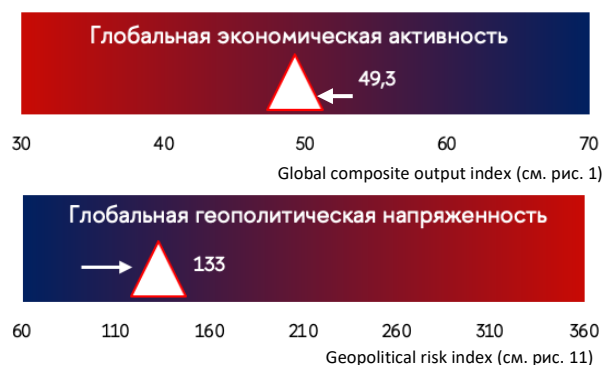




Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Спад мировой экономической активности впервые с 2020 г., дилемма ЕЦБ «инфляция vs. долговой кризис» и ястребиный Джексон Хоул

Долгосрочный взгляд

В августе впервые с 2020 г. сократилась глобальная экономическая активность (global composite PMI меньше 50). Вероятно, в ближайшие месяцы мы будем наблюдать продолжение этого тренда. Если в США рецессия уже была зарегистрирована в 1К-2К2022 и будет продолжаться в т.ч. из-за ужесточения монетарной политики ФРС, то Европа только входит в нее из-за кризиса производственных издержек и инфляции. Продолжение ужесточения монетарной политики со стороны ЕЦБ и связанные с ним риски долгового кризиса стран Южной Европы ускорят этот процесс. В Азии, которая до последнего времени была драйвером мирового роста, перспективы также неопределенны из-за рисков введения карантинных ограничений в КНР (с 1 сентября введен очередной локдаун в Чэнду – 3-й крупнейший город КНР) и пузыря на рынке недвижимости.

Рынок нефти, как и остальные товарные рынки (кроме газового), синхронно падают вместе с экономической активностью. В ближайшие месяцы нефтяные цены будут подвержены понижательному давлению со стороны экономической активности и монетарной политики и поддерживаться действиями ОПЕК+, а также зависеть от сценария фактической реализации санкций на российскую нефть (эмбарго запланировано на начало декабря). Важным фактором также остается потенциальный выход новых игроков на рынок (в т.ч. Ирана).

Инфляция остается серьезной проблемой для мировой экономики, находясь на 30-40 летних максимумах в развитых странах. Однако в США уже происходит ее замедление 2й месяц подряд – инфляция начала поддаваться агрессивным действиям ФРС, которая подтвердила свои намерения продолжать ужесточение на симпозиуме в Джексон Хоул. Двукратное ускорение сокращения баланса (quantitative tightening, QT) ФРС, которое запланировано с сентября, может усилить спад на фондовых рынках в ближайшие месяцы. В Европе инфляция продолжает бить исторические рекорды, а ЕЦБ пока оказывается бессилен из-за сложной дилеммы между подавлением инфляции и недопущением долгового кризиса в странах Южной Европы. Риски последнего мешают ЕЦБ приступить к полноценному ужесточению монетарной политики (в особенности, к QT).

Кроме этого в августе произошёл ряд других важных событий: рост геополитической напряженности из-за ситуации на Тайване, начало реализации продовольственной сделки по вывозу зерна (но пока в меньшей степени для нуждающихся стран Африки), замедление распространения, как подтвердилось, относительно легкого штамма Омикрон ВА.5. Подробнее об этом, а также о «пузыре» на рынке недвижимости в Китае, влиянии энергокризиса на европейских потребителей и прогнозах динамики российской экономики – в основной части выпуска.

Экономическая активность в августе – общемировой спад впервые с июня 2020 года на фоне экономических проблем в развитых странах

Замедление глобального роста, которое наблюдалось с конца 2021 г., перешло к спаду. В августе глобальная экономическая активность сократилась впервые с июня 2020 года: Global Composite PMI – индикатор направления конъюнктуры рынка – составил 49,3 против 50,8 в июле. Рост в крупнейших экономиках Азии (Китае, Индии) не смог компенсировать усиление спада активности в развитых странах (табл. 1). В ЕС и особенно в США падение ускорилось за счет сектора услуг – на экономике начинает сказываться повышение процентных ставок и снижение реальных доходов населения из-за высокой инфляции. В США более всего сократился PMI в сфере предоставления финансовых услуг.

Промышленный PMI ЕС снизился до 26-месячного минимума, хотя серьезного спада пока не наблюдается (табл. 1), [индекс физических объемов](#) обрабатывающих производств в Германии вновь стал отрицательным (-1,4% г/г в июле), в Италии перешел в отрицательную зону (-1,3% г/г в июле) и замедлился во Франции (+0,2%) и Испании (+3,4%). Среди причин – высокая инфляция издержек и низкий спрос. В США промышленность замедляется второй месяц подряд из-за слабого экспортного спроса и сбоя в цепочках поставок, при этом, в США такой острой ситуации с ценами на энергоносители, как в Европе, нет. Самое резкое падение спроса было зафиксировано на оборудование и спецтехнику, что указывает на

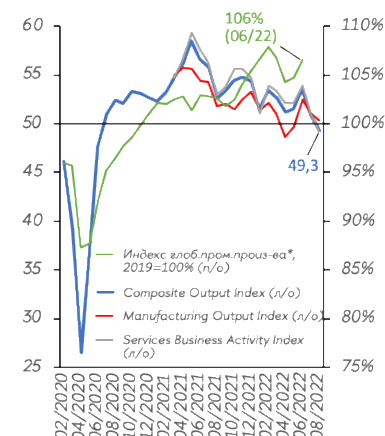


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс промышленного производства (CPB)

*Индекс отражает физические объемы мирового производства к базе 2019г.
Источник: IHS Markit, CPB

сокращение инвестиционных расходов. В Японии наблюдается пока незначительный спад, одна из основных причин которого – всплеск случаев заболевания COVID-19.

В Китае и России экономическая активность продолжает расти, но темпы роста замедляются. В Китае отключение электроэнергии в условиях сильной жары и затяжные последствия COVID-19 оказали влияние на падение в промышленном секторе. В России общее замедление роста связано с сектором услуг, рост в котором остановился после двухмесячной экспансии. В Индии, наоборот, рост ускоряется (58,2 в августе vs 56,6 в июле) за счет усиления внешнего спроса, роста занятости и появления новых компаний в сфере транспорта, информации и коммуникации, финансов и страхования (вероятно, в т.ч. за счет релокации международных компаний из Китая в Индию).

Такие негативные тенденции в оперативных индикаторах PMI свидетельствуют, что индекс глобального промышленного производства (рис. 1) после июньского пика (106% к значению 2019 г. – эффект восстановления Китая после локдауна) также будет снижаться.

Мировая торговля – экспортные заказы и транспортные издержки продолжают падать

В августе количество новых экспортных заказов сокращалось шестой месяц подряд: индекс PMI New Export Orders продолжил снижаться (47 в августе vs 48 в июле, рис. 2) и достиг минимума с осени 2020 г. Снижение заметно сразу в нескольких крупных странах-экспортерах ([США](#), [КНР](#), [Канада](#), [Япония](#), [страны Еврозоны](#)) на фоне [сокращения мирового спроса](#), вызванного высоким уровнем инфляции, растущей экономической неопределенностью, ростом склонности к сбережению. В июне 2022 г. [физические объемы мировой торговли](#) несколько снизились – на 0,07% м/м (после того, как в мае был зафиксирован исторический максимум объемов торговли); такое небольшое сокращение было связано с тем, что рост экспорта в Латинской Америке и развивающихся странах Азии смог частично компенсировать сильное сокращение экспорта Великобритании и стран СНГ. Текущие данные по PMI свидетельствуют, что физические объемы торговли товарами в ближайшие месяцы перейдут к падению вслед за глобальным выпуском.

