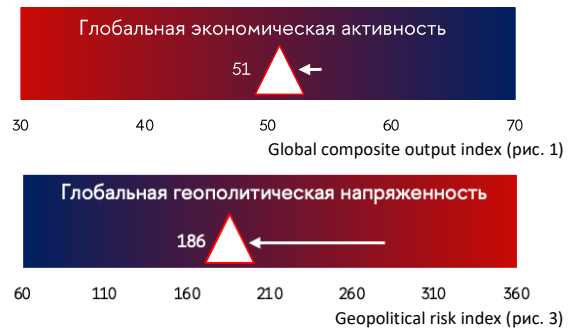




Факультет мировой экономики и мировой политики

Выпуск подготовлен Департаментом мировой экономики и Центром комплексных европейских и международных исследований



Завершение количественного смягчения в США и глобальный risk-off на фоне замедления мировой активности

Долгосрочный взгляд

Мировая экономика постепенно входит в период более жёсткой риторики крупнейших центральных банков и повышения номинальных процентных ставок. В апреле ФРС США фактически остановила программу количественного смягчения и заявила, что с 1 июня будет сокращать баланс. Летом ожидается прекращение количественного смягчения ЕЦБ, и – впоследствии – вероятное повышение ключевых ставок. Это будет замедлять глобальную экономическую активность, ухудшит динамику фондовых рынков, а также сформирует риски для долговой и бюджетной устойчивости в странах с высокой долговой нагрузкой (которая была увеличена в 2020-2021 гг. из-за пандемии).

При этом сохраняются прежние риски: высокая инфляция и обгоняющий ее серьезный рост издержек производителей (особенно в Еврозоне +36,8 г/г в марте, в апреле вероятны похожие значения), сбои и разрывы цепочек поставок (из-за продолжения конфликта на территории Украины и локдаунов в КНР). На этом фоне в апреле началось бегство от риска – все фондовые рынки впервые за долгое время снизились. Дополнительным триггером послужила [инверсия кривой доходности облигаций США](#) – признак наступающей рецессии (исторически через 1-1,5 года после этого события). Пессимистические настроения на рынках, вероятно, сохранятся и усилятся в ближайшие месяцы.

На стороне позитивных новостей в апреле – сильное снижение мировой заболеваемости и рекордно низкие по миру показатели смертности от COVID-19. На фоне снятия ограничений наблюдается быстрый рост активности в секторе услуг в отдельных регионах мира (кроме КНР), который пока еще поддерживает глобальную экономику. Однако активность в промышленном секторе начинает снижаться – впервые за 2 года.

Совокупность отмеченных рисков приводит к тому, что рост мировой экономики в 2022 г. потеряет 0,8 п.п. (до уровней +2,4% и +3,6% по апрельским прогнозам ОЭСР и МВФ соответственно). Однако мы считаем эту оценку несколько оптимистичной: у мировых правительств в текущих условиях фактически отсутствуют инструменты для борьбы с рецессией и намечающимся кризисом издержек.

Экономическая активность в апреле – сильное замедление глобального роста и спад в промышленности

Глобальная экономическая активность продолжает расти, но темпы роста замедляются второй месяц подряд. Так, Global PMI composite составил в апреле 51 против 52,7 в марте. Основной причиной такого серьезного замедления стал спад в промышленности – впервые с активной фазы коронакризиса 2020 года значение индекса Manufacturing output перешло в негативную зону и составило 48,5 (против 51 в марте). Бизнес-активность в сфере услуг также замедляется, но остается положительной (51,9 в апреле против 53,4 в марте). Негативно сказывается растущее инфляционное давление, высокие уровни заболеваемости COVID-19 в КНР и геополитическая напряженность, которая сокращает предложение и увеличивает цены на сырьевых и продовольственных рынках.

При этом по регионам мира наблюдается разнонаправленная динамика: от ускорения роста в Еврозоне (55,8; +0,9 за месяц), замедления роста в США (56,0; -1,7 за месяц), до серьезного продолжающегося спада в КНР (37,2 в апреле против 43,9 в марте, основной спад – в секторе услуг) и спада в России (44,4 в апреле против 37,7 в марте). Ведущую роль в снижении PMI Китая играет действие жестких локдаунов. В Еврозоне общий рост связан с быстрым восстановлением в секторе услуг. Однако, восстановление в услугах сопровождается сильным замедлением промышленной активности (output index 50,7) – самое низкое значение за последние 22 месяца. Такое замедление в промышленности вызвано перебоями в поставках из-за конфликта на Украине и локдаунов в КНР, сильным ростом издержек.

