



## Факультет мировой экономики и мировой политики

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



### Первое снижение ставки ЕЦБ и рекордный рост транспортных издержек на фоне расширения глобальной экономической активности и мировой торговли, санкции на Мосбиржу

#### Введение

Мировая экономика продолжает находиться на траектории с несколько пониженными темпами роста: Всемирный банк в июне фактически повторил апрельский прогноз МВФ по темпам роста глобального ВВП в 3,1-3,2% в 2024 г. и 3,2% в 2025 г. (vs. среднее в 3,8% в 2000-2019 гг.). Продолжают действовать негативные эффекты жесткой монетарной политики и повышенной инфляции, повышенных сырьевых цен и постепенного перехода к сдерживающей фискальной политике в развитых странах. Также сохраняются повышенные геополитические риски и негативные эффекты фрагментации мировой экономики, в том числе из-за санкций.

В июне произошло ожидаемое первое понижение процентной ставки (-0,25 п.п.) со стороны ЕЦБ, однако ФРС пока на фоне устойчивой инфляции, растущих показателей экономической активности и важности сокращения инфляции перед выборами сохраняет ставку неизменной. На первое снижение ставки и ожидания по ее снижению уже реагируют долговые рынки, где доходности гособлигаций европейских стран отошли от максимальных значений. На фоне неопределенности с инфляцией монетарные власти развитых стран будут действовать постепенно, но мировая экономика в любом случае перешла в состояние более высоких процентных ставок. Так, лишь к 2026-2027 гг. ожидается снижение ставок в США до 3% (с текущих 5,25-5,50%), но и это все равно выше, чем уровни в 2009-2021 гг. (0,25-2,5%).

Мировая экономическая активность на месячном уровне продолжает расширяться: показатели глобального PMI находятся на наивысшем за последние 12 месяцев значении на фоне положительной динамики в крупнейших странах. Международная торговля также демонстрирует позитивную динамику второй месяц подряд, однако в логистической системе проявляются признаки сбоев.

Конфликт в районе Красного моря и необходимость налаживания альтернативных обходных маршрутов начал оказывать серьезное воздействие не только на стоимость страхования морских перевозок (которая выросла в 15-20 раз), но и на фрахт. Так в мае стоимость контейнерных перевозок выросла в 1,6 раза м/м, а за июнь дополнительно в 1,3 раза (за май-июнь – двукратный рост). Дефицит транспортного флота и снижение операционной эффективности азиатских портов дополнительно ускоряют рост транспортных издержек. Это наряду с повышенными ценами на энергоносители, оказывают давление на мировую инфляцию, замедляя ее снижение.

Об этих сюжетах и об ипотечном кредитовании в России, санкциях на Мосбиржу, соглашениях о создании международной системы ценовых индикаторов (бенчмарков) с участием России, а также о сигналах возможного восстановления дипломатического трека для решения украинского кризиса и эскалационном потенциале на Украине и Ближнем Востоке – см. основной текст выпуска.

#### Экономическая активность в мае – продолжение роста, наивысшие за последний год уровни

Глобальная экономическая активность продолжает расширяться 7-й месяц подряд. Индекс Global PMI Composite составил 53,7 в мае по сравнению с 52,4 в апреле (значения осенью 50,0-50,5), таким образом достигнув наивысшего за последние 12 месяцев значения. Расширение происходит на фоне значительного ускорения экономической активности в США и КНР (наилучшие значения PMI за

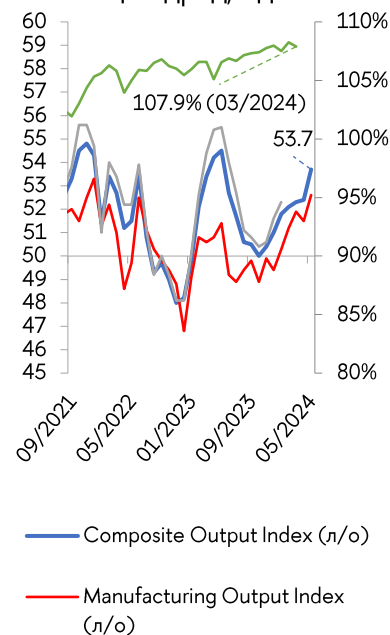


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (comp. PMI), его секторальные составляющие (промышленность и услуги) и глобальный индекс пром. производства (СРВ)  
\*Индекс отражает физические объемы мирового производства к базе 2019 г.  
Источники: IHS Markit, CPB

последние два и один год соответственно), а также ее стабилизации в Великобритании, Еврозоне и Японии.