Глобальный индекс сбоев цепочек поставок ([GSCPI](#)) в августе продолжил снижение (1,47 vs 1,75 в июле, рис. 3). С осени 2021 г. во всем мире наблюдается снижение транспортных издержек: по итогам августа индекс контейнерных перевозок (World Container Index) и индекс Baltic Dry снизились на 42% и 81% относительно пиковых значений сентября 2021 года соответственно. Эта тенденция временно прервалась в феврале, но возобновилась уже в марте, что связано с фактором [сезонности](#), спадом экономической активности и мировой торговли (см. [выпуск №5 GlobBaro](#)). Временное смягчение ограничительных мер в Китае (после жестких локдаунов апреля-мая) и частичное [восполнение](#) дефицита контейнеров, дополненные [снижением](#) мирового спроса на товары (в странах ЕС и США), предопределили дальнейшее снижение стоимости поставок по сравнению с маем текущего года. Нисходящая динамика в транспортных издержках в некоторой степени снизит инфляционное давление, однако уровень сбоев поставок и транспортные издержки все еще удерживаются на уровне выше докризисных. Таким образом, логистический кризис продолжает оказывать негативное влияние на мировую торговлю и экономику в целом.

Ситуация с COVID-19 – стабилизация заболеваемости

Вариант Омикрон BA.5, из-за которого заболеваемость выросла вдвое в июле, несколько затормозил свое распространение. В августе число заражений незначительно снизилось (25 млн в августе против 29,9 млн в июле, -16%), но все еще остается выше, чем в мае-июне. Смертность инерционна и показала прирост (69 тыс. в августе против 60 тыс. в июле, +15%). Большинство заболеваний по-прежнему вызваны вариантом Омикрон BA.5, появления новых штаммов не зафиксировано. Сохраняется опасность распространения «индийского» штамма BA.2.75, но для точного прогноза данных о нем недостаточно. ВОЗ наблюдает за развитием ситуации.

Наибольшие темпы прироста заболеваемости наблюдаются в России, где количество заболеваний увеличилось более чем в 5 раз (914 тыс., +439%). Почти трехкратный скачок отмечен в Китае (50,5 тыс., +191%), высоки темпы прироста в Южной Корее (3,5 млн новых случаев, +142%) и Японии (6,2 млн, +78%). Наибольшее число заражений приходится на Японию, Южную Корею, США (3,2 млн, -14%), Германию (1,3 млн, -48%).

Поскольку инфицирование редко приводит к госпитализации, большинство стран выбирают стратегию отказа от введения ограничительных мер и борются с заболеваемостью при помощи вакцинации и других средств, не подрывающих экономическую активность.

	Composite Output Index	Manufacturing Output Index	Services Business Activity Index
Мир	49,3 (-1,5)	50,3 (-0,8)	49,2 (-1,9)
Индия	58,2 (+1,6)	56,2 (-0,2)	57,2 (+1,7)
КНР	53,0 (-1,1)	49,5 (-0,9)	55,0 (-0,5)
РФ	50,4 (-1,8)	51,7 (+1,4)	49,9 (-4,8)
Великобритания	49,6 (-2,5)	47,3 (-4,8)	50,9 (-1,7)
Япония	49,4 (-0,8)	51,5 (-0,6)	49,5 (-0,8)
Еврозона	48,9 (-1)	49,6 (-0,2)	49,8 (-1,4)
США	44,6 (-3,1)	51,5 (-0,7)	43,7 (-3,6)

Табл. 1. Индекс деловой активности (PMI) и его компоненты по странам
Источник: IHS Markit

*в скобках указаны изменения в сравнении с прошлым месяцем в пунктах



Рис. 2. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders
Источник: [CPB](#), IHS Markit.

*Данные CPB, физические объемы мировой торговли товарами.

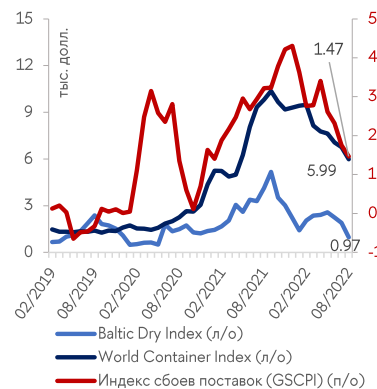


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

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

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

Исключение составляет Китай, который [продолжает](#) следовать «политике нулевой терпимости к COVID-19». Это значит, что даже незначительный рост заболеваемости может приводить к серьезному ограничению передвижения жителей городов. В большинстве случаев ограничения вводятся локально и на краткосрочный период, однако сохраняется риск введения более крупных локдаунов. Так, с конца августа частичный локдаун введен в Шэньчжэне, Даляне и других важнейших городах, что серьезно препятствует экономической активности. С 1 сентября строгие ограничения на передвижение действуют в одном из крупнейших городов Китая Чэнду.

В августе произошел почти двукратный рост заражений оспой обезьян (29 тыс. в августе против 16 тыс. в июле, +80%). Смертность остается на низком уровне (11 новых смертельных случаев). Риск инфицирования вирусом оспы обезьян, как и раньше, [оценивается](#) ВОЗ как умеренный в большинстве стран мира. В Европе этот риск оценивается как высокий. Наибольшие темпы прироста заболеваемости отмечены в Бразилии (3,7 тыс., +294%) и США (13 тыс., +185%).

Товарные рынки – падение цен на нефть, уголь и металлы на фоне мировой рецессии

Рынок газа. В августе цена газа в Европе выросла на 27,3% м/м (\$2550/тыс. куб. м. на 31 августа - \$2004/тыс. куб. м. на 29 июля) и на 310% г/г (\$622/тыс. куб. м. на 31 августа 2021). В течение месяца котировки поднималась выше \$3000/тыс. куб. м., и в моменте цена достигала \$3500/тыс. куб. м. Рост цен до мартовских значений (выше \$3000) обусловлен в первую очередь заявлением Газпрома об [остановке](#) прокачки газа по «Северному потоку-1» (СП-1) на три дня (с 31 августа) для осуществления ремонта единственной рабочей турбины. Поставки газа по СП-1 являются крайне важными для Европейских стран: за 6М22 года он обеспечил 60,5% всего экспорта российского газа в Европу. Поэтому сообщения о [заполненности](#) (на 2 месяца раньше заявленного срока) европейских подземных газовых хранилищ (ПГХ) до 80% не помогают существенно снизить и стабилизировать цену по сравнению с новостями про Северный поток (СП) - без дополнительных поставок по СП запасы в ПГХ не гарантируют Европе «[надёжное](#)» прохождение осени и зимы. Мы ожидаем, что с приближением в европейских странах пониженных температур спрос на газ будет неизбежно расти, а предложения газа при нынешней приостановке Северного потока на [неопределенный](#) срок окажется недостаточно, что может повысить цены до уровня [прогнозов](#) Газпрома (\$4000/тыс. куб. м.).

