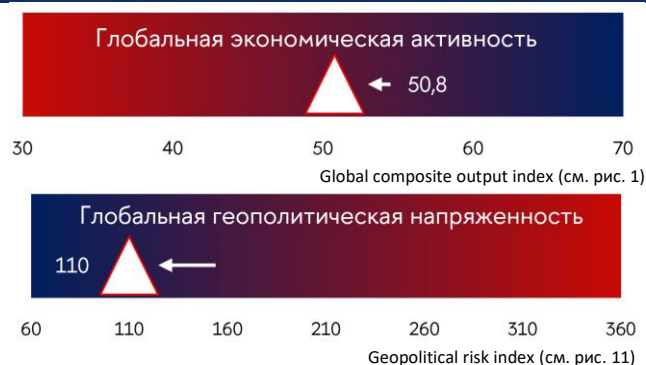




Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Новая волна заболеваемости COVID-19, рецессия в США, визит Н. Пелоси на Тайвань и соглашение по зерну Россия-Украина-Турция-ООН

Долгосрочный взгляд

Ключевые тренды и риски, обозначенные нами в прошлых выпусках, продолжили формировать повестку в мировой экономике и геополитике и в этом месяце: энергетический, продовольственно-инфляционный и логистический кризисы, ужесточение монетарной политики мировыми центральными банками, высокий уровень геополитических рисков. На этом фоне мировая экономика продолжает замедляться: вслед за Всемирным банком, МВФ в июле также снизил прогноз динамики мирового ВВП до +3,2% в 2022 г. и +2,9% в 2023 г. (пересмотр -0,4 п.п. и -0,7 п.п. соответственно в сравнении с апрельским прогнозом).

Главными событиями в июле стали: серьезное увеличение числа случаев заражения новым вариантом штамма Омикрона BA.5, подтверждение рецессии в США и ухудшение текущей динамики и годовых прогнозов в других крупнейших экономиках, начало ужесточения монетарной политики в Еврозоне, соглашение по зерну Россия-Турция-ООН и Украина-Турция-ООН, а также обострение ситуации вокруг Тайваня из-за визита спикера Палаты представителей США Н. Пелоси.

Пандемия остается важным риском в мировой экономике. В июле рост новых случаев в мире опять возобновился (+77% к июню), однако пока это никак не сказалось на введении ограничений и экономической активности из-за низкой смертности в случае заражения текущим вариантом вируса и нежелания большинства правительств в мире искусственно ограничивать и так довольно слабую активность потребителей и производителей. Большинство стран (Китай – исключение) меняют стратегию борьбы с коронавирусом, стремясь достичь ситуации, когда COVID-19 станет эндемичной для них болезнью.

Рецессия постепенно распространяется по миру. Так, она подтвердилась в США: в 1К22 и 2К22 наблюдается снижение ВВП на квартальной основе, в то время как кривая доходности облигаций в очередной раз стала инвертированной – еще один предвестник рецессии (см. раздел «Финансовые рынки»). Оперативные июльские показатели также говорят о постепенном вхождении в рецессию и Еврозоны: PMI composite перешел в отрицательную зону впервые за последние 1,5 года. Хотя данные ВВП Еврозоны за 2к22 все еще свидетельствуют о слабом росте экономики, мы ожидаем отрицательную динамику в 2П22. МВФ [пересмотрел](#) в сторону понижения прогнозы ВВП по крупнейшим экономикам: США (-1.4 п.п., рост 2,3% г/г), Германия (-0,9 п.п., рост 1,2% г/г), Китай (-1.1 п.п., рост 3,3% г/г). При этом по России оценки спада стали меньше (+2,6 п.п., спад -6% г/г). Мировая торговля товарами пока находится на исторических максимумах, но в ближайшие месяцы, вероятно, также перейдет к стагнации.

С июля ЕЦБ (с большим запозданием) подключился к мировому тренду на ужесточение монетарной политики на фоне все продолжающегося ускорения инфляции (достигшей 40-летних максимумов в странах ЕС). Это будет повышать стоимость

заимствований, обостряя мировые долговые риски. Большинство мировых центральных банков находятся перед необходимостью поиска сложного компромисса между борьбой с инфляцией, рецессией и формированием долговых рисков.

Острота продовольственного кризиса, связанного, в первую очередь, с высокими уровнями цен (а не сбоями поставок), несколько снизилась в этом месяце из-за общего спада цен (сезон урожая, возобновление экспорта пальмового масла из Индонезии) и подписанных в Турции соглашений по зерну. Несмотря на это, говорить о полном выходе из кризисной ситуации пока рано.

Подробное обсуждение этих сюжетов, а также перспектив формирования нового бюджетного правила в России, проблем обесценения японской иены и сближения США-Китая по номинальному ВВП представлено в соответствующих разделах мониторинга.

Экономическая активность в июле – спад в США и Еврозоне впервые за два года на фоне роста в развивающихся странах

Темпы роста глобальной экономической активности в июле замедлились – Global PMI Composite составил 50,8 в июле против 53,5 в июне. Если в развивающихся странах, в целом, наблюдается только замедление темпов роста активности бизнеса (в Китае – 54,0

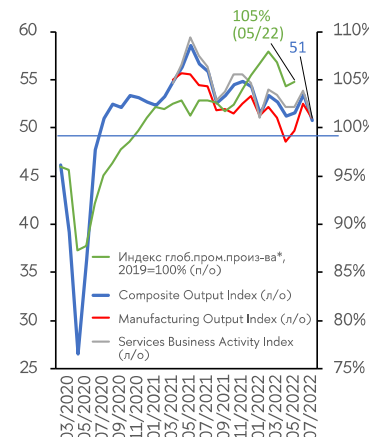


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс промышленного производства (СРП)

*Индекс отражает физические объемы мирового производства к базе 2019г.

в июле vs 55,3 в июне, Индии – 56,6 vs 58,2, Бразилии – 55,3 vs 59,4), то в ряде развитых стран (США, ЕС) активность начала снижаться. В США, индекс PMI Composite опустился до 47,7 (-4,6 за месяц) впервые с июня 2020г. – в основном, из-за спада в секторе услуг. Падение активности в США сигнализирует о том, что рецессия в США (спад ВВП в 2К22 составил -0,9% кв/кв после -1,6% кв/кв в 1К22), вероятно, продолжится и в 3К22. В странах Еврозоны индекс PMI Composite опустился до 49,9 (-2,1 за месяц) впервые с февраля 2021г., здесь ключевой вклад в снижение внес промышленный сектор. Такая динамика усиливает риски падения ВВП в странах ЕС до конца 2022 г. (пока ВВП в ЕС растет – на 0,6% кв/кв в 2К22 после 0,5% кв/кв в 1К22). Факторы, оказывающие давление на экономическую активность прежние: высокая инфляция и цены на энергоносители, растущие процентные ставки, сбои поставок и снижение спроса. Увеличение случаев заболеваний COVID-19 (см. раздел «Ситуация с COVID-19») пока не повлияло на экономическую активность, поскольку карантинные ограничения не вводились (Stringency Index сократился за последние полгода). В России наблюдается рост активности – 52,2 в июле vs 50,4 в июне – в т.ч. на фоне снижения ставки Банка России, активизации спроса населения и адаптации бизнеса к новым условиям.

Замедление темпов роста активности в промышленном секторе (Manufacturing Output Index) зафиксировано в Китае (50,4; -1,3), США (52,2; -0,5), Японии (52,1; -0,6), России (50,3; -0,6;), что обусловлено снижением экспортного спроса и дефицитом сырья и промежуточной продукции. Индия, напротив, демонстрирует ускорение (56,4; +2,5), достигая 8-ми месячных максимумов, что объясняется увеличением экспорта (химикаты, электронные компоненты, металлы, текстиль). Экспорт направлен на рынки США, ОАЭ, Нидерландов и Китая.