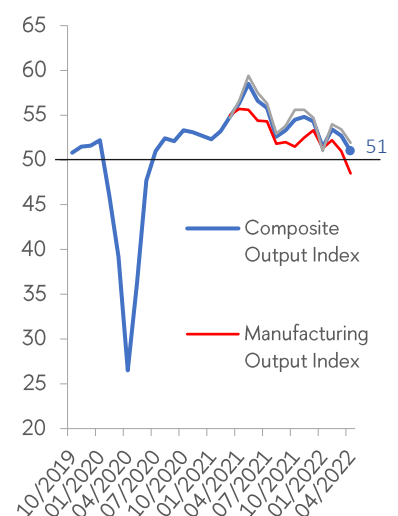


Рис. 1 Глобальный индекс деловой активности (PMI)
Источник: IHS Markit

Ситуация с COVID-19 – продолжение локдаунов в Китае и снятие ограничений в Европе

В мире продолжает снижаться как число новых заражений (25,2 млн в апреле против 50,4 млн в марте), так и смертность (их число в апреле было на 53% меньше, чем в марте – 84 тыс. против 181 тыс., рис. 2). Мировые показатели смертности - на минимумах с марта 2020 г. Однако риски очередных волн заражений сохраняются, и с наступлением осени вероятен сезонный рост.

Страны Европейского союза, Япония и Р. Корея демонстрируют значительное снижение относительно февральских и мартовских пиков по заболеваемости омикроном. Рост случаев показывают две крупнейшие экономики мира: США (прирост +99%) и Китай (прирост +291%). Снижение заболеваемости в ЕС приводит к [ослаблению](#) карантинных ограничений во многих странах, что положительно сказывается на экономической активности в секторе услуг. В Китае на фоне роста числа заражений и в условиях политики «нулевой терпимости» к COVID-19 с марта продолжают действовать и усиливаться карантинные меры во многих крупных городах Китая (в т.ч. Шанхай, Сиань, Ючжоу и др.). Действуют ограничения на мобильность и карантинные меры: многоквартирный дом, где обнаружен заболевший, целиком помещают на карантин без права покидать здание. Наиболее пострадавшими в результате ограничений становятся сектор услуг и ряд отраслей промышленности, в результате чего возникают сбои в глобальных цепочках поставок и дополнительное давление на рост цен (подробнее о последствиях см. раздел «тренды»).



Рис. 2 Число заражений и смертей от COVID-19

Источник: ВОЗ

Геополитика – риски остаются на высоких уровнях

Геополитическая напряженность в апреле 2022 г. после пиковых значений в предыдущем месяце снизилась, но осталась на сравнительно высоком уровне. Показатель индекса [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 186, что выше среднего значения в 129 за 2016–2019 гг. Однако он отразил смягчение геополитических рисков по сравнению с мартом (286) текущего года. Это может объясняться как некоторым снижением потока геополитических новостей о российско-украинском конфликте в иностранных СМИ, так и смещением их фокуса с непосредственно военных событий, которые оказывают наиболее сильное влияние на индекс, на гуманитарные и социально-экономические последствия продолжающегося конфликта.

Высокие значения индекса связаны с нестабильностью в ряде регионов. Сохранился риск прямого столкновения между Россией и НАТО в Европе на фоне продолжающейся специальной военной операции России на территории Украины. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) развивается противостояние США и Китая вокруг Тайваня. В Индии обострились противоречия между мусульманским и индуистским населением, что спровоцировало рост гражданских столкновений. В Африке наблюдается нарушение цепочек поставок и усиливаются риски для продовольственной безопасности. При этом на Ближнем Востоке после обострения в марте наметилась относительная стабилизация геополитической ситуации.

