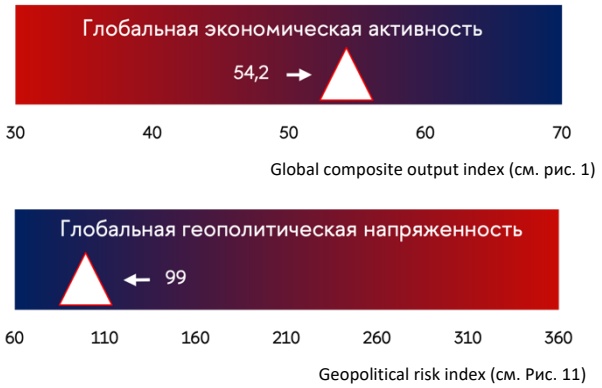
Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Риски технического дефолта и финансовой стабильности в США, плато по ставкам ФРС и стабильно высокая базовая инфляция в развитых странах

Риски финансовой стабильности в США и в мировой финансовой системе в целом на фоне продолжающихся банкротств крупных банков США оформляются в новый важный тренд 2023 г. В апреле из-за проблем с устойчивостью перестал существовать 14-й по размеру активов американский First Republic Bank. Банковская система США терпит убытки из-за падения стоимости активов (ценных бумаг) на фоне высоких процентных ставок и продолжает испытывать рекордный отток депозитов из-за недоверия и оттока вкладчиков. Это сохраняет риски в банковской системе на высоком уровне, однако, как показывают активные мартовские действия ФРС по предоставлению ликвидности, финансовая стабильность остается главным приоритетом, несмотря на высокую инфляцию.

Политические дебаты вокруг повышения потолка госдолга в США и риск допущения технического дефолта усиливают общую неопределенность. Повышение госдолга – это, в том числе, значимый внутриполитический вопрос. В этот раз вероятность полномасштабного дефолта США также будет зависеть от того, насколько демократы уступят республиканцам, в т. ч. в отношении плана по сокращению расходов (в 2011 г. партии пришли к соглашению относительно повышения потолка госдолга за несколько дней до критической даты). В любом случае ситуация с потолком госдолга США создает нервозность на финансовых рынках и ведет к росту цен на защитные активы (золота и др.), что в свою очередь оказывает негативное влияние на банковскую систему страны.

Центральные банки развитых стран продолжают ужесточать монетарную политику. Однако ожидается, что ФРС вышла в мае на плато по процентной ставке. Высокие ставки оказывают негативное давление на инвестиции, рынок недвижимости и ключевые сектора экономики США и замедляют мировую экономическую активность.

Однако пока глобальная экономическая активность продолжает рост 3-й месяц подряд после более чем полугодового периода падения за счет роста в КНР, быстрого роста в Индии, а также восстановления активности в развитых странах за счет сектора услуг (в т. ч. из-за начала туристического сезона).

Об этих сюжетах, а также о существенном снижении рисков энергетического кризиса в ЕС и завершении отопительного сезона, хрупком равновесии на рынке нефти, роли ВИЭ в Германии, действии бюджетного правила 2.0 в России, а также милитаризации в Европе, напряженности вокруг Тайваня, выборах президента в Турции – см. основной текст выпуска.

Экономическая активность в апреле – рост третий месяц подряд на фоне ускорения в секторе услуг

Глобальная экономическая активность восстанавливается 3-й месяц подряд ускоряющимися темпами после более чем полугодового периода падения: индекс Global PMI Composite составил 54,2 в апреле против 53,4 в марте. Основным драйвером роста, как и месяцем ранее, выступает сектор услуг, который достиг 17-месячного максимума.

Развитые страны (США, страны Еврозоны, Япония, Великобритания) находятся в зоне роста 3–4-й месяц подряд за счет роста сектора услуг. При этом рост секторов разнонаправленный: в США наибольший рост показывал сектор здравоохранения (значение отраслевого индекса 57,6), а в крупнейших экономиках Европы он рос слабо. Зато там лидировали технологический, а также банковский сектор, который в США показал снижение (49,8; что связано со

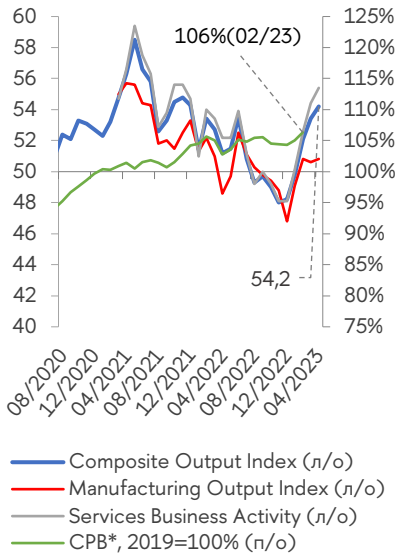


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс пром. производства (CPB)

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

Источник: IHS Markit, CPB

снижением активности из-за высоких процентных ставок и снижения кредитования). Кроме того, как в Европе, так и во всем мире в целом, важным сезонным фактором становится рост туризма.

Однако обрабатывающая промышленность демонстрирует снижение объема производства, прежде всего, в Еврозоне и Великобритании, что обусловлено жёсткой ДКП, накоплением непроданной продукции и низким спросом на товары. Дополнительное давление оказывает высокая инфляция издержек. В годовом выражении индекс физических объемов (ИФО) обрабатывающих производств в Еврозоне также перешел к падению (-0,9% г/г) в марте (здесь и далее – последние доступные данные), в Великобритании спад продолжается, но замедлился (-1,3% в марте vs -2,4 г/г в феврале). В Японии промышленный сектор все еще находится в зоне спада на фоне инфляции и сбоев в цепочках поставок, ИФО обрабатывающих производств также продолжают снижаться (-0,84 г/г в марте).

В США рост ВВП замедлился с 2,6% в 4К22 до 1,1% к/к (в аннуализированном выражении) в 1К23. Это произошло из-за спада инвестиций в жилую недвижимость и сокращения инвестиций в запасы. Положительный вклад в рост внесли чистый экспорт, частное и государственное потребление. Негативные эффекты продолжают оказывать высокая инфляция и высокие процентные ставки, а также риски в банковском секторе и секторе недвижимости. Вероятно вхождение в техническую рецессию в 2К23-3К23.

В КНР продолжается восстановление после снятия карантинных ограничений - сектор услуг продолжил рост, хотя и с меньшей интенсивностью. Промышленный сектор незначительно снизился к прошлом месяцу из-за спада экспорта и потребительской активности, при этом ИФО обрабатывающих производств в годовом выражении остается в положительной зоне (+4,2 г/г в марте – двукратное ускорение из-за эффекта низкой базы прошлого года – введения весенних локдаунов 2022 г).

Индия демонстрирует рекордные уровни экономической активности (Composite PMI 61,6) благодаря доходам от переработки российской нефти и высоким ценам на продовольствие, которые поддерживают агросектор и сектор финансов за счет расширения кредитования (основной рост приходится на кредитование сельского хозяйства и услуг, а не промышленности). ИФО обрабатывающих производств продолжает расти (+5,3 г/г в марте).

В России сектор услуг находится в зоне роста ввиду восстановления потребительского спроса и роста доходов. Темпы создания рабочих мест в частном секторе – на максимуме с мая 2011 года, ИФО обрабатывающих производств в годовом выражении вырос впервые за 12 месяцев (+6,3 г/г в марте vs -1,2 г/г в феврале) на фоне роста производства нефтепродуктов, металлургической продукции, готовых металлических изделий (конструкций, котлов и др.), а также отдельных отраслей машиностроения.

