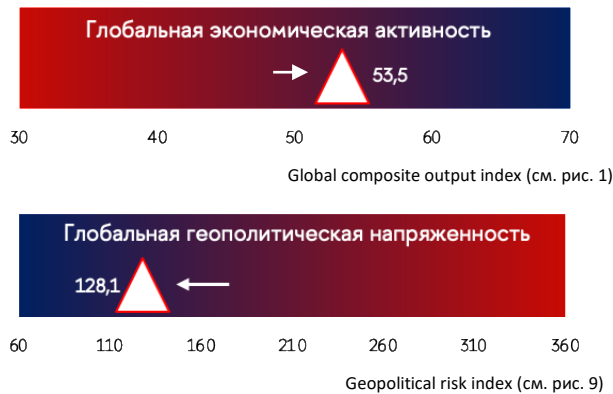




Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Отмена локдауна в Китае, синхронное ужесточение монетарной политики и новые предвестники рецессии

Долгосрочный взгляд – ключевые тренды и риски в 2022–2023 гг.

Мировая экономика остается под серьезным давлением комплекса негативных факторов и рисков, которые сохранятся в ближайшие несколько лет, проявляясь с разной степенью интенсивности. К ним относятся: мировой энергетический кризис, продовольственно-инфляционный кризис, логистический кризис, ужесточение денежно-кредитной политики мировыми центральными банками, риски долгового кризиса в развивающихся странах и части развитых стран (как следствие накопления высоких долгов в пандемию и предыдущие кризисы и текущего повышения процентных ставок), а также фронтальное обострение мировых геополитических рисков. Вероятным долгосрочным последствием санкционного давления на Россию будет формирование альтернативной независимой финансовой системы.

Многие из этих трендов, такие как высокие цены на энергоносители, ускорение инфляции, логистические сбои, риски долгового кризиса, были заложены еще в 2021 г. Однако конфликт на территории Украины и связанные с ним антироссийские санкции ускорили развитие части из них.

Совокупность отмеченных факторов будет замедлять экономическую динамику, особенно, в развитых странах. В июне мы увидели целый набор предвестников наступающей рецессии: рынки металлов показали сильнейший спад, начиная с глобального финансового кризиса 2008 г.; динамика промышленности в США и Еврозоне находится на 2-летних минимумах, при этом в Еврозоне зарегистрировано падение выпуска; мировые ЦБ коллективно продолжили ужесточение монетарной политики, в результате чего ставки по облигациям продолжили рост (в США они достигли 10-15 летних максимумов), повышая стоимость заимствований и долговые риски, в особенности, в ряде развивающихся стран; доллар США продолжил укрепление относительно корзины валют на фоне бегства инвесторов от рисков.

Постепенное снятие локдауна в Китае за счет эффекта восстановления (как крупнейшей экономики) с июня временно ускорит мировую экономическую активность и торговлю, однако общий взгляд на глобальную динамику остается негативным.

Экономическая активность в июне – восстановление Китая на фоне замедления в ЕС и США

Как ожидалось, смягчение локдаунов в КНР привело к восстановлению экономической активности в секторе услуг и промышленности – налицо самые высокие значения индекса PMI с ноября 2020 года. Это несколько ускорило и мировую активность, однако в целом она остается под давлением внешних факторов. Так, Global PMI composite в июне составил 53,5 против 51,5 в мае. Пока развивающиеся рынки демонстрируют рост, в развитых странах происходит серьезное замедление темпов роста. Причины прежние – высокие цены на энергоносители, сбои поставок и экспорта (в первую очередь, для Еврозоны), геополитическая напряженность.

За счет восстановления в КНР мировое промышленное производство выросло впервые за три месяца: значение Manufacturing Output Index в июне составило 52,5 против 48,6 в апреле и 49,7 в мае. Бизнес-активность в секторе услуг также демонстрирует рост: в июне был достигнут четырехмесячный максимум – 53,9.

По регионам мира наблюдается разнонаправленная динамика: от значительного роста в КНР (55,3; +13,1 за месяц) и восстановления в России (50,4; +2,2 за месяц) до продолжения снижения темпов роста в Еврозоне (52,0; -2,8) и США (52,3; -1,3), в которых они достигли 16- и 5-месячных минимумов соответственно. В Китае рост объясняется снятием коронавирусных ограничений. В России рост в сфере услуг (51,7; +3,2) обусловлен увеличением клиентского спроса и возобновлением роста новых предприятий, а в промышленном секторе увеличение (50,9; +0,1), вызванное внутренним спросом, было в целом незначительным. Тенденция к замедлению, наблюдаемая в Еврозоне и США, в секторе услуг (53,0; -3,1), (52,7; -0,7) и

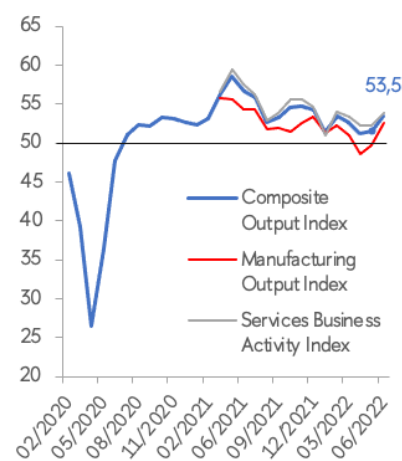


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI)

Источник: IHS Markit

промышленности (52,1; -2,5), (52,7; -4,3), продолжилась. Более всего из-за роста издержек, снижения спроса и нарушения поставок страдает промышленность: в этих странах она находится на 2-летних минимумах (ниже значения были только во время первых локдаунов 2020 г.). При этом в Евроне впервые за 2 года зарегистрировано падение производственного выпуска (Manufacturing Output Index 49,3).