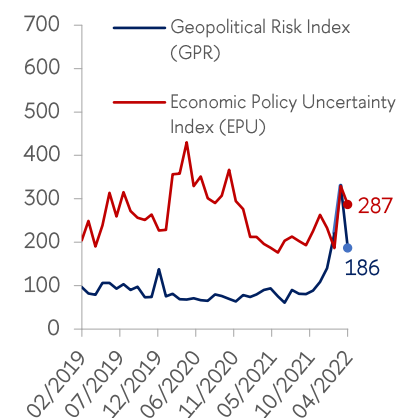


Рис. 3 Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире. EPU – индекс, показывающий степень неопределенности экономической политики в мире. Индексы строятся на основе данных 10 крупных сми-изданий с помощью контент-анализа. Рост индексов свидетельствует о росте степени геополитической напряженности и неопределенности экономической политики, их падение – о снижении.

Источник:

<https://www.policyuncertainty.com/index.html>

Европа/СНГ. Наиболее значимым событием для сохраняющейся в Европе геополитической напряженности остается специальная военная операция России на территории Украины. Связанная с ней санкционная политика Европейского союза (ЕС) и США оказывает серьезное негативное влияние на энергетическую безопасность региона. Так, ЕС [запретил ввоз российского угля](#) и [продолжил обсуждение введения эмбарго на поставку из России нефти](#). Возрос риск остановки поставок Россией газа европейским потребителям, поскольку [ряд стран не согласился](#) перейти на оплату газа в рублях. Россия уже [отключила подачу газа](#) отказавшимся от расчетов по новой схеме Польша и Болгарии. Отрицательно сказываются на геополитической стабильности в регионе [заявления официальных лиц Швеции и Финляндии](#) о намерении вступить в НАТО. Вклад в нагнетание напряженности в регионе внесла [серия терактов в Приднестровье](#). Дополнительным фактором неопределенности стали президентские выборы во Франции. Хотя действующий президент [Э. Макрон одержал на них победу](#), его соперница от правопопулистской партии «Национальный фронт» [М. ле Пен укрепила свои позиции](#) в сравнении с прошлым электоральным циклом.

АТР. Основным очагом напряжения в регионе остается ситуация вокруг Тайваня, являющаяся одним из ключевых пунктов противоречий между Китаем и США. 15 апреля Тайвань [посетила делегация американских конгрессменов](#). В ответ [Пекин инициировал проведение военных учений](#) вблизи острова. 27 апреля корабли флота США осуществили проход через Тайваньский пролив, что [вызвало негативную реакцию Китая](#). 30 апреля Тайвань сообщил [об очередном нарушении своей](#)

границы военными самолетами Китая. Отрицательно на геополитической стабильности в регионе сказывается австралийско-китайское противостояние вокруг Соломоновых островов, с правительством которых Китай 19 апреля [заклучил соглашение о военном сотрудничестве](#). Кроме того, в связи с угрозой эскалации антикитайских санкций со стороны США и их союзников Пекин [принял решение в течение двух лет перевести](#) работу государственных органов и корпораций на отечественные компьютеры и ПО. Негативные геополитические события произошли в апреле в южно-азиатском субрегионе. В Индии [обострились противоречия между мусульманским и индуистским населением](#), в том числе из-за политики правительства Н. Моди [по депортации в Мьянму беженцев-мусульман](#) из народа рохинджа. В соседнем Пакистане [разразился конституционный кризис](#) и [произошла смена правительства](#), после того как парламент страны высказал вотум недоверия премьер-министру И. Хану. Политическая нестабильность вкупе с разразившейся в обеих странах [беспрецедентной засухой](#), которая [грозит спровоцировать серьезный дефицит продовольствия](#), могут стать драйверами для дальнейшего роста геополитических рисков в регионе.

Ближний Восток. В апреле в регионе наблюдалась относительная стабилизация геополитической ситуации. Страны-экспортеры региона [ожидают повышения прибыли](#) на европейском рынке нефти из-за возможного прекращения поставок из России. Вместе с тем, отмечается [замедление переговорного процесса](#) США с Ираном по его ядерной программе. Негативными событиями стали эксцессы палестино-израильского конфликта. В Израиле [произошла серия терактов](#) и [столкновений палестинских протестующих с полицией](#).