Страна/ регион	Composite Output	Manufacturing Output	Services Business Activity
Мир	54,2 (+0,8)	50,8 (+0,2)	55,4 (+1)
Индия	61,6 (+3,2)	57,2 (+0,8)	62 (+4,2)
РФ	55,1 (-1,7)	52,6 (-0,6)	55,9 (-2,2)
Велико-британия	54,9 (+2,7)	47,8 (-0,1)	55,9 (+3)
Еврозона	54,1 (+0,4)	45,8 (-1,5)	56,2 (+1,2)
КНР	53,6 (-0,9)	49,5 (-0,5)	56,4 (-1,4)
США	53,4 (+1,1)	50,2 (+1)	53,6 (+1)
Япония	52,5 (-0,4)	49,5 (+0,3)	54,9 (-0,1)

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI)

Источник: IHS Markit

- значение индекса > 50, рост
- значение индекса < 50, спад
- значение индекса = 50, стабилизация на уровне прошлого месяца

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

Источник: CPB, IHS Markit

* Данные CPB, физические объемы мировой торговли товарами.

Мировая торговля и логистические издержки – сохранение прежних тенденций

В апреле 2023 г. мировая торговля сохранила нисходящую динамику. Индекс новых экспортных заказов (PMI New Export Orders) 14-й месяц подряд находится на уровне ниже 50, что говорит о продолжающемся сокращении количества экспортных заказов. Однако темп сокращения после увеличения в марте вновь пошел на снижение (48,4 в апреле vs 47,7 в марте). Снижение числа заказов наблюдалось в странах Еврозоны, США, Канаде, Японии, Китае, что объясняется накоплением материальных запасов за 2021–2022 г., относительно низким спросом на товары на фоне рецессии и инфляционного давления и переходом к более активному потреблению услуг после завершения пандемии, а также прочими факторами, продолжающими оказывать давление на мировую торговлю (см. Globbaro №12). Мартовские и апрельские данные по контейнерному импорту в США говорят о возобновлении роста после 6-месячного падения (с

сентября 2022 г.) на 6,9% и 9% соответственно (м/м). При этом в апреле рост американского импорта был обеспечен преимущественно закупками из КНР, что смягчает общие негативные тенденции по мировой торговле в целом.

Мировая логистическая система устойчиво движется к восстановлению. Глобальный индекс сбоев цепочек поставок (GSCPI) продолжил снижение, обновив минимум с ноября 2008 г. Это в первую очередь обусловлено значительным сокращением времени доставки грузов в Европу по причине снижения производства и уменьшения импортных закупок местными производителями, а также снижением уровня товарных запасов в Европе и сроков доставки в Республику Корея. Индекс контейнерных перевозок (World Container Index), который с сентября 2021 г. сохранял тенденцию к снижению, в апреле продемонстрировал незначительное увеличение, чему способствовал рост стоимости контейнерных перевозок из Шанхая в США по причине искусственного повышения цены со стороны транспортных компаний. Стоимость трансатлантических перевозок снизилась на фоне сокращения импорта США из Европы, но по-прежнему вдвое превышает докризисные значения. Индекс Baltic Dry 3-й месяц подряд демонстрирует рост, в апреле достигнув максимума с сентября 2022 г., что преимущественно связано с интенсификацией поставок железной руды и угля в КНР из Австралии. Неопределенность вокруг стоимости поставок сухих грузов в ближайшие месяцы создает приближающее окончание зерновой сделки 18 мая и вероятность отказа от ее продления.

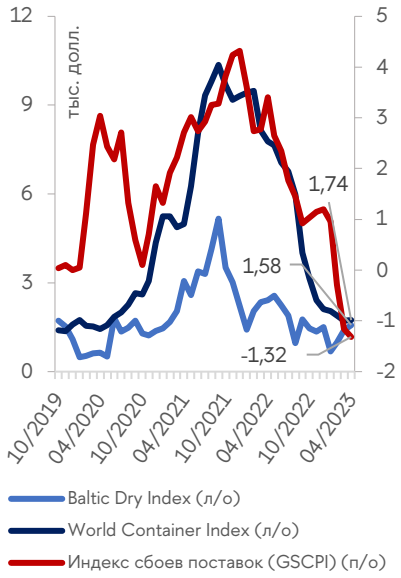


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание: Подробное описание индекса приведено в Globbaro: выпуск 7
Источник: Federal Reserve Bank of New York , Балтийская биржа, Drewry

Товарные рынки – падение цен газ на фоне завершения отопительного сезона в Европе и хрупкое равновесие на рынке нефти

Рынок газа. В апреле цена газа на нидерландском хабе TTF снизилась на 16,3% м/м (31 марта $521,72/тыс. куб. м – 28 апреля $436,61/тыс. куб. м). Консолидация цен, которая наблюдалась в марте, прервалась продолжением устойчивого тренда на снижение котировок, начавшегося в конце августа 2022 года. За 8 месяцев цена упала на 87,4% (с $3457/тыс. куб. м. на 26 августа).

Нефть	Газ TTF	Золото	Металлы	Продо-вольствие	Уголь
-0,3%	-16,3%	1,5%	-3,2%	0,2%	7,0%

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

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

Главным фактором падения котировок на газ в апреле стало снижение спроса на него, т. к. отопительный сезон в странах Европы закончился – начинается период накопления газа в ПХГ (подземные хранилища газа). Спрос на газ со стороны промышленного сектора пока не оказывает сильного влияния на цену – для ключевых потребителей котировки все еще находятся выше тех значений, при которых они будут готовы увеличить его закупки для восстановления производственных мощностей. Кроме того, импорт СПГ в апреле обновил исторический максимум – 12,1 млрд. куб. м (предыдущий рекорд – 11,9 млрд. куб. м в декабре) однако это не вызвало давления на цены из-за перенасыщения переизбытка СПГ на мировом рынке. Уровень запасов газа в ПХГ в ЕС и США и темп их закачки на конец апреля при текущем объеме спроса с учетом окончания отопительного сезона делает маловероятным возникновение дефицита, что будет сдерживать уровень цен. Повышение цены на газ ожидается летом, когда начнется повышенный спрос на электроэнергию из-за жаркой погоды (работа систем кондиционирования и охлаждения), а также из-за наращивания утраченных промышленностью мощностей.

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

Источник: Всемирный банк

Цена газа на американском Henry Hub выросла на 9% м/м – с $81,8/тыс. куб. м 31 марта до $89,2/тыс. куб. м 28 апреля. Основным драйвером роста цен на хабе в США стал запуск завода Freeport LNG в Техасе, что привело к перераспределению потоков СПГ на экспорт в ЕС и снижению запасов в ПХГ США. Это не вызвало роста цен из-за перенасыщения природным газом на мировом рынке: цена на конец апреля пока остается на низком уровне – на 35% ниже средней цены 2021 года ($138/тыс. куб. м).

Вклад поставок газа из России в Европу в динамику мировых цен неоднозначен. С одной стороны, страны ЕС сократили закупки и потребление газа с августа 2022 г. по март 2023 г. на 17,7% (при цели в 15%). Кроме того, ПХГ в апреле 2023 г.

были заполнены на рекордные с 2011 г. 56,5%. А 25 апреля ЕС запустил механизм AggregateEU для унификации закупок газа всеми странами-членами союза по более выгодным ценам. С другой стороны, Европа продолжает закупать российский газ транзитом через «Турецкий поток» (в апреле поставки выросли на 7,5% м/м). При этом запуск поставок турецкого газа с нового черноморского месторождения Сакарья в будущем может снизить цены на газ для ЕС, как и его зависимость от поставок из России и Азербайджана.

Рынок нефти и нефтепродуктов. С ноября 2022 г. нефть сорта «Brent» продолжает оставаться в коридоре $75-87/барр., рынок находится в хрупком равновесии с постоянно меняющимися ожиданиями в отношении динамики мирового спроса и предложения. Цена «Brent» по итогам апреля составила $79,5/барр. (-0,3% м/м), несмотря на высокую волатильность внутри месяца (доходила до $87/барр.).