Ситуация с COVID-19 – отмена локдауна в Китае

В июне число новых заражений в мире впервые с января 2022 г. показало незначительный рост (16,9 млн в июне против 16 млн в мае). Смертность при этом продолжает снижаться (38 тыс. в июне против 48 тыс. в мае) и держится на уровне показателей марта 2020 г. Ожидается, что текущий рост не приведет к большому всплеску заболеваемости, а также введению дополнительных ограничительных мер.

Среди крупнейших экономик прирост заболеваемости в июне по сравнению с маем наблюдается в США (+16%), Германии (+25%), Великобритании (+58%) и Франции (+74%), в то время как в Китае (-93%) и Японии (-51%) распространение COVID-19, наоборот, заметно замедлилось. Кроме того, в Китае за июнь впервые после вспышки заболеваемости не зарегистрировано ни одной смерти от COVID-19. Значительный прирост заболеваемости зафиксирован в Бразилии (+135%).

Китай продолжает смягчать ограничения, связанные с COVID-19. В Шанхае 1 июня был [отменен](#) локдаун, в прежнем режиме заработали линии метро и магазины. В конце июня – начале июля власти Китая [смягчили](#) карантинные меры для въезда в страну. При этом туристические поездки все еще остаются под запретом. Постепенно возобновляется работа заведений общественного питания.

[Восстанавливается](#) работа китайских портов. Уже в начале июня среднее время ожидания танкеров, балкеров и контейнеровозов в порту Шанхая сократилось до 28 ч (против 66 ч во время локдауна). Затопы в портах Китая преодолели максимум во второй половине марта и во второй половине апреля на фоне ужесточения локдауна в Шэньчжэне и Шанхае. Также налаживается ситуация с грузоперевозками. Ослабление ограничений, позволит восстановить работу предприятиям, ранее страдавшим из-за проблем с логистикой, и уже сказывается на секторе услуг и промышленности КНР (см. раздел эк. активность).

Несмотря на смягчение ограничений, сохраняются риски повторного их ужесточения в КНР: в случае выявления новых заболеваний в отдельных районах будут оперативно [вводиться](#) строгие ограничительные меры.

Касательно оспы обезьян, по-прежнему очагом распространения остается Европа (86% выявленных случаев). ВОЗ [оценивает](#) риск распространения болезни на глобальном уровне как умеренный.

Товарные рынки – газ очередной раз на максимумах, рынки металлов предвещают рецессию

Рынок газа. Цена на газ в Европе остается крайне волатильной. В первой половине месяца цена снизилась до январских уровней в ~\$900/тыс. куб. м (на 13 июня) с [\\$1046](#)/тыс. куб. м. (на 31 мая). Данное снижение обусловлено временным смягчением давления на газовый рынок, которое было вызвано отсутствием серьезных событий на рынке. Однако с 14 июня начался рост цен после сообщения Газпрома об [уменьшении](#) объемов прокачки газа по «Северному потоку» на 40% из-за ремонтных работ компанией Siemens, которая из-за канадских санкций не может установить отремонтированное оборудование. К концу месяца (30 июня) цена выросла до рекордных с начала марта [\\$1559](#)/тыс. куб. м., а к 4 июля подскочила выше \$1700/тыс. куб. м. Мы ожидаем, что сложившаяся геополитическая обстановка, плановая [приостановка](#) «Газпромом» прокачки газа по «Северному потоку» с 11 по 21 июля и проблемы с импортными поставками усугубят нехватку газа в Европе, которая уже привела к введению режима энергоэкономии в некоторых странах. Все это может повысить цены в июле.

Структура газовых поставок продолжает меняться. В июне экспорт американского СПГ в Европу [впервые](#) превысил объемы поставок российского трубопроводного газа, что явно отражает снижение потребления газа из РФ. Еще одним вариантом диверсификации поставок газа в ЕС может стать наращивание пропускной способности турецкой части газопровода TANAP либо его расширение на соседние страны. О намерениях увеличить экспорт газа заявляли лидеры [Азербайджана](#), [Туркменистана](#) и Турции. Однако за первые 4 месяца 2022 года в Европу по TANAP поступило 7800 млн куб. м., что составляет лишь

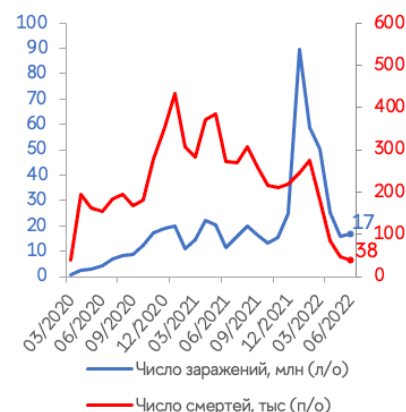
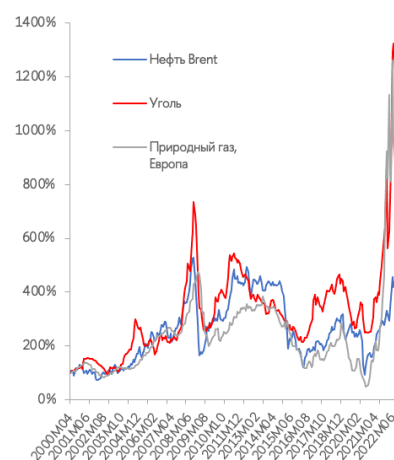


Рис. 2. Число заражений и смертей от COVID-19

Источник: ВОЗ



[треть](#) от российских поставок, но уже на 38% превышает прошлогодние уровни прокачки через TANAP.