В секторе услуг замедление в Еврозоне (51,2; -1,8) и спад в США (47,3; -5,4) обусловлены снижением покупательской способности из-за роста цен. В Японии (50,3; -3,7) и Индии (55,5; -3,7) внутренний рынок остается ключевым источником спроса. Рост в Китае (55,5; +1,0) и России (54,7; +3;0) обусловлен увеличением внутреннего спроса.

Мировая торговля – динамика в 2020–2022 гг. и логистический кризис

После сильного сокращения мировой торговли товарами весной 2020 г. из-за коронакризиса (-16% в физическом выражении в апреле 2020 г. к среднему уровню 2019 г., см. рис. 2), она начала быстрое восстановление и достигла исторических максимумов в декабре 2021 г. (+8,9% к уровню 2019 г. см. рис. 2). Стремительный рост объемов был [связан](#) с восстановлением мировой экономики после первой острой фазы пандемии и смещением спроса в сторону товаров, из-за изменения структуры потребления и снижения расходов на услуги. Однако восстановление происходило на фоне логистического кризиса, начавшегося еще [в феврале 2020 г.](#) [Рост спроса](#) на товары (в т.ч., в США и ЕС) и частые карантинные ограничения по всему миру приводили к периодическим сбоям поставок, перегрузке портов, дефициту контейнеров и росту транспортных издержек: так, глобальный индекс сбоев цепочек поставок ([GSCPI](#)) достиг исторического максимума уже в декабре 2021 г. (значение 4,32 vs среднее значение в -0,06 до пандемии (2019 г.), рис. 3).

Несмотря на снижение индекса в последние месяцы, его текущие значения все еще высоки (в июле значение 1,84), и фактор логистического кризиса продолжает оказывать давление на торговлю и уровень цен.

С начала 2022 г. мировая торговля несколько отошла от пиков декабря (значение в марте-апреле к декабрю составило -1,1-1,6%), что было [связано](#) с замедлением мирового экономического роста, инфляцией, введением локдаунов в Китае, конфликтом на территории Украины и связанным с ними снижением взаимной торговли с Россией и ряда стран, а также общим учащением сбоев поставок. В мае объемы торговли товарами вновь обновили исторические максимумы (+9,5% к 2019 г.), что было преимущественно связано с сильным восстановлением экспорта Китая. Однако совокупность отмеченных негативных факторов и сокращение глобального промышленного выпуска, которое началось с февраля, пока формируют негативный взгляд на перспективы динамики мировой торговли, как и экономической активности в целом.

Эти ожидания также подтверждает и текущая динамика глобального компонента PMI, характеризующего новые экспортные заказы на товары и услуги (PMI New Export Orders): с марта значение находится на уровнях ниже 50 (рис. 2). В июле он также составил 48, что объясняется одновременным снижением данного показателя в крупнейших экспортерах

Источник: IHS Markit, CPB



Рис. 2. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders

Источник: CPB, IHS Markit.

*Данные CPB, физические объемы мировой торговли товарами.

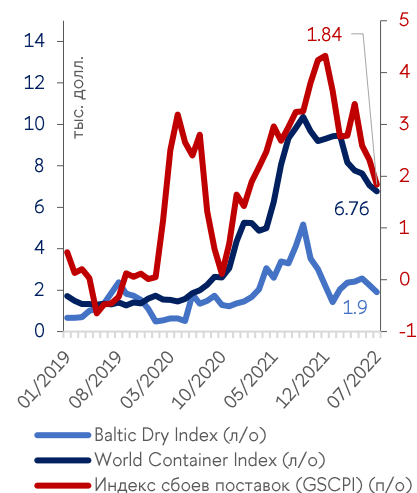


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание: [GSCPI](#) (Global Supply Chain Pressure Index) – индекс, рассчитываемый Federal Reserve Bank of New York, для оценки степени сбоев в цепочках поставок на базе индексов морских перевозок (Baltic Dry Index, Harpex Index), 3-х компонентов индекса PMI (число дней доставки, объем невыполненных заказов фирм, накопленные запасы фирм), 4-х ценовых индексов авиаперевозок.

[Baltic Dry Index](#) – индекс, отражающий стоимость морской перевозки сухих грузов. Представляет собой средневзвешенную оценку стоимости фрахта (в долл. США) разных типов судов по 20 торговым маршрутам. Рассчитывается Балтийской биржей.

[World Container Index](#) – сводный индекс, включающий цену (в долл. США) за перевозку

(США, КНР, страны [Еврозоны](#), [Япония](#), [Россия](#)) по причине сокращения мирового спроса. Таким образом, в ближайшие месяцы вероятно продолжение снижения физических объемов мировой торговли.

40-футового контейнера на 8 крупных маршрутах. (данные Drewry)

Ситуация с COVID-19 – почти двукратный рост заболеваемости из-за Омикрон BA.5

В июле произошел почти двукратный всплеск заражений COVID-19 в мире (29,9 млн в июле против 16,9 млн в июне, +77%). Также возобновила рост смертность (60 тыс. в июле против 38 тыс. в июне, +58%). Наибольший прирост заболеваемости пришелся на Азию (+141%), однако, прирост смертности в этом регионе составил только +20%. Заметнее всего рост смертности в Южной Америке (+68%) и ЕС (+61%).

Рост заболеваемости связывают с распространением варианта штамма Омикрон BA.5, более заразного, чем предшествовавшие. Распространение началось в июне, к началу июля на BA.5 приходилось уже около 50% всех случаев заболеваний в мире; к началу августа – около 70%. Как и остальные варианты Омикрона, BA.5 характеризуется более легким течением болезни, что подтверждается относительно низким уровнем смертности. Несмотря на то, что BA.5 более заразен, нежели другие варианты (в том числе BA.1, который вызвал почти четырехкратный всплеск заболеваемости в январе), и ослабление коронавирусных ограничений по миру ([Stringency Index](#) в среднем по странам с января по июль сократился на 20 пунктов), текущий рост заболеваемости пока не так высок, что может в т.ч. объясняться ростом доли вакцинированных: за январь-июль в мире она выросла с 50% до 62%.

Среди крупнейших экономик наивысшие темпы распространения коронавирусной инфекции наблюдаются в Японии (+624%, 3,5 млн), это наибольший прирост за всю историю пандемии в стране. Рост смертности составил +102%. Высокие темпы заболеваемости отмечаются также в Китае (+265%), однако в абсолютном выражении эти цифры не так велики – только 17 тыс. новых случаев заболевания и отсутствие зарегистрированных смертей. Наибольшее число новых заболеваний приходится на США (3,7 млн, +8%), Японию, Францию (2,7 млн, +72%), Германию (2,6 млн, +32%), Италию (2,5 млн, +128%), Бразилию (1,5 млн, +10%) и Южную Корею (1,5 млн, +482%). Высокие темпы распространения вируса в Турции (+1415%, 766 тыс.). В России также ощутимый прирост (+74%, 170 тыс.).

Различия в темпах прироста заболеваний объясняются во многом общей динамикой распространения коронавируса. Во время предыдущих волн заболеваемость сначала росла в Африканском регионе, затем в Америке и Европе, позднее «заболевали» страны западной части Тихого океана (сюда входят Япония и Южная Корея) и Юго-Восточной Азии. В Европе и Америке BA.5 начал активно распространяться еще в июне, тогда как в Азии заболеваемость этим штаммом начала расти лишь в июле. В большинстве стран ЕС суммарная заболеваемость за месяц возросла относительно июня, однако с начала июля наблюдается общий тренд на снижение количества случаев инфицирования.