Основным фактором, оказывающим поддержку ценам (в т.ч. для «Urals») стало ожидание дефицита на рынке из-за решения о добровольном сокращении добычи странами ОПЕК+ от 2 апреля 2023 г. В результате этого решения нефтяные цены в середине апреля пошли вверх, а цена «Urals» пробила «потолок» цен ($68,1/барр. по состоянию на 12 апреля 2023 г.). Совокупное добровольное сокращение со стороны стран ОПЕК+ с мая составит 1,16 млн барр. в сутки до конца этого года (эквивалентно ~1,1% от мирового спроса на нефть). С учетом сокращения добычи нефти Россией на 0,5 млн барр. в сутки в марте общий объем уменьшения добычи нефти составит 1,66 млн барр. в сутки.

Цена на нефть сорта «Urals» в апреле показала повышательную динамику после снижения в марте: «Urals» выросла на 6,3% и находится на уровне выше «потолка» цен – $62,2/барр. Таким образом, продолжается адаптация к санкционным ограничениям, на этом фоне дисконт на нефть сорта «Urals» продолжил показывать понижательную динамику уже 4-й месяц подряд и в апреле достиг рекордно низкого значения за последние месяцы в $17,3/барр. (уровень сентября-октября 2022 г.).

Факторами, оказывающими понижательное давление на цену нефти «Brent», особенно во второй половине месяца, были ожидания замедления глобального роста, подкрепленные проблемами в банковском секторе США, очередное повышение ставки ФРС в мае (+0,25 п.п.), а также временное снижение импорта нефти в апреле (-16% м/м) и небольшое замедление темпов восстановления активности в Китае. Кроме того, в апреле США возобновили продажу нефтяных резервов из стратегических запасов, еженедельно они продавали по ~2 млн барр. По состоянию на 28 апреля стратегические резервы составили 364,9 млн барр. (-6 млн барр. в сравнении с мартом). Этот шаг реализуется в рамках решения Конгресса США по стабилизации цены нефти на внутреннем рынке. В результате действия этих факторов в конце апреля цена Brent вернулась на уровни конца марта.

Российский морской экспорт нефти в апреле продолжил показывать повышательную динамику и по итогам месяца достиг 4,1 млн барр. в сутки – максимум за последние 1,5 года. Среди основных направлений, в которых произошел рост морского экспорта: Индия – до 1,17 млн барр. в сутки, Китай – до 0,98 млн барр. в сутки. Еще 0,72 млн барр. в сутки – это поставки в страны Азии, с высокой вероятностью также в Индию и Китай и 0,39 млн барр. в сутки – поставки с неизвестным конечным пунктом отгрузки. Выросли также и поставки в Турцию – до 0,14 млн барр. в сутки. Рост морских поставок в Индию и Китай частично замещает выпадение прежнего экспорта нефти в Европу.

Рынок угля. В апреле цена на уголь закончила 2,5-месячное снижение – котировки выросли на 7% м/м ($177,25/т 31 марта – $189,7/т 28 апреля). Спрос на уголь растет в КНР, которая продолжает восстанавливать свои производственные мощности за счет поставок из РФ.

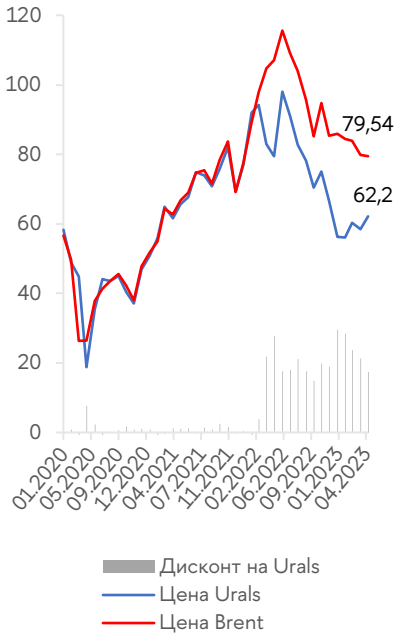


Рис. 5. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», $/барр.
Примечание. График построен по ценам на конец месяцев
Источник: Investing.com

Рынок металлов. Цены на металлы снижались в течение апреля: за месяц LME Index снизился (-3,23% м/м). Главным фактором снижения индекса стало одновременное снижение цен на алюминий, медь и цинк, которые в сумме составляют значительный вес 75% (в индексе).

Причиной снижения цен на многие виды цветных металлов стала существующая на рынке неопределенность, связанная с нарастанием опасений относительно новой рецессии. В результате многие металлы чувствительные к уровню экономической активности начали терять в цене: это касается алюминия (-2,36% м/м), меди (-4,42% м/м) и цинка (-9,41% м/м), цена которого с февраля упала уже на 20%.

Ожидания ослабления спроса оказали влияние и на рынок черных металлов: в последнюю неделю апреля цена на фьючерс рулонной стали снизилась (-8,16% м/м) после значительного роста в конце марта.

Высокая неопределенность является причиной роста цен на защитные металлы: золото выросло в цене и к концу апреля укрепилось на отметке $1999 (+1,5% м/м и +9% с начала года). Платина также продолжила расти (+7,82% м/м), чему, в дополнение к фактору неопределенности, способствовал прогноз WPIC о дефиците металла в 2023 г.

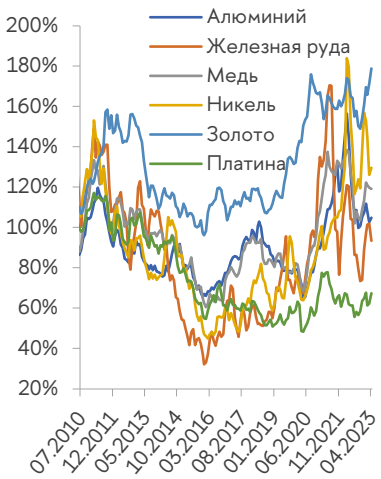


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2010 = 100%
Источник: Всемирный банк

Продовольственный рынок – изменение тренда в сторону роста

Индекс продовольственных цен ФАО вырос впервые за год: в апреле 2023 г. он составил 127,2 пункта (+0,2% м/м), что связано с повышением мировых цен на сахар, мясо и рис. Индекс цен на сахар ФАО продолжает расти третий месяц подряд (в апреле +17,6% м/м) и впервые с октября 2011 г. составил 149,4 пункта. Среди основных факторов роста цен – ожидание сокращения предложения из-за ухудшения прогнозов по производству в Индии и Китае, а также снижение производства в Таиланде и ЕС. Рост цен на мясо (+1,3% м/м) обусловлен повышением мировых цен на свинину и мясо птицы, вызванного высоким импортным спросом со стороны стран Азии при ограниченном предложении со стороны стран-экспортеров из-за проблем с обеспечением здоровья животных и вспышек эпидемий. Цены на говядину также выросли в силу сокращения поголовья мясного скота. Другие крупные категории товаров продемонстривали снижение, за исключением риса, котировки которого выросли ввиду активного покупательского спроса в Азии и сокращения объемов урожая из-за неблагоприятных погодных условий и роста цен на производственные ресурсы.

