



Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Рост глобальной экономической активности впервые за 7 месяцев, землетрясение в Турции и обострение рисков в банковском секторе США

Долгосрочный взгляд

Крупнейшая экономика мира (в терминах ВВП по ППС), Китай, активно восстанавливается после снятия локдаунов и тянет за собой остальную часть мировой экономики. Впервые с августа 2022 г. глобальная экономическая активность находится в положительной зоне, несмотря на уже почти год с начала ужесточения монетарной политики в развитых странах. Восстановление в Китае и рост в азиатском регионе в целом в ближайшие месяцы будет увеличивать спрос и цены на энергетических рынках и, как следствие, усиливать отступившее в последние месяцы инфляционное давление в мире. Это будет создавать дополнительные трудности развитым странам в борьбе с инфляцией на фоне уже обострившихся рисков в банковском секторе США (банкротства SVB, Silvergate и Signature Bank), на долговых рынках и в банках Европы (риски Credit Suisse). Настроенным ранее на активное ужесточение монетарной политики центральным банкам развитых стран, вероятно, придется несколько смягчить риторику на фоне рисков финансовой стабильности.

Об этих сюжетах, а также о последствиях землетрясения в Турции, рисках в банковской системе США, а также о геополитической ситуации в мире – см. основной текст выпуска.

Экономическая активность в феврале – возобновление роста впервые за семь месяцев на фоне роста в секторе услуг

Глобальная экономическая активность впервые с августа 2022 г. демонстрирует рост: индекс Global PMI Composite составил 52,1 в феврале против 49,8 в январе. Это обусловлено ростом (или переходом к росту) в большинстве крупнейших экономик. Основным драйвером является продолжающийся 2-й месяц рост в секторе услуг. При этом впервые с сентября 2022 г. в мире наблюдается рост выпуска в промышленности, однако в ряде развитых экономик динамика все еще находится в отрицательной зоне (рис. и табл. 1).

Среди причин глобального перехода к росту экономической активности стоит отметить продолжающееся ускорение экономической активности в КНР на фоне ослабления мер по борьбе с COVID-19. PMI Composite в КНР составил 54,2 – максимум за последние 8 месяцев. В секторе услуг рост был отмечен в сфере туризма, гостиничного бизнеса и развлечений. Сектор обрабатывающей промышленности вернулся к росту впервые за полгода вследствие снижения сбоев в цепочках поставок. Прогнозы динамики ВВП КНР были пересмотрены МВФ в январе до 5,2% в 2023 г. (vs. 4,4% в октябре, см. выпуск GlobBaro №10), Morgan Stanley ожидает рост в 5,7%.

Восстановление экономической активности в КНР имеет мультипликативный эффект не только на азиатский регион (демонстрируют рекордные уровни PMI Индия (10-15 летние максимумы), Таиланд и Филиппины), но и на ЕС и США, для которых КНР является важным торговым партнером.

Кроме этого, серьезное смягчение проблем и снижение издержек в международной логистике (см. подробнее раздел «Торговля»), снижение цен на газ в ЕС и Азии и, как следствие, общих производственных издержек и

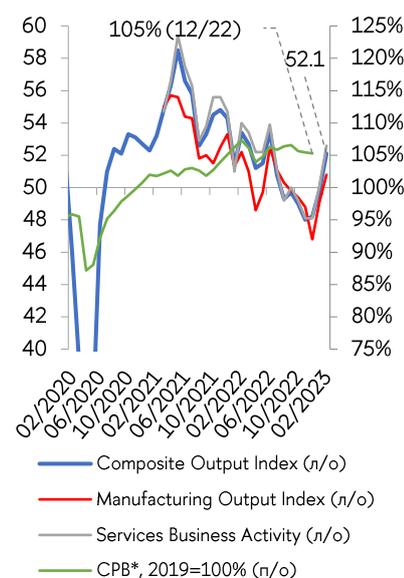


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс пром. производства (CPB)

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

инфляции, были дополнительными позитивными факторами для роста. Несмотря на то, что ужесточение монетарной политики оказывает давление на экономическую активность, полные эффекты обычно проявляются в течение 1-2 лет с начала цикла ужесточения. В США пока видны явные эффекты и риски для высокотехнологичных отраслей и финансового сектора (см. раздел в «Фокусе»), где экономическая активность чувствительна к ставке процента. Но в целом пока наблюдается относительно большая устойчивость экономической активности и потребительских расходов к ужесточению монетарной политики, чем ожидалось.

Мировая торговля - признаки завершения логистического кризиса

Мировая торговля сохраняет негативную динамику, но появляются признаки восстановления. В феврале 2023 г. индекс новых экспортных заказов (PMI New Export Orders) 12-й месяц подряд находится ниже 50, что говорит об уменьшении количества экспортных заказов, но темп их сокращения замедляется 5-й месяц подряд (48,3 в феврале vs 47,5 в январе). Сокращение экспортных заказов было зафиксировано в странах Еврозоны, США, Великобритании, Японии, России, что обусловлено [низким уровнем спроса](#) и [высокими ценами](#) на энергоносители. При этом впервые с июля 2022 г. был зафиксирован прирост числа экспортных заказов в КНР на фоне снятия эпидемиологических ограничений. Признаки [восстановления](#) мировой экономики, рост экономической активности в феврале, сокращение [запасов продукции](#), замедление [инфляции](#) дают основания для меньшего пессимизма. Напомним, [ВТО](#) ожидает рост объемов мировой торговли в 2023 г., но прогнозирует незначительное увеличение на 1%.

Глобальный индекс сбоев цепочек поставок (GSCPI) серьезно снизился, достигнув минимума с августа 2019 г., что является формальным признаком завершения логистического кризиса и его негативных эффектов для торговли. Такое значительное изменение индекса преимущественно обусловлено [снижением сроков доставки](#) грузов в Европу, а также в юго-западные и восточные [порты США](#), низким уровнем транспортных издержек: значение индекса контейнерных перевозок (World Container Index) приближается к доковидным показателям, на фоне замедления мировой торговли и спада спроса на грузоперевозки. Альтернативные показатели сроков доставки грузов из Азии, несмотря на снижение, по-прежнему несколько [превышают](#) докризисные значения, что говорит о сохранении отдельных проблем в логистике.

Стоит учитывать, что риски возобновления сбоев сохраняются из-за конфликта на Украине, напряженности отношений между КНР и Тайванем, ситуацией с COVID-19 в КНР.

Товарные рынки – накануне возобновления роста?