Африка. Геополитическая напряженность в регионе подпитывается нарушениями поставок продовольствия и энергоносителей. Основные риски для африканских стран связаны с импортом [зерна, пальмового масла, нефти](#). Усугубляет ситуацию с продовольствием как в регионе, так и мире [решение Индонезии о прекращении экспорта пальмового масла](#) из-за его нехватки на внутреннем рынке. Как умеренно позитивное событие в регионе можно оценить [установление шаткого перемирия в Эфиопии](#) между правительством и повстанцами.

Товарные рынки: оплата газа в рублях и стабилизация цен на нефть

Товарные рынки в марте несколько замедлили рост, относительно прошлого месяца. Цены на газ в Европе, золото, сталь и продовольствие несколько снизились, но остаются на высоких уровнях, в то время как нефть (Brent) продолжила рост на 1,3% за месяц (+62% г/г), закрывшись в апреле на отметке в \$109. Основным фактором высоких нефтяных цен остается растущая глобальная экономическая активность на фоне ограниченного предложения: отдельных попыток отказа от российского сырья потребителями в Западной Европе и [нежеланием](#) стран Персидского залива пересматривать условия сделки ОПЕК.

[США 31 марта объявили о продаже нефтяных резервов](#) около 1 млн баррелей ежедневно, начиная с мая (общий объем интервенции – 180 млн баррелей нефти). Пока эффект был только краткосрочным (цены в моменте падали на \$5, но затем вернулись к исходно высоким уровням). Несколько смягчает давление на нефтяной рынок продолжающийся локдаун в Китае. В случае его ослабления цены вновь могут устремиться вверх.

При этом сохраняется существенный дисконт на российскую нефть (\$20-25/барр к нефти марки «Brent»). Кроме того, [получили распространение](#) среди зарубежных нефтетрейдеров схемы создания смесей с российской нефтью (в соотношении 49:51). Это позволяет удешевить смесь и сделать ее формально «нероссийского» происхождения для дальнейшей продажи. Осложнить действие подобных схем может 6-й пакет санкций ЕС, в котором обсуждается введение постепенного эмбарго на российскую нефть и нефтепродукты, но реальная жесткость эмбарго (и степень возможности использования смесей) будет понятна только после публикации итогового документа. Пока спрос на российскую нефть в разных формах сохраняется (натуральный объем экспорта в апреле [вырос](#)). Кроме того, ее активно начинают покупать Турция и Индия. Последняя уже увеличила экспорт нефтепродуктов (в т. ч. дизеля) в ЕС. Т.е. теперь часть нефтепродуктов приходит в ЕС из других регионов по [большим](#) ценам из-за возросших транспортных издержек. Объемы российской нефти, как и газа, пока заместить достаточно сложно, а нефтяное эмбарго, в случае его введения, приведет к очередному серьезному скачку цен и инфляции в ЕС, при несущественном стоимостном сокращении российских нефтяных доходов из-за роста цены.

Цена на газ в Европе [отошла](#) от мартовских пиков и в апреле продолжила снижение. С \$1421/тыс. куб. м. на 31 марта цена снизилась до все еще высокого уровня в [\\$1086](#)/тыс. куб. м. на 29 апреля. Отчасти стабилизации газового рынка способствует [возможность](#) достижения согласия со странами ЕС по оплате в рамках предложенной Россией схемы «газ за рубли». На настоящий момент известно, что по ней [будут платить](#) 10 стран (в т.ч. Венгрия, Австрия, Германия, Италия), которые уже открыли спецсчета в «Газпромбанке». Однако текущие уровни цен на газ все еще остаются критическими для европейской промышленности.

Табл. 1 Ключевые рынки, изменение за месяц

Нефть	Газ TTF	Золото	Сталь	Продовольствие
1,3%	-23,6%	-1,9%	-9,2%	-0,8%

	Акции	Валюта*	10-летние облигации, изменение в п.п.
США	-8,8%	4,7%	0,59
Китай	-6,3%	-4,2%	0,03
Германия	-2,2%	-4,7%	0,39
Россия	-9,6%	14,7%	-1,0
Япония	-3,5%	-6,7%	0,01
Великобритания	0,4%	-4,3%	0,3

Примечание. * - курс валют к доллару США. Для доллара США – индекс DXY

Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца

Источник: Investing.com и FAO

Финансовые рынки – в красной зоне и бегство от риска

На финансовых рынках в апреле происходил уход от риска - почти все основные фондовые площадки потеряли по 2-9% по итогам месяца (табл. 1). Весь месяц доллар США укреплялся (+4,7%) относительно мировых валют. Это происходит из-за растущих мировых рисков (индекс «страха» VIX находится на годовых максимумах) и более активного ужесточения монетарной политики ФРС США, включая фактическое прекращение QE в апреле. Евро обесценивается дополнительно на фоне геополитических рисков, ухудшения торгового баланса и оттока капитала (подробнее см. раздел «тренды месяца»).