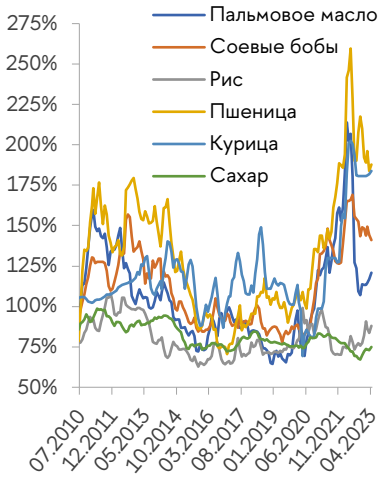


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, январь 2010 = 100%
Источник: Всемирный банк

В конце апреля 2023 г. Еврокомиссия достигла «принципиального соглашения» в отношении поставок украинской сельхозпродукции с пятью странами ЕС — Болгарией, Венгрией, Польшей, Румынией и Словакией. Напомним, что создание коридоров солидарности с целью экспорта украинской продукцию через соседние государства привело к падению внутренних цен на рынке ЕС, из-за чего некоторые страны ЕС ввели односторонние ограничения в отношении импорта из Украины. В рамках сделки стороны договорились об отмене ограничений на импорт, введении исключительных предохранительных мер по четырем видам продукции (пшеница, кукуруза, рапс и подсолнечник) и предоставлении €100 млн в качестве помощи фермерам пяти пострадавших стран.

В результате трудных переговоров соглашение Россия-Украина-Турция-ООН по экспорту украинского зерна, срок которого истекал 18 мая, было продлено еще на 60 дней. Власти России согласились продлить действие соглашения при условии устранения в течение этого срока препятствий для реализации российских условий сделки (см. Globbaro №12). Властям Турции посредничество в продлении соглашения актуально с имиджевой позиции перед вторым туром выборов президента страны, которые состоятся 28 мая. Очередной короткий срок действия соглашения в 60 дней свидетельствует о невыгодности сделки в текущем виде для России и оставляет рынок в неопределенности относительно ее дальнейших перспектив.

Долговые рынки – стабилизация ставок доходностей и наращивание долгов в Восточной Европе

После резкого снижения в марте ставки доходностей казначейских облигаций США не подверглись существенным изменениям: 10-летние облигации торговались с доходностью 3,5% на протяжении месяца, 2-летние – на уровне 4%. Инверсия кривой доходности (спред между 2- и 10-летними облигациями) аналогично сохранилась на уровне марта – -0,5%. Значительного роста доходностей после очередного повышения ставки ФРС не случилось: в день заседания доходности выросли на 0,5 п.п. по 10-летним, 0,25 п.п. по 2-летним облигациям, но спустя неделю вернулись к значениям 4 мая. Это может говорить о сохранении risk-off эффекта – предпочтении инвесторов вкладываться в менее рисковые активы в период турбулентности (в данном случае – краткосрочного банковского кризиса). Несмотря на активные споры вокруг повышения потолка госдолга США в последние дни, рынок пока не видит угрозы стабильности американской экономики в связи с этим (см. раздел «В фокусе»).

Европейский долговой рынок также оставался относительно стабилен на протяжении апреля и сдержанно отреагировал на повышение ставки ЕЦБ 4 мая. Рост доходностей 10-летних облигаций Германии, Франции, Италии, Испании и Португалии составил 0,11-0,15 п.п. При этом спреды итальянских и испанских ценных бумаг к немецким в течение апреля придерживались тенденции умеренного роста и на начало мая составили 191 б.п. и 109 б.п. соответственно, что указывает на увеличение долговых рисков в этих странах.

Опасения вызывает увеличение долговой нагрузки стран Восточной Европы, в частности Польши, Венгрии и Румынии. Размер новых заимствований в регионе с начала 2023 г. превышает значение аналогичного периода 2022 г. в три раза ($32 млрд vs ~ $10 млрд). При этом основная часть нового долга – $20 млрд – относится к трем вышеперечисленным странам. Росту заимствований способствовали расходы на субсидирование потребления газа и меры поддержки беженцам. При этом ставка доходностей польских облигаций с 2019 г. выросла вдвое (3,0% vs 5,8% 1КВ23), румынских – с 5,0% до 7,3% и венгерских – с 3,5% до 7,8%. Это приводит к рекордно высокой стоимости заимствований, что способствует дальнейшему наращиванию госдолга.

Банковский сектор – крах First Republic Bank в США

First Republic Bank (FRB) стал вторым по величине банком, рухнувшим в США с 2008 г., и третьим крупным банком, рухнувшим за последние два месяца.

Подобно тому, что произошло с Silicon Valley Bank (SVB) и Signature Bank, крах FRB связан как с системными проблемами банковского сектора США, так и с частными причинами. Во-первых, все банки США испытывают сложности на фоне резкого повышения процентных ставок ФРС, произошедшего в 2022–2023 гг.: происходит снижение стоимости активов (облигаций, ипотечных ценных бумаг, выданных кредитов) с более низкой доходностью, чем текущие рыночные уровни доходности, в которые ранее вкладывались банки. Банки фиксируют убытки, что ухудшает их отчетность и вызывает недоверие клиентов.

Во-вторых, FRB, как и SVB, был ориентирован на состоятельных клиентов: в марте около двух третей депозитов FRB превышали порог в $250 тыс., а значит, не были застрахованы Федеральной корпорацией страхования вкладов. На фоне общего роста недоверия к банкам это усилило отток депозитов: к концу 1К23 клиенты FRB вывели $100 млрд. Депозиты сократились на 41% к/к, несмотря на дополнительные мартовские вливания $30 млрд одиннадцатью крупными банками США в рамках программы помощи. В апреле депозиты сократились еще на 11% м/м, что в итоге привело к усилению рисков для устойчивости банка. В результате 1 мая FRB был продан JP Morgan Chase.

Данная проблема является системной для банковского сектора США, в апреле продолжается значительный отток депозитов из банковской системы (-$189

	Акции	Валюта*	10-л. облигации ±п.п.
США	1,5%	-0,8%	-0,04
Китай	1,5%	-0,6%	-0,08
Германия	1,9%	1,7%	0,02
Россия	7,5%	-3,3%	0,34
Япония	2,9%	-2,6%	0,06
Велико-британия	3,1%	2,0%	0,23

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

млрд, vs -$317 млрд в апреле). Ряд банков находится в похожей ситуации, а общие риски усиливаются из-за несогласования потолка госдолга в США. Ожидается, что тренд на рост банковских рисков и новые банкротства продолжится в этом и следующем году.

Инфляция – продолжение замедления общей инфляции и устойчивость базовой инфляции в развитых странах

Инфляция по-прежнему устойчива к мерам ДКП и находится выше целевых значений центральных банков, хотя в целом дезинфляционный тренд продолжается. Исключением является Китай, где инфляция сохраняется на минимальных уровнях 2020–2021 гг. и 2008–2009 гг.

В Еврозоне 5-месячный понижательный тренд был прерван: инфляция ускорилась до 7,0% в апреле vs 6,9% в марте (здесь и далее – г/г), чему способствовало усиление роста цен на энергоносители (2,5% vs -0,9%) и услуги (5,2% vs 5,1%). Стоимость продовольствия осталась на высоком уровне, но замедлилась до 13,6% (vs 15,5%). При этом базовая инфляция (с исключением волатильных компонентов – энергоносителей и продовольствия), которая является ключевым показателем для ЕЦБ при принятии решений о ДКП, впервые на 10 месяцев несколько замедлилась (5,6% в апреле vs 5,7% в марте). Важным компонентом этого показателя является сектор услуг, который находится под ценовым давлением в сторону повышения вследствие роста заработных плат и будущим началом периода летних отпусков.