Рынок нефти. В июне цена на нефть сорта Brent снизилась на 7.2% до 109,03 \$. Среди [причин](#) – ужесточение монетарной политики ФРС, укрепление доллара и усиливающиеся ожидания рецессии. Цена на нефть сорта Urals выросла на 1,4% и составила 93,83\$. Дисконт на российскую нефть (разница стоимости марок Brent и Urals) сократился на 7%(около 33\$ за баррель к нефти марки «Brent»). Особую роль в дальнейшей динамике цен на нефть на мировом рынке сыграет восстановление спроса в Китае после локдауна. [6-й пакет санкций ЕС](#) пока несущественно повлияет на нефтяной рынок, так как запрет на покупку, импорт и передачу российской сырой нефти вступит в силу в течение 5 месяцев, а запрет на российские нефтепродукты – в 2023 г.

Угольная генерация, несмотря на планы по декарбонизации, продолжает [расти](#) в странах ЕС и США. Данный подъем связан с намерением государств заместить подорожавший газ более дешевым сырьем. Фьючерсы на энергетический уголь на данный момент торгуются в коридоре [\\$380-\\$400](#) за тонну, что приближает котировки к историческому максимуму в \$427 за тонну (рост на 111% г/г).

При этом на фоне вводимых ограничений ЕС активно накапливают запасы угля (из РФ и ЮАР), газа (из РФ, США и Норвегии) во избежание энергетической «катастрофы» зимой.

Рынки металлов. В июне произошло фронтальное снижение цен на металлы: за месяц LME Metals Index снизился на 17% против падения на 6,5% в мае. В результате промышленные металлы показали сильнейший квартальный [спад](#), начиная с глобального финансового кризиса 2008 г.: снижение LME Metals Index составило 25% за 2й квартал 2022г. (к/к) в то время, как в 1 квартале 2022 г. данный индекс увеличился на 16%. Основными факторами отрицательной динамики цен являются усиление опасений глобальной рецессии, медленное восстановление экономики Китая, [замедление](#) темпов роста в других крупных промышленных регионах (США, Индия, Япония, Бразилия и Великобритания) и [сокращение](#) промышленного выпуска в европейских странах и Южной Корее.

Более того, стремительное снижение цен на медь – металл, широко используемый во многих отраслях и, следовательно, традиционно считающийся индикатором состояния экономики в целом – на 12,6% за месяц также свидетельствует о движении мировой экономики в сторону рецессии. Цена на золото по-прежнему находится на уровне \$1800, сохраняя перспективы роста в условиях инфляции и ожиданий рецессии.

Продовольственный рынок. [Индекс продовольственных цен ФАО](#), оставаясь на исторических максимумах, продолжил последовательное снижение с марта 2022 года: в июне 2022 года он составил 154,2 пункта, что на 3,7 пункта (2,3%) ниже, чем в мае, хотя все еще на 29,0 пункта (23,1%) выше, чем год назад. Снижение в июне связано с некоторым падением цен на масло (-7,6% м/м) и зерновые культуры (-4,1% м/м). Несмотря на последствия засухи в Восточной Африке, дожди в Австралии, повредившие часть посевов, и протесты перевозчиков в Аргентине, цены на ключевые зерновые культуры упали в среднем на 13% относительно предыдущего месяца. Это связано с сезонным увеличением производства зерновых. [Индонезия](#) (52,4% от мирового экспорта пальмового масла в 2020 г.) в конце мая сняла запрет на экспорт пальмового масла, а [Индия](#) фактически продолжила экспорт пшеницы в размере 1.8 млн. тонн, несмотря на введенный месяцем ранее запрет на ее вывоз. Одновременно с повышением перспектив производства зерновых, снизился спрос на них (в основном за счет [фуражного зерна](#)). Цены на [удобрения](#), в среднем превышая более чем на 60% значения прошлого года, [упали](#) на 2-9% относительно предыдущего месяца. Это связано с сокращением спроса на удобрения после окончания основного сезона посева.

Мировое сообщество начало предпринимать меры по снижению напряженности на продовольственных рынках. Так, [страны G7](#) заявили, что не будут вводить санкции против сельскохозяйственной продукции, в том числе из России. Чтобы обеспечить возможность наименее развитых и наиболее зависимых от экспорта России и Украины стран Африки, удовлетворить спрос на продукты питания, [Группа](#) Всемирного банка утвердила программу продовольственной помощи странам Восточной и Южной Африки на 2,3 млрд долл. Международная ассоциация развития также выделяет средства для решения продовольственной проблемы в Африке; Всемирный банк начал выдачу [льготных](#) кредитов отдельным африканским странам.

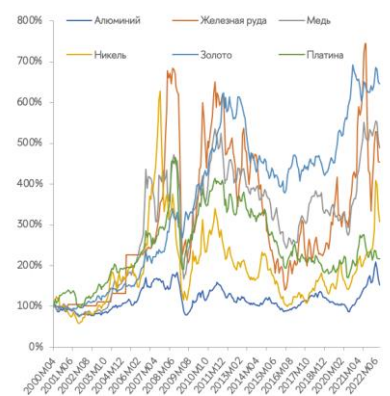


Рис. 4. Динамика цен на металлы, январь 2000 = 100%

Источник: Всемирный банк

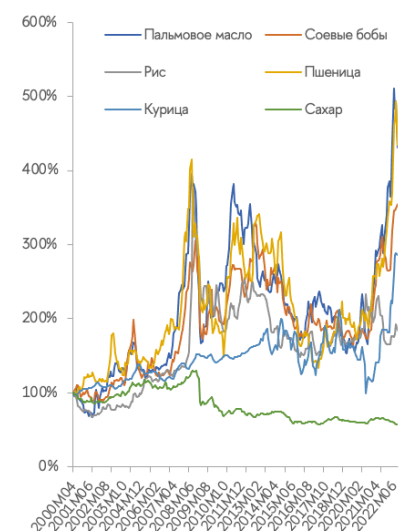


Рис. 5. Динамика цен на продовольствие, январь 2000 = 100%

Источник: Всемирный банк

Финансовые рынки – падение фондовых индексов и рост доходности казначейских облигаций до 10-15 летних максимумов