Инвесторы начинают выбирать более консервативные акции и сырьевые ETF для защиты от высокой инфляции. Так, цены «акций роста» снижались гораздо быстрее (индекс NASDAQ composite -13,3% за апрель), чем цены «акций стоимости» (промышленный индекс Dow Jones -4,9% за апрель).

Облигации становятся более привлекательным инструментом: это касается рынков большинства стран. Американские казначейские облигации показывают рост на 0,6 п.п. относительно доходностей марта. Исключением является Россия, где на фоне укрепления рубля и замедления инфляции снижается доходность государственных облигаций (-1 п.п. за месяц).

Мировая инфляция – стабилизация на высоких уровнях

Инфляция в апреле продолжает оказывать давление на мировую экономику. По апрельским оценкам МВФ, в 2022 г. она составит 5,7% в развитых странах и 8,7% в развивающихся странах, что на 1,8 и 2,8 п.п. выше, чем прогнозировалось в январе. Темпы роста потребительских цен, хотя и остаются высокими, замедлились в апреле: инфляция в США составила 8,3% г/г (март – 8,5%), ожидаемая инфляция в Еврозоне – 7,5% г/г (март – 7,4%), Великобритании – 7,2% г/г (март – 7,0%), Китае – 1,9% г/г (март – 1,5%). Основные источники инфляции – рост цен на продовольствие и топливо, вызванный конфликтом на территории Украины и связанными с ним санкциями; сохраняющиеся локдауны и разрывы цепочек поставок, ряд монетарных и фискальных стимулов, а также аномально высокая температура воздуха в 2022 г. в США, и, в частности, в апреле в Пакистане и Индии, из-за чего возрастает вероятность засухи и снижения урожая. В качестве дополнительных причин инфляции в Еврозоне выступают колоссальный рост цен производителей (например, в Германии в марте он увеличился на 30,9% г/г.) и рекордное за 7 лет ослабление евро к доллару, которое в апреле составило 4,7% к марту, произошедшее во второй половине месяца. Эффекты роста издержек и импортной инфляции будут в полной мере заложены в потребительскую инфляцию лишь в следующих месяцах.

Хотя инфляция в России достигла рекордных за 20 лет значений – 17,7% г/г (март – 16,7% г/г), прирост м/м замедлился с 7,6% в марте до 1,5% в апреле. По прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 18–23% в 2022 г., снизится до 5–7% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 г.

Денежно-кредитная политика – более "ястребиный" ФРС, чем ЕЦБ

Крупнейшие мировые центральные банки продолжили ужесточение монетарной политики или на пути к этому. ФРС США, повысившая ставку в марте впервые за 4 года, вновь пошла на ее увеличение 5 мая (на 50 б.п. с 0,25-0,5% до 0,75-1%). Ожидается повышение ставки на 50 б.п. в ходе следующих двух заседаний. Фактически прекратилось QE в США: баланс ФРС в апреле почти не изменился (против роста на 20 млрд долл. в марте). Это стало одной из причин фронтального падения фондовых рынков. С 1 июня ФРС планирует сокращение баланса на 47,5 млрд долл. в месяц, с 1 сентября скорость увеличится до 95 млрд долл., что еще более усилит давление на рынки. ЕЦБ сохранил ставку на нулевом уровне и продолжил QE: прирост баланса ЕЦБ в апреле составило 58 млрд евро против 60 млрд евро в марте. ЕЦБ объявил, что выкуп активов в рамках программы Asset Purchase Programme (APP) в мае сократится до 30 млрд евро с 40 млрд евро в апреле, а в июне уменьшится до 20 млрд евро. Завершить APP планируется в третьем квартале. Более мягкая политика ЕЦБ в сравнении с ФРС будет дополнительным фактором, способствующим ослаблению евро к доллару США в ближайшие месяцы. Банк Англии, начавший повышение ставки еще в январе, увеличил ее в начале мая с 0,75 до 1% годовых – максимум за 13 лет. Банк России, напротив, в апреле дважды снижал ключевую ставку на 3 п.п. до 14% на фоне ожиданий замедления инфляции за счет укрепления рубля и охлаждения потребительской активности.