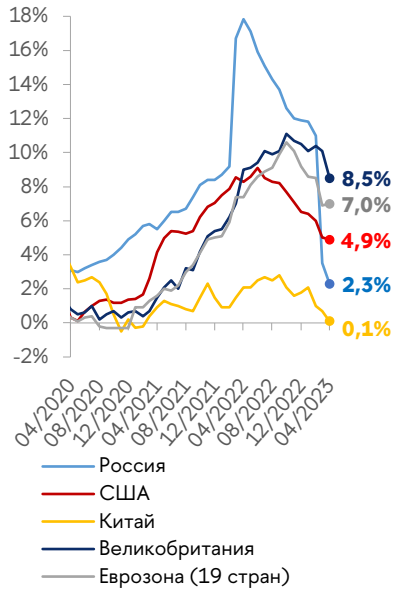


Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2023 гг.
Источник: данные Центробанков стран, данные по Великобритании – прогноз Trading Economics

В марте в Великобритании инфляция осталась двузначной (10,1% vs 10,4% в феврале), что не соответствовало ни ожиданиям рынка (9,8%), ни Банка Англии (9,2%). Продовольствие – главный компонент, усиливающий общую инфляцию: рост цен в этой категории составил 19,1% (vs 18,0% в феврале), что является самым высоким значением с 1977 г. Сохранение высокой стоимости продовольствия связано с использованием производителями долгосрочных контрактов. Также рост цен на ЖКХ остается высоким, хотя и несколько замедлился (26,1% vs 26,6% в феврале). С другой стороны, замедление роста цен в категории «транспорт» (в частности, на топливо) способствует сокращению инфляции (0,8% в марте vs 2,9% в феврале). При этом базовая инфляция не изменилась и осталась на уровне 6,2%. В апреле ожидается замедление общей инфляции до 8,5%.

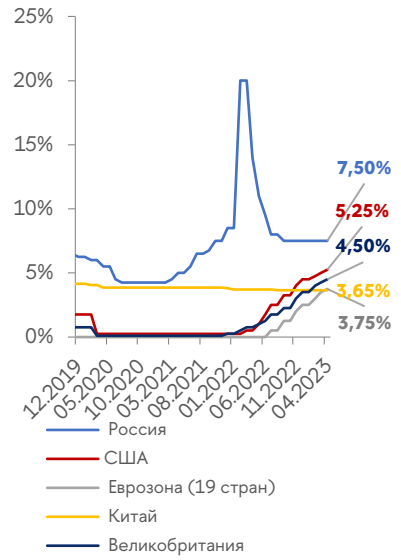


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2023
Источник: данные Центробанков стран
Примечание: данные по ставке ФРС, ЕЦБ, Банка Англии с учетом мартовского повышения

В США инфляция замедляется 10-й месяц подряд до самого низкого уровня с апреля 2021 г. – 4,9% (vs 5% в марте), что ниже рыночных ожиданий в 5%. Продовольственная инфляция замедлилась до 7,7% (vs 8,5%), рост цен на жилье замедлился впервые за 2 года (8,1% vs 8,2%), а стоимость энергоносителей продолжает падать (-5,1% vs -6,4% в марте), включая бензин (-12,2% vs -17,5%) и мазут (-20,2% vs -14,2%). Риски банковского кризиса в США и экономическое замедление (рост ВВП замедлился до 1,1% в 1КВ23) стимулируют ожидания о замедлении инфляции. При этом борьбе с инфляцией препятствуют сильные данные о рынке труда. Ускорение роста заработной платы составило 4,4% г/г, количество новых рабочих мест составило 253 тыс. и превысило ожидания (180 тыс.), а безработица находится на 53-летнем минимуме (3,4%). Из-за этого базовая инфляция пока остается относительно стабильной (на уровне 5,5% в апреле – как и в январе-марте) и не снижается.

В Китае инфляция замедляется 3-й месяц подряд и составляет 0,1% в апреле vs 0,7% в марте, что является самым низким значением с февраля 2021 г. Продовольственная инфляция замедлилась до 13-месячного минимума и составила 0,4% (vs 2,4% в марте), а непродовольственная – 0,1% (vs 0,3%) за счет снижения цен на транспорт и ЖКХ. При этом базовая инфляция осталась на прежнем уровне (0,7%), а индекс цен производителей снизился до -3,6% (минимум за 3 года, с июня 2020 г.). Низкие значения показателей связаны как с сезонным продовольственным фактором, так и с относительно слабым спросом

населения на недвижимость. Из-за этого строительный сектор (составляющий 30% ВВП КНР) переживает серьезный спад, и цены на промышленное сырье (в т.ч. сталь и цемент) сокращаются.

В России дезинфляционный тренд продолжается в течение одного года. В апреле рост цен замедлился до 2,3% (vs 3,5%) и находится ниже целевого уровня (4%), что связано с временным эффектом высокой базы прошлого года. Продовольственная инфляция осталась неизменной (2,6%), в сфере услуг наблюдается замедление роста цен до 9,4% (vs 9,7%), а в непродовольственных товарах – дефляция (-0,3% vs 0,1%). Однако ожидается, что дезинфляционные факторы скоро отступят. Это связано с прохождением технического эффекта высокой базы, ростом заработных плат, увеличением расходов населения и спроса на кредиты. Также, к числу проинфляционных факторов относятся i) усиление санкционного режима; ii) усиление дефицита на рынке труда (превышение спроса над предложением); iii) дисбаланс на рынках товаров и услуг в результате отставания производства от потребительского спроса и iv) потенциальное дополнительное расширение бюджетного дефицита.

Денежно-кредитная политика – выход на плато по ставкам ФРС

В апреле – начале мая центральные банки продолжили политику ужесточения на фоне устойчиво высокого уровня базовой инфляции. Заседания по ключевой ставке и монетарной политике провели ЕЦБ, ФРС, Банк Англии, Народный банк Китая и Банк России.

Несмотря на нестабильную ситуацию в банковском секторе, в т.ч. закрытие First Republic Bank, ФРС 3 мая подняла ключевую ставку на 25 б.п. до 5–5,25% – это рекордное значение с 2006 г. На данный момент ФРС подает сигнал о паузе в повышении ставок, в то время как рынок считает цикл повышений уже оконченным и ожидает их снижение уже в сентябре 2023 г., т.к. дальнейшее ужесточение ДКП может привести к новой цепочке банкротств банков. Тем не менее, ФРС подчеркнула, что будет продолжать количественное ужесточение; за апрель активы регулятора сократились на $136 млрд. В апреле ФРС прекратила предоставление дополнительных кредитов банкам, которое проводила в марте для поддержания стабильности банковского сектора.

ЕЦБ 4 мая ожидаемо повысил ключевую ставку на 25 б.п. до 3,75% на фоне продолжающегося инфляционного давления; при этом темп повышения ставки в мае замедлился (vs 50 б.п. в марте). Баланс ЕЦБ в апреле снизился на €12 млрд: на -€15 млрд – за счет сокращения пакета активов APP, и на +€3 млрд – за счет реинвестирования погашаемых ценных бумаг. Действия регулятора соответствуют его недавним заявлениям о сокращении пакета активов APP на 15 млрд ежемесячно с лишь частичным их реинвестированием (с июля 2022 г. до февраля 2023 г. оно было полным). С начала 3К23 планируется полное прекращение реинвестирования.

Банк Англии аналогично повысил ключевую ставку на 25 б.п. до 4,5% (12-й раз подряд), доведя ее значение до уровня октября 2008 г. Действия регулятора соответствовали рыночным ожиданиям, в том числе ввиду сохранения двузначной инфляции (см. раздел «Инфляция»).

Банк России ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 7,5% ввиду продолжения дезинфляционного тренда. Регулятор рассмотрит целесообразность повышения ставки на заседании 9 июня, чтобы сохранить годовую инфляцию на уровне 4,5–6,5% в 2023 г. и снизить до 4% в 2024 г.

Народный банк Китая 9 мая оставил ставку неизменной (3,65%).