Рынок газа. Цена газа на хабе ТТФ в феврале снизилась на [22,3%](#) м/м (31 января \$659,81/тыс. куб. м – 28 февраля \$512,84/тыс. куб. м), причем устойчивое снижение цены продолжается с конца ноября 2022 г. Тем не менее это все еще высокие уровни (летом 2021 г. – около \$400-550/тыс. куб. м.), но вдвое ниже, чем годом ранее. Снижение цен в феврале стало [следствием](#) достаточной (с учетом текущего потребления) заполненности подземных газовых хранилищ, теплой погоды и повышения выработки электроэнергии ветровыми электростанциями за счет сильного ветра в европейских государствах. 15 февраля [официально](#) вступил в силу потолок цен на газ. Однако на практике механизм пока не применялся, так как не выполнены два условия: i) если фьючерс на индекс ТТФ со сроком исполнения обязательств в ближайший год в течение трех дней превысит установленный уровень в €180 за МВт*ч (около \$2000/тыс. куб. м) и ii) разница между котировкой на хабе ТТФ и ценой СПГ в Европе будет более €35 за 1 МВт*ч. Уменьшение потребления и высокие объемы

| Страна/регион | Composite Output | Manufacturing Output | Services Business Activity |
|----------------|------------------|----------------------|----------------------------|
| Мир | 52,1 (+2,3) | 50,8 (+1,9) | 52,6 (+2,5) |
| Индия | 59,0 (+1,5) | 55,3 (-0,1) | 59,4 (+2,2) |
| КНР | 54,2 (+3,1) | 51,6 (+2,4) | 55,0 (+2,1) |
| Великобритания | 53,1 (+4,6) | 49,3 (+2,3) | 53,5 (+4,8) |
| РФ | 53,1 (+3,4) | 53,6 (+1,0) | 53,1 (+4,4) |
| Еврозона | 52,0 (+1,7) | 48,5 (-0,3) | 52,7 (+1,9) |
| Япония | 51,1 (+0,4) | 47,7 (-1,2) | 54,0 (+1,7) |
| США | 50,1 (+3,3) | 47,3 (+0,4) | 50,6 (+3,8) |

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI), янв. 2023

Источник: IHS Markit

■ - значение индекса > 50, рост
■ - значение индекса < 50, спад



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

■ Baltic Dry Index (л/о)
■ World Container Index (л/о)
■ Индекс сбоев поставок (GSCPI) (п/о)

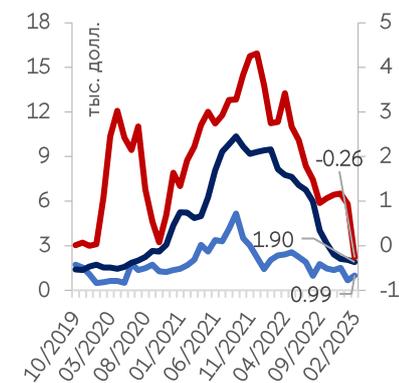


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок
Примечание: Подробное описание индекса приведено в Globbaro: выпуск 7
Источник: Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

поставок СПГ могут привести к образованию избытка газа и дальнейшему [снижению](#) цены весной до уровня \$390/тыс. куб. м.

Котировки на газ в США (Henry Hub) выросли незначительно – на [1,1%](#) м/м (\$102,6/тыс. куб. м 28 февраля – \$101,5/тыс. куб. м 31 января). Увеличившееся потребление газа для отопления привело к [росту](#) цен, которые находились на 2-х летних минимумах из-за теплой зимы 2022/2023 г.

Тем не менее, в ближайшие месяцы с большой вероятностью мы очередной раз увидим растущие котировки на фоне восстановления Китая и приближения к лету (рост энергопотребления в северном полушарии из-за работы охлаждающих систем).

Структура газовых поставок продолжает меняться. Доля российского газа в общем числе газовых поставок в Европу в феврале составила лишь [8,5%](#) (около 1953 млн куб. м) – в 4 раза меньше уровней 2022 г., а доля всего импортируемого СПГ – 41% (9400 млн куб. м), что на 8 п.п. больше прошлогодних показателей. 28 февраля власти РФ пришли к [соглашению](#) с Белоруссией о сохранении для последней условий поставок газа (цены и валюта расчетов) сроком до 2025 года на условиях поставок конца 2022 г.

Рынок угля. Цена угля продолжила январское снижение – котировки опустились на [26%](#) м/м (\$262/т 31 января - \$192/т 28 февраля). Снижение происходит одновременно с понижательной динамикой цен на природный газ, так как отопительный период близится к концу и спрос на энергоносители падает. В феврале начал сокращаться [дисконт](#) на российский уголь – с 60% до 30-35%, что связано с общим падением цен.

Рынок нефти. По итогам февраля цена на нефть сорта «Brent» продолжает находиться на стабильном уровне \$84/барр. Цена на нефть сорта «Urals» впервые с октября 2022 года показала повышательную динамику. За февраль она выросла на 7,5% и находится на уровне \$60,3/барр.

На рынке действовали разнонаправленные факторы, которые оказали влияние на цены в феврале: восстановление Китая, ожидания сокращения добычи со стороны России, и ожидания возобновления продажи нефти из стратегических запасов в США (которые были приостановлены в январе-феврале).

Стабилизация цен на нефть сорта «Brent» главным образом обусловлена решением США, принятым 13 февраля, о продажах [26 млн барр.](#) нефти из стратегических запасов, запланированных на апрель-июнь 2023 г.

В феврале Правительство РФ приняло решение о сокращении добычи на [500 тыс. барр.](#) в сутки начиная с марта. Экспорт сырой российской нефти по морю находится на стабильном уровне – [3,3 млн барр.](#) в сутки, а дисконт на российскую нефть сократился с \$28 до \$24/барр.

Помимо этого, в феврале Минфин РФ объявил о переходе на новую систему определения цены на нефть сорта «Urals» для целей налогообложения: расчет на основе глобального бенчмарка (цены «Brent») за вычетом дисконта. Главным образом такой переход означает, что теперь бюджетная цена нефти «Urals» будет на уровне \$60/барр. и выше. Это будет увеличивать налоги с доходов нефтегазовых компаний и соответственно – поступления в бюджет.

Несмотря на вступившее в силу 5 февраля эмбарго на экспорт российских нефтепродуктов и потолок цен (\$100/барр. на дизельное топливо, \$45/барр. на мазут), пока это не оказало существенного влияния на объем поставок. В период декабря 2022 г. и января 2023 г. объем поставок нефтепродуктов был рекордным. С введением эмбарго и потолка цен в начале февраля 2023 г., экспорт нефтепродуктов сократился и оказался на минимальном уровне в 1,7 млн барр. в сутки (уровень мая 2022 г.). Но затем экспорт российских нефтепродуктов постепенно восстановился и приблизительно достиг уровня первой половины 2023 г. – 2,3-2,4 млн барр. в сутки (по данным [ИЭФ](#)).

| Нефть | Газ TTF | Золото | Металлы | Продовольствие |
|-------|---------|--------|---------|----------------|
| -0.7% | -22.3% | -4.8% | -7.5% | -0.6% |

Табл. 2. Котировки на ключевые товары, изменение за месяц, %

Примечание. Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца
Источник: Investing.com и FAO

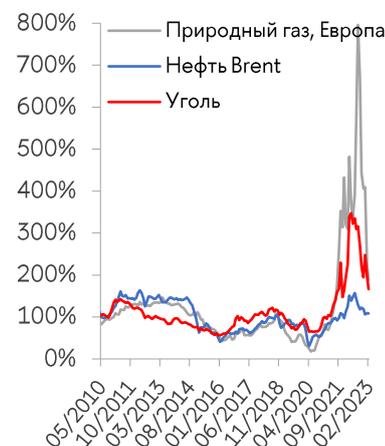


Рис. 4. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

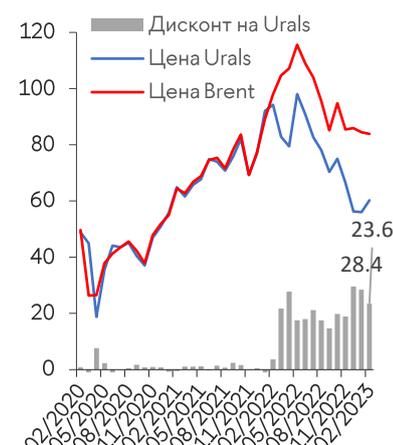


Рис. 5. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.