Рис. 4 Инфляция, г/г, 2019-2022*
Примечание. *Апрель – предварительные или ожидаемые данные.
Источник: данные Центробанков стран



Рис. 5 Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019-2022
Примечание. *По состоянию на 8 мая.
США – верхняя граница интервала
Источник: данные Центробанков стран

Китай на фоне жестких локдаунов сохранил ставку на январском уровне в 3,7% в то время, как Индия повысила ставку на 40 б.п. до 4,4% - первое повышение с августа 2018 г.

Фискальная политика и долговая нагрузка – риски формируются

Повышение ставок увеличивает стоимость заимствований и обслуживания долга, усугубляя долговую уязвимость стран.

Наряду с этим растут риски непополнения бюджетов: страны вынуждены внедрять новые меры поддержки по ограничению роста внутренних цен, в том числе путем снижения налогов (например, Италия [продлила](#) сверхнизкую ставку НДС в размере 5% на поставки природного газа). При этом страны увеличивают расходы, предоставляя субсидии для поддержки бизнеса и домохозяйств (например, Еврокомиссия [одобрила](#) программу поддержки немецких компаний на 11 млрд евро), а также выделяя средства на поддержку Украины: ЕС [предоставил](#) на поддержку Украины 4 млрд евро за последние 10 недель; в апреле Дж. Байден [запросил](#) Конгресс выделить 33 млрд долл. на помощь Украине, что значительно больше первого [запроса](#) (менее 14 млрд долл.), одобренного в марте.

Таким образом, растущая стоимость обслуживания долга, сокращение доходов бюджета и рост расходов в итоге приводят к ухудшению бюджетной устойчивости. Особенно высок этот риск в странах с высоким уровнем государственного долга: Греция, Италия, Португалия, Испания.

Ожидаемые события

12-13 мая. International Research Forum on Monetary Policy: Monetary policy during and after the pandemic. Будут обсуждаться ключевые вызовы, с которыми сталкиваются Центральные банки сегодня.

18–20 мая. [Встреча](#) министров экономик и глав центральных банков стран G7 в Бонне и Кёнигсвинтере (ФРГ);

22–28 мая. 75-я Всемирная ассамблея здравоохранения [в Женеве](#), на которой будут обсуждаться пандемия и ее последствия;

1 июня. Начало сокращения баланса ФРС на \$47,5 млрд в месяц.

9 июня. Заседание ЕЦБ. Регулятор оставит ставку неизменной, но – вероятно – ужесточит риторику. Могут быть названы сроки завершения программы количественного смягчения

10 июня. Заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке. С учетом продолжающегося замедления недельной инфляции в России (с **30 апреля по 6 мая** инфляция составила **0.12%** н/н vs **0.21%** и **0.25%** в предыдущие две недели) и устойчивости годовой инфляции на уровне 17,5-18,0% г/г ожидаем дальнейшее снижение ключевой ставки. Риторика регулятора будет зависеть от инфляции на конец мая-начало июня и ожиданий динамики ВВП РФ в 1К22.

14-15 июня. Заседание ФРС. Вероятно повышение ставки на 0,5 п.п.



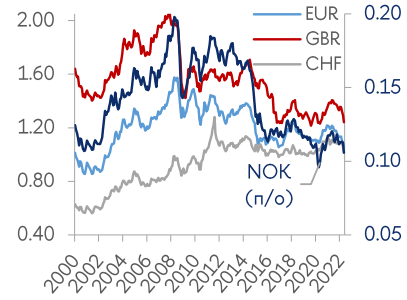
Рис. 6 Активы ФРС и ЕЦБ

Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между двумя датами: последней за текущий месяц и первой за следующий месяц
Источник: ФРС, ЕЦБ