Бюджетно-налоговая политика – дефицит бюджета РФ и риски технического дефолта в США

Падение доходов федерального бюджета РФ в 1К23 составило 21% по сравнению с 1К22 (₽5,7 трлн vs ₽7,2 трлн). За первые три месяца 2023 г. ненефтегазовые доходы были выше ожидаемого, но ниже аналогичного периода

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Аргентина	91,00%	108,8%	-17,80%	↑
Австралия	3,85%	7,0%	-3,15%	↑
Бразилия	13,75%	4,2%	9,57%	↑
Канада	4,50%	4,3%	0,20%	↑
Швейцария	1,50%	2,6%	-1,10%	↑
Чили	11,25%	9,9%	1,35%	↑
Китай	3,65%	0,1%	3,55%	↓
Чехия	7,00%	12,7%	-5,70%	↑
Дания	2,60%	5,3%	-2,70%	↑
Великоб-я**	4,50%	8,5%	-4,00%	↑
Гонконг	5,50%	1,7%	3,80%	↑
Венгрия	13,00%	24,0%	-11,00%	↑
Индонезия	5,75%	4,3%	1,42%	↑
Индия	6,50%	4,7%	1,80%	↑
Исландия	7,50%	9,9%	-2,40%	↑
Япония	-0,10%	3,2%	-3,30%	↓
Ю. Корея	3,50%	3,7%	-0,20%	↑
Мексика	11,25%	6,3%	5,00%	↑
Малайзия	3,00%	3,4%	-0,40%	↑
Норвегия	3,25%	6,4%	-3,15%	↑
Перу	7,75%	8,0%	-0,21%	↑
Филиппины	6,25%	6,6%	-0,35%	↑
Польша	6,75%	14,7%	-7,95%	↑
Румыния	7,00%	11,2%	-4,23%	↑
Сербия	6,00%	15,1%	-9,10%	↑
Россия	7,50%	2,3%	5,20%	↓
С. Аравия	5,75%	2,7%	3,05%	↑
Швеция	3,00%	10,6%	-7,60%	↑
Таиланд	1,75%	2,7%	-0,92%	↑
Турция	8,50%	43,7%	-35,18%	↓
США	5,13%	4,9%	0,23%	↑
Еврозона	3,75%	7,0%	-3,25%	↑
ЮАР	7,75%	7,1%	0,65%	↑

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

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 13.05.2023
*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки
**Прогноз по инфляции на апрель
Источник: BIS, данные Центробанков стран

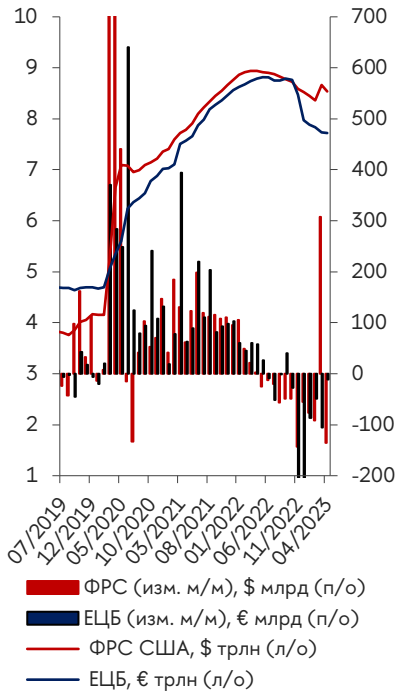


Рис. 10 Активы ФРС и ЕЦБ

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

прошлого года на 4% (₽4 трлн vs ₽4,2 трлн) в связи с возмещением переплат налога на прибыль. Более того, существенно снизились нефтегазовые поступления (₽1,6 трлн vs ₽3 трлн в 1К22), что связано со снижением цен на нефть марки «Urals» и сокращением экспорта газа. Расходы в 1К23 превысили показатель 1К22 на 34% преимущественно за счет увеличения размера госзакупок более чем в 2 раза. Дефицит бюджета по итогам 1К23 составил ₽2,4 трлн (планируемый дефицит бюджета в 2023 г. ₽2,9 трлн). Минфин РФ сохраняет прогноз по дефициту в 2% ВВП по итогам 2023 г. В будущем стоит ожидать увеличения поступлений в российский бюджет на фоне снижения дисконта на российскую нефть на мировом рынке (адаптации к санкционным ограничениям), роста мировой цены нефти к концу 2023 г., а также изменения налогообложения нефтяных доходов отрасли. Продолжает действовать бюджетное правило 2.0, в рамках которого в апреле было продано иностранной валюты на ₽74,6 млрд; в мае ожидаются продажи в размере ₽40,4 млрд (см. раздел «В фокусе»).

Продолжаются политические дебаты вокруг повышения потолка госдолга в США. Палата представителей одобрила план республиканцев по повышению потолка госдолга США на $1,5 трлн (до $32,9 трлн) в обмен на значительное сокращение расходов бюджета. Вероятность того, что он будет принят сенатом, где лидируют демократы, низка, однако это принуждает Байдена к обсуждению условий повышения потолка госдолга (см. раздел «В фокусе»).

Геополитика – милитаризация Европы, напряженность вокруг Тайваня, выборы в Турции

По состоянию на конец апреля 2023 г. индекс Geopolitical Risk Index (GPR) составил 99, что свидетельствует об относительной стабилизации геополитической ситуации в мире в сравнении с мартом (109), февралем (127) и январем (106). Индекс практически сравнялся со средним значением за период 2016–2019 гг. (98,9). Однако в среднесрочной перспективе геополитические риски остаются на высоком уровне, что связано с ростом нестабильности в ряде регионов мира.

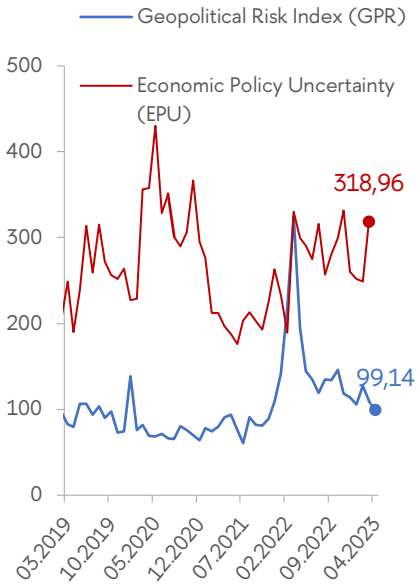


Рис. 11 Индекс геополитики

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

Европа/СНГ. В Европе сохраняется геополитическая напряженность из-за конфликта вокруг Украины, нарастания милитаризации, антироссийской политики. ЕС и НАТО приняли решение о долгосрочной поддержке Украины, что проявляется в новой финансовой и военно-технической помощи, планах по передаче истребителей, совместных закупках боеприпасов для Киева. ЕС и страны региона (Дания, Швеция, Финляндия, Польша) активно наращивают военный потенциал. На этом фоне в Европе в минувшем месяце состоялся ряд военных учений («Закрытые щиты», «Anakonda-23», «Аврора-23», «Defender 23»). Страны-члены НАТО углубляют взаимодействие в области защиты критической инфраструктуры, безопасности цепочек поставок, обеспечения технологической устойчивости. Продолжается сближение европейского и азиатского ареалов союзников США для сдерживания КНР в форматах ЕС, НАТО, G7. В качестве приоритета ЕС рассматривает укрепление связей со странами Глобального Юга. Россия в условиях нарастающих угроз на западном стратегическом направлении разрабатывает Концепцию безопасности Союзного Государства, создает механизмы единой промышленной политики с Республикой Беларусь, укрепляет связи с партнерами в рамках форматов ШОС и БРИКС. В ответ на атаку беспилотников по Кремлю 3 мая Москва осуществила массированные удары по объектам ВПК Украины.