В большинстве наиболее густонаселенных стран, за исключением Китая и Индии, новый вариант уже распространился, поэтому вероятность новых всплесков заболеваемости BA.5 невысока. Пока что трудно сказать, будет ли BA.5 распространяться в Индии, где значительная доля заболеваний вызвана «старым» вариантом BA.2 (около 40%). Озабоченность вызывает распространение в Индии варианта BA.2.75, на который приходится около 40% всех заболеваний в стране. Точных данных о степени опасности BA.2.75 нет, ВОЗ наблюдает за развитием ситуации. Процент распространения BA.2.75 в других странах пока что очень низок.

Рост заболеваемости пока не сопровождается введением серьезных ограничительных мер. Власти Японии [заявили](#), что страна будет бороться со вспышкой COVID-19 за счет укрепления медицинских ресурсов, новые ограничения вводиться не будут. Китай по-прежнему придерживается «политики нулевой терпимости» и по необходимости [вводит](#) меры в отдельных регионах. Около 1/5 населения КНР [находится](#) на изоляции. Сохраняются риски введения новых локдаунов в крупных городах, но пока что властям [удается](#) стабилизировать ситуацию за счет локального введения карантинных мер. Страны Европы, наоборот, продолжают смягчать связанные с пандемией ограничения. Так, 1 августа Франция [сняла](#) все ограничения на въезд. Россия также не планирует вводить новые ограничения. Страны меняют стратегию борьбы с коронавирусом, стремясь

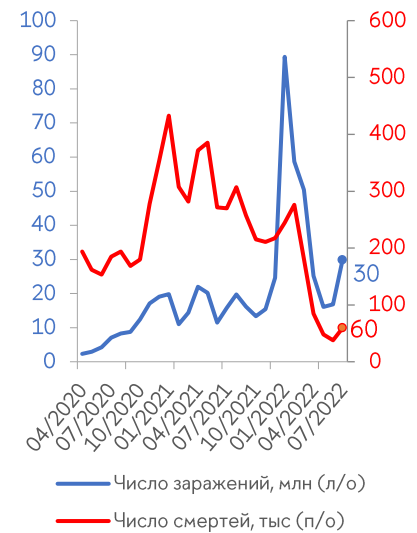


Рис. 4. Число заражений и смертей от COVID-19

Источник: ВОЗ

достичь ситуации, когда COVID-19 станет эндемичной для них болезнью. Однако, по-прежнему остается риск появления новых штаммов и начала новых волн пандемии. ВОЗ [объявила](#) распространение вируса оспы обезьян чрезвычайной ситуацией в области общественного здравоохранения, имеющей международное значение. Ранее подобный уровень тревоги объявлялся в связи с пандемией COVID-19, эпидемией лихорадки Эбола и другими заболеваниями. Однако, риск инфицирования оспой обезьян оценивается как умеренный почти во всех регионах мира, кроме Европы, где он объявлен высоким. В июле прирост заболеваемости составил +222% (16 тыс. в июле против 5 тыс. в июне), однако летальность остается очень низкой (всего 5 смертельных случаев). 12 июля первый случай заражения [обнаружен](#) в России. Способы передачи вируса пока не до конца изучены, но [считается](#), что для инфицирования необходим плотный контакт с заболевшим. Болезнь не передается воздушно-капельным путем, кроме того, против оспы обезьян эффективна вакцина против натуральной оспы, поэтому масштабное распространение инфекции не прогнозируется.

Товарные рынки – газ в очередной раз на максимумах, цены на продовольствие нормализуются

Рынок газа. Июльские цены на природный газ в Европе поднимались выше уровня в \$2200/тыс. куб. м, что эквивалентно значениям мартовских пиков. На 29 июля цена составляла [\\$2004](#)/тыс. куб. м, что на 32% выше аналогичных котировок 29 июня - \$1510/тыс. куб. м. Драйверами повышения цены в Европе стали продолжающиеся разногласия Газпрома и компании Siemens по поводу ремонта и возвращения [турбин](#) (Газпром не может принять турбины для газопровода в условиях действующих антироссийских санкций, и вопрос о дальнейшем обслуживании турбин в России компанией Siemens пока остается открытым), а также снижающееся предложение: плановая десятидневная [приостановка](#) прокачки газа по «Северному потоку» и последующее [снижение](#) поставок по данному газопроводу до 33 млн куб. м в сутки (что на 80% ниже плановой производственной мощности в 167 млн куб. м), вызванное остановкой очередного газоперекачивающего агрегата Siemens. По нашим оценкам, из-за снижения прокачки по СП-1 доходы России от экспорта газа в Европу сократились в 2.3 раза (июль к маю 2022, газ составляет около [13%](#) всего российского экспорта, при этом, 2/3 идет в страны ЕС).

Спрос на газ в ЕС все еще остается выше предложения, даже несмотря на подписание соглашения ЕС о добровольном [сокращении](#) общего потребления газа на 15% к зиме. Связано это с активным накоплением газа в хранилищах (подготовка к зиме) и все еще высоким энергопотреблением из-за жаркого лета (несмотря на политику энергосбережения в большинстве европейских стран).

Возвращение к весенним максимумам формирует среднюю цену за 6 месяцев 2022 года (февраль-июль) ~\$1275/тыс. куб. м, что в [7.5](#) раз больше среднегодовой цены 2019 года (\$167/тыс. куб. м), в 11 раз превышает цену 2020 года (\$114/тыс. куб. м) и в 2,5 раза больше цены 2021 года (\$560/тыс. куб. м). На этом фоне мы ожидаем сохранения высоких рыночных цен на природный газ (~\$2000/тыс. куб. м) в августе.

Пока страны ЕС пытаются заместить российский газ [поставками](#) из Норвегии, Алжира, США и Азербайджана, РФ продолжает диверсифицировать свой газовый экспорт. Суточные поставки газа по газопроводу «Сила Сибири» в КНР трижды за месяц обновляли исторические максимумы (17, 19 и 24 июля), однако о точных цифрах Газпром не сообщает. За семь месяцев 2022 года экспорт газа в Китай увеличился на [60,9% г/г](#).

Рынок угля. На фоне вступления 10 августа в силу запрета на импорт российского угля и опасений насчет энергетической катастрофы зимой Европа продолжает [наращивать](#) поставки угля из ЮАР, Колумбии, Австралии и США. Возвращение к угольной генерации существенно увеличивает спрос на ресурс, что вызвало рост цены на уголь до исторически рекордных в 21 веке значений – выше [\\$432](#) за тонну. РФ продолжает переориентировать поставки угля и [увеличивает](#) экспорт угля в Китай, Индию, страны Ближнего востока и Северной Африки. Эксперты МЭА прогнозируют [рекордный](#) спрос на уголь до конца этого года.

Рынок нефти. По итогу июля цена на нефть сорта Brent снизилась на 4,2% до 110,0\$. Цена на российскую нефть Urals снизилась на 9% до 82,8\$. Дисконт на российскую нефть (разница стоимости марок Brent и Urals) снизился на 2,6% (около 32\$ за баррель к нефти марки Brent).

Табл. 1 Ключевые рынки, изменение за месяц, %

Нефть	Газ TTF	Золото	Сталь	Продовольствие
-4.2%	28.5%	-1.6%	-8.1%	-8.7%

	Акции	Валюта*	10-летние облигации, изменение в п.п.
США	9.1%	1.3%	-0.22
Китай	-4.3%	-0.7%	-0.07
Германия	5.5%	-2.5%	-0.40
Россия	0.4%	-19.8%	-0.05
Япония	5.3%	1.9%	-0.04
Великобритания	3.5%	-0.1%	-0.21

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



Рис. 5. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2000 = 100%
Источник: Всемирный банк

Снижение цены на нефть марки Brent обусловлено возобновлением поставок нефти из [Ливии](#) (до 1,2 млн баррелей в сутки или 1,2% мирового спроса), что снизило давление на европейский рынок и спрос на нефть из США. По данным отчета EIA на [27 июля](#) запасы сырья существенно уменьшились, но отчетность на [3 августа](#) показала рост запасов. Падение цен на нефть сорта Urals обусловлена снижением спроса со стороны Азии. Однако Россия продолжает [наращивать добычу](#) для переработки и ввиду роста внутреннего спроса. Суточная добыча в июле выросла на 6% по сравнению с июнем и составила 10,8 млн баррелей в сутки.