Июнь 2022 года ознаменовался падением фондовых рынков США и Европы на 6-11%. Во-первых, это связано с реакцией инвесторов на более высокие данные по инфляции в США и ее ускорение, а также июньское ужесточение монетарной политики ФРС. Ее результатом также стал рост доходностей казначейских облигаций: ставка по 2-летним облигациям 14 июня поднялась до **3,44%** (15-летний максимум), в по 10-летним поднялась до уровня 2011 года в **3,48%** (11-летний максимум). В июле доходности несколько скорректировались, но все же остаются на многолетних максимумах (2-летние – 3,11%, а 10-летние – 3,10% по состоянию на 11 июля). Ужесточение монетарной политики в Великобритании, а также сокращение баланса ЕЦБ аналогичным образом отразились на росте доходности облигаций стран Еврозоны (Германия +0,24 п.п., Великобритания +0,14 п.п.). Во-вторых, коррекция связана с ожиданиями замедления мирового роста ВВП. 24 июня МВФ **снизил ожидания** касательно темпов роста ВВП США в 2022 г. на 0,8 п.п. до 2,9%, а в 2023-2024 гг. до 1,7% и 0,8% соответственно. В свою очередь, ЕЦБ **скорректировал прогноз** темпов экономического роста на 2022 г. с 3,7% до 2,8%.

С учетом ситуации на американском и европейском фондовых рынках у инвесторов произошел поворот в сторону Азии, в частности Китая, рынок акций которого за июнь 2022 г. вырос на 6,7%. Переформирование структуры инвестиционных портфелей связана, в первую очередь, с недавним падением китайских акций (за 12 месяцев они упали 32%, за январь-май на 5%). Более мягкая ДКП ЦБ Китая, вкпе со снятием с июня ограничений в Шанхае и позитивными макроэкономическими показателями страны, делают китайский фондовый рынок более привлекательным.

В июне доллар продолжил укрепляться: индекс DXY вырос (+2,88%), а другие валюты развитых стран продолжают ослабляться. Спрос на доллары в основном спекулятивный: инвесторы **имеют** рекордное число наличных на руках на фоне падения фондовых рынков и **бегства** от риска. Привлекательности американскому доллару добавляет более жесткая монетарная политика ФРС, которая на фоне высоких рисков в ценных бумагах развитых и развивающихся стран, поддерживает доллар. Тем временем евро по отношению к доллару США обновляет многолетние минимумы – 8 июля в моменте курс EUR/USD опустился до 1,007 (минимум с 2002 г.).

В июне рубль **продолжил** укрепляться (+16,34 % к USD) достигнув на пике уровня в 50,1Р за доллар США. Ослабление рубля в начале июля (до 60,9 за доллар на 10/07) мы связываем с **увеличением лимита** денежных переводов за рубеж с 1 июля 2022 г. до \$1 млн (частичное снятие ограничений по движению капитала).

Мировая инфляция: глобальное ускорение продолжается

Мировая инфляция в июне продолжала оказывать серьезное влияние на глобальные экономические процессы. **Стагфляция** превращается в мировой феномен с обширной географией. **Рост** потребительских цен уже затронул Азию, которая до недавнего времени была исключением из общемировых трендов. В **Еврозоне** инфляция выросла до **8,6%** г/г (по сравнению с 8,1% г/г в мае), что стало историческим **максимумом**. В тройку лидеров вошли страны **Прибалтики** (Эстония – 22%, Литва – 20,5% и Латвия – 19% в июне г/г), а **Германии** удалось снизить показатель с 8,7% г/г в мае до 8,2% г/г в июне из-за **введенных** субсидий на топливо и льготных билетов на общественный транспорт. По итогам июня больше всего в странах Еврозоны **выросли** цены на энергоносители (41,9% г/г в июне по сравнению с 39,1% в мае на фоне планов по частичному нефтяному эмбарго против России, а также 50%-го роста цен на газ), на группу «продукты, алкоголь и табачные изделия» (8,9% г/г в июне vs 7,5% в мае). **Меньше** всего подорожали промышленные товары (4,3%) и услуги (3,4%). В дальнейшем ожидается продолжение роста цен на продукты питания из-за сильнейшей за последние 70 лет **засухи** почти трети сельскохозяйственных угодий в Италии. По предварительным данным, в Великобритании рост цен сохранился на уровне **9,1%** г/г и держится с **мая** на уровне **максимума** за последние 40 лет. В дальнейшем **ожидается** ускорение инфляции в стране ввиду повышения цен на удобрения и энергоносители. По США июньские данные еще не вышли, но инфляция, вероятно, продолжит ускорение в июне после 8,6% г/г в мае. Рост цен в США вынуждает ФРС **повышать** базовую процентную ставку не только в июне, но и в следующем месяце. В США по оценкам Мичиганского университета долгосрочные инфляционные **ожидаются** в июне остались высокими – около 3,3%. В Китае фактическая

Табл. 1 Ключевые рынки, изменение за месяц, %

Нефть	Газ TTF	Золото	Сталь	Продовольствие
-5,7%	49,0%	-2,2%	-21,9%	-2,3%

	Акции	Валюта*	10-летние облигации, изменение в п.п.
США	-8,4%	2,9%	0,17
Китай	6,7%	-0,4%	0,02
Германия	-11,2%	-2,3%	0,24
Россия	-6,4%	16,3%	-0,40
Япония	-3,3%	-5,5%	-0,02
Великобритания	-5,8%	-3,4%	0,14