Во внутриполитическом плане усиливается давление на евросолидарность из-за разногласий Венгрии с Брюсселем, конфликта вокруг поставок украинского зерна в ЕС, а также заявлений украинской стороны о недостаточности военной помощи. Фактором напряженности в Европе стало новое обострение миграционного кризиса. В Италии из-за проблемы беженцев на полгода введен режим чрезвычайной ситуации. По примеру Великобритании Рим планирует реализовать инициативу по депортации нелегальных иммигрантов в Руанду за материальную компенсацию последней.

На пространстве СНГ продолжается тренд на укрепление позиций внерегиональных игроков (ЕС, США, КНР, НАТО). При этом присутствие в Армении наблюдателей от ЕС не предотвращает вооруженных столкновений с Азербайджаном. 23 апреля Азербайджан установил КПП в Лачинском коридоре на границе с Арменией, ограничив движение между ней и Карабахом. Эскалация привела к переговорам (при посредничестве США) между сторонами 1 мая в пригороде Вашингтона. Новый раунд обсуждения вопросов нормализации отношений между Арменией и Азербайджаном планируется провести 19 мая в Москве. 14 мая состоялся второй тур выборов главы автономной территории Гагаузия в Молдавии. Победу на них одержала представительница пророссийской партии «Шор» Евгения Гуцул. При этом политика центральных властей Молдавии носит все более проевропейский и прорумынский характер, что в ближайшем будущем может привести к эскалации конфликта вокруг Гагаузии и Приднестровья.

АТР. Одним из ключевых противоречий в регионе остается противостояние КНР и США по вопросу Тайваня. 5 апреля, несмотря на предостережения МИД КНР, спикер Палаты представителей США Кевин Маккарти встретился с главой администрации Тайваня Цай Инвэнь во время ее пребывания в стране. В ответ 5 апреля Китай начал специальное патрулирование в Тайваньском проливе. Восточная зона боевого командования армии Китая с 8 по 10 апреля провела плановые военные учения и патрулирование в морской акватории и воздушном пространстве вокруг Тайваня. 23 апреля 39 самолетов ВВС КНР в очередной раз вошли в зону опознавания ПВО Тайваня.

2 апреля состоялся первый за более чем три года визит японского министра иностранных дел в КНР, в ходе его были обозначены как возможности, так и вызовы для развития двусторонних отношений. Противоречия связаны с вопросами территориальной целостности стран и безопасности в регионе. По итогам очного раунда консультаций двух стран по морским делам Япония выразила Китаю обеспокоенность действиями его военных в сотрудничестве с Россией. В свою очередь с китайской стороны прозвучал призыв не вмешиваться в тайваньский вопрос и уважать суверенитет Китая. Министр иностранных дел КНР Цинь Ган подчеркнул, что тайваньский вопрос находится в центре важнейших интересов Китая и затрагивает политическое основание китайско-японских отношений. 10 апреля Япония впервые назвала политику Китая самым большим стратегическим вызовом для мира.

В апреле напряжение на Корейском полуострове продолжило расти. 13 апреля КНДР провела испытания новой межконтинентальной баллистической ракеты «Хвасон-18». 26 апреля в Вашингтоне была подписана декларация между США и Южной Кореей, в которой Сеул подтвердил свой безъядерный статус, при этом стороны намерены создать рабочую группу для обсуждения вопросов ядерного сдерживания Северной Кореи, а Южную Корею будут регулярно посещать атомные подводные лодки и самолеты стратегической авиации США. Возрастающая силовая роль США в регионе вызывает серьезные опасения со стороны Китая и России.

Ближний Восток. В Израиле сохраняется напряженная внутриполитическая обстановка из-за непрекращающихся протестов оппозиции против судебной реформы премьер-министра Беньямина Нетаньяху. На этом фоне произошел новый виток военной эскалации между Израилем и сектором Газа с обменом ракетными ударами. 1 мая Израиль провел ракетно-бомбовые удары по объектам гражданской инфраструктуры в провинции Алеппо в Сирии. 17 апреля Саудовскую Аравию с визитом посетила делегация палестинского движения ХАМАС. Эр-Рияд все больше дистанцируется от США, а постепенная, но поступательная нормализация отношений между арабскими странами в регионе может привести к созданию крупной антиизраильской коалиции.

Сирия выходит из международной изоляции и военно-политического кризиса. Президент Ирана Ибрахим Раиси посетил страну впервые с 2011 г. 3 мая в Дамаске между странами было подписано 15 документов, включая соглашение о военном сотрудничестве и стратегическом партнерстве в нефтяной отрасли. 25 апреля в Москве состоялись четырехсторонние переговоры министров обороны России, Ирана, Сирии и Турции. Стороны подтвердили стремление к сохранению территориальной целостности Сирии. Министры иностранных дел Сирии, Египта, Ирака, Саудовской Аравии 1 мая провели консультации по возвращению Сирии в Лигу арабских государств.

В Турции 14 мая состоялись выборы президента, по итогам которых во второй тур голосования вышли действующий глава исполнительной власти Реджеп Тайип Эрдоган (49,35%) и лидер оппозиции Кемаль Кылычдароглу (45%). Кандидат от «Альянса АТА» Синан Оган получил 5,22% голосов. Во многом от позиции его избирателей будет зависеть исход второго тура выборов, который состоится 28 мая. В целом внутренняя обстановка в стране остается напряженной из-за высокой общественно-политической поляризации и острой борьбы между ключевыми кандидатами. Существует высокая вероятность непризнания итогов второго тура выборов проигравшей стороной, и риск вступления Турции в период внутриполитической нестабильности. Кроме того, победа Кемаля Кылычдароглу может привести к серьезному пересмотру внешнеполитического курса Турции в отношении России.

Другие регионы. Для Латинской Америки одним из важных событий стала встреча президента Бразилии и председателя КНР Си Цзиньпина в Пекине по итогам которой было подписано 15 меморандумов о взаимопонимании (космос, наука, инновации, IT-технологии, инвестиции, торговля, сельское хозяйство,

карантинный надзор и др.). Министр иностранных дел России Сергей Лавров совершил турне по Латинской Америке, посетив Бразилию (17 апреля), Венесуэлу (18 апреля), Никарагуа (19 апреля) и Кубу (20 апреля). В Северной Америке среди ключевых рисков значится нарастающий банковский кризис в США, для купирования которого Минюст США рассматривает возможность запрета коротких продаж акций региональных банков. Противоречия между законодательной и исполнительной ветвями власти США по вопросу повышения потолка госдолга, лимит которого может быть достигнут уже в июне, повышают риск технического дефолта США. На фоне набирающей обороты предвыборной президентской кампании 2024 г. в США продолжается судебное преследование бывшего президента Дональда Трампа, заявившего о своем участии в предстоящих выборах. В то же время действующий глава исполнительной власти США Дж. Байден официально объявил о намерении баллотироваться на новый срок. В Африке центральным событием месяца стал вооруженный конфликт между государственной армией и силами быстрой поддержки Судана. В ходе противостояния погибло свыше 600 человек, в стране был отключен доступ к сети Интернет и произошел захват биологической лаборатории в столице государства. Ряд государств провел экстренную эвакуацию своих граждан из страны. Судан богат нефтяными и золотыми месторождениями. Активную деятельность в стране реализовывали Россия и КНР. Примечательно, что ранее США высказывали недовольство правительству Судана по поводу развития сотрудничества с этими странами.

Ближайшие события

18–19 мая. Международный экономический форум «Россия – Исламский мир».
18–19 мая. 2-й Экономический форум ЕС–Центральная Азия.
19 мая. Переговоры между Арменией и Азербайджаном в Москве.
19–21 мая. Саммит G7 в Хиросиме.
24–25 мая. Евразийский экономический форум в Москве.
28 мая. Второй тур выборов президента в Турции.
9 июня. Заседание Банка России (прогноз по ключевой ставке – повышение в рамках средней ключевой ставки 2023 г. – 7,3–8,2%).
14 июня. Заседание ФРС (прогноз по ключевой ставке – 5,00–5,25%, без изменений).
15 июня. Заседание ЕЦБ (прогноз по ключевой ставке – повышение на 25 б.п. до 4,00%)
22 июня. Встреча Совета ЕС по иностранным делам в Люксембурге. Главы МИД стран обсудят продление санкций против РФ.