Примечание. График построен по ценам на конец месяцев

Источник: Investing.com



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

Источник: Всемирный банк

Кроме того, российская нефть перестала поступать в Польшу по трубопроводу «Дружба», так как маршрутные поручения с подтвержденным ресурсом и оплатой транзита оформлены не были. По договору с «Татнефтью» из России поступало около 200 тыс. т нефти в месяц – около 10% всей импортируемой Польшей нефти. С точки зрения объемов контракт «Татнефти» с «PKN Orlen» составлял примерно 10% от объемов производства российской компании.

В целом, в 2023 г. цены на энергоносители, вероятно, будут расти; одним из ключевых драйверов их роста будет рекордный спрос со стороны Китая на фоне продолжающегося восстановления китайской экономики.

Рынок металлов. В феврале трехмесячный рост на рынке металлов сменился падением. LME metal index за месяц упал на 7,5%, наибольшее снижение продемонстрировала цена на никель – за февраль она упала на 18,3%, что связано с имеющимся профицитом рынке, который по прогнозам может увеличиться в 2023 году на 10% в связи с превышением прогнозируемых темпов наращивания производства над темпами увеличения спроса.

Цена алюминия упала на 10,2% в феврале из-за распродаж на фоне роста запасов практически в 2 раза, что снизило опасения инвесторов по поводу потенциального дефицита. Несмотря на введение 200% пошлины на импорт российского алюминия со стороны США с 10 марта, прогнозируется, что это не окажет сильного влияния ни на рынок РФ, ни на рынок США.

Цены на медь, несмотря на небольшое снижение на 2,8%, в целом остаются стабильными: дефицит на рынке с одной стороны балансируется более медленным, чем ожидалось, восстановлением спроса в Китае и ухудшением настроений на рынке после февральского прогноза ФРС по ужесточению ключевой ставки с другой стороны.

Ухудшению настроений на рынке металлов также поспособствовала поставленная правительством КНР цель экономического роста в 5%, не оправдавшая ожиданий инвесторов, что со стороны КНР будет большой стимул к росту импорта металлов. Единственный металл, цены на который выросли за февраль, - рулонная сталь (рост составил 33,8%). Это связано с высокими ценами на уголь и нарушениями поставок из Турции из-за землетрясений (Турция производит чуть менее 2% мировой стали).

Продовольственный рынок – рост стоимости сахара и падение цен на растительные масла на фоне нормализации цен

Одиннадцать месяцев подряд наблюдается последовательное снижение индекса продовольственных цен ФАО: в феврале 2023 г. он составил 129,8 пункта (-0,6% м/м), упав на 18,7% по сравнению с пиковым значением в марте 2022. Под влиянием сокращения объема закупок пальмового и соевого масла со стороны ключевых импортеров и избытка предложения подсолнечного и рапсового масла на мировом рынке индекс цен на растительные масла продолжает снижаться (в феврале -3,2% м/м). При этом данное значение стало минимальным с начала 2021 г. На рынке сахара зафиксирован рекордно высокий уровень цен за последние 6 лет (в феврале +6,9% м/м), вызванный ухудшением прогнозов производства в Индии. В то же время дальнейшее повышение цен сдерживается сезонным сбором урожая в Таиланде, благоприятными погодными условиями в Бразилии и снижением международных цен на сырую нефть и этанол в Бразилии. Остальные категории товаров продемонстрировали умеренное снижение цен, в том числе рис (-1% м/м), за исключением пшеницы (+0,3% м/м) и кукурузы (+0,1% м/м).

По оценкам ФАО, 45 стран (в Африке - 33, Азии - 9, в Латинской Америке и Карибском бассейне – 2, в Европе – 1) нуждаются во внешней продовольственной помощи из-за засухи, высоких цен, конфликтов и



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

Источник: Всемирный банк

| | Акции | Валюта* | 10-л. облигации ±п.п. |
|-----------------|-------|---------|-----------------------|
| США | -2,6% | 2,7% | 0,42 |
| Китай | 0,7% | -2,6% | -0,02 |
| Германия | 1,6% | -2,6% | 0,36 |
| Россия | 1,2% | -6,9% | 0,41 |
| Япония | 0,4% | -4,5% | 0,01 |
| Велико-британия | 1,3% | -2,4% | 0,49 |

Табл. 3. Ключевые рынки, изменение за месяц, %, п.п.

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

макроэкономических трудностей. Несмотря на снижение индекса продовольственных цен ФАО, [высокая продовольственная инфляция](#) сохраняется во многих странах, ограничивая доступ к продовольствию.

Финансовые рынки

В феврале реакция финансовых рынков развитых стран на ужесточение ДКП была, в целом, сдержанной из-за ожиданий замедления траектории повышения ставок и улучшения ряда экономических показателей. Фондовые индексы Великобритании и Германии выросли на 1,3% и 1,6% соответственно. Тем временем в США индекс S&P 500 снизился только лишь на 2,6% – основное снижение пришлось на вторую половину февраля. В марте, однако, реализация ряда рисков в отношении финансовой устойчивости банков США (см. раздел «В фокусе») привела к росту волатильности биржевых индексов, в особенности – в отношении компаний, чья деятельность связана с финансами и технологическим сектором.

Российский рынок в феврале вырос на 1,2%: [сказывается](#) спокойный макроэкономический фон, позитивные результаты ряда компаний (Русагро, СБЕР, ФосАгро, Мосбиржа, Транснефть и другие) и заявления о выплатах дивидендов. Продолжается тренд на восстановление после резкого падения, вызванного началом частичной мобилизации в сентябре 2022 г.

Долговые рынки

Доходности по 10-летним казначейским облигациям США возобновили [рост](#) после падения в январе 2023 г., что, в первую очередь, обусловлено повышением ключевой ставки ФРС. В конце февраля инверсия кривой доходности ([спред между 2- и 10-летними бондами](#)) достигла пика с 1981 г. и составила -0,89 п.п., что сигнализирует о том, что опасения инвесторов по поводу рецессии в американской экономике сохраняются. Параллельно продолжают дискуссии о [повышении потолка госдолга](#) США (**\$31,4 трлн**), однако, консенсус пока не достигнут.

Доходности европейских гособлигаций растут: в начале марта ставки составили 2,7% по [немецким](#) бумагам и 3,2% - по [французским](#) (максимумы с 2011 г.), 3,6% - по [португальским](#) (максимум с 2017 г.), 3,8% - по [испанским](#) (максимум с 2014 г.). Рост обусловлен повышением ключевой ставки ЕЦБ, ослаблением курса евро и рекордным значением базовой инфляции. Дальнейшее состояние рынка будет зависеть от политики ЕЦБ (см. раздел ДКП).

Валютные рынки

Индекс доллара ([DXY](#)) за февраль вырос на 2,7%, прервав четырехмесячный тренд на снижение. Среди важных факторов – более сильное замедление инфляции, чем в Еврозоне, и более жесткая монетарная политика, чем в других развитых странах.