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

Табл. 2 Ключевые ставки и инфляция (% г/г) в некоторых странах мира

страна	Номин.ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Аргентина	49.00%	61.2%	-12.2%	↑
Австралия	0.85%	5.1%	-4.2%	↑
Бразилия	13.25%	11.7%	1.5%	↑
Канада	1.50%	7.7%	-6.2%	↑
Швейцария	-0.25%	2.9%	-3.2%	↑
Чили	9.00%	11.5%	-2.5%	↑
Китай	3.70%	2.5%	1.2%	↓
Чехия	7.00%	16.0%	-9.0%	↑
Дания	-0.60%	7.4%	-8.0%	↓
Великобрит-я	1.25%	9.1%	-7.9%	↑
САР Гонконг	2.00%	1.3%	0.7%	↑
Венгрия	5.90%	10.7%	-4.8%	↑
Индонезия	3.50%	3.6%	-0.1%	↓
Индия	4.90%	7.0%	-2.1%	↑
Исландия	4.75%	7.6%	-2.8%	↑
Япония	-0.10%	2.4%	-2.5%	↓
Корея	1.75%	5.4%	-3.6%	↑
Мексика	7.75%	7.7%	0.1%	↑
Малайзия	2.00%	2.8%	-0.8%	↑
Норвегия	1.25%	5.7%	-4.5%	↑
Перу	5.50%	8.1%	-2.6%	↑
Филиппины	2.25%	5.4%	-3.1%	↑
Польша	6.00%	14.0%	-8.0%	↑
Румыния	3.75%	14.5%	-10.7%	↑
Сербия	2.50%	10.4%	-7.9%	↑
Россия	9.50%	15.9%	-6.4%	↓
Сауд. Аравия	1.75%	2.2%	-0.5%	↑
Швеция	0.25%	7.3%	-7.0%	↑
Таиланд	0.50%	7.1%	-6.6%	↓
Турция	14.00%	73.5%	-59.5%	↓
США**	1.75%	8.6%	-6.9%	↑
Еврозона	0.00%	8.6%	-8.6%	↓
ЮАР	4.75%	6.5%	-1.8%	↑

Примечание. Наиболее актуальные данные по состоянию на 09/07/2022. * Последнее действие ЦБ - повышение ставки (↑), понижение ставки (↓), ** - данные за май 2022. Источник: BIS, данные Центробанков стран мира

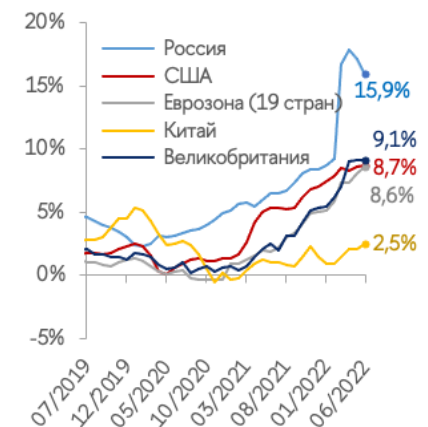


Рис 6. Индекс потребительских цен, г/г, 2019-2022*

Примечание. Июнь 2022 – предварительные данные. По США – прогноз Trade Economics. Источник: данные Центробанков стран

инфляция за июнь составила 2,5% г/г, что выше, чем в мае ввиду снятия локдауна. В России продолжается замедление инфляции: в июне показатель составил 15,9% г/г, (- 1,2 п.п. к маю). Однако, Банк России не считает текущее замедление устойчивым и прогнозирует годовую инфляцию в России около 14 - 17% к концу 2022 г. По данным Банка России, в июне инфляционные ожидания населения выросли, а предприятий – продолжили снижаться ввиду замедления роста издержек.

Денежно-кредитная политика: коллективное ужесточение со стороны мировых ЦБ

С целью сдерживания ускорения инфляции в июне большинство центральных банков мира предприняли ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП). 15 июня ФРС повысила ставку на 75 б.п (с 1% до 1,75%) – рекордное увеличение с 1994 г., в июле ожидается дальнейшее повышение ставки – на 50-75 б.п. Ранее регулятор заявил о планах по сворачиванию количественного смягчения в размере 47,5 млрд долларов в месяц, однако по итогам июня сокращение баланса составило только 12 млрд. Уже произошедшее повышение доходностей по казначейским и ипотечным ценным бумагам и связанные с ним риски рецессии могут являться причиной фактической задержки более масштабного количественного ужесточения Федрезервом.

Большинство центробанков развитых стран в июне предприняли повышение ставки, среди них – Банк Англии (с 1% до 1,25%), Национальный банк Швейцарии (с -0,75% до -0,25%) и др. Несмотря на консенсус о необходимости ужесточения ДКП, степень этого ужесточения до сих пор обсуждается в связи с рисками наступления рецессии и повышения стоимости обслуживания госдолга. Так, первое повышение ставки ЕЦБ анонсировано на июль, однако прогноз варьируется от 25 до 50 б.п. При этом в июне фактически началась политика количественного ужесточения в Еврозоне – впервые с января 2020 г. баланс ЕЦБ сократился (-9 млрд евро, vs увеличение в мае было на 26 млрд евро).

Стоит понимать, что текущая высокая инфляция в ЕС наполовину объясняется ростом цен на энергоносители (а если учесть продовольствие, то вклад этих категорий в общую инфляцию составляет 70%, в США их вклад только около 40%), по сути, это немонетарные факторы. Похожая ситуация наблюдается и в других странах мира. Повышение ставок мировыми ЦБ может сдерживать высокую инфляцию в монетарных составляющих (услугах, товарах длительного пользования), однако это меньшая ее часть. Из-за возникшей нестабильности на рынке энергоносителей возможности ЕЦБ и других центральных банков по борьбе с инфляцией инструментами ДКП достаточно ограничены.

Повышение ставки в США и рост ИПЦ привели к тому, что к июню 37 центральных банков развивающихся стран начали ужесточение ДКП. Аналогичные действия после повышения ставки ЕЦБ предпримут многие страны Африки с курсом, привязанным к евро.