На фоне заявлений Европейской комиссии о возможном введении [потолка](#) цен на газ из РФ Азербайджан намерен [увеличить](#) годовой экспорт газа через TANAP в Европу с 16 млрд куб. м. до 32 млрд куб. м. (для сравнения - РФ за 6 месяцев 2022 года поставила по «Северному потоку» 26 млрд куб. м.), однако сделать это планируется лишь к 2027 году. Газпром заявил о начале [проектирования](#) нового газопровода, который свяжет Дальний восток с КНР и поможет осуществить подписанный в феврале 25-летний контракт на ежегодные поставки газа в объеме 10 млрд куб. м..

Рынок угля. 10 августа официально вступило в силу эмбарго на экспорт угля из РФ, вследствие чего ЕС нарастил поставки из ЮАР, которые с начала 2022 года [выросли](#) в 8 раз. Экспорт российского угля был [переориентирован](#) на азиатские рынки, в том числе в Индию и Китай. Однако уголь из РФ продается с большим дисконтом - на 45-50% [дешевле](#) стоимости на региональных рынках. Высокие цены на газ вынуждают весь мир [увеличивать](#) потребление угля, что приводит, во-первых, к нарастанию конкуренции между импортерами, а, во-вторых, к удорожанию самого угля. Фьючерсы на уголь в августе подорожали на 4,2% м/м - с \$407 за тонну (29 июля) до \$425 (31 августа), а 5 сентября достигла максимума - \$457 за тонну. Рост г/г составил 144% (\$174 за тонну 31 августа 2021).

Рынок нефти. По итогам августа цена на нефть сорта Brent снизилась на 13,1% до \$95,64/барр. Brent продолжает снижение на протяжении 3-х месяцев. Падение цен связано с общей рецессией, проявившейся и в глобальных показателях активности в августе (см. раздел «экономическая активность»), на фоне роста предложения нефти от ОПЕК+. Также, появились новые свидетельства [замедления экономики КНР](#): кроме снижения экономических показателей, в некоторых городах Китая снова введены ограничительные меры в связи с новыми вспышками COVID-19. По итогам августа страны ОПЕК+ увеличили добычу на [590 тысяч барр. в сутки](#), однако отставание от плана сохраняется (квота на июль

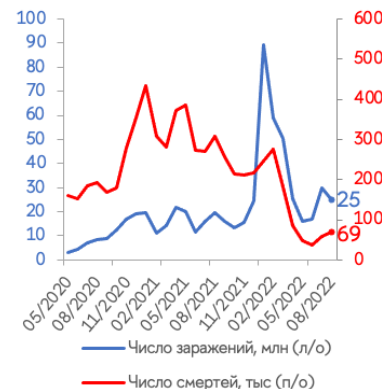


Рис. 4. Число заражений и смертей от COVID-19

Источник: ВОЗ

Нефть	Газ TTF	Золото	Сталь	Продовольствие
-13.1%	27.3%	-3.0%	-8.8%	-1.9%

	Акции	Валюта*	10-летние облигации, изменение в п.п.
США	-4.2%	2.8%	0.53
Китай	-1.6%	-2.1%	-0.11
Германия	-4.8%	-1.6%	0.72
Россия	8.5%	2.3%	0.37
Япония	1.0%	-4.2%	0.04
Великобритания	-1.9%	-4.5%	0.96

Табл. 2 Ключевые рынки, изменение за месяц, %

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

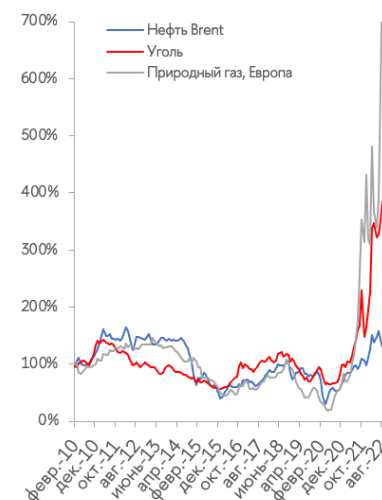


Рис. 5. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

и август составляла 648 тыс. барр. в сутки). Половину суточного прироста обеспечила Ливия, которая возобновила добычу в августе.

Важным недавним событием для рынка стало заседание ОПЕК+ 5 сентября, в преддверии которого министр энергетики Саудовской Аравии заявлял о возможном [сокращении добычи нефти](#) странами ОПЕК+ для стабилизации рынка нефти. Судя по заявлениям, ОПЕК+ готов оперативно реагировать на сокращение спроса из-за мировой рецессии. На заседании принято [решение о сокращении добычи](#) на 100 тыс. баррелей в сутки (эквивалентно 0,1% мирового спроса на нефть). В результате этого, а также опасений о нарушении поставок нефти из [Ирака](#), цены на Brent и Urals в начале сентября стабилизировались.

Цена на российскую нефть сорта Urals также снизилась на 5,6% до \$78,14/барр, снижение продолжается 2-й месяц подряд. Дисконт на российскую нефть (разница стоимости марок Brent и Urals) продолжает снижаться: в августе он сократился на 26,1% (около \$23,6/барр к нефти марки Brent). Такая динамика дисконта обуславливается тем, что цена на нефть сорта Urals падает медленнее, чем Brent. Более медленное падение Urals обеспечивается за счет того, что i) скидка на российскую нефть сокращается (например, [для Индии](#) в мае российская сырая нефть была дешевле на \$16/барр. по сравнению со средней ценой корзины импортной нефти, в июне - на \$14/барр., в августе - на \$6/барр.) и ii) спрос на российскую нефть растёт (например, Япония возобновила [экспорт российской нефти](#) с июля, в то время как в июне объем экспорта был равен нулю).

Тем временем страны G7 обсуждают установление потолка цен на российскую нефть вместе запланированным ранее введением [эмбарго](#) на поставки морским путем. По словам министров финансов Великобритании, Германии, Италии, Канады, США, Франции и Японии лимит цен может быть введен 5 декабря 2022 г. для нефти и 5 февраля 2023 г. – для нефтепродуктов. G7 также обсуждали этот вопрос с Индией и Китаем – но мы считаем маловероятным присоединение этих двух стран к инициативе (в т.ч. в условиях значимости российского экспорта нефти для Китая и Индии и вероятного повышения дисконта в сентябре для Индии). В ответ на инициативу введения потолка цен на нефть в правительстве России предупредили, что страны, которые будут применять лимиты, поставки нефти [будут остановлены](#).

Рынок металлов. В августе металлургия ощутила более сильное давление энергетического кризиса в Европе по сравнению с предыдущим месяцем. Энергоемкие металлургические заводы закрывают значительную часть [мощностей](#) из-за нерентабельного производства вследствие высоких цен на электроэнергию, несмотря на долгое и дорогостоящее [восстановление](#) производства в рабочее состояние в будущем. К таким металлам в первую очередь относится алюминий, производство которого достигло в Европе [минимума](#) с 1973 г., а также цинк, медь, сталь.

Помимо краткосрочной перспективы Европейская обрабатывающая промышленность обеспокоена повышением цен на электроэнергию в 2024 и 2025 гг., что угрожает [жизнеспособности](#) других отраслей в долгосрочной перспективе.