[Евро](#) за февраль обесценился к доллару на 2,6% после четырех месяцев роста. Базовая инфляция в Еврозоне [остаётся](#) на высоком уровне. Несмотря на значительное [снижение](#) цен на газ, проблема высоких производственных издержек и инфляции все еще остается. Угроза рецессии из-за неопределенности состояния торгового баланса, высоких ставок в Европе сохраняется, что создает риски для европейской валюты.

[Рубль](#) продолжает обесцениваться по отношению к доллару восьмой месяц подряд: за февраль снижение курса составило 6,9% (до 75 руб. за долл. США). Основным фактором продолжает оставаться ухудшение торгового баланса и [дефицит](#) бюджета, при этом, действие бюджетного правила сглаживает волатильность.

[Иена](#) за февраль снизилась к доллару на 4,5%. Это связано с [рекордным](#) дефицитом торгового баланса, вызванным ростом цен на электроэнергию в

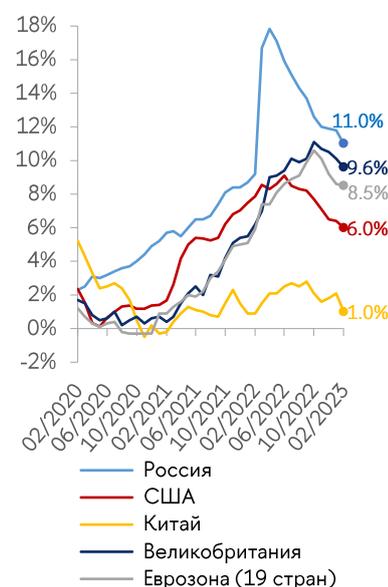


Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2023 г.
Источник: данные Центробанков стран

странах-экспортерах и продолжающимся ужесточением ДКП в большинстве остальных развитых стран. Новости о смене главы Банка Японии в апреле - назначен Кадзуо Уэда – в моменте укрепили курс иены, но фундаментально она все еще остается под давлением ультра-мягкой ДКП Банка Японии.

Инфляция – темпы замедления ниже ожиданий

Понижательный тренд в Еврозоне, США и Великобритании продолжается, однако инфляция пока еще на высоких уровнях и ее сдерживание протекает труднее, чем ожидалось.

В Еврозоне по предварительным данным общая инфляция замедлилась до 8,5% в феврале vs 8,6% в январе (здесь и далее – г/г) 4й месяц подряд, однако базовая инфляция (очищенная от продовольственных и энергетических цен) вновь начала расти. Замедление общего ИПЦ связано с замедлением энергетической инфляции (электричество, отопление и топливо, 13,7% в фев. vs 18,9% в янв.), которое будет особенно заметно в марте (эффект высокой базы). При этом продовольствие (15% vs 14,1%) и услуги (4,8% vs 4,4%) вносят повышательный вклад в общую инфляцию на фоне расширения деловой активности в секторе услуг и растущей занятости. Возможное сохранение роста цен в сфере услуг будет способствовать усилению базовой инфляции, которая в феврале достигла рекордных 5,6% (vs 5,3%). В целом инфляция в Еврозоне замедляется медленнее, чем ожидалось, что заставляет изменить ожидания от 2023 г. на менее оптимистичные.

В Великобритании наблюдается тенденция к замедлению 4й месяц подряд: ожидается инфляция на уровне 9,6% (vs 10,1% в январе) в условиях снижения цен на топливо, энергоносители и, в частности, газ; повышения веса этой категории в ИПЦ. Кроме этого, понижательный эффект на инфляцию оказывают низкие значения розничных продаж (-5,5%).

В США инфляция замедлилась до 6,0% в феврале vs 6,4% в январе (снижение ИПЦ 8й месяц подряд). По мнению ФРС, экономика оказалась более устойчивой к ужесточению монетарной политики, что осложняет сдерживание инфляции. Так, растущий рынок труда (+311 тыс. рабочих мест в феврале) частично препятствует замедлению инфляции в секторе услуг, где деловая активность расширилась. Также проинфляционными факторами являются растущие розничные продажи и потребительские расходы.

В Китае инфляция замедлилась до 1%, что является самым низким значением за год и значительно ниже ожиданий (1,9%) и данных января (2,1%). Замедление связано со снижением спроса после январских новогодних праздников и достаточным предложением и дефляцией ИЦП (-1,4% в феврале), чему в основном способствует снижение цен на сырьевые товары. Продовольственная инфляция замедлилась до 2,6% (vs 6,2% в январе), а непродовольственная – до 0,6% (vs 1,2%). В целом в 2023 г. ожидается ускорение инфляции на фоне восстановления экономики КНР (рост объемов производства и спроса, см. экономическая активность).

В России происходит замедление роста цен 10й месяц подряд до уровня 11% (vs 11,8%), что связано с замедлением продуктовой (9,3% vs 10,2%) и непродовольственной (11,2% vs 12,2%) инфляции и инфляции на услуги (13% vs 13,3\$). Тем не менее, сохраняются проинфляционные риски, связанные с повышенными инфляционными ожиданиями (12,2% на следующий год), расширяющимся внутренним спросом, ростом издержек производителей и их отпускных цен (см. экономическая активность).

Денежно-кредитная политика – продолжение ужесточения и более ястребиный ФРС в феврале

Несмотря на замедление инфляции, она все еще остается высокой. В связи с

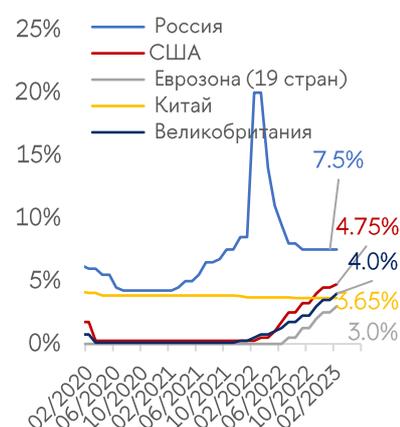


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2023

Источник: данные Центробанков стран
Примечание: данные по ставке ФРС, ЕЦБ, Банка Англии с учетом февральского повышения

| Страна | Номин. ст. | ИПЦ | Реал. ст. | ↑/↓* |
|-------------|------------|-------|-----------|------|
| Аргентина | 75.00% | 98.8% | -23.80% | ↑ |
| Австралия | 3.60% | 7.4% | -3.80% | ↑ |
| Бразилия | 13.75% | 5.8% | 7.95% | ↑ |
| Канада | 4.50% | 5.9% | -1.40% | ↑ |
| Швейцария | 1.00% | 3.4% | -2.40% | ↑ |
| Чили | 11.25% | 12.3% | -1.05% | ↑ |
| Китай | 3.65% | 1.0% | 2.65% | ↓ |
| Чехия | 7.00% | 17.5% | -10.50% | ↑ |
| Дания | 2.10% | 7.7% | -5.60% | ↑ |
| Великоб-я** | 4.00% | 10.1% | -6.10% | ↑ |
| Гонконг | 5.00% | 2.4% | 2.60% | ↑ |
| Венгрия | 13.00% | 25.4% | -12.40% | ↑ |
| Индонезия | 5.75% | 5.5% | 0.25% | ↑ |
| Индия | 6.50% | 6.5% | 0.00% | ↑ |
| Исландия | 6.50% | 10.2% | -3.70% | ↑ |
| Япония | -0.10% | 4.3% | -4.40% | ↓ |
| Ю. Корея | 3.50% | 4.8% | -1.30% | ↑ |
| Мексика | 11.00% | 7.9% | 3.10% | ↑ |
| Малайзия | 2.75% | 3.7% | -0.95% | ↑ |
| Норвегия | 2.75% | 7.0% | -4.25% | ↑ |
| Перу | 7.75% | 8.7% | -0.95% | ↑ |
| Филиппины | 6.00% | 8.6% | -2.60% | ↑ |
| Польша | 6.75% | 17.2% | -10.45% | ↑ |
| Румыния | 7.00% | 15.1% | -8.07% | ↑ |
| Сербия | 5.50% | 15.8% | -10.30% | ↑ |
| Россия | 7.50% | 11.0% | -3.50% | ↓ |
| С. Аравия | 5.25% | 3.4% | 1.85% | ↑ |
| Швеция | 3.00% | 11.7% | -8.70% | ↑ |
| Таиланд | 1.50% | 3.8% | -2.30% | ↑ |
| Турция | 8.50% | 55.2% | -46.70% | ↓ |
| США | 4.63% | 6.0% | -1.37% | ↑ |
| Еврозона | 2.50% | 8.5% | -6.00% | ↑ |
| ЮАР | 7.25% | 6.9% | 0.35% | ↑ |