Ужесточения ДКП не произошло в ряде стран Восточной и Юго-Восточной Азии (Китай, Япония, Индонезия, Таиланд и Вьетнам), в то время как в России ожидается постепенное снижение ключевой ставки, которое может занять до двух с половиной лет. Несмотря на сильное удорожание рубля в последние месяцы, регулятор намерен продолжать придерживаться политики плавающего курса с целью сохранения независимости ДКП.

Геополитика – относительная стабилизация после пиковых значений

В июне 2022 г. показатель индекса Geopolitical Risk Index (GPR) составил 128,1, что свидетельствует о продолжении тенденции на относительное снижение геополитических рисков после пиковых значений марта (327), апреля (195), мая (145). Однако в целом индекс остается выше среднего значения за период 2016–2019 гг. (98,9). Изменения индекса GPR обусловлены смещением информационной повестки в СМИ с военного конфликта на Украине в сторону проблем, связанных с глобальными энергетическим и продовольственным кризисами. Хотя риск прямого военного столкновения между Россией и Североатлантическим альянсом (НАТО) сохраняется.

Высокий уровень индекса GPR связан с геополитической напряженностью в ряде регионов мира. В Европе разворачивается противостояние между Россией и НАТО. Милитаризация Европы происходит одновременно с укреплением связей стран Запада с партнерами в Индо-Тихоокеанском регионе. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) одним из ключевых конфликтов является столкновение Китая и США, в том числе по вопросу Тайваня. На Ближнем Востоке получили развитие негативные сюжеты, связанные с внешнеполитическими действиями Турции и Израиля, а также Иранской ядерной сделкой (СВПД). В Африке фиксируется усиление конфликтности в немалой степени из-за нарушения цепочек поставок продовольствия и энергоресурсов.

Европа/СНГ. В июне в Европе наблюдался относительно высокий уровень геополитической напряженности. Несмотря на обострение в мире энергетического и продовольственного кризисов, лидеры стран G7 и НАТО в ходе прошедших саммитов,

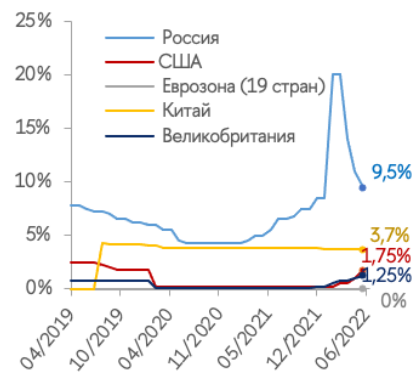


Рис. 7. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019-2022

Источник: данные Центробанков стран

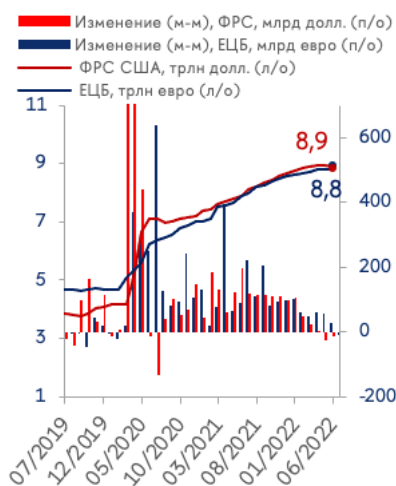


Рис. 8. Активы ФРС и ЕЦБ

Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между последним значением за текущий месяц и первым за следующий.

Источник: данные ФРС, ЕЦБ

в первую очередь, были сосредоточены на [борьбе](#) с Китаем и Россией. Западные страны выразили готовность продолжить [снабжение](#) Украины оружием, увеличить численность военных сил в регионе до [300 тыс. чел.](#), далее проводить согласованную санкционную политику. В дополнение к наложенным на Россию ограничительным мерам предлагается ввести [запрет](#) на импорт золота и [установить предельные цены](#) на российские нефть и газ, что может послужить [катализатором](#) для [роста](#) цен на энергетических рынках. Геополитическую напряженность поддерживают процесс вступления Швеции и Финляндии в НАТО, а также новая Стратегическая концепция [НАТО](#), обозначившая Россию как главную угрозу, а Китай как системный вызов.

Ухудшение социально-экономической динамики сказывается на положении мейнстримных политических сил в европейских странах. Так, партийный блок Эммануэля Макрона не набрал абсолютного [большинства](#) в нижней палате парламента Франции.

[Позиции](#) его оппонентов [укрепились](#): союз левых партий «Новый народный экологический и социальный союз» набрал [31,6%](#) голосов, а правопопулистская партия Марин Ле Пен «Национальный фронт» – [17,3%](#) голосов. В начале июля в [отставку](#) ушло правительство премьер-министра Бориса Джонсона в Великобритании. Причинами этого события, помимо кризисных явлений в экономике, стали череда [скандалов](#) вокруг фигуры премьер-министра и рост [недовольства](#) политиком внутри Консервативной партии.

Среди положительных событий можно отметить ряд решений саммита G7, предполагающих реализацию новой глобальной инфраструктурной [инициативы](#) и выделение [до 5 млрд долл.](#) для преодоления продовольственного кризиса, в том числе в развивающихся странах.