Промышленность и сектор услуг одновременно положительно влияли на динамику мировой экономической активности. Динамика промышленности пятый месяц подряд находится в положительной зоне и незначительно ускорилась в мае за счет роста экономик США, Великобритании и Еврозоны. Высокие темпы роста сектора услуг обеспечиваются экономиками США и КНР.

**В фокусе - развитые страны\***

В мае в США зафиксирован самый высокий темп роста деловой активности за последние 2 года на фоне рекордного роста сектора услуг при умеренном росте экономической активности в промышленности. Основной вклад в рост сектора услуг привнесли финансовый сектор и потребительские услуги. Рост в промышленности вызван увеличением спроса на американский экспорт. Такой всплеск активности в совокупности с ростом цен на сырье усиливает инфляционное давление и делает почти невозможным снижение ставки в ближайшие месяцы.

В Еврозоне продолжается расширение активности 3-й месяц подряд на фоне роста в секторе услуг. Промышленность продолжает находиться в состоянии спада: PMI manufacturing 23 месяца подряд ниже уровня «50», а индекс физ. объема промышленного производства по последним апрельским данным составил -3,1% г/г, что лучше, чем с сентябре-феврале (-6-7% г/г). Спад продолжается на фоне повышенных производственных издержек (+33% к уровню 2019 г., но -5% г/г), процентных ставок и последствий санкций.

В Великобритании сохраняется тенденция роста деловой активности, однако с меньшими темпами, из-за замедления в сфере услуг. При этом в промышленном секторе динамика перешла в положительную зону второй раз за последние 3 месяца после стабильного спада с августа 2022 г. Рост промышленности был обеспечен экспортом, а охлаждение динамики цен и ожидаемое снижение ставки Банком Англии повысили индекс уверенности бизнеса до самого высокого уровня за последнее десятилетие (PMI составил 51,2 - самые высокие значения с июня 2022 г.). Индекс активности в секторе услуг снизился с 11-месячного максимума в апреле (с 55,0 до 52,9), однако сохранил положительную динамику. Снижение вызвано повышением цен на услуги.

В экономике Японии продолжается 6-месячный тренд на расширение экономической активности. В промышленном секторе динамика перешла в пограничную зону - к несущественному росту, которого не было с мая 2023 г., несмотря на незначительное снижение объемов экспортных и внутренних заказов. Однако о формировании устойчивой положительной тенденции в промышленности пока рано, т.к. спрос на промышленные товары по-прежнему находится на низком уровне. В свою очередь, сектор услуг продолжает расти значительными темпами за счет туризма и ослабления йены.

По обновленным прогнозам Всемирного банка (ВБ), рост мировой экономики в 2024 г. будет сдержанным и составит 3,1%, что ниже среднего уровня за 2000–2019 гг. (3,8%). ВБ незначительно пессимистичнее МВФ: его оценка на 0,1 п.п. (см. табл. 2) ниже апрельской оценки МВФ за счет более низких оценок роста в развитых и развивающихся странах. Причинами более сдержанного роста по-прежнему остаются жесткая монетарная политика и последствия повышенной инфляции, сдерживающая фискальная политика, повышенные геополитические риски и негативные эффекты фрагментации мировой экономики, в том числе из-за санкций.