3 августа прошло важное заседание ОПЕК+. В результате встречи министры ОПЕК+ приняли решение об увеличении [сентябрьской квоты](#) на 100 тысяч баррелей в сутки. Данное увеличение квоты эквивалентно [0,1%](#) мирового спроса на нефть. Незначительное увеличение квоты, принятое ОПЕК+ после [визита президента США](#) в Саудовскую Аравию, говорит о том, что ОПЕК и ОПЕК+ придерживаются единой политики и не собираются от неё отступать.

На динамику нефтяных котировок и структуру мирового спроса может повлиять введение «потолка цен» на российскую нефть. [G7 во главе с США](#) выдвинули данную инициативу в июле. Они пытаются привлечь Китай и Индию поддержать данную меру, несмотря на то что в настоящее время Китай и Индия являются основными импортерами российской нефти. «Потолок цен» должен быть установлен 5 декабря 2022 года, тогда же вступают в силу санкции по запрету морского импорта российской нефти. В ответ на «потолок цен» Россия заявила, что [перестанет](#) экспортировать нефть.

Рынки металлов. После сильнейшего за 14 лет квартального спада в 2K22 цены на металлы продолжили снижение в июле, однако темпы падения сильно замедлились: LME Metals Index снизился на 0,9% м/м. При этом в середине месяца металлы [пережили](#) одну из худших недель с начала пандемии Covid-19: падение LME Metals Index составило 10% по сравнению с началом июля, достигнув минимума за 16 месяцев – но выход статистики с рекордно низкими инфляционными ожиданиями в США позволили индексу несколько [отыграть](#) падение во второй половине июля.

Основными причинами нисходящего тренда цен на металлы остаются потенциальная рецессия в Европе, последствия локдаунов в городах Китая и энергетический кризис, который оказывает давление на производственный сектор и тем самым снижает спрос на металлы, в частности медь, алюминий и цинк. Помимо этого, снижение [инвестиций](#) в недвижимость в Китае снижает потенциал роста активности в строительстве – ключевом секторе для спроса на металлы.

Движение цен на медь (один из важнейших промышленных металлов, см. [выпуск №4 GlobBaro](#)) по-прежнему сигнализирует о направлении мировой экономики в сторону рецессии. В июле они продолжили снижение (-4,2% м/м), при этом впервые с 2020 г. они опустились ниже \$7000, что на 34% меньше рекордных значений марта.

Цены на золото также несколько снизились (-1,6%). Это объясняется [падением](#) интереса инвесторов к золоту как к защитному активу на фоне роста доллара и облигаций.

Продовольственный рынок: рекордное падение цен с октября 2008 года.

[Индекс продовольственных цен ФАО](#) вернулся на уровень февраля 2022 года: в июле 2022 года он составил 140,9 пункта, что на 13,3 пункта (8,6%) ниже, чем в июне, хотя все еще на 16,4 пункта (13,1%) выше, чем год назад. Падение в цене продемонстрировали все категории продовольственных товаров; наиболее серьезные изменения затронули пальмовое масло (-29,6% м/м) из-за увеличения предложения со стороны [Индонезии](#) и пшеницу (-16,7% м/м). Падение цен на [зерновые культуры](#) (-11,5% м/м) объясняется сезонным сбором урожая в Северном полушарии, а также опережающими темпами сбора урожая в [Аргентине и Бразилии](#).

Также важной причиной такого снижения стали соглашения по зерну Россия-Турция-ООН и Украина-Турция-ООН. Их результатом стало создание коридора для вывоза сельхозпродукции и удобрений из трех основных портов Украины (Одесса, Черноморск и Южный). По данным IFPRI это поможет вывезти с территории Украины более [20 млн тонн](#) ранее заблокированного зерна (в т.ч. порядка [5-6 тонн пшеницы](#)). Россия в обмен на [содействие](#) беспрепятственному экспорту продовольствия, подсолнечного масла и удобрений из контролируемых Украиной портов Черного моря получает гарантию ООН беспрепятственного экспорта на мировые рынки российского продовольствия и удобрений, что также включает в себя отмену ограничений на поставку России

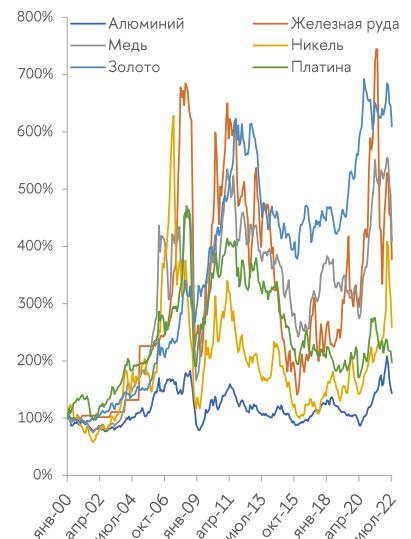


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2000 = 100%

Источник: Всемирный банк

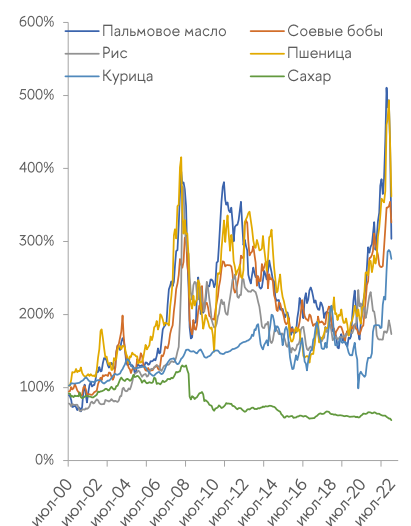


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, январь 2000 = 100%

Источник: Всемирный банк

соответствующего сырья. Последнее тоже важно, так как Россия импортирует семенной материал в ключевых категориях продовольствия (за исключением пшеницы), а также частично зависит от импортных [средств защиты растений](#). Более того, для обеспечения беспрепятственной торговли по упомянутым категориям товаров ЕС постановил [возможность отмены](#) замораживания активов и запрета на предоставление средств и экономических ресурсов ключевым российским банкам (в том числе Сбербанку, Промсвязьбанку, ВТБ, Банку Россия и др. в части обслуживания данных сделок).

Несмотря на снижение цен, говорить о полном выходе из кризисной ситуации еще рано. Во-первых, на данный момент [33 страны Африки](#) и 10 стран Азии нуждаются в срочной продовольственной помощи, а финансирование со стороны развитых стран остается ограниченным. Во-вторых, на рынок удобрений оказывает сильное давление со стороны высоких цен на природный газ, который используется в качестве сырья для изготовления азотных удобрений, для функционирования заводов по изготовлению удобрений, а также в процессах перевозки. В-третьих, процесс вывоза зерна из Украины займет более полугода, и все еще высока неопределенность. Риски, связанные с военными действиями в районе морских портов, а также с передвижением торговых судов по неразминированному Черному морю, остаются крайне [высокими](#).