Кроме того, снижение экономической активности, «ястребиная» политика ФРС, ужесточение ДКП ЕЦБ и проявления политики «нулевой терпимости» к COVID-19 в Китае не способствуют улучшению ситуации на рынке металлов – цены продолжают падать.

По итогам августа композитный индекс цен на металлы (LME Metal Index) снизился на 2,9% м/м (против 0,9% м/м в июле). Цены на все металлы, кроме цинка, находятся в отрицательной динамике. В частности, цена на медь по-прежнему сигнализируют о замедлении в промышленности: снижение составило 1,3%. Цены на другие металлы, производство которых высокоэнергоёмкое, – алюминий и сталь – снизились на 4,8% и 8,8% соответственно.

Продовольственный рынок: нормализация цен на продовольствие на фоне зарождающейся напряженности на рынке удобрений

Наблюдается пятое последовательное снижение [индекса продовольственных цен ФАО](#) с апреля 2022 года: в августе 2022 года он упал на -1,9% м/м, превышая при этом прошлогоднее значение на 7,9%. На рынках основных категорий продовольствия наблюдалось умеренное снижение цен на 1-6% за исключением риса, который подорожал на 3,1% относительно июля из-за [засухи](#) в бассейне реки Янцзы.

По данным ООН на 9 сентября 2022 года в рамках соглашения Украина-Турция-ООН вывезено около [2,5 млн тонн](#) зерновых (из них 56% кукурузы и 22% пшеницы). Изначально

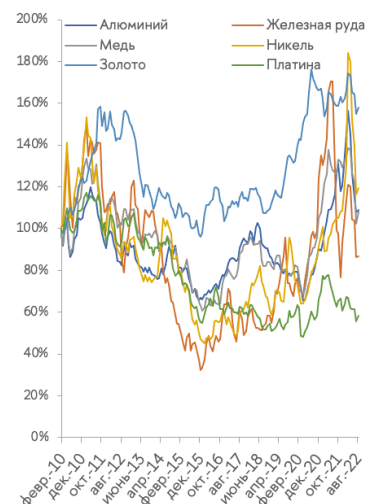


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

предполагалось, что украинское зерно в первую очередь поможет странам, чья продовольственная безопасность показала наибольшую уязвимость в контексте событий первой половины 2022 года. Фактически же только 6 из 43 стран Африки и Азии, по оценкам ФАО нуждающихся в срочной продовольственной помощи, получили поставки украинского зерна. Это составляет 9,03% от общего объема вывезенного с территории Украины зерна; основной же поток продукции направился в Евросоюз (34,79%) и в Турцию (20,25%). Продовольственная ситуация в африканском регионе остается крайне напряженной: под особым риском находится Восточная Африка и район Сахель (Буркина-Фасо, Мавритания, Мали, Нигер и Чад). В то же время МИД РФ заявил, что условия сделки РФ-Турция-ООН не выполняются полноценно, что оставляет некоторые фактические ограничения на экспорт продовольствия и удобрений из РФ.

Рост цен на природный газ спровоцировал приостановку использования более 70% производственных мощностей Европы по производству удобрений. Целый ряд европейских заводов по производству удобрений объявил о значительном снижении выпуска (Норвегия) или о временной остановке производства (Литва, Германия, Великобритания). Между тем уже в сентябре-октябре начинается зимняя кампания по посеву зерновых; напряженная ситуация на рынке удобрений может привести к снижению предложения зерновых и к повышению цен на них уже весной-летом 2023 года, когда будет проходить сбор посеянного осенью-зимой 2022 года.

Финансовые рынки – рекордные распродажи облигаций ЕС и рост их доходностей

Динамика фондовых рынков в августе была обусловлена ожиданиями рецессии на фоне ужесточения ДКП западных стран (США -4,2%, Германия -4,8%, Великобритания -1,9%). В США с сентября планируется двойное ускорение темпов QT, а достаточно жесткое выступление главы ФРС на симпозиуме в Джексон Хоул (см. раздел ДКП) привело к коррекции фондового рынка (-3,37% — худшее падение с середины июня). Из-за рекордных распродаж европейских облигаций в августе ускорился рост их доходностей, особенно, в странах с высоким уровнем долга – по итогам месяца доходности 10-летних облигаций южных стран ЕС достигли максимумов за несколько последних лет - Италия - 3,9% (+0,74), Испания - 2,8% (+0,81), Португалия - 2,6% (+0,8), Греция - 4,1% (+1,15). Продолжается рост спредов 10-летних гособлигаций стран южной Европы к гособлигациям Германии (Италия +2,3, Испания +14, Португалия +11,5, Греция +43,9), несмотря на попытки их ограничения ЕЦБ в рамках программы TPI (см. выпуск Globbaro №5) за счет продажи гособлигаций Германии. Рост доходностей в Южной Европе создает проблему обслуживания госдолга. В моменте доходность 10-летних гособлигаций Италии доходила до 4,7% (происходили «спайки» доходностей), что, вероятно, говорит о том, что рынок закладывает более серьезные риски для итальянской экономики. Поддержание низких процентных ставок в странах Южной Европы требует выкупа их долгов со стороны ЕЦБ, однако в условиях необходимости борьбы с инфляцией и заявленного количественного ужесточения это представляется чрезвычайно сложным. Риски долгового кризиса в южноевропейских странах возрастают.

Российский рынок рос преимущественно за счет дивидендных ожиданий к голубым фишкам. Локомотивом рынка стали акции финансовых и сырьевых компаний. В частности, Совет директоров «Газпрома» после июньского решения об отмене выплаты обещанных дивидендов в августе рекомендовал выплатить первые в истории промежуточные дивиденды (см. выпуск Globbaro №5). В целом, российский рынок остается достаточно изолированным, не реагируя на события на иностранных долговых и фондовых рынках.

В августе доллар продолжил укрепляться относительно основных мировых валют (+2,8% по индексу DXY). Это связано с привлекательностью долларовых инструментов относительно инструментов, эмитированных в других развитых странах. Слабость евро добавляют риски, вызванные энергетическим кризисом, мягкой ДКП и рисками долгового кризиса. Япония сохраняет мягкую монетарную политику, что на фоне растущих во всем мире ставок значительно ослабляет йену (-4,3% относительно доллара США). Кроме того, рынок ожидает, что ФРС будет поднимать ставку, что также окажет серьезную поддержку американской валюте.