\*с выпуска №24 в разделе «Экономическая активность» чередуется описание экономической динамики развитых стран (в нечетных выпусках) и развивающихся странах (в четных выпусках).

| Страна/ регион  | Composite Output Index | Manufacturing PMI | Services Business Activity Index |
|-----------------|------------------------|-------------------|----------------------------------|
| Мир             | 53,7 (+1,3)            | 52,6* (+1,1)      | 54,1 (+1,4)                      |
| Индия           | 60,5 (-1)              | 57,5 (-1,3)       | 60,2 (-0,6)                      |
| РФ              | 51,4 (-0,5)            | 54,4 (+0,1)       | 49,8 (-0,7)                      |
| США             | 54,5 (+3,2)            | 51,3 (+1,3)       | 54,8 (+3,5)                      |
| Япония          | 52,6 (+0,3)            | 50,4 (+0,8)       | 53,8 (-0,5)                      |
| КНР             | 54,1 (+1,3)            | 51,7 (+0,3)       | 54 (+1,5)                        |
| Велико-британия | 53 (-1,1)              | 51,2 (+2,1)       | 52,9 (-2,1)                      |
| Еврозона        | 52,2 (+0,5)            | 47,3 (+1,6)       | 53,2 (-0,1)                      |

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI), май 2024 г.

Источник: IHS Markit  
 ■ - значение индекса > 50, рост  
 ■ - значение индекса < 50, спад  
 ■ - значение индекса = 50, стабилизация на уровне прошлого месяца  
 \*Для мира в целом дан Manufacturing Output Index, как составляющий Global Composite PMI Output Index

| Страна / регион | Прогноз МВФ (апрель) | Прогноз ВБ (июнь) | Разница (ВБ-МВФ) |
|-----------------|----------------------|-------------------|------------------|
| Мир*            | 3.2                  | 3.1               | -0.1             |
| Развит. страны  | 1.7                  | 1.5               | -0.2             |
| США             | 2.7                  | 2.5               | -0.2             |
| Еврозона        | 0.8                  | 0.7               | -0.1             |
| Япония          | 0.9                  | 0.7               | -0.2             |
| Развив. страны  | 4.2                  | 4                 | -0.2             |
| КНР             | 4.6                  | 4.8               | 0.2              |
| Индия           | 6.8                  | 6.6               | -0.2             |
| РФ              | 3.2                  | 2.9               | -0.3             |
| Сауд. Аравия    | 2.6                  | 2.5               | -0.1             |

Табл. 2. Прогноз роста ВВП на 2024 г. от Всемирного Банка и МВФ

\*Глобальные темпы роста взяты на основе весов по ППС, а не рыночных валютных курсов

## Мировая торговля и логистика – расширение торговли второй месяц подряд и 1,5-кратный рост стоимости контейнерных перевозок

Значения [индекса](#) экспортных заказов (PMI New Export Orders) свидетельствует о продолжении слабого роста торговли товарами (50,4 в мае vs 50,5 в апреле). Рост происходит также на фоне расширения [выпуска](#) потребительских и инвестиционных товаров, перекрывших незначительное снижение выпуска промежуточных товаров.

Данные ОЭСР по номинальному объему экспорта товаров в странах G20 свидетельствуют о росте на [1,9%](#) в 1К24 (к/к).

Странами, внесшими наибольший вклад в динамику роста международной торговли, являются США, Китай, Южная Корея. [Рост](#) экспорта товаров в США обусловлен ростом продаж потребительской и сельскохозяйственной продукции, а рост в услугах высокими доходами от финансовых и туристических услуг. В Китае главными факторами подобной динамики были переход к более мягкой монетарной политике, увеличение экспорта стали, оборудования и автомобилей. Полупроводники и высокотехнологичное оборудование оказали значимое влияние на прирост экспорта товаров Южной Кореи, который [составил](#) 11,5% г/г.

Также необходимо отметить ситуацию в Бразилии. Несмотря на стоимостное снижение экспорта в 1К24 (на [3,5%](#) к/к) из страны, Бразилия стремительно [увеличивает](#) поставки нефти и железной руды за счет значительного увеличения добычи. Эти ресурсы играют все более важную роль в ее торговле, имея в будущем потенциальную возможность опередить основной экспортный продукт – сою, производство которой снижается из-за погодных условий.