Финансовые рынки – очередная инверсия доходности в США и рост межстрановых спредов в еврозоне

В июле на фоне [нестабильности макроэкономической ситуации в США и Европе](#), а также ужесточения ДКП центральных банков ожидания рецессии участниками рынка продолжают усиливаться. Инвесторы в ответ на повышение ставки ФРС и снижение МВФ прогнозов экономического роста в США на 2022 до [2,3%](#), приступили к распродаже краткосрочных облигаций, предпочитая им более долгосрочные активы. Это привело к инверсии кривой доходности (спред между 10- и 2-летними казначейскими облигациями в июле составил [-22 б.п.](#)), что является еще одним сигналом продолжения рецессии в США. До этого инверсия наблюдалась непродолжительное время в апреле 2022 (см. выпуск [Globbaro №2](#)).

В Европе результатом июльского повышения ключевой ставки на [0,5 п.п.](#) стало дальнейшее расширение спреда доходности по 10-летним облигациям Германии и других европейских государств ([Италия - 251 б.п.](#), [Франция - 60,1 б.п.](#)), несмотря на новый механизм фактически безлимитного выкупа их гособлигаций (см. раздел «ДКП»).

Начало сезона отчетности США, напротив, позитивно сказалось на фондовых рынках США (+9,1%) и Европы (Германия +5,5%), чего нельзя сказать о Китае (-4,3%), где ситуация усугубилась заявлением китайских властей о [приоритизации политики zero-COVID-19](#) над целями по экономическому росту, а также повышением [рисков ипотечного кризиса](#).

В июле доллар США продолжил долгосрочный тренд на укрепление: индекс DXY вырос (+1,3%). Причиной сохранения привлекательности американского доллара является достаточно жесткая монетарная политика ФРС. Курс евро, наоборот, несколько снизился относительно доллара США (-2,5% за месяц) из-за высоких инфляционных и политических рисков, а также разницы ставок. Иена укреплялась в июле несмотря на сохранение мягкой ДКП относительно других развитых стран (см. раздел «Тренды») в преддверии визита Н. Пелоси в Тайвань (по сути, играя роль защитного актива). После 2 августа наблюдалась резкая корректировка курса USD/JPY в сторону ослабления на фоне более мягкой, чем ожидалось, реакции Китая на заявления США относительно Тайваня.

Российский фондовый рынок был подвержен серьезной коррекции в конце июня - начале июля в свете заявления «Газпрома» о невыплате дивидендов: по итогам торгов за 30 июня котировки акций компании [снизились на 30,5%](#), а индекс МосБиржи - [на 7,3%](#). Отмена обещанных рекордных дивидендов создает прецедент, способный привести к утрате доверия инвесторов к российским эмитентам, а принятие подобных решений крупнейшими компаниями усиливают данные настроения. В июле рубль ослаб относительно доллара на 19,8% (с 51,5 до 61,6 руб./\$). Это связано с частичным восстановлением импорта (в т.ч. его [ростом](#) из Китая) и снижением нефтегазовых экспортных доходов из-за снижения нефтяных цен и снижения экспорта газа в ЕС.

Инфляция : ускорение в мире и замедление в США

С начала мая инфляция в мире продолжала свое ускорение: ситуация в июле характеризуется глобальным ростом цен, в [частности](#), на энергоресурсы и



Рис. 8. Индекс потребительских цен, г/г, 2019–2022*

Источник: данные Центробанков стран



Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2022

Источник: данные Центробанков стран

продовольствие. Мировая инфляция остается на [40-летних](#) максимумах, что все сильнее [снижает](#) покупательную способность населения.

Рост цен наблюдался в [Еврозоне](#): по предварительным данным, годовая инфляция в июле превзошла прогнозы аналитиков и составила [8,9%](#) г/г по сравнению с [8,6%](#) г/г в июне. [Рекорды по](#) инфляции в Еврозоне обновляются на протяжении последних 9 месяцев. Основными [причинами](#) ускорения остается, как и в [предыдущие месяцы](#), инфляция энергетического компонента: в помесечном выражении она составила 0,4% м/м, а в годовом – 39,7% г/г. При этом зафиксированное замедление инфляции энергетического компонента (-2,3 п.п., с 42,0% г/г в июне) не является фундаментальным, т.к. оно, главным образом, произошло из-за эффекта базы (сильного ускорения роста цен на энергию в июле 2021 года). Ускорение годового роста цен наблюдалось в группе товаров «продукты, алкоголь и табак» (9,8% г/г в июле vs 8,9% г/г в июне). [Меньшими](#) темпами росли цены на промышленные товары (4,5% г/г) и услуги (3,7% г/г).

В Великобритании, согласно [прогнозу](#) Казначейства (HM Treasury), инфляция продолжила ускорение и составила в июле 9,6% г/г. В будущем улучшения не ожидается: рост цен на электроэнергию из-за энергетического кризиса, ускорение цен на продовольствие (ввиду аномальной жары и плохого урожая), а также локальные логистические проблемы (например, [исток](#) реки Темза пересох, а реки Великобритании являются важным транспортным узлом центральной части страны). В [октябре](#) ожидается ухудшение ситуации в связи с повышением оптовых цен на энергоносители.

В США годовая [инфляция](#), напротив, замедлилась до 8,5% г/г, что [ниже](#) прогноза рынка (8,7% г/г). Основной причиной служит наступившая в стране [рецессия](#). Кроме того, на замедление [инфляции](#) с апреля повлияли снижение цен на [бензин](#) (-7,7% по отношению к июню), сдерживающая монетарная политика и повышение процентной ставки (см. раздел «ДКП»). Однако, [базовая](#) инфляция остается высокой, что может заставить ФРС дальше повышать процентную ставку.

В Китае годовая инфляция в июле [ускорила](#) до 2,7% г/г: выше июньских значений (2,5% г/г). Основным [драйвером](#) стал резкий рост цен на продовольствие (6,3% г/г в июле vs 2,9% г/г в июне), в частности стоимость [свинины](#) (ввиду сокращения производственных мощностей и восстановления спроса).

Россия на этом фоне выделяется: цены в [июле](#) продолжили снижение, а годовая инфляция в июле составила 15,1% г/г (по сравнению с 15,9% г/г в июне). Основными [причинами](#) такого замедления является коррекция цен на товары и услуги после резкого роста в марте (в частности из-за укрепления курса рубля), а также более сдержанная динамика потребительского спроса. Банк России допускает, что инфляция в 2023 г. сложится в диапазоне 5–7% и вернется к целевому значению в 2024 году.

Несмотря на текущее ускорение глобальной инфляции, со стороны транспортных издержек наблюдаются дезинфляционные факторы, которые будут оказывать эффект в следующие месяцы. Так, [индекс](#) контейнерных перевозок с мая текущего года начал [снижение](#) (по итогам июля падение составило 13% к маю и около 30% - к пиковому значению 24 февраля 2022 г.). Ожидается, что это несколько снизит стоимость торгуемых товаров длительного пользования.

Денежно-кредитная политика: ЕЦБ присоединился к мировому тренду на ужесточение

В июле крупнейшие мировые центробанки продолжили ужесточение ДКП. 28 июля ФРС вновь повысила ставку на 0,75 п.п. (с 1,75% до 2,5%). По словам председателя регулятора Джерома Пауэлла июльское повышение позволило довести ставку до [«нейтрального»](#) уровня. Кроме того, в связи с замедлением инфляции в США в сентябре возможна менее агрессивная политика. Однако, [снижение безработицы в США](#) с 3,6% до 3,5% при высоких ставках может дать ФРС стимул к дальнейшему активному ужесточению ДКП, несмотря на спад экономической активности. На сентябрьском заседании повышение возможно на уровне 50-100 б.п., а к концу 2022 года ФРС планирует достичь 3-3,5% уровня ставки. По итогам июля регулятор предпринял более жесткое сокращение баланса (\$20 млрд) по сравнению с июнем (\$12 млрд), что однако все еще существенно меньше, чем изначально [заявлялось](#) в мае (\$47,5 млрд ежемесячно).