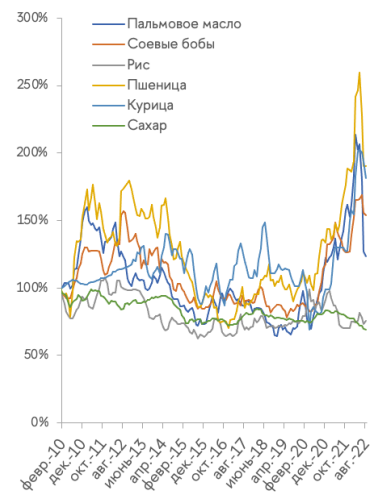


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

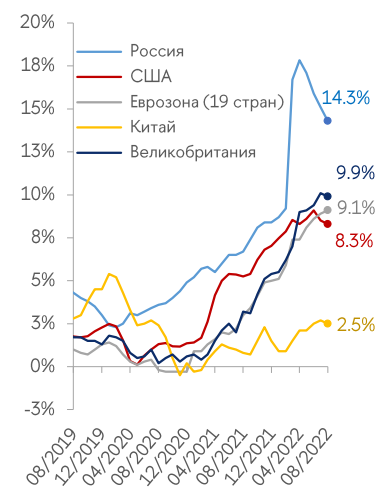


Рис. 8. Индекс потребительских цен, г/г, 2019–2022

Источник: данные Центробанков стран

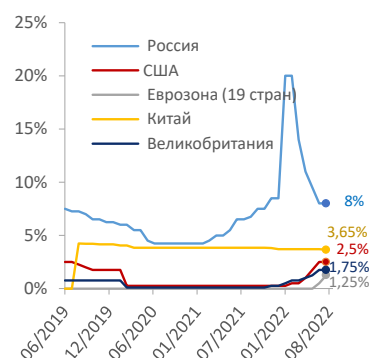


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2022

Источник: данные Центробанков стран

Примечание: данные по ставке ЕЦБ с учетом сентябрьского повышения

Мировая инфляция: новые рекорды в ЕС и тренд на замедление в США

Инфляция в мире [продолжила](#) свое ускорение в августе 2022 года. В [Еврозоне](#) в очередной раз обновился исторический максимум: 9,1% г/г по сравнению с 8,9% г/г в июле. Ожидается, что темпы роста цен в регионе в последующие месяцы не [замедлятся](#). Рекордное значение [превысило](#) прогнозы рынка ([9,0% г/г](#)). Инфляция ускорилась из-за высоких цен на энергоносители (38,3% в августе vs 39,6% в июле), роста цен на продовольствие (10,6% vs 9,8%). [Меньшими](#) темпами росли цены на промышленные товары (5% г/г) и услуги (3,8% г/г). [Осенью](#) в Еврозоне ожидается стагфляционный сценарий: инфляция может достигнуть двузначного уровня ввиду роста цен на газ, а экономический рост продолжит замедление.

Великобритания столкнулась в августе 2022 года с небольшим замедлением инфляции – до 9,9% г/г после 10,1% г/г в июле. Однако, к началу 2023 года [инфляция](#) в стране может ускориться до 18% г/г ввиду потенциального роста цен на газ осенью – зимой.

В США ожидается продолжение начавшегося в июле замедления инфляции – до 8,3% г/г в августе (против 8,5% г/г в июле) на фоне ужесточения монетарной политики. Однако менее сильное, чем ожидалось (прогноз был 8,1% г/г), замедление усилило вероятность повышения ставки на заседании ФРС в сентябре на 75 б.п.

В Китае годовая инфляция снизилась до 2,5% г/г в августе 2022 года (ниже прогноза рынка в 2,8% г/г) с июльского 2-летнего максимума в 2,7%. Замедление потребительских цен произошло на фоне усилий КНР смягчить последствия пандемии и неблагоприятных погодных условий. Снизились цены как на продовольственные (6,1% г/г vs 6,3% г/г в июле), так и на непродовольственные товары (1,7% г/г vs 1,9% г/г в июле). Однако, [китайские](#) власти ожидают ускорение роста инфляции к началу 2023 года.

В России зафиксировано замедление роста цен, [начавшееся](#) в мае 2022 года. Инфляция за август в стране [составила](#) 14,3% г/г. [Причинами](#) замедления являются падение потребительского спроса на непродовольственные товары и рост предложения сельхозпродукции. Согласно [отчету](#) Банка России, инфляционные ожидания населения в августе 2022 года выросли, но остались в диапазоне показателей апреля – июля. К концу года [инфляция](#) в России может достигнуть 12-13% г/г.

Денежно-кредитная политика: ястребиный Джексон-Хоул

26 августа на экономическом симпозиуме Джексон-Хоул председатель ФРС Дж. Пауэлл заявил о намерении регулятора продолжить борьбу с инфляцией посредством ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) до тех пор, «пока инфляция не приблизится к долгосрочной цели в 2%». Дж. Пауэлл подтвердил, что ФРС рассматривает обуздание роста цен как ключевую проблему и готова к замедлению экономической активности ради ее разрешения. Окончательное решение о ставке будет приниматься на основе данных по инфляции и безработице в США, однако уже сейчас повышение ставки ожидается на уровне 75 б.п. По итогам симпозиума ФРС выпустил документ, в котором призвал фискальные власти США [снизить расходы на поддержку бизнеса и населения](#), так как это не позволяет регулятору в полной мере контролировать инфляционные ожидания.

В августе ФРС впервые предприняла действия по сокращению баланса, соразмерные своим изначальным планам (напомним, что в апреле речь шла о продаже казначейских и ипотечных ценных бумаг в размере \$47,5 млрд ежемесячно) – объемы QT составили рекордные \$56 млрд. В сентябре ФРС [планирует](#) ускорить сокращение баланса до \$95 млрд ежемесячно. В связи с затяжным ускорением инфляции 8 сентября ЕЦБ впервые в истории повысил ставку на рекордные 75 б.п. (с 0,5% до 1,25%). До окончания повышательного цикла может понадобиться не менее пяти заседаний, заявила председатель регулятора К. Лагард. Однако, в ходе заседания ЕЦБ так и не была предложена конкретная стратегия по сокращению баланса. К началу сентября количественное ужесточение практически остановилось (предположительно из-за представленного в июле механизма TPI по точечной покупке облигаций в странах с высокими доходностями), его объемы составили €2 млрд по сравнению с €52 млрд месяцем ранее.

Народный банк Китая в свою очередь приступил к смягчению ДКП в августе с целью восстановления кредитной активности после локдаунов и поддержания достаточного уровня ликвидности. Впервые с января краткосрочная ставка по банковским займам [была снижена](#) на 0,1 п.п. (с 2,1% до 2%), базовая процентная ставка (loan prime rate) снизилась на 0,05 п.п. (с 3,7% до 3,65%). В России, в связи с замедлением инфляции, ожидается дальнейшее снижение ключевой ставки на 50 б.п. в сентябре.

Страна	Нномин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓
Аргентина	69.50%	71.0%	-1.50%	↑
Австралия	2.35%	6.1%	-3.75%	↑
Бразилия	13.75%	10.1%	3.65%	↑
Канада	3.25%	7.6%	-4.35%	↑
Швейцария	-0.25%	3.4%	-3.63%	↑
Чили	10.75%	13.1%	-2.35%	↑
Китай	3.65%	2.5%	1.15%	↓
Чехия	7.00%	17.5%	-10.50%	↑
Дания	-0.10%	8.7%	-8.80%	↑
Великобритания	1.75%	9.9%	-8.15%	↑
Гонконг	2.75%	1.9%	0.85%	↑
Венгрия	11.75%	15.6%	-3.85%	↑
Индонезия	3.75%	4.7%	-0.95%	↑
Индия	5.40%	6.7%	-1.30%	↑
Исландия	5.50%	9.7%	-4.20%	↑
Япония	-0.10%	2.6%	-2.70%	↓
Южная Корея	2.50%	5.7%	-3.20%	↑
Мексика	8.50%	8.2%	0.30%	↑
Малайзия	2.25%	4.4%	-2.15%	↑
Норвегия	1.75%	6.8%	-5.05%	↑
Перу	6.50%	8.4%	-1.90%	↑
Филиппины	3.75%	6.3%	-2.55%	↑
Польша	6.75%	15.6%	-8.81%	↑
Румыния	5.50%	15.0%	-9.46%	↑
Сербия	3.00%	12.7%	-9.70%	↑
Россия	8.00%	14.3%	-6.30%	↓
Саудовская Аравия	3.00%	2.7%	0.30%	↑
Швеция	0.75%	8.5%	-7.75%	↑
Таиланд	0.75%	7.9%	-7.15%	↑
Турция	13.00%	80.2%	-67.20%	↓
США	2.50%	8.3%	-5.80%	↑
Еврозона	1.25%	9.1%	-7.85%	↑
Южная Африка	5.50%	7.8%	-2.30%	↑