Ожидания по динамике мировой торговли товарами на 2024 г. остаются выше, чем в 2023 г. ([+2,6%](#) роста в стоимостном выражении в 2024 г. по апрельской оценке ВТО), однако основные риски в виде фрагментации и вероятности эскалации геополитических конфликтов сохраняются.

Индекс сбоев цепочек поставок ([GSCPI](#)) и индекс волатильности глобальных цепочек ([GEP GSCVI](#)) в мае несколько выросли, отражая рекордный рост стоимости перевозок и загруженность азиатских портов.

Индекс стоимости контейнерных перевозок в мае вырос в 1,56 раза м/м и в 2,5 раза г/г (рис. 3) до \$4,2 тыс. за контейнер – максимум с августа 2022 г. Это происходит на фоне совпадения [комплекса факторов](#): i) удлинения логистических путей из-за конфликта в Красном море (где [продолжаются](#) атаки на танкеры и контейнеровозы со стороны хуситов), из-за чего формируется [перегруженность](#) портов на ключевых транзитных азиатских и европейских узлах; ii) пока еще неполное решение проблемы дефицита мощностей, несмотря на введение новых судов на маршруты (ожидается смягчение проблемы в течение 2024 г.); iii) роста спроса на морские перевозки на фоне расширения мировой торговли; iv) проблем с операционной эффективностью азиатских портов (время ожидания перед разгрузкой судна выросло на 43% с 3К23 по 2К24).

Физические объемы авиаперевозок в апреле [увеличились](#) на 11,1% г/г. Увеличение характерно для всех регионов и основных торговых путей, однако авиаперевозки из Азиатско-Тихоокеанского региона и Европы продемонстрировали самые высокие темпы роста, составив 13,8% и 12,9%, соответственно.

### Товарные рынки

#### Рынок газа. Рост цен, новая «зависимость» Европы

В мае цена газа на хабе TTF выросла на [19,8%](#) м/м, что является наибольшим месячным увеличением с августа 2023 г. (30 апреля \$323,69/тыс. куб. м - 31 мая \$387,72/тыс. куб. м). Рост котировок продолжается 3,5 месяца - с середины февраля 2024 г., а 23 мая спотовая цена превысила отметку в \$400/тыс. куб. м



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

Примечание. \*Данные СРВ, физ. объемы мировой торговли товарами.

Источник: СРВ, IHS Markit

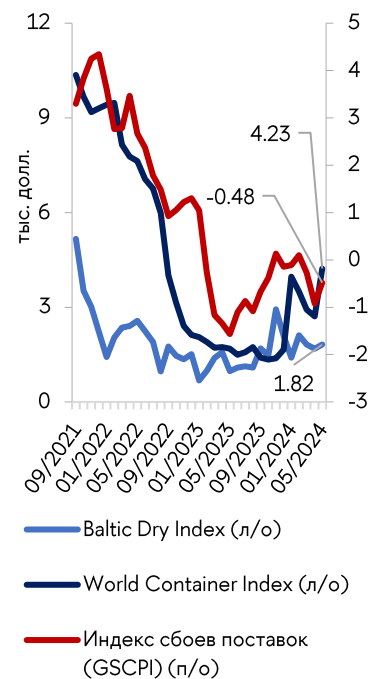


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание. Подробное описание индекса приведено в GlobBaro №7