Тренды месяца: переток капитала, монетарная дилемма и.. снова Covid-19

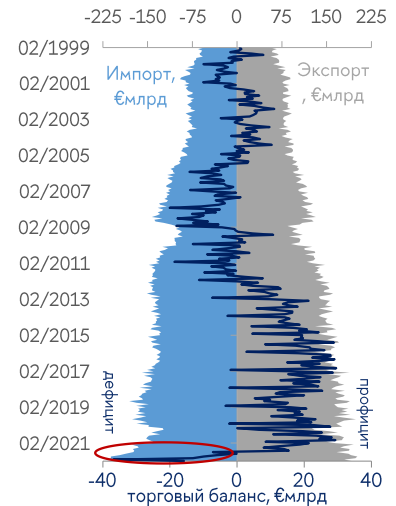
EUR/USD под давлением внешней торговли и бегства капитала из ЕС

Курс евро на 10.05.2022 ослабел до 1,05/\$ против 1,22/\$ годом ранее. Во-первых, это произошло из-за ухудшения текущего счета платежного баланса (торговый баланс стран ЕС сложился с **дефицитом** в 52,7 млрд евро только в 2М22 (после профицита в 29,8 млрд евро в 2М21) и продолжит ухудшаться в ближайшие месяцы на фоне рекордного увеличения цен на энергоносители, сокращения доходов от промышленного экспорта и туризма, **логистических проблем**, а также падения спроса на европейские товары со стороны Китая (из-за новой вспышки COVID-19) и России (из-за санкционных ограничений). Второй причиной является **бегство капитала из ЕС**, что обусловлено тремя факторами: i) исторически любые конфликты и геополитическая напряженность на территории Европы приводили к оттоку капитала в Северную Америку, в частности – в США, ii) заморозка капиталов и наложение санкций на ряд российских физических и юридических лиц (в т.ч. дочерних предприятий) привели к оттоку инвестиций и/или приостановке инвестиционной деятельности в Европе и iii) в ЕС все еще проводится ультрамягкая ДКП – сохранение программы количественного смягчения (QE) и низкая реальная ставка ЕЦБ (-7,5% годовых) при инфляции в 7,5% г/г в апреле и нулевой базовой процентной ставке. В вопросе ужесточения ДКП ЕЦБ существенно отстает от своих западных коллег – ФРС США завершила QE в марте и на заседании в мае повысила ключевую ставку до 0,75-1,00% (хотя реальная ключевая ставка все еще очень низкая – порядка -8%), а Банк Англии повысил ставку до 1% (реальная ставка составляет -6%). Причина ультрамягкой ДКП в ЕС – высокая долговая нагрузка ряда стран – в частности, Италии и Греции, где рост доходностей по гособлигациям и потенциальная приостановка их покупок ЕЦБ повышает риски возникновения суверенных дефолтов. **Для США, однако, бегство капитала из ЕС является позитивным фактором** – оно позволит финансировать дефицит бюджета США (т.к. выведенный из Европы капитал фактически становится покупателем американских гособлигаций вместо ФРС). Все эти условия продолжают оказывать давление на евро – и EUR/USD с высокой вероятностью будет продолжать слабеть.



Курс валют к доллару США (номин.)

Источник: [oxf.com](https://www.oxf.com)

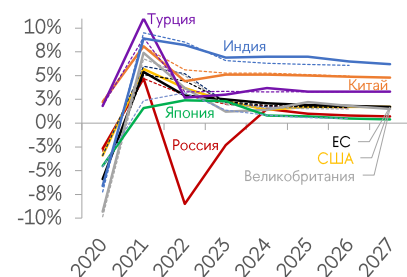


Торговый баланс ЕС-27, 1999-2021

Источник: [Eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat)