Табл. 3 Ключевые ставки и инфляция (% г/г) в некоторых странах мира

Примечание. Наиболее актуальные данные по состоянию на 13.09.2022

*Последнее действие ЦБ

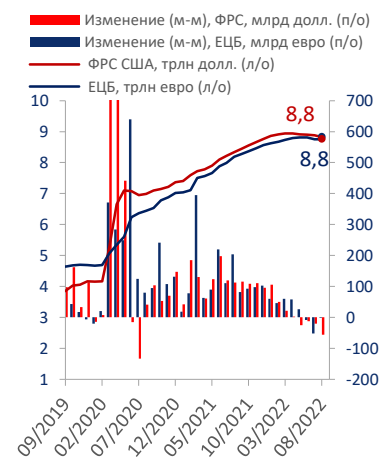


Рис. 10. Активы ФРС и ЕЦБ

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

Геополитика – рост рисков на фоне напряженности вокруг Тайваня

В августе 2022 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) вырос до 133 от значения июля в 119. Это свидетельствует об усилении глобальной геополитической напряженности после относительного снижения на протяжении последних трех месяцев: май (145), июнь (135), июль (119). Кроме того, индекс остается выше среднего показателя за период 2016–2019 гг., равного 98,9. Серьезный вклад в нарастание геополитических рисков в мире в прошедшем месяце внесла поездка спикера Палаты представителей США Н. Пелоси на Тайвань и [визиты](#) в Тайбэй ряда других американских официальных лиц.

Высокий уровень индекса GPR связан с ростом военной активности и развитием конфликтных ситуаций в ряде регионов. В Европе переход энергетического кризиса в [экономический](#) и [деградация](#) отношений между странами НАТО и Россией способствуют дальнейшей дестабилизации геополитической обстановки. В Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) одним из ключевых противоречий остается конфликт Китая и США по вопросу Тайваня, вокруг которого [возросла](#) военная активность. На Ближнем Востоке произошли вооруженные столкновения и беспорядки в ряде стран ([Израиль](#), [Сирия](#), [Ливия](#), [Ирак](#), [Афганистан](#)). В Северной Америке наблюдается дальнейшее нарастание политической неопределенности на фоне предстоящих в ноябре выборов в Конгресс США. В Латинской Америке напряженность связана с сохранением внутривластного кризиса в [Аргентине](#) и [Венесуэле](#). В Африке сохранение конфликтности обусловлено продовольственным и энергетическим кризисами, а также непризнанием результатов прошедших выборов в [Кении](#) и [Анголе](#) со стороны оппозиции.

Европа/СНГ. Обострение энергетического кризиса в Европе повышает вероятность рецессии и полноценного экономического кризиса в еврозоне. Геополитическая напряженность в регионе сохраняется в связи с [риском](#) прямого военного столкновения между Россией и НАТО из-за Украины и быстрой эскалацией конфликта на новый уровень. Расширение [военно-технической](#) и [финансовой](#) помощи ЕС и США Украине интенсифицирует боевые действия на востоке страны. Из-за систематических [обстрелов](#) Запорожской АЭС возросли риски для ядерной безопасности, что зафиксировала миссия [МАГАТЭ](#). Кроме того, в ответ на [продвижение](#) сил специальной военной операции украинские военные предприняли ряд попыток контрнаступательных [действий](#). Дестабилизирует ситуацию в регионе активная [антироссийская](#) политика стран Прибалтики, [процесс](#) вступления в НАТО Финляндии и Швеции, [обострение](#) конфликта между Сербией и Косово, [приостановка](#) ЕС соглашения с Россией об упрощенном визовом режиме. В целях [сдерживания](#) стран НАТО Россия укрепляет связи с членами [ШОС](#) и [БРИКС](#). На фоне [борьбы](#) с засухой, [роста](#) цен на газ, попыток [реформирования](#) рынка электроэнергии страны ЕС реализуют меры по [сокращению](#) потребления энергии и [поиску](#) альтернативных поставщиков энергоресурсов. Параллельно страны G7 [согласовали](#) введение потолка цен на российскую нефть (с 5 декабря 2022 г.) и нефтепродукты (с 5 февраля 2023 г.). В ЕС [обсуждают](#) возможность установления предельной цены на российский газ. В ответ Россия ввела [ограничения](#) для недружественных государств на продажу активов в области финансов и ТЭК и [заявила](#), что не будет продавать свои ресурсы странам, установившим потолок цен. ПАО «Газпром», [сославшись](#) на неисправность последней турбины, приостановило с 31 августа [поставки](#) в Европу по газопроводу «Северный поток». Это создает предпосылки для дальнейшего роста стоимости энергоресурсов в регионе. В Великобритании 5 сентября бывшая министр иностранных дел Л. Трасс была [объявлена](#) победителем в выборах на пост главы Консервативной партии и премьер-министра. При этом ранее она заявляла, что в случае угрозы для страны, как премьер-министр, будет [готова](#) применить ядерное оружие.

На пространстве СНГ фиксировались локальные обострения конфликтных ситуаций. В начале месяца в Нагорном Карабахе произошла серия [столкновений](#) между армянскими и азербайджанскими военными из-за контроля над Лачинским коридором. Интерес в содействии урегулированию конфликта, помимо России, выразили [ЕС](#) и [Иран](#). Инцидент с нарушением госграницы [произошел](#) между Узбекистаном и Афганистаном, погибли двое и ранены шесть [человек](#).

АТР. В регионе сохраняются высокие геополитические риски и нарастает милитаризация. Очагом напряженности остается ситуация вокруг Тайваня, который является одним из ключевых пунктов противоречий между США и Китаем. После [визита](#) в Тайбэй 2–3 августа спикера Палаты представителей США Н. Пелоси, 14–15 августа остров [посетила](#) новая делегация представителей Конгресса США. Кроме того, 21 и 25 августа Тайвань посетили [губернатор](#) американского штата Индиана Э. Холкомб и американский [сенатор](#) М. Блэкберн. В ответ на данные визиты Китай [провел ряд военных учений](#) с использованием новых видов вооружений, отработав сценарии блокирования острова и завоевания господства в воздухе. В свою очередь, Тайвань [провел](#) собственные военные учения, а также [открыл](#) предупредительный огонь в сторону беспилотника китайской армии. Росту напряженности в регионе также способствовал [проход](#) 28 августа двух кораблей военно-морских сил США через Тайваньский пролив.

