямо глобалните развиващи се пазари – дисконт от над 45%, което представлява повече от 2 стандартни отклонения от средното за последните десет години.
- Средната дивидентна доходност е над 7%, а т.нар. value компании тук са около 80% от целия пазар.
- Задлъжнялостта, както публична така и частна, е почти на половина по-ниска от тази в Западна Европа.



Това са все фактори, които обуславят силно представяне в среда на постепенно понижаващи се, но все още високи, инфлация и лихвени проценти. От гледна точка на страните в региона, ние сме най-позитивни за Полша, Чехия и Гърция, и по-предпазливи за Унгария и Турция, където има рискови фактори извън чисто икономическите, въпреки определени ползи, които тези две страни извличат от двойствената си позиция между Запада и Изтока. В секторно отношение, в момента сме позитивни за банките, фармацевтичните и енергийните компании, както и стоките от първа необходимост и дискаунт ритейлърите. **НАУЧИ ПОВЕЧЕ ЗА НАШИТЕ ПРОГНОЗИ ->**

## ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ И АКТИВИ ПРЕЗ 2023Г - ОЧАКВАНИЯТА НА КАРОЛ КАПИТАЛ

БЕЗПЛАТЕН УЕБИНАР

19 януари 2023 | 17:00ч. | ONLINE

РЕГИСТРИРАЙ СЕ