АТР. Очагом геополитической напряженности в регионе остается ситуация вокруг Тайваня, являющаяся одним из ключевых пунктов противоречий между Китаем и США. В конце мая Китай [предупредил](#) США об опасности поддержки Тайваня. 1 июня во время [визита](#) на Тайвань американского сенатора Тэмми Дакуорт вооруженные силы КНР провели масштабное [патрулирование](#) в районе острова с использованием различных видов войск. При этом представитель Министерства обороны КНР У Цянь [подтвердил](#) готовность воевать за Тайвань. Параллельно в Сенат США был внесен [законопроект](#) о военной помощи Тайваню. В июне была зафиксирована уже ставшая систематической [активность](#) военных самолетов КНР в воздушном пространстве Тайваня. 25 июня Китай выразил [протест](#) США из-за полета американского военного самолета вблизи Тайваня. США также продолжили практику введения односторонних [санкций](#) против граждан и компаний Китая и Индии, связанных с Ираном. Вновь обострился вопрос о границах территориальных вод между Китаем и Японией. 2 июня корабли КНР провели [патрулирование](#) в акватории островов Дяоюйдао (Сэнкаку), являющихся предметом разногласий между странами. 21 июня правительство Японии направило [протест](#) Китаю в связи с этими действиями. Кроме того, отмечается тенденция к дестабилизации обстановки в Южно-Азиатском субрегионе. В Шри-Ланке развивается [продовольственный](#), [энергетический](#), [экономический](#), [социальный](#) и [политический](#) кризисы. Резко [обострились](#) отношения между Индией и Катаром.

На Ближнем Востоке шаткий баланс сил подвергается испытанию. Переговорный процесс по СВГД в очередной раз [затягивается](#), хотя 25 июня министр иностранных дел Ирана заявил о намерении [возобновить](#) не прямые переговоры по ядерной программе. 2 июля израильские ВВС [нанесли удар](#) по объектам в сирийском городе Тартус, что российский МИД решительно [осудил](#). Президент Турции Реджеп Тайип Эрдоган [анонсировал](#) военную операцию на севере Сирии. Как один из важных игроков в регионе Россия [призвала](#) отказаться от ее проведения. Кроме того, Турция предварительно [согласилась](#) на вступление Швеции и Финляндии в НАТО, а также стремится взять на себя роль [медиатора](#) между Россией и Украиной в решении логистического аспекта продовольственного кризиса. К позитивным событиям в регионе можно отнести [заявку](#) Ирана на вступление в БРИКС. Кроме того, Ирак [выступил](#) против влияния политики на участие России в сделке ОПЕК+.

Африка. В Африке сохраняется высокий уровень конфликтности. Продолжаются [столкновения](#) между вооруженными силами Демократической Республики Конго и солдатами Республики Руанда. В связи с этим члены Восточноафриканского сообщества предприняли попытку [создания](#) региональных сил для обеспечения безопасности на территории ДР Конго. Военное присутствие в Африке наращивают [США](#). Негативным событием для региона стало [сообщение](#) Всемирного банка о [замедлении](#) экономического восстановления в Восточной Африке после коронакризиса.

Ожидаемые события

Июль. Визит президента США Джозефа Байдена в ряд стран Ближнего Востока.

14-15 июля. Неформальная встреча министров по европейским делам стран-членов ЕС.

21 июля. Заседание ЕЦБ во Франкфурте. Ожидается повышение ставки на 25-50 б.п.

22 июля. Заседание Банка России. Возможно дальнейшее понижение ключевой ставки.

26-27 июля. Заседание ФРС. Ожидается повышение ставки на 50-75 б.п.

25-29 июля. Визит президента Турции Реджепа Тайипа Эрдогана в Венесуэлу, Аргентину и Мексику.

3 августа. 31-е совещание министров стран-членов ОПЕК и стран, не входящих в ОПЕК.

29-30 августа. Неформальная встреча министров обороны стран-членов ЕС.

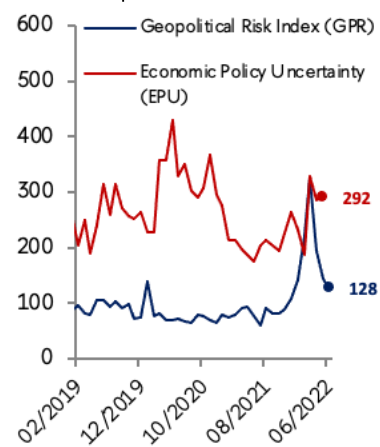


Рис. 9. Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за июль). Данные индекса за последние месяцы обновляются с учетом погрешности и методики исследования, что может приводить к корректировке их значений. EPU – индекс, показывающий степень неопределенности экономической политики в мире (данные за май). 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>

В фокусе: ряд фундаментальных сдвигов в мировой экономике в ответ на глобальные вызовы

Энергобаланс стран Европы в условиях кризиса

Оплата российского газа за рубли европейскими компаниями, постепенное введение эмбарго на российскую нефть, задержка с возвращением газоперекачивающих агрегатов Siemens (привела к снижению поставок газа из РФ по «Северному Поток» на 40% в июне), планируемая полная остановка обеих ниток «Северного потока» с 11.07 по 21.07 и введение эмбарго на поставки российского угля стали фактором энергетического кризиса в ЕС и влияют на энергобаланс региона. Поставки из России составляют более 40% газового и 27% нефтяного импорта ЕС, их замена требует технологической перестройки инфраструктуры энергетической отрасли. Для смягчения последствий энергетического кризиса страны ЕС приняли план REPowerEU в целях увеличения генерации из ВИЭ и ускорения развития энергосберегающих технологий. Однако рост доли ВИЭ в энергобалансе стран ЕС в кратко- и среднесрочном периоде будет сталкиваться с ограничениями: для развития дорогостоящих зелёных технологий необходимо дешёвое кредитование, поэтому ужесточение ДКП является сдерживающим фактором, и, вероятно, приведет к росту потребления и локального производства угля (что уже произошло в Германии и Румынии и планируется в Италии). Долгосрочная зелёная стратегия Европы остается неизменной, но её реализация зависит от глубины и длительности энергетического кризиса, а также от возникновения новых внешних вызовов.