Табл. 4. Ключевые ставки и инфляция (% г/г)

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 14.03.2023

*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки

**Прогноз по инфляции на февраль
Источник: BIS, данные Центробанков стран

этим продолжалось ужесточение ДКП центральных банков стран.

В феврале ФРС повысила ставку с 4,5% до 4,75%, замедляя темп повышения (предыдущие повышения составляли 0,50-0,75 п.п.). ЕЦБ и Банк Англии повысили ставку на 0,5 п.п. (до 3,0% и 4,0% соответственно), догоняя ФРС по уровню ставки. Банк Китая и ЦБ РФ оставили ставки на прежних уровнях (3,65% и 7,0% соответственно) (см. [GlobBaro №10](#)).

В рамках количественного ужесточения баланс ФРС за февраль 2023 г. сократился на [плановые](#) \$82 млрд (vs \$76 млрд месяцем ранее): согласно программе QT предполагается сокращение баланса на \$47,5-\$95 млрд ежемесячно. В феврале 2023 г. баланс ЕЦБ сократился на €49 млрд (до €7,8 трлн); суммарно с июня 2022 г. сокращение баланса составило €1 трлн, что связано с досрочным сворачиванием программы [TLTRO](#) (программа по долгосрочному рефинансированию коммерческих банков, запущенная в 2014 г. и применявшаяся в кризис COVID-19). Это продолжает создавать долгосрочный импульс для ужесточения политики ЕЦБ. В феврале банки досрочно выплатили [€36,6 млрд](#) кредитов (vs [€63 млрд](#) в январе).

События с банкротствами в банковской системе США, произошедшие с 10 марта (см. раздел в фокусе), могут несколько смягчить настрой центральных банков развитых стран на дальнейшее ужесточение, но это будет зависеть от развития ситуации с финансовой стабильностью.

До 10 марта на фоне более высокой, чем ожидалось, динамики потребительских расходов и розничных продаж в январе-феврале ФРС [проявлял](#) «ястребиную» риторику, [отмечая](#), что пик ставки может оказаться выше, чем ожидается, и сохраняться на пике в течение определенного времени ([прогноз](#) пика к концу 2023 г. – 5,5-5,75%, предыдущий прогноз в декабре 2022 г. – 5,0-5,25%). Рынок ожидал, что следующее повышение ставки в конце марта составит +0,5 п.п. После событий с банкротствами ожидается снижение темпов повышения ставки до 0,25 п.п.

С начала марта ЕЦБ, исходя из [заявлений](#), приступил к количественному ужесточению, сокращая объем [портфеля APP](#) (программы покупки активов) с плановым показателем €15 млрд в месяц. Со стороны ЕЦБ также ожидалось повышение ключевой ставки 16 марта на 0,5 п.п. до 3,5%, но теперь решение будет [приниматься](#) с учетом новых рисков.

На ближайшем заседании Банка Англии в конце марта ожидалось очередное повышение ключевой ставки на 0,25-0,5 п.п. (последнее на ближайшее время по заявлениям [представителей Банка](#)). Однако после событий с банкротствами Банк Англии также может смягчить позицию.

Народный банк Китая в феврале ожидаемо оставил ставку на предыдущем уровне [3,65%](#), повышение ставки в марте также не планируется. Это связано с серьезным замедлением инфляции в стране. Более того перед Китаем может встать вопрос о [смягчении ДКП](#), чтобы помочь экономике восстановиться. Однако, т.к. восстановление будет сопровождаться ростом спроса на энергоносители, это, вероятно, приведет к глобальному росту цен на них. В результате ФРС, ЕЦБ и другие центральные банки [будут вынуждены](#) дольше придерживаться жесткой ДКП.

Банк России оставил ставку на неизменном уровне [7,5%](#) на февральском заседании. Ввиду сохранения проинфляционных рисков, а также роста рисков в банковских системах США и Европы, ускорения исполнения бюджетных расходов и лучшей, чем ожидалось, динамики экономической активности, Банк России на марттовском заседании, вероятно, сохранит ставку на прежнем уровне или поднимет на 25 б.п., но, скорее всего, несколько ужесточит риторику.

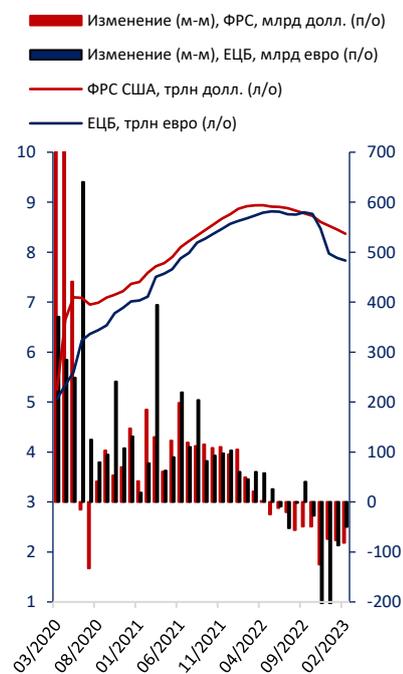


Рис. 10 Активы ФРС и ЕЦБ

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

Бюджетно-налоговая политика – дефицит бюджета РФ и поправки в налоговое законодательство

Российский федеральный бюджет в январе-феврале остается **дефицитным** (₽2,6 трлн в 2М23 vs ₽0,4 трлн профицита за 2М22). В сравнении с аналогичным периодом 2022 г. доходы бюджета упали на 25% (с ₽4,2 трлн до ₽3,12 трлн), а расходы выросли на 51,6% (с ₽3,8 трлн до ₽5,7 трлн). Ненефтегазовые доходы снизились на 9,1% г/г, а нефтегазовые доходы – на 46,4% г/г, что связано со снижением котировок на нефть марки Urals и сокращением экспорта природного газа. Рост расходов обусловлен увеличением госзакупок более чем в 3 раза, в частности, за счет авансирования ряда контрактов. Сформировавшийся за два месяца дефицит приближается к значению, утвержденному на весь 2023 г. (₽2,9 трлн).