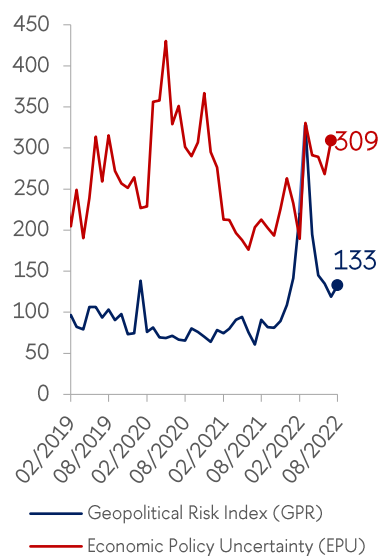


Рис. 11. Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за август). Данные индекса за последние месяцы обновляются с учетом погрешностей и методики исследования, что может приводить к корректировке их значений.

EPU – индекс, показывающий степень неопределенности экономической политики в мире (данные за июль).

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>

Напряженность сохраняется на Корейском полуострове. Южная Корея и США с 22 августа по 1 сентября [провели](#) очередные совместные военные учения. Комментируя военную активность в регионе, МИД России заявил об [обеспокоенности](#) ситуацией на полуострове. При этом российская сторона утверждает, что в случае возможного нового испытания атомного оружия в КНДР США [готовятся](#) развернуть возле полуострова свои стратегические силы. Параллельно в регионе возрастает силовая роль Японии. Минобороны этой страны [запросило](#) рекордный бюджет на следующий год в размере примерно 5,6 трлн иен (около \$ 41,4 млрд), в ответ на что в МИД КНР заявили о [намерении](#) Японии отказаться от пацифистской внешней политики.

В Индо-Тихоокеанском регионе также наблюдается усиление милитаристских тенденций. В Австралии впервые за десять лет [состоялась](#) проверка боевой готовности вооруженных сил, также австралийские власти [заявили](#) о намерении форсировать строительство собственного подводного атомного флота в рамках союза AUKUS. Кроме того, стало известно о [соглашении](#) между США и Индией об обучении индийских военных боевым действиям в условиях высокогорья в ста километрах от линии фактического контроля с Китаем.

Ближний Восток. В начале месяца резко обострился палестино-израильский конфликт. Израильские военные с 5 по 7 августа провели [операцию](#) в секторе Газа против террористов, завершившуюся подписанием [соглашения](#) о прекращении огня при посредничестве Египта. Обострилось противостояние между Израилем и Сирией. Трое сирийских военных погибли, еще несколько получили ранения при [атаках](#) израильских ВВС в окрестностях Дамаска и провинции Тартус. Кроме того, вооруженные силы США нанесли [удары](#) по объектам инфраструктуры в сирийском городе Дейр-эз-Зор, используемым группировками, связанными с Корпусом стражей исламской революции (КСИР). Фиксируется углубление давних противоречий между Турцией и Грецией. Страны конфликтуют по ряду [вопросов](#), включая юрисдикцию над Восточным Средиземноморьем, континентальными шельфами, морскими границами, воздушным пространством. Анкара [обвинила](#) Афины в том, что турецкие самолеты во время миссии в международном воздушном пространстве были взяты на сопровождение радиолокационной станцией греческой системы ПВО С-300. В Ливии [произошли](#) вооруженные столкновения между группировками, поддерживающими действующего главу правительства национального единства А.-Х. Дбейбу и назначенного парламентом премьер-министра Ф. Башагу. Получил развитие политический [кризис](#) в Ираке из-за противостояния между сторонниками шиитского лидера М. ас-Садра и правительственными силами. В регионе отмечаются относительно позитивные события. Президент Алжира [заявил](#) о готовности страны присоединиться к БРИКС. Турция и Израиль договорились [восстановить](#) дипломатические отношения в полном объеме, после их понижения в 2018 г. Важным событием стала активизация переговоров по возвращению США в Иранскую ядерную сделку (СВПД). Так, иранский МИД [заявил](#), что Тегеран передал свои последние предложения Вашингтону. Проект соглашения предполагает [штраф](#) для США, если они вновь выйдут из договора.

Северная Америка. В условиях эрозии системы контроля над вооружениями возрастает значение ядерного [сдерживания](#) между ключевыми мировыми игроками. На этом фоне США заявили о [готовности](#) к переговорам с Россией по согласованию нового договора на смену ДСНВ-3. При этом, с позиции России, США [неправомерно](#) увязывают дальнейшие переговоры с возобновлением инспекций по текущему соглашению. С учетом событий вокруг Украины и конфронтационных отношений между двумя странами проведение переговоров без политической де-эскалации представляется сложно реализуемым. В то же время участники Обзорной конференции Договора о нераспространении ядерного оружия (ДНЯО), проходившей в Нью-Йорке с 1 по 26 августа, в очередной раз не [смогли](#) принять итоговый документ. В США, ключевой стране региона, наблюдается углубление общественно-политической поляризации на фоне предстоящих промежуточных выборов в Конгресс, которые состоятся 8 ноября. В частности, в июле 2022 г. бывший президент США Д. Трамп [заявил](#) о намерении участвовать в президентских выборах в 2024 г. 9 августа ФБР провело [обыски](#) в его доме в штате Флорида и изъяло ряд секретных документов.

Латинская Америка. Напряженность в регионе сохраняется из-за углубления внутривнутриполитического кризиса в ряде стран. В [Бразилии](#) и [Венесуэле](#) прошла серия протестов, причинами которых послужили ухудшение социально-экономического положения и деятельность оппозиции. В Аргентине на фоне массовых [беспорядков](#) была совершена попытка [покушения](#) на вице-президента К. Фернандес де Киршнер и вынесено предложение об [импичменте](#) действующему президенту А. Фернандесу. Несмотря на сохранение политической нестабильности в регионе, [Россия](#), [Китай](#), [ЕС](#), [Великобритания](#), [Индия](#), [Южная Корея](#) стремятся развивать сотрудничество с латино-американскими странами в сфере торговли, финансов, экономики, ВПК, «зеленой» энергетики.

Африка. В августе сохранение напряженности в регионе было обусловлено [продовольственным](#) и [энергетическим](#) кризисами, а также непризнанием итогов выборов со стороны оппозиции в [Кении](#) и [Анголе](#). На фоне возрастания роли региона в международных делах [Китай](#), [США](#), [Япония](#) стремятся укрепить свои позиции в Африке. Приоритетными сферами сотрудничества для них являются торговля, развитие демократии, борьба с последствиями пандемии, содействие в области «зеленого» перехода, обеспечение продовольственной безопасности.

Ближайшие события

5–16 сентября. Саммит ШОС в Самарканде.

14 сентября. Государственный визит председателя КНР Си Цзиньпин в Казахстан.

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

16 сентября. Заседание Банка России. Ожидается снижение ставки на 50 б.п. Будет предложена стратегия по динамике ключевой ставки во втором полугодии 2022 г.

20-21 сентября. Заседание ФРС. Ожидается повышение ставки на 75 б.п.

25 сентября. Внеочередные парламентские выборы в Италии.

2 октября. Всеобщие выборы в Бразилии.

16 октября. XX съезд Коммунистической партии Китая (КПК).