Трансформация мировой финансовой системы

Американский доллар и доверие к США – основа Бреттон-Вудской финансовой системы. Заморозка резервов Банка России, однако, создала значимый прецедент утраты доверия стран мира (в особенности – развивающихся) к доллару США, что является ещё одним аргументом в пользу частичного пересмотра архитектуры мировой финансовой системы и ослабления мировой финансовой интеграции (наряду с усилением геополитических рисков, наличием макроэкономических дисбалансов в США и постепенным смещением центра экономической мощи в Азию). В настоящее время мы не можем говорить о полном пересмотре мировой финансовой системы; полноценный уход от доллара США пока невозможен, т.к. это единственная валюта, которая имеет относительно надежные институты страны-эмитента, открытые рынки капитала (в отличие от Китая), высокую ликвидность казначейских облигаций (в отличие от Европы) и полную конвертируемость. Тем не менее, мы видим обновление архитектуры мировой финансовой системы (особенно в развивающихся странах) посредством: i) снижения мировых валютных резервов (до 12,2% от мирового ВВП в 1К22 – минимум с 2018 года), ii) диверсификации резервов через усиление процессов дедолларизации (на валютные резервы в долларах США приходится 58,9% в 1К22 vs 66,0% в 1К15) и исходя из геополитических соображений (увеличение доли резервов в альтернативных валютах в России, Израиле, Китае, Турции, Чили и др.), iii) ослабления доминирования доллара США на мировом рынке энергоресурсов (в т.ч. использование юаня при расчётах за часть поставок нефти из Саудовской Аравии в Китай и оплаты российского газа компаниями ЕС за рубли), iv) расширения использования цифровых национальных валют (юань, рубль и др.) и платежных систем в валютах, отличных от доллара США (CIPS, СПФС). Ускорение этих процессов наряду с потенциальным созданием новых механизмов международных расчётов и ростом использования бартерных операций в среднесрочной перспективе продолжат снижать роль доллара США в мировой финансовой системе.

Усиление рисков дефолта развивающихся стран

Суверенный дефолт – неплатёжеспособность по долговым обязательствам – следствие проведения неэффективной внутренней политики и/или негативного влияния внешних факторов. Включая Шри Ланку (её дефолт произошел из-за снижения бюджетных доходов и высокого госдолга, накопленного коррумпированным правительством, и последствий пандемии), сегодня 19 стран мира имеют высокий риск дефолта или находятся в дефолте – в т.ч. Лаос (платежи по гособлигациям в 2022-23 гг. – \$2,5 млрд при резервах \$1,3 млрд), Пакистан (платежи – \$41 млрд в ближайший год при резервах \$16 млрд), а также Сальвадор, Тунис и ряд стран Африки (Замбия, Гана, Руанда), платежи по внешнему долгу которых превышают 30% доходов бюджета (хотя рост цен на нефть поддержит финансы таких стран, как Ангола и Габон). Потенциальный дефолт этих стран вряд ли спровоцирует мировой финансовый кризис, но вызовет рост бедности и усилит политические риски.

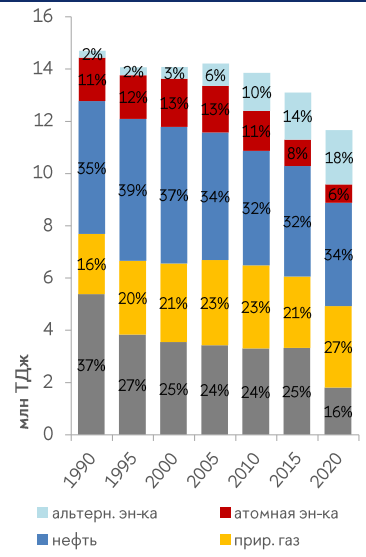


Рис. 10. Энергобаланс Германии
Источник: IEA

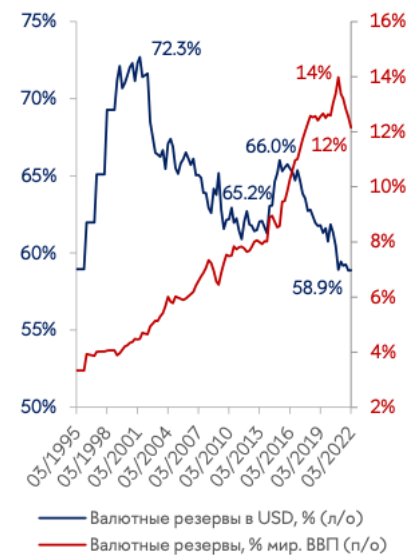


Рис. 11. Валютные резервы (% от мирового ВВП) и доля резервов в USD (%)
Источник: МВФ, COFER, IFS

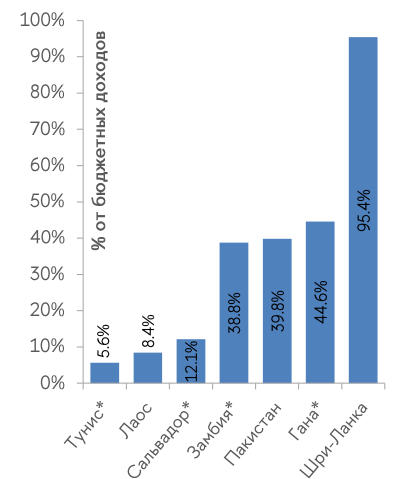


Рис. 12. Доля расходов на обслуживание долга в % к бюджетным доходам некоторых развивающихся стран
Источник: МВФ, Всемирный банк, данные Минфинов стран

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.,
преподаватель Департамента мировой экономики Факультета
мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ,
kbondarenko@hse.ru



Сокольщик Л. М.,
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

Афолина А. Г.
Балабанов С. С.
Басенко Н. А.
Васильева А. А.
Жиляева К. С.
Каневская П. А.
Кацанова Д. А.
Кондакова К.С.
Коновалова Д. А.
Кухарева П. Э.
Ливинцева В. Н.
Поташев Н. А.
Савина Е. А.
Симонова Е. А.
Серкебаева М. Б.
Уфимцев А. А.
Шаповалов А.Е.

Выпуски мониторинга доступны по ссылке:

<https://wec.hse.ru/globbarohse>