В связи с этим властями был предпринят ряд шагов по поиску средств для покрытия недополученных доходов. Во-первых, **внесены поправки** в налоговое законодательство, ограничивающие дисконт нефти марки «Urals» к «Brent» при расчете налоговых нефтегазовых поступлений, что поможет восстановить доходы бюджета к середине года (ограничение будет действовать с 1 апреля 2023 г.). Во-вторых, Минфином **обсуждается** введение разового взноса («windfall tax» – налог на непредвиденную прибыль) от отдельных отраслей экономики в бюджет (ожидается в размере ₽300 млрд или 12% от текущего дефицита). Порядок расчета взносов и их размер пока разрабатывается.

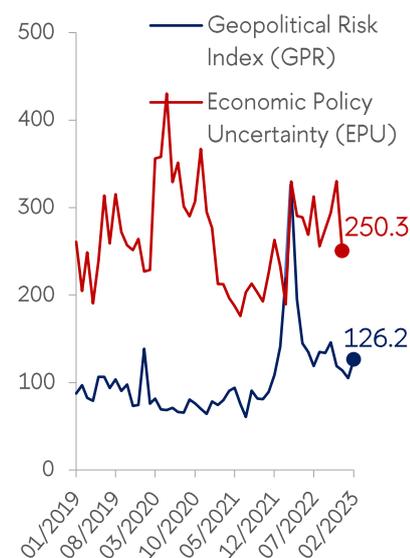
Помимо этого, Госдумой был **одобрен** законопроект, снимающий существующий порог в 7% ВВП, по достижению которого допускается инвестирование средств ФНБ. Данная инициатива связана в первую очередь с необходимостью финансирования инфраструктурных и антикризисных проектов в условиях заморозки части ФНБ из-за санкций. Поскольку ликвидная часть ФНБ **составляет** 7,8% ВВП, законодательная инициатива уже подкрепляет действия Минфина по инвестированию денежных средств ФНБ. Есть основания предполагать, что рост расходов может привести к значительному увеличению денежной массы и росту проинфляционных рисков.

Геополитика – напряженность вокруг Украины и Тайваня, переизбрание Си Цзиньпина

В феврале 2023 г. индекс **Geopolitical Risk Index (GPR)** составил 126, что свидетельствует об относительном усилении геополитической напряженности по сравнению с январем (105), декабрем (114) и ноябрем (119). Росту индекса способствовало обострение ряда конфликтных ситуаций в регионах мира.

Европа/СНГ. Геополитическая напряженность в регионе остается на высоком уровне из-за конфликта вокруг Украины, в рамках которого страны Запада объявили о новых пакетах **военно-технической** и **финансовой** помощи, **передаче** танков и других тяжелых вооружений Киеву. Великобритания, Польша, Словакия выразили **готовность предоставить** Украине истребители, но в неопределенном будущем. Таким образом, сохраняется динамика на обострение украинского кризиса с **угрозой** прямого **столкновения** между Россией и НАТО и риском эскалации конфликта на новый военно-стратегический уровень. В рамках специальной военной операции (СВО) на Украине Россия развивала наступательные действия по ряду направлений в ДНР, продолжила наносить удары по объектам **военной** и энергетической **инфраструктуры** Украины, в том числе с **применением** гиперзвуковых ракет «Кинжал».

На фоне **заявлений** ряда лидеров западных стран о том, что они стремятся нанести России стратегическое поражение на Украине и ранее совершенных атак на российские стратегические объекты Россия 28 февраля **приостановила** свое участие в двустороннем Договоре о сокращении стратегических наступательных вооружений (ДСНВ-3), исполнение инспекций по которому сначала было заблокировано американской стороной, а затем остановлено российской. Последний договор в области стратегической стабильности между Россией и США перестал действовать. Перспективы заключения нового соглашения в условиях острой конфронтации Запада с Россией пока не просматриваются ни в каких форматах. В условиях разложения региональной и глобальной систем безопасности наблюдается планомерная милитаризация стран-членов ЕС и блока НАТО. Приоритетными для них являются вопросы **наращивания** вооружений, развития **технологий** двойного назначения, защиты критической **инфраструктуры**, космических **исследований**, **кибербезопасности**, привлечения внерегиональных **партнеров**. Так, **Германия** и **Великобритания** инициировали



Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за февраль). 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 декабрь). 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>

пересмотр своих подходов к национальной безопасности с акцентом на противодействие России и КНР. Остается на повестке дня вступление в НАТО Швеции и Финляндии, хотя переговоры соискателей с Венгрией и Турцией о ратификации их членства [замедлились](#).

Продолжается санкционное давление стран Запада на Россию. В частности, был принят [10-ый пакет](#) ограничительных мер со стороны ЕС, свои санкционные списки расширили США и другие страны G7. Здесь следует отметить, что страны-инициаторы постепенно переходят от экстенсивного расширения санкционных мер к повышению их эффективности, совершенствуя механизмы «инфорсмент».

На фоне [инфляционных](#) рисков, [замедления](#) экономического роста, [нарастания](#) миграционных потоков усилилась внутривластная нестабильность в ряде европейских стран. Во [Франции](#) с января прошла серия массовых общенациональных митингов и забастовок против пенсионной реформы. Только 7 марта в стране в уличных манифестациях [приняли](#) участие около 1,3 млн. человек. Антиправительственные митинги продолжились в [Молдавии](#), [Бельгии](#), [Португалии](#). Уличные беспорядки прокатились по [Греции](#) после железнодорожной катастрофы. Обострилась напряженность вокруг косовской [проблемы](#).

На пространстве СНГ прослеживаются тенденции роста влияния внешних игроков ([США](#), [ЕС](#), [Китай](#)) на вопросы формирования региональной повестки. Поездки госсекретаря США Энтони Блинкена в [Казахстан](#) и [Узбекистан](#), состоявшиеся 28 февраля и 1 марта соответственно, были направлены на укрепление [сотрудничества](#) Вашингтона с государствами Центральной Азии в области экономики, энергетики, экологии, безопасности. 16 февраля состоялся 1-ый [Форум](#) индустриально-инвестиционного сотрудничества «Китай – Центральная Азия». Дестабилизации ситуации в регионе способствовали вооруженные [эксцессы](#) между Арменией и Азербайджаном из-за проблемы Нагорного Карабаха, а также [денонсация](#) Молдовой соглашений в рамках СНГ. Для нивелирования потенциальных вызовов Россия предпринимает шаги по укреплению сотрудничества по линии [ОДКБ](#), [ШОС](#), [ЕАЭС](#). Приоритетными сферами взаимодействия являются [безопасность](#), институциональные [преобразования](#), [транспорт](#), [экономика](#), [финансы](#), [промышленность](#), [защита](#) технологического суверенитета.

АТР. Одним из ключевых противоречий в регионе остается противостояние КНР и США по вопросу Тайваня. В ходе визита в США 1 февраля спикер законодательного органа Тайваня Ю Си-Кунь подчеркнул [важность](#) «защиты» острова от Китая. Кроме того, президент Тайваня Цай Инвэнь [заявила](#), что поддерживает военные обмены с США, которые объявили об [увеличении](#) численности своих войск на острове с 30 до 100–200 человек. Кроме того, по неподтвержденным данным Цай Инвэнь в начале апреля планирует [посетить](#) США. В ответ официальный представитель КНР подчеркнул, что Пекин [выступает](#) решительно против «независимости Тайваня», иностранного вмешательства в этот вопрос и будет содействовать воссоединению страны.