Повышение ставки на 0,5 п.п. предприняли ЕЦБ (первое повышение за 11 лет – с 0% до 0,5%) и Банк Англии (с 1,25% до 1,75%). На фоне очередного ускорения инфляции в июле ЕЦБ активно продолжил проведение количественного ужесточения (QT) – по итогам

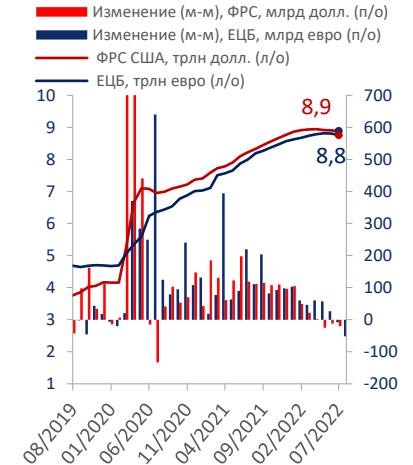


Рис. 10. Активы ФРС и ЕЦБ
Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между последним значением за текущий месяц и первым за следующий.
Источник: данные ФРС, ЕЦБ

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

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓
Аргентина	60.00%	64.97%	-4.97%	↑
Австралия	1.85%	6.10%	-4.25%	↑
Бразилия	13.25%	10.07%	3.18%	↑
Канада	2.50%	8.13%	-5.63%	↑
Швейцария	-0.25%	3.38%	-3.63%	↑
Чили	9.75%	12.49%	-2.74%	↑
Китай	3.70%	2.7%	1.00%	↓
Чехия	7.00%	17.19%	-10.19%	↑
Дания	-0.10%	8.19%	-8.29%	↑
Великобритания	1.75%	9.6%	-7.85%	↑
Гонконг	2.75%	1.80%	0.95%	↑
Венгрия	10.75%	11.70%	-0.95%	↑
Индонезия	3.50%	4.35%	-0.85%	↓
Индия	1.25%	7.01%	-5.76%	↑
Исландия	4.75%	8.83%	-4.08%	↑
Япония	-0.10%	2.31%	-2.41%	↓
Южная Корея	2.25%	6.30%	-4.05%	↑
Мексика	7.75%	7.99%	-0.24%	↑
Малайзия	2.25%	3.41%	-1.16%	↑
Норвегия	1.25%	6.33%	-5.08%	↑
Перу	6.00%	8.81%	-2.81%	↑
Филиппины	3.25%	6.09%	-2.84%	↑
Польша	6.50%	15.56%	-9.06%	↑
Румыния	5.50%	15.05%	-9.55%	↑
Сербия	2.75%	11.86%	-9.11%	↑
Россия	8.00%	15.10%	-7.10%	↓
Саудовская Аравия	3.00%	2.31%	0.69%	↑
Швеция	0.75%	8.68%	-7.93%	↑
Таиланд	0.50%	7.66%	-7.16%	↑
Турция	14.00%	78.62%	-64.62%	↓
США	2.50%	8.50%	-6.00%	↑
Еврозона	0.50%	8.90%	-8.40%	↑
Южная Африка	5.50%	7.42%	-1.92%	↑

Примечание. Наиболее актуальные данные по состоянию на 10/08/2022.
* Последнее действие ЦБ - повышение ставки (↑), понижение ставки (↓).
Источник: BIS, данные Центробанков стран мира

июля были проданы активы на сумму €52 млрд. При этом с целью ограничения спредов с 1 июля в рамках программы PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ЕЦБ начал производить [ребалансировку](#) своих активов, продавая гособлигации Германии, Франции и Нидерландов, приобретая их у стран Еврозоны с высокой задолженностью – Италии, Испании, Португалии и Греции. В то же время с 21 июля ЕЦБ представил механизм TPI (Transmission Protection Instrument) – более точечная [скупка гособлигаций](#) с целью ограничения фрагментации рынка в ЕС. QT денежными властями Великобритании в свою очередь [начнется](#) после следующего заседания, запланированного на 15 сентября, предположительно в размере 10 млрд фунтов ежеквартально. Такое решение было принято на фоне сообщения Центробанка о том, что в 4К22 года Великобритания вступит в период [рецессии](#), который продлится 15 месяцев.

Процентная ставка в Китае осталась на уровне 3,7%, однако Народный банк Китая [пообещал](#) усилить кредитную поддержку бизнеса и поддерживать «достаточную» ликвидность на фоне сокращения обрабатывающей промышленности в июле. Ультрамягкую ДКП [сохранил](#) Банк Японии, оставив ставку на уровне -0,1%, а также продолжив программу выкупа гособлигаций. Несмотря на то, что еще в июне инфляция [ускорила](#) выше таргета ЦБ (2,2% г/г против 2%), регулятор намерен и дальше придерживаться мягкой ДКП с целью поддержки экономики.

В связи со [снижением](#) инфляционных ожиданий до уровня весны 2021 г. 22 июля Банк России снизил ключевую ставку на 1,5 п.п. с 9,5% до 8%. Такое резкое снижение ставки поспособствует удешевлению рубля и росту потребительского спроса. ЦБ пока не принял решения по поводу снижения ключевой ставки во втором полугодии 2022 года, ключевая ставка в 2023 г. составит 6,5–8,5% по базовому прогнозу регулятора.

Геополитика – стабилизация на фоне сохранения рисков

В июле 2022 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) снизился до 110 от июньского значения в 135. Это свидетельствует о продолжении тенденции на относительное ослабление глобальной геополитической напряженности после крайне высоких показателей в марте (327), апреле (195), мае (145). Однако в целом индекс остается выше среднего показателя за период 2016–2019 гг., равного 98,9. Стабилизации индекса способствовало дальнейшее

смещение информационной повестки в СМИ с военного конфликта на Украине в сторону проблем, связанных с энергетическим, продовольственным, долговым кризисами в мире. В то же время серьезным дестабилизирующим событием стал визит спикера Палаты представителей США Нэнси Пелоси на Тайвань 2–3 августа, последствия которого в полной мере можно будет оценить по итогам августа – сентября. Высокий уровень индекса GPR связан с геополитической напряженностью в ряде регионов. В Европе углубляется энергетический кризис и сохраняется высокая степень конфронтации между Россией и НАТО. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) одним из ключевых противоречий остается конфликт Китая и США по вопросу о Тайване. На Ближнем Востоке, несмотря на обострение ситуации вокруг ряда стран, ключевые игроки региона стремятся найти баланс интересов. В Латинской Америке напряженность связана с нарастанием внутривластной нестабильности в ряде стран. В Африке сохраняется высокий уровень конфликтности из-за проблем с энергетической и продовольственной безопасностью.

Европа/СНГ. В июле энергетический [кризис](#) в странах Европы стал важным фактором роста напряженности. Кроме того, уровень [инфляции](#) в еврозоне вырос до 8,9%, что является серьезным вызовом для [безопасности](#) европейских стран. Расхождение позиций членов Европейского союза (ЕС) по [нормированию](#) газа и [распределению](#) топлива вносит дополнительный вклад в ослабление европейской солидарности. В дальнейшем кризис может [усугубиться](#) из-за санкционной политики ЕС, которая предполагает установление предельных [цен](#) на российскую нефть. На фоне нестабильности в регионе и конфронтации между Россией и НАТО нарастает [милитаризация](#) европейских государств.

Кризисные явления уже сказываются на положении правящих политических сил в Европе. В отставку подали премьер-министр [Болгарии](#) Кирил Петков (27 июня), премьер-министр [Великобритании](#) Борис Джонсон (7 июля), премьер-министр [Италии](#) Марио Драги (21 июля), премьер-министр [Эстонии](#) Кая Каллас (14 июля). Геополитическая напряженность, энергетический кризис, инфляционная спираль, надвигающаяся рецессия будут способствовать дальнейшему ослаблению поддержки политики мейнстрима и усилению радикализма и популизма в регионе.