В фокусе: Риторические вопросы

Потребление ВИЭ в Германии: растет или снижается?

По предварительным оценкам Федеральной ассоциации энергетического и водного хозяйства ФРГ, доля возобновляемых источников энергии в валовом внутреннем потреблении электроэнергии за 1К23 составила 50,3%, что выше на 1,1 п.п. значений 1К22 (и на 9,6 п.п. – значений 1К21). Увеличение относительного показателя частично связано со снижением валового потребления электроэнергии с 147,6 млрд кВт/ч в 1К22 до 138,1 млрд кВт/ч в 1К23 (-6,4%) (последнее – следствие замедления темпов экономического роста). В абсолютном выражении объем потребления электроэнергии из ВИЭ снизился на 4,3% относительно 1К22 (но при этом увеличился на 16,6% относительно 1К21).

В связи с отказом от российских энергоносителей и закрытием последних трех атомных станций, обеспечивавших 4,2% производства электроэнергии в 1К23, ВИЭ приобретают особую значимость для Германии. В частности, планируется осуществить «тепловой переход» к отоплению жилых и производственных помещений при помощи ВИЭ (их доля в теплоснабжении – 15%), принимаются многочисленные законопроекты по повышению целевых показателей использования ВИЭ и стимулированию перехода на ВИЭ.

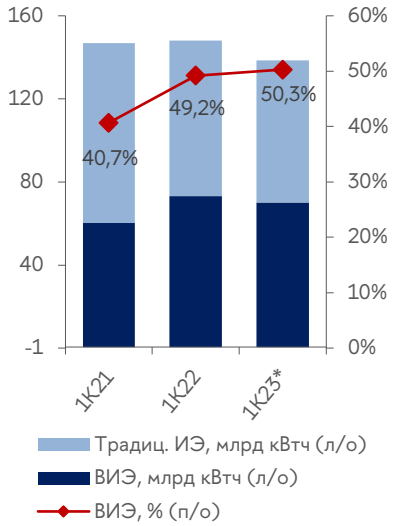


Рис. 12. Объем ВИЭ в валовом внутреннем потреблении электроэнергии в Германии

Примечание. * предварительные оценки
Источник: Федеральной ассоциации энергетического и водного хозяйства ФРГ (BDEW)

США: Default or not default?

В январе 2023 г. госдолг США достиг потолка в $31,4 трлн. Между демократами и республиканцами и ведется ожесточенная борьба в вопросе поднятия потолка госдолга, т.к. в противном случае США ожидает дефолт этим летом.

В апреле республиканцы выдвинули законопроект, который допускает поднятие потолка госдолга при сокращении госрасходов на 9% и последующем их росте не более чем на 1% в год в течение 10 лет. Однако демократы его не поддерживают, т.к. это помешает им исполнить предвыборные обещания. Сокращение расходов необходимо США по ряду причин, в т.ч.: i) госдолг США растет высокими темпами (+6% г/г за 2022 г.); ii) экономика замедляется (ВВП вырос на 1,1% в аннуализированном выражении в 1К23 после 2,6% в 4К22), iii) банковский кризис, вероятно, ещё не завершен, в т.ч. на фоне проблем в сфере недвижимости; iv) ставка ФРС – максимальная с 2006 г., а стоимость обслуживания долга растет. Вероятность того, что США поднимут потолок госдолга – высокая; т. к. в экономических интересах США – не допустить дефолт и его последствий в условиях непростого экономического положения в стране. Однако с политической точки зрения высокая степень поляризации отношений между республиканцами и демократами может осложнить процесс согласования этого вопроса. Напомним, в 2011 г., когда страна была на грани дефолта, дебаты спровоцировали понижение кредитного рейтинга США и крах фондового рынка, а в 1971 г. объявление дефолта США после отмены привязки доллара к золоту усугубило не только внутреннюю ситуацию в стране, но также впоследствии привело к изменению архитектуры мировой финансовой системы.

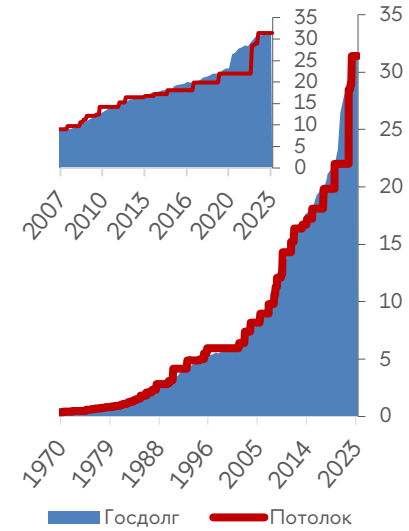


Рис. 13. Госдолг США и его потолок, 1970–2023 гг., $трлн

Источник: US Treasury

Бюджетное правило 2.0: покупать или продавать валюту?

В России продажи валюты в мае составят ₽40,4 млрд (примерно ₽2 млрд/день, что в 1,9 раза меньше, чем в апреле и в 2,7 раз меньше, чем в марте). Снижение объемов интервенций произошло на фоне роста нефтегазовых доходов бюджета России (НГД) этой весной и, как следствие, приближения фактических НГД к ожидаемым. В целом переход к покупке валюты возможен летом при условии роста НГД за счет i) снижения дисконта бюджетной цены Urals к Brent (с 34 $/барр. в апреле до 31 $/барр. в мае, 28 $/барр. в июне и 25 $/барр. – в июле), ii) увеличения объемов спроса на нефть и ее добычи в России в 3К23 vs 2К23 (ожидания ОПЕК). При этом первоначальные покупки будут невысокими (вероятно, порядка ₽1 млрд/день или менее), но это будет значимо с точки зрения пополнения золотовалютных резервов страны. Значимость интервенций для курса рубля будет более подробно рассмотрена в следующем выпуске.

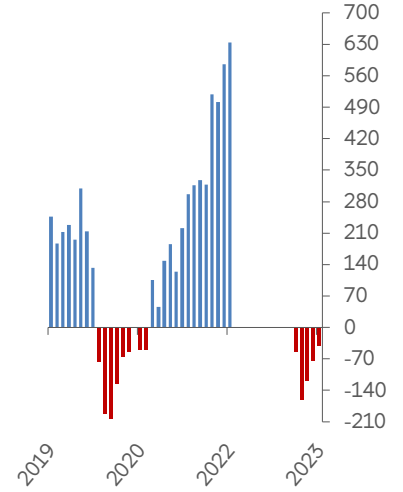


Рис. 14. Объемы продаж (-) и покупок (+) валюты, млрд руб.

Источник: Минфин, Банк России

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,
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)

Экономический блок:

Балабанов С. С.
Басенко Н. А.
Бугаева Д. С.
Великанов А. А.
Каневская П. А.
Кариженский А. Е.
Касперович А. В.
Коновалова Д. А.
Михалева Ю. В
Огнева Д. Р.
Савина Е. А.
Семенова А. П.
Уфимцев А. А.
Хожай Е. А.

Раздел «Геополитика»:

Гриценко М. В.
Зиновьева А. А.
Кондакова К. С.
Майоров М. Г. (редактор-корректор)
Шаповалов А. Е.

Раздел «В Фокусе»:

Власова О. М.
Кузнецов Н. Д.
Ливинцева В. Н.

В разработке мониторинга также принимали участие:

Дондоков З. Б.
Максак Д. В.
Фам Тху Чанг

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

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