Центральным событием в КНР и регионе стала состоявшаяся с 6 по 11 марта Сессия Всекитайского собрания народных представителей. Она [одобрила](#) переизбрание Си Цзиньпина на пост председателя КНР на третий срок, утвердила новые программные цели страны на ближайший год, в рамках которых военный бюджет страны на 2023 г. был [увеличен](#) на 7% – до \$225 млрд.

В целом тенденция милитаризации региона усиливается. Япония, Южная Корея и США провели совместные военные [учения](#). Эти три страны также углубляют [сотрудничество](#) в области экономической безопасности. В начале и середине февраля США и Южная Корея [провели](#) воздушные учения. Япония увеличила расходы на [оборону](#), ослабила ограничения на использование [оружия](#) против летающих объектов, объявила о [закупке](#) американских крылатых ракет «Томагавк» и расширении связей с НАТО. Сообщается, что Япония совместно с Италией и Великобританией планирует начать разработку [истребителя](#) следующего поколения. Все эти шаги [вызывают](#) негативную реакцию со стороны официального Пекина. Сохраняется высокий уровень напряженности на Корейском полуострове. Южная Корея [объявила](#) Северную Корею «врагом». Мэр Сеула [заявил](#) о необходимости получения страной ядерного статуса. КНДР в свою очередь [продолжила](#) пуски баллистических ракет в сторону Японского моря.

Усиливают свое значение другие региональные державы. Индия активно [закупает](#) вооружение у России и [наращивает](#) двустороннюю торговлю (Россия вошла в топ-5 торговых партнеров страны за прошедший финансовый год). Индийские военные силы также [приняли](#) участие в морских военных учениях совместно с Китаем, Россией и ЮАР.

Ближний Восток. Наблюдается рост геополитической напряженности в рамках арабо-израильского конфликта. 2 февраля Израиль и сектор Газа [обменялись](#) ракетными ударами. 23 февраля израильские военные [нанесли](#) удар по военному комплексу ХАМАС. Иран [обвинил](#) Израиль в атаке дронами на военный завод в г. Исфахан. При этом внутривластная обстановка в Израиле накаляется – весь месяц не прекращались [протесты](#) против плана судебной реформы премьер-министра Биньямина Нетаньяху. Растет число посольств в Иерусалиме. В начале

февраля в столице Израиля [открылось](#) посольство Республики Чад. Израильские СМИ сообщают, что [Венгрия](#) станет первой страной ЕС, которая перенесет свое посольство из Тель-Авива в Иерусалим. [Судан](#) решил присоединиться к «соглашениям Авраама» об установлении дипломатических отношений с Израилем. Помимо этого, власти Судана [завершили](#) пересмотр соглашения с Россией от декабря 2020 г. о военно-морской базе и одобрили создание пункта Военно-морского флота РФ.

[Американские](#) и [французские](#) военные перехватили оружие, направленное из Ирана для йеменских повстанцев. В Вашингтоне предложили отдать перехваченные тысячи единиц штурмовых винтовок, пулеметов и противотанковых ракет [украинским](#) вооруженным формированиям. США, придерживаясь антииранского курса, решили расширить [санкции](#) против нефтяной промышленности страны. По итогам [визита](#) в Тегеран гендиректора Международного агентства по атомной энергетике (МАГАТЭ) Рафаэля Гросси, Иран заявил о своей готовности урегулировать нерешенные проблемы и прояснить происхождение обогащенных частиц урана на ядерном объекте в Фордо, продемонстрировав таким образом открытость к сотрудничеству в решении данного вопроса. 10 марта стало известно, что Иран и Саудовская Аравия [договорились](#) восстановить двусторонние дипломатические отношения. Посредником в переговорах выступил Китай. Пекин не только укрепляет свой авторитет на Ближнем Востоке, но и демонстрирует всему мировому сообществу, что может быть успешным медиатором в решении самых сложных межгосударственных конфликтов.

По последним данным, в результате [землетрясений](#) в Турции и Сирии, произошедших в начале февраля, погибли почти 47 тыс. человек. По оценкам Геологической службы США, из-за разрушения инфраструктуры, экономические [издержки](#) для Турции могут составить до 2% ВВП. Ливан [девальвирует](#) национальную валюту на 90% для получения финансовой помощи в размере \$3 млрд. от Международного валютного фонда для борьбы с последствиями экономического кризиса 2019 г. Италия и Ливия продлили [соглашение](#) по мигрантам, несмотря на растущее число свидетельств преступлений против человечности, предоставленных неправительственными организациями.

Спецпредставитель президента России по Ближнему Востоку и странам Африки, замглавы МИД России Михаил Богданов [сообщил](#) о подготовке встречи глав МИД РФ, Ирана, Сирии и Турции. Итоги переговоров могут повлиять на геополитическую ситуацию всего региона.

Другие регионы. В Латинской Америке напряженность связана с внутривнутриполитической нестабильностью в ряде стран региона и эколого-климатическими угрозами. В Перу продолжаются самые масштабные уличные протесты за последние 20 лет, их [жертвами](#) стали 19 человек. Лесные [пожары](#) в Чили унесли жизни минимум 23 человек. В то же время повышается значимость регион в контексте мировой политики. Президенты Аргентины и Колумбии выступили с [призывом](#) добиваться мира на Украине. В Северной Америке риски связаны с дисбалансами в финансово-экономической системе США и угрозой рецессии. 10 марта [обанкротился](#) один из крупнейших банков страны Silicon Valley Bank (16 место в рейтинге). 12 марта американский регулятор объявил о [закрытии](#) банка Signature Bank. Риски в регионе во многом связаны с глобальным противостоянием США с КНР и Россией. Китайский [аэроплан](#) был сбит 4 февраля в воздушном пространстве США, затем было замечено и сбито еще несколько воздушных [объектов](#) над Северной Америкой. США намерены продолжать [проекты](#) по Арктике без участия России, несмотря на ее значительные арктические территории. Важным аспектом напряженности является агрессивная [риторика](#) Вашингтона в адрес Пекина с «предупреждениями» о последствиях для Китая из-за сотрудничества с Россией в военно-технической и других сферах. В Африке продолжается тренд на пересмотр неокOLONIALного формата отношений стран региона с Западом. Ряд африканских государств ([Алжир](#) и [Буркина-Фасо](#)) активно выступают против французского влияния, что уже [отразилось](#) на региональной стратегии Франции. На этом фоне отношения стран Африки с Россией и КНР находятся на подъеме в [экономической](#), [военной](#), [культурной](#) областях.

Ближайшие события

16 марта. Заседание ЕЦБ во Франкфурте. Ожидается повышение ставки на 25-50 б.п.

16–17 марта. Поездка президента Южной Кореи Юн Сок Ёля в Японию.

17 марта. Заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке. Ожидается сохранение ставки или повышение на 25 б.п.

17 марта. В Москве пройдет Международный экономический форум государств СНГ «Диалог интеграций: СНГ, ЕАЭС, ШОС, БРИКС».

20 марта. Заседание Народного Банка Китая. Ожидается сохранение ставки на текущем уровне.

20-22 марта. Официальный визит председателя КНР Си Цзиньпина в Россию.

21-22 марта. Заседание ФРС. Повышение ставки возможно на уровне 25 б.п.