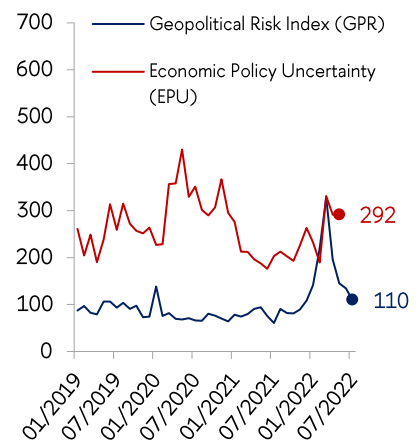


Рис. 11. Индекс геополитики

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>

АТР. В регионе сохраняются высокие геополитические риски и нарастает милитаризация. Очагом напряженности остается ситуация вокруг о. Тайвань, который является одним из ключевых пунктов противоречий между США и Китаем. Несмотря на [протест](#) со стороны Пекина, 2–3 августа в ходе официальной поездки спикер Палаты представителей США Нэнси Пелоси [посетила](#) Тайбэй. В начале июля вооруженные силы КНР [провели](#) очередные военные учения около острова. На фоне визита американской делегации армией КНР был отработан [сценарий](#) потенциальной военной операции по защите китайского суверенитета над Тайванем. 14 июля Палата представителей США [приняла](#) Закон о национальной обороне (NDAA) на 2023 г., подтвердив поддержку Тайваня. В свою очередь Китай [потребовал](#) отменить сделку США с Тайванем по закупке вооружений на \$108 млн. Кроме того, США открыто высказали [угрозы](#) в адрес Пекина по поводу возможной помощи Москве в обходе американских санкций. Параллельно в регионе повысилась геополитическая активность Японии. Два бывших министра обороны этой страны 29 июля [посетили](#) Тайвань и встретились с его лидером Цай Инвэнь. Япония и США провели воздушные [учения](#) в районах Японского и Восточно-Китайского морей, а также над Тихим океаном. 18 июля стало [известно](#), что японское правительство приступило к реализации плана по строительству новой военной базы сил самообороны и США на острове Амами. Напряженность сохраняется на Корейском полуострове. КНДР [обвинила](#) США в «биологическом терроризме» и заявила о [готовности](#) мобилизовать свои ядерные силы. В ответ США и Южная Корея [договорились](#) о дальнейшем расширении совместных военных учений. Важным геополитическим событием месяца стало [признание](#) КНДР независимости ДНР и ЛНР. В Индо-Тихоокеанском регионе получили развитие конфликтные ситуации. Индия [перебросила](#) истребители к границе с Китаем в ответ на [активность](#) ВВС КНР на линии фактического контроля. Относительная [стабилизация](#) после дефолта и острой фазы политического противостояния наблюдается в Шри-Ланке, но страна пока находится в состоянии тяжелого кризиса.

Ближний Восток. В регионе обострилась ситуация вокруг ряда стран. Ирак [обвинил](#) Турцию в нанесении ударов по территориям на севере страны, в результате погибло восемь человек, Анкара [отрицает](#) обвинения. В ходе уличных протестов в Багдаде сторонники шиитского лидера Муктады ас-Садра штурмом [взяли](#) парламент, чтобы помешать назначению нового премьер-министра, после чего в столицу были [введены](#) войска. Израиль [атаковал](#) военный аэродром в Сирии. В начале августа произошла очередная эскалация палестино-израильского конфликта. Израиль в ответ на атаки террористических группировок 5 августа [начал](#) военную операцию в секторе Газа. Обострение противостояния [завершилось](#) заключением 7 августа перемирия между Израилем и Палестиной при содействии Египта. Кроме того, власти Ирана [сообщили](#) о столкновении с талибами на границе с Афганистаном.

В регионе произошел также ряд позитивных событий. Премьер-министр Израиля впервые за пять лет провел телефонный [разговор](#) с лидером Палестины в свете визита в страну президента США Джоозефа Байдена.

По итогам переговоров в Тегеране Россия, Иран и Турция приняли совместное [заявление](#) по Сирии. В Стамбуле 22 июля было подписано продовольственное [соглашение](#) о вывозе из черноморских портов украинского зерна и об облегчении доступа на международный рынок российского зерна. 29 июля председатель КНР Си Цзиньпин провел [телефонные переговоры](#) с президентом Ирана Ибрахимом Раиси, в ходе которых лидеры обсудили совместные действия по решению проблем экономики и безопасности. Телефонные переговоры также [состоялись](#) между российским президентом Владимиром Путиным и наследным принцем Саудовской Аравии Мухаммедом Бен Сальманом Аль Саудом.

Латинская Америка. Фактором напряженности в регионе является внутривнутриполитическая нестабильность в ряде стран. В [Аргентине](#) и [Панаме](#) прошла серия антиправительственных протестов, вызванных ростом инфляции и коррупцией. На фоне предстоящих в октябре президентских выборов в Бразилии обостряется [конкуренция](#) между действующим главой государства Жаиром Болсонару и лидером оппозиции Луисом Инасиу Лулой да Силвой. В условиях экономического и политического кризисов у стран региона возрастает интерес к сотрудничеству с [Россией](#) и [Китаем](#) в области торговли и энергетики.

Африка. Геополитическая напряженность в регионе связана с энергетическим и продовольственным кризисами, которые усиливаются из-за нарушения цепочек поставок. Высокий уровень конфликтности сохраняется вследствие противоречий между некоторыми странами континента. Несмотря на достигнутые [договоренности](#) между Конго и Руандой, [конфликт](#) не был остановлен. В целом регион [приобретает](#) все большее значение во внешней политике ключевых мировых игроков. Россия намерена укреплять связи с [Египтом](#), [Конго](#), [Угандой](#), [Эфиопией](#) в сфере продовольствия, энергетики, ВПК, безопасности. [США](#), [Франция](#), [Япония](#), [Индия](#) выразили готовность оказать поддержку африканским странам в борьбе с продовольственным кризисом, терроризмом, в области «зеленого» перехода. В то же время государства Африки демонстрируют [готовность](#) к сотрудничеству с различными партнерами. В частности, президент Алжира Абдельмаджид Теббун высказал [намерение](#) присоединиться к БРИКС.

Ближайшие события

1-14 августа. Совместные учения «Pacific Dragon» Южной Кореи, США, Японии, Австралии и Канады вблизи Гавайских островов по отработке перехвата баллистических ракет КНДР.

2-12 августа. Визит Госсекретаря США Энтони Блинкена в Камбоджу, Филиппины, Южную Африку, Демократическую Республику Конго.

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

8 сентября. Заседание ЕЦБ во Франкфурте. Вероятно дальнейшее повышение ставки.

15 сентября. Заседание Банка Англии. Начало количественного ужесточения в Великобритании.

16 сентября. Заседание Банка России. Вероятно дальнейшее снижение ставки.

20-21 сентября. Заседание ФРС. Повышение ставки возможно на уровне 50-100 б.п.

В фокусе: новое бюджетное правило, США и Китай, вызовы для Японской экономики

Бюджетное правило: архитектура прошлая и будущая

В феврале 2022 г. в условиях санкций покупка и продажа валюты в рамках бюджетного правила оказались невозможны, и БП перестало действовать, что стало одной из причин резкого укрепления рубля в последние месяцы. Минфин РФ [планирует](#) введение нового БП: оно предполагает цену отсечения в 60 \$/барр., формирование нового механизма зависимости поступлений от объемов добычи (рассматривается объем 9,5 млн барр./сутки), переходный период до полного введения нового БП до 2025 г. и интервенции валют [«дружественных» стран](#) (которые, как мы ожидаем, будут осуществляться не только в юанях, но, скорее, исходя из корзины валют). Предлагаемые параметры БП, вероятно, будут введены поэтапно – с 2023, и действительно приведут к ослаблению курса рубля.