Макропрогнозы: ценовая стабильность vs высокий рост ВВП

МВФ, Всемирный банк и ОЭСР ухудшили макропоказатели большинства стран мира, главным образом, из-за повышенного проинфляционного давления, геополитической напряженности на фоне конфликта на Украине и локдауна в Китае. Прогнозы по росту ВВП мировой экономики в 2022 г. снижены до 3,6% с 4,4% г/г (МВФ) и до 2,4% с 3,2% (ОЭСР). Наибольшее ухудшение прогнозов в 2022 г. коснулось Украины (Всемирный банк ожидает падение экономики на **45,1%**, МВФ не представил оценок), и России (**-11,2%** по прогнозам Всемирного банка, **-8,5%** – прогноз МВФ). Прогноз роста ВВП Китая в этом году был также понижен с 4,8% до 4,4%. ВВП ряда стран Ближнего Востока, наоборот, был повышен из-за увеличения объемов поставок энергоносителей в страны Европы. МВФ и ОЭСР ожидают, что в развитых странах (DM) Европы экономический рост будет замедляться сильнее, чем в США. При этом международные институты не ожидают падения ВВП или околонулевого роста экономик DM в ближайшие годы, а ускорение среднегодовой инфляции в 2022 г. снова ожидается временным (с возвращением к значениям, близким к 2,0% г/г в 2023-2024 гг.). Такие макропрогнозы по DM выглядят несколько оптимистичными, т.к. сохраняются **и высокие проинфляционные риски, и риски возникновения рецессии**. В этих условиях ЦБ DM не способны одновременно поддерживать стабильность цен и обеспечивать высокий рост ВВП.

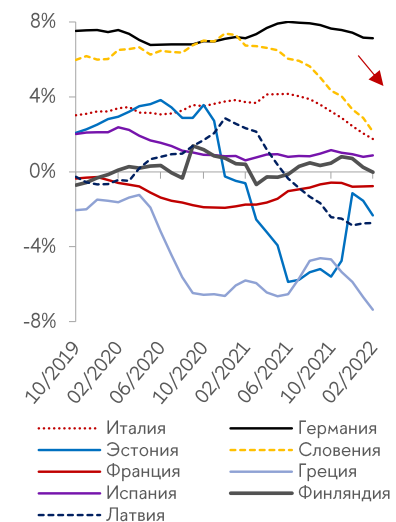


Рост ВВП – факт (2020), прогнозы и их пересмотр МВФ (2021-2027)

Источник: МВФ, WEO Apr-22 vs WEO Nov-21

Последствия локдаунов в Китае

В рамках стратегии «нулевой терпимости» к Covid-19 правительство Китая ввело **жесткие ограничения** в Шанхае и других городах. Эти меры наносят ущерб не только экономике КНР (бросая тень на гос. план по росту ВВП в **5,5%** в 2022 г.), но и экономикам других стран из-за **нарушения глобальных цепочек поставок** (в конце апреля **412 судов** или 24,3% от общего числа ожидали отгрузки в Китае), **роста цен на логистику** и **падения экономической активности**. Многие компании в производственном (в т.ч. производители автомобилей, полупроводников, техники, косметики, лекарств, текстиля и др.) и финансовом секторах, а также ритейле меняют стратегию взаимодействия с клиентами и даже приостанавливают деятельность из-за карантинных мер и/или сбоя в цепочках поставок. Некоторые также заявили о **снижении ожидаемых доходов** в 2022 г.



Текущий счет платежного баланса (12M-rolling) стран ЕС, % к ВВП

Источник: ЦБ, стат. комитеты, МВФ

Все мнения, высказанные в данном мониторинге, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ, а также не являются инвестиционной рекомендацией

Авторский коллектив:

Зайцев А. А. (руководитель проекта),
к. э. н., доцент Департамента мировой экономики,
зам. зав. сектора международно-экономических исследований
Центра комплексных европейских и международных
исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ, alex.zaytsev@hse.ru



Бондаренко К. А. (раздел «Тренды месяца»)
преподаватель Департамента мировой экономики Факультета
мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ,
kbondarenko@hse.ru



Соколышчик Л. М. (раздел «Геополитика»)
к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения,
научный сотрудник Центра комплексных европейских и
международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,
lsokolshchik@hse.ru



Григорьев Л. М. (научный консультант проекта), к. э. н.,
профессор, научный руководитель Департамента мировой
экономики НИУ ВШЭ

Макаров И. А. (научный консультант проекта), к. э. н.,
руководитель Департамента мировой экономики, зав. сектора
международно-экономических исследований Центра
комплексных европейских и международных исследований
(ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Ларичева Д. А.
Семёнов В. М.
Сидорова Т. А.
Уфимцев А. А.
Хасанова К. Н.
Царева А. С.

Выпуски мониторинга доступны по ссылке:
<https://wec.hse.ru/globbarohse>