23 марта. Заседание Банка Англии. Ожидается повышение ставки на 25-50 б.п.

24 марта. Проведение Евросаммита.

Начало апреля. Возможная неофициальная поездка президента Тайваня Цай Инвэнь в США.

15-16 апреля. Встреча министров G7 по климату, энергетике и окружающей среде

16-18 апреля. Встреча министров иностранных дел G7.

В фокусе: Финансовые проблемы двух стран и одного крупного банка

Макроэкономические и политические последствия землетрясения в Турции

В феврале 2023 г. в районах Южной и Центральной Турции и на Севере Сирии произошла серия землетрясений. В [пострадавших районах](#) Турции проживает 15% ее населения (в основном, с низким уровнем дохода), на их долю приходится около 9% ВВП и 10% ВДС в промышленности. Оценки ущерба экономике варьируются от [2,6%](#) до [10%](#) ВВП: в феврале уже [наблюдалось](#) помесечное снижение показателей выпуска в реальном секторе и индексов доверия в отраслях. Тем временем, влияние на [туристическую активность](#) – ограниченное. Экономические последствия [будут зависеть](#) от эффективности реализации фискальных ([финансовая поддержка](#) пострадавших, [повышение налогов](#) и др.) и монетарных мер ([снижение ставки](#) с 9% до 8,5%), а также использования внешней поддержки (в т.ч., от [ЕБРР](#), [Всемирного банка](#) и других). В январе-феврале 2023 г. в Турции [инфляция замедлилась](#) на 2,5 п.п., но борьба с [последствиями](#) землетрясений может привести к новому витку роста ИПЦ на фоне дисбалансов [спроса и предложения](#) и продолжающегося падения лиры (-0,5% м/м [за февраль](#)).

Указанные явления имеют скорее кратко- и среднесрочный, чем долгосрочный характер, т.к. [турецкие власти](#) приняли меры по восстановлению затронутых землетрясением районов, что позволило сохранить промышленную инфраструктуру. Тем не менее последствия землетрясений могут оказать влияние на политическую ситуацию с учетом приближающихся [выборов](#) в Турции, т.к. большинство провинций, пострадавших от землетрясения, в 2018 г. голосовали за партию АКР, от которой и будет баллотироваться Р.-Т. Эрдоган.

США: «Никогда такого не было, и вот опять»

ФРС США за последний год [повысила](#) ставку с 0,00-0,25% до текущих 4,50-4,75%. Исторически повышение ставки и дорогой доллар оказывали [давление](#) на экономическую активность, фондовые индексы (в т.ч. S&P500) и повышали доходность гособлигаций. Последнее повышение ставки было 2 февраля – [на 25 б.п.](#), что воспринималось инвесторами позитивно (в день заседания S&P500 вырос с 4060 до 4150 и держался на этом уровне до середины февраля). Во-первых, это объяснялось ожиданиями: i) рынок [прогнозировал](#) повышение ставки на 25 б.п., ii) рынок [переоценил](#) замедление темпов инфляции (как следствие, недооценил необходимость и далее повышать ставку), iii) частные инвесторы [поддержали](#) рост, боясь упустить выгоду (эффект [FOMO](#)). Во-вторых – экономические данные были сильными: рост ВВП в 4К22 – [2,7% кв/кв](#), низкая безработица (3,6% в феврале после 3,4% в январе, это был 54-лет. минимум) и создание [311 тыс.](#) рабочих мест в феврале (после пиковых 504 тыс. в январе), что в основном было обеспечено за счет отраслей образования и здравоохранения, общепита и торговли.

При этом [повышение ставки фундаментально продолжало оказывать давление](#) на экономическую активность. Со второй половины февраля опасения инвесторов начали расти (S&P500 по состоянию на 12 марта 2023 г. составил 3862, -5,9% м/м), что произошло, в т.ч., на фоне публикации неоднозначной [отчетности ряда компаний](#) реального сектора за 4К22, [массовых сокращений](#) персонала (в особенности – в индустрии ИКТ, на которую в январе-феврале пришлось около 51% увольнений, и в финансовом секторе) и ускорения [падения цен](#) на недвижимость. Усиление проблем в банковской сфере США, в т.ч. крупнейшее с 2008 г. [банкротство Silicon Valley Bank \(SVB\)](#) – главного банка тех. индустрии США, 16го по объему активов в стране (\$209 млрд), а также закрытие [Signature Bank](#) и [Silvergate](#) дополнительно сигнализировало о росте рисков финансового сектора и отрасли ИКТ. Финансовый сектор Европы также находится под давлением (как следствие – рост CDS на европейские банки, в т.ч. [Credit Suisse](#)).

Если конце февраля-начале марта [ФРС](#) и [ЕЦБ](#) ужесточали риторику, то в условиях нарастания рисков в банковском секторе США (по данным FDIC на конец 2022 г. у банков США насчитывалось около [\\$620 млрд](#) нереализованных убытков, а у порядка [10 банков](#) финансовая ситуация в 4К22 была аналогична SVB) и ЕС, мы не только ожидаем пересмотр траектории ставок ФРС и ЕЦБ, но также не исключаем возможность предоставления поддержки [банкам](#) и компаниям реального сектора (в частности, компаниям IT и отрасли производства), т.к. риски очень высокие. Эти меры могут носить как макропруденциальный, так и монетарный характер (QE).

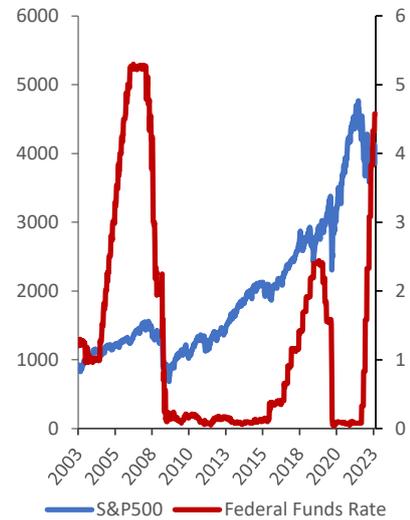


Рис. 11. Ставка ФРС и S&P500, 2003-2023 гг.

Источник: investing.com, ФРС



Рис. 12. Изменение численности занятых по отраслям, тыс. чел. фев. к янв. 2023 г.

Источник: BLS

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 «В фокусе»),
старший преподаватель Департамента мировой экономики
Факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ,
kbondarenko@hse.ru



Сокольщик 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., руководитель Департамента мировой экономики, зав. сектора международно-экономических исследований Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ)

Кашин В. Б. (научный консультант проекта), доцент, старший научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ)

Теремецкий К. С. (аналитик), эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ)

Балабанов С. С.

Ливинцева В. Н.

Басенко Н. А.

Майоров М. Г.

Бугаева Д. С.

Максак Д. В.

Великанов А. А.

Михалева Ю. В.

Власова О. М.

Огнева Д. Р.

Гриценко М. В.

Савина Е. А.

Зиновьева А. А.

Семенова А. П.

Каневская П. А.

Уфимцев А. А.

Кариженский А. Е.

Хамаш Д. Н.

Кондакова К. С.

Хожай Е. А.

Коновалова Д. А.

Шаповалов А. Е.

Кузнецов Н. Д.

Краткие видеовыпуски мониторинга доступны по ссылке:
<https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xQp3P4dOwbv3cqzPGg>

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