Справка Бюджетное правило (БП) – механизм, ограничивающий проциклические колебания расходов госбюджета при значительных колебаниях цен на природные ресурсы. БП в России предполагает выбор цены отсечения на нефть; если цена нефти выше, чем цена отсечения – часть доходов направляется в суверенный фонд (покупка валюты), в обратном случае средства изымаются из суверенного фонда (продажа валюты). БП призвано не допустить чрезмерной волатильности нац. валюты и избежать «голландской болезни». Впервые в России БП было [введено](#) в 2004 г. вместе с созданием Стабилизационного фонда. Последняя архитектура БП [заработала](#) в 2018 г. – при цене отсечения в 40 USD/барр. (впоследствии – повышена), единым суверенным фондом стал Фонд национального благосостояния. БП позволило укрепить устойчивость экономики РФ, однако накопление резервов ограничивало рост ее ВВП.

Конвергенция США и Китая по объемам ВВП

В 2016 году Китай обошел США по объему ВВП по ППС, однако по номинальному ВВП США все еще опережает Китай (\$23,0 трлн vs \$17,5 трлн, на 2021 г.). В апрельских прогнозах МВФ ожидал, что к 2027 г. разница между номинальным ВВП США и Китая снизится с \$5,5 трлн в 2021 г. до \$1,8 трлн в 2027 г., но в октябрьском прогнозе, вероятно, ожидаемая разница будет еще меньше (в июле МВФ [ухудшил ожидания](#) по росту ВВП США сильнее, чем Китая). Краткосрочные вызовы продолжают оказывать давление на экономику обеих стран – в 2К22 из-за локдаунов ВВП Китая снизился на 2,6% кв/кв, а в США произошла рецессия (второе падение квартального ВВП подряд). Фундаментально, значимую роль в процессе конвергенции ВВП США-Китай играют мировые кризисы (к которым Китай более устойчив, чем США), геополитика, рост конкуренции китайских товаров на мировом рынке и активность Китая как мирового инвестиционного (в т.ч. в рамках инициативы [«Один пояс – Один путь»](#) и [других проектов](#)) и внешнеторгового партнера (в 2020 г. Китай вышел на первое место в мире по объему международной торговли, обогнав США; доля Китая выросла с 2,5% от общего объема мировой торговли в 2000 году до 11,5% в 2020, а США – снизилась с 18,5% до 11,1%). В этих условиях высока вероятность того, что в ближайшие 10 лет Китай опередит США по объему номинального ВВП и станет первой экономикой мира.

Последствия мягкой ДКП для экономики Японии

В то время как большинство центробанков развитых стран ужесточают ДКП, Банк Японии сохраняет [мягкую риторику](#), следствием которой является ослабление курса японской иены к доллару США на 15,1% за последние четыре месяца (в июле был зафиксирован 24-летний максимум в [139 иен/\\$](#), недавнее укрепление иены вызвано геополитической напряженностью), что в совокупности с высокими ценами на энергоносители приводит к высокому дефициту торгового баланса (-1,5% от ВВП за 7М22 vs 0,3% от ВВП за 7М21). Из-за разницы ставок (по состоянию на 8 августа ставка по 10-летним гособлигациям была 0,17% в Японии vs 0,9% в Германии и 2,8% в США) и снижения доверия к политике ЦБ нерезиденты распродают японские гособлигации. Во избежание повышения доходностей выше таргетируемых [0,25% годовых](#) Банк Японии увеличивает покупки госдолга. С учетом текущих реалий и ожидаемого роста дефицита бюджета мы видим два сценария развития событий: i) ЦБ будет держать большую часть облигаций на своем балансе и продолжать QE, и ii) доходности будут расти. Оба сценария имеют негативные последствия, т.к. в первом случае – это фактически установление контроля над рынком и потенциально полная утрата доверия к ЦБ, а во втором – сложности в обслуживании высокого госдолга (263% от ВВП) и риск дефолта.

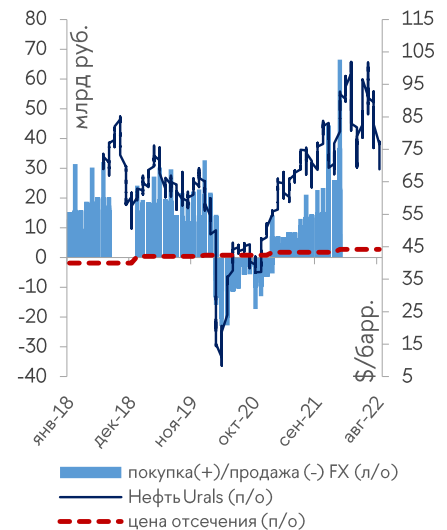


Рис. 12. Покупки/продажи валюты в рамках БП и цена на нефть

Источник: Минфин РФ, Банк России, Cbonds

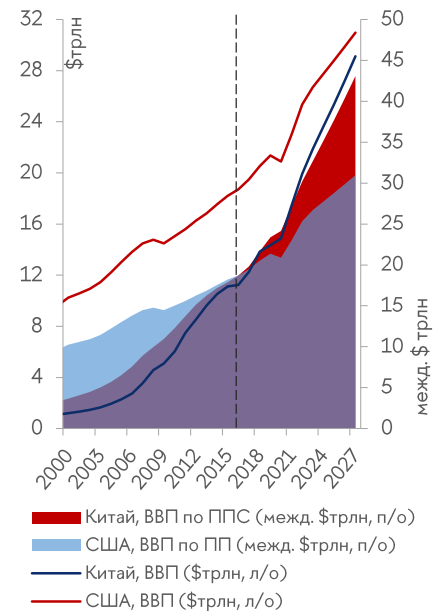


Рис. 13. ВВП и ВВП по ППС США и Китая

Источник: МВФ

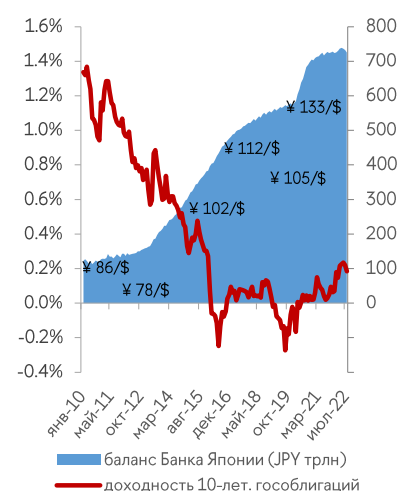


Рис. 14. Баланс Банка Японии и доходность 10-летних гособлигаций

Примечание. Указан курс JPY/USD по состоянию на август каждые 2 года, начиная с 2010 (кроме 2014)
Источник: Банк Японии, investing.com, yahoo.finance

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. (куратор раздела «Тренды месяца»),
преподаватель Департамента мировой экономики Факультета
мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ,
kbondarenko@hse.ru



Соколышчик Л. М. (куратор раздела «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., доцент,
руководитель Департамента мировой экономики, зав. сектора
международно-экономических исследований Центра
комплексных европейских и международных исследований
(ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Афони́на А. Г.
Балаба́нов С. С.
Басе́нко Н. А.
Васи́льева А. А.
Жи́ляева К. С.
Кане́вская П. А.
Каца́нова Д. А.
Конда́кова К. С.
Коно́валова Д. А.
Кухаре́ва П. Э.

Ливинцева В. Н.
Мошкина П. А.
Поташев Н. А.
Савина Е. А.
Симонова Е. А.
Серкебаева М. Б.
Уфимцев А. А.
Хожай Е. А.
Шаповалов А. Е.

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

Краткие видеовыпуски мониторинга доступны по ссылке:
<https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xQp3P4dOwbv3cqxzPGg>