27 октября. Заседание ЕЦБ во Франкфурте. Вероятно дальнейшее повышение ставки

В фокусе кризисы: сектор недвижимости Китая, энергетика в ЕС, экономическая ситуация в России

«Пузырь» на рынке недвижимости в Китае и «три красные линии»

Сектор недвижимости – один из наиболее важных для экономики КНР (в 2020 г. – **29%** от ВВП). Около 70% богатства домохозяйств в Китае сегодня «хранится» в недвижимости, а продажа земли составляет 30–40% доходов местного правительства. Спекулятивный спрос привел к формированию **пузыря**. В 2020 г. с целью ограничения заимствований девелоперов китайские власти инициировали политику **«трех красных линий»**: i) общий объем долга (исключая полученные авансы) к активам – не более 70%; ii) общий объем долга к собственному капиталу компании – не более 100%; iii) денежные средства равны или выше объема краткосрочной задолженности. Несоответствие любому из критериев снижает способность фирмы брать новые заимствования. В декабре 2021 г. из-за проблем с ликвидностью произошёл дефолт Evergrande – одного из крупнейших девелоперов КНР с долгом в **более чем \$300 млрд** (China Real Estate Climate Ind.: 100,28 в дек. vs 96,82 в янв.). Ряд других застройщиков (Kaisa Group, Sunac, Fantasia Holdings, Sinic Holdings Group, Modern Land) остаются близки к дефолту или уже объявили его. На фоне этих проблем в 2022 г. **сотни тысяч** китайцев отказываются платить по ипотечным кредитам на незавершенные объекты (около **\$222 млрд**, т.е. 4% непогашенных ипотечных кредитов). Ситуация также осложняется из-за политики **нулевой терпимости к COVID-19**. Правительство **планирует** направить \$29 млрд кредитов девелоперам для завершения ими уже проданных, но ещё незавершенных проектов. Но и этого может быть недостаточно, т.к. «ипотечные бойкоты» – это лишь часть более серьезной проблемы – лопнувшего пузыря на рынке недвижимости в Китае (обвал цен с июня 2022 г.).

Европейские потребители под давлением энергокризиса

Рост цен на энергоносители, который влияет на увеличение тарифов на электроэнергию в странах Европы, является одним из ключевых факторов ускорения инфляции в регионе. Государственный энергетический регулятор Великобритании 26 августа **объявил** о повышении с 1 октября потолка цен на энергию с £1971 до £3549 в год (**+80%**). Стоимость электроэнергии в Италии, Франции и Германии в августе превысила **€700** мВт·ч (vs **€91** годом ранее), а цена газа на TFP в Амстердаме в моменте составила **€339** за мВт·ч (vs **€20** соответственно). В 2020 г. в ЕС на долю потребительских расходов на коммунальные услуги приходилось **25,7%** от общих расходов. По нашей оценке в 2021 г. она могла составить 25–26%, а в 2022 г. – значимо вырасти до 27–28%. Для поддержки потребителей и облегчения последствий энергокризиса европейские правительства принимают меры, в т.ч. дополнительную бюджетную поддержку потребителей в части борьбы с ростом цен на платежи за электричество (в Италии – **€17,4 млрд** при общем объеме поддержки – €52 млрд, в Германии – **€65 млрд** при общем объеме поддержки – €95 млрд), возмещение домохозяйствам части расходов (например, в **Австрии**) и др. Несмотря на попытки смягчения негативных последствий энергокризиса, он становится фактором эскалации локальных политических рисков, которые особенно высоки в малых и относительно менее богатых странах Европы (массовые протесты в **Чехии** и **Молдавии**).

Восстановление экономики России – лучше ожиданий

Вопреки негативным прогнозам относительно роста экономики РФ после введения жестких санкций со стороны стран Запада (в апреле Минэкономразвития ожидало падение ВВП страны в 2022 году на **8,8–10%**, ЦБ – на **8–10%**, МВФ – на **8,5%**), экономика России восстанавливается более быстрыми темпами, чем ожидалось (в июле ВВП снизился **на 4,3% г/г** против 4,9% г/г в июне, что говорит о росте ВВП в помесечном выражении). Это произошло на фоне оживления потребительского спроса – ускорения роста розничной торговли (+0,5 м/м в мае, +1,1% м/м в июне, +3,8% м/м в июле) и положительной динамики инвестиций в основной капитал. В разрезе отраслей наблюдается восстановление объемов выпуска в добывающей промышленности, с/х и строительстве. Имеющиеся запасы и сырье поддержали промпроизводство, а снижение обеспеченности российскими оборудованием и комплектующими (с 79% до 74%) было компенсировано импортными (рост с 20% до 29%). В августе прогнозы по ВВП РФ были улучшены (Минэкономразвития – до 4,2%, ЦБ – до 4–6%, МВФ – до **6%**). Тем не менее сохраняются риски для экономики, как в части потребления (в т.ч. на фоне роста безработицы из-за ухода иностранных компаний), так и в части инвестиций (из-за ограничений импорта инвестиционного оборудования) и снижения чистого экспорта.

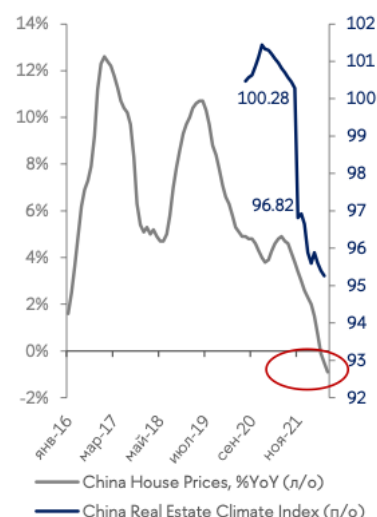


Рис. 12. Индикаторы рынка недвижимости

Источник: Национальное бюро статистики Китая, investing.com

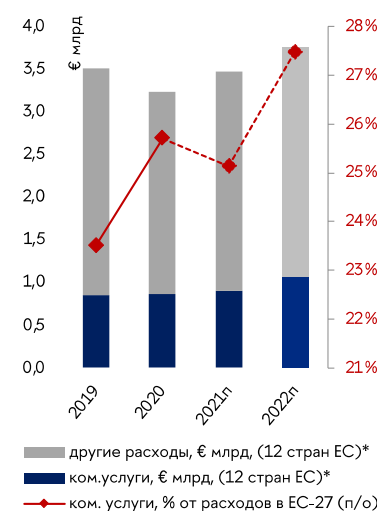


Рис. 13. Потребительские расходы в странах ЕС

Примечание: 2021–2022 – прогноз ВШЭ
* Данные по целям потребления за 2021 доступны только по 12 странам (Мальта, Румыния, Словения, Норвегия, Италия, Исландия, Нидерланды, Франция, Чехия, Дания, Ирландия, Финляндия)
Источник: Eurostat, ВШЭ

	прогноз	2022г	2023г	2024г
Минэконом-развития	апр-22	(-) 8,8-10	1,3	4,6
	авг-22	-4,2	-2,7	3,7
Банк России	апр-22	(-) 8-10	(-) 0-3	2,5-3,5
	авг-22	(-) 4-6	(-) 1-4	1,5-2,5
МВФ	апр-22	-8,5	-2,3	1,5
	авг-22	-6,0	-3,5	-
Всемирный банк	апр-22	-11,2	-0,6	1,3
	авг-22	-8,9	-2,0	2,2

Табл. 4 Прогнозы динамики ВВП России

Источник: Минэкономразвития, Банк России, МВФ, Всемирный банк

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



Соколышчик 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

Афони́на А. Г.
Балабанов С. С.
Басенко Н. А.
Васильева А. А.
Жилыева К. С.
Каневская П. А.
Кацанова Д. А.
Кондакова К.С.
Коновалова Д. А.
Кухарева 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/UCFQ6xQp3P4dOwbv3cqxyzPGg>