Источник: Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

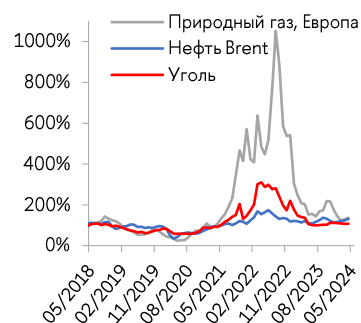


Рис. 4. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2018 = 100%

Источник: Всемирный банк

впервые с декабря 2023 г. Драйверами роста выступают: i) политическая напряженность; ii) начавшийся [сезон](#) кондиционирования, который увеличивает потребление природного газа для выработки электроэнергии; iii) ремонтные работы на добывающих установках в Норвегии; iv) возросший [спрос](#) на СПГ в Азии, который увеличит конкуренцию между европейскими и азиатскими потребителями за свободные объёмы СПГ на мировом рынке. Политический фактор заключается в риске [прекращения](#) поставок российского газа в Австрию в том случае, если [суд](#) ЕС обяжет австрийскую нефтегазовую компанию OMV приостановить платежи «Газпрому». Это приведёт к поиску новых поставщиков, что может усилить спрос внутри ЕС (в 2022 г. доля Австрии в импорте газа ЕС составила 3%). Мы ожидаем дальнейший рост цен в связи с наступившим летним периодом, во время которого активно потребляется природный газ для кондиционирования и происходит закачка газа в подземные хранилища газа (ПХГ). Уже к концу июня котировки TTF начнут торговаться с ценовой [премией](#) к азиатским ценам JKM вплоть до наступления отопительного сезона в ЕС – цены в Европе будут выше азиатских, что побудит экспортеров СПГ поставлять больше газа в европейские страны. Это произойдёт из-за более высокого спроса на газ со стороны европейских потребителей.

Котировки на Henry Hub (США) растут второй месяц подряд. Рост составил [31,8%](#) м/м – с \$73,06/тыс куб. м до \$96,27/тыс куб. м. Резкое увеличение обусловлено [запуском](#) после технического обслуживания СПГ-заводов, в том числе и Freeport LNG (второй по величине производственной мощности [завод](#) в США после Sabine Pass – 15 млн т СПГ в год), который возобновил работу после 2-х месяцев обслуживания. Экспорт американского СПГ вырос на 23% м/м (с 6,19 млн т до 7,6 млн т). СПГ-заводы начали потреблять больше газа для отправки его на экспорт на фоне [жаркой](#) погоды, которая также привела к росту котировок в связи с увеличением кондиционирования.

Желание Европы сократить свою зависимость от российского газа привело к [зависимости](#) поставок от норвежской компании Equinor. Около 30% всего европейского импорта газа в 2023 г. приходилось на норвежский газ, 2/3 которого поставлял Equinor. По этой причине технические проблемы с газовой инфраструктурой в Норвегии вызывают серьезную волатильность цен на газ в Европе. Например, 3 июня из-за аварийной остановки завода «Нихамна» котировки TTF в моменте [взлетели](#) до \$421/тыс. куб. м - максимальной цены с декабря 2023 г. При этом, по данным Газпрома, ЕС за 2 года [снизил](#) потребление газа на 100 млрд куб. м до уровней 1996 г. Газпром продолжает развивать другие пути поставок. В конце мая власти Казахстана [сообщили](#) о планах модернизации своей газотранспортной системы (ГТС) для наращивания прокачки российского газа в Узбекистан с 3,8 до 11 млрд куб. м. Россия также намерена заключить новый [контракт](#) с КНР на поставку газа по «Силе Сибири - 2», однако в силу разногласий в обсуждении цены на газ соглашение пока не достигнуто, так как Китай требует газ по внутрироссийским ценам.

### Рынок нефти. Снижение цен после почти полугодового роста

Цена нефти марки Brent впервые с начала этого года снизилась в месячном выражении и прервала почти полугодовой рост. В конце мая цена Brent составила \$81,9/барр. (-6,8% м/м), что соответствует значениям января текущего года (\$81,7/барр.). В годовом выражении цены по-прежнему демонстрируют рост (+12,7% г/г).

Ключевым [фактором](#) снижения цен на нефть в мае оказалось падение спроса на нефть в США, что косвенно подтверждается ростом нефтяных запасов. Согласно [отчету](#) ОПЕК, большое влияние на падение цен оказала также спекулятивная активность и продажа нефтяных позиций инвесторами, не связанная с балансом спроса и предложения. Хотя ожидается, что по итогам 2024 г. спрос на нефть вырастет на 2,2 млн барр/с г/г, инвесторы опасаются неопределенности,

|       |         |        |         |                |       |
|-------|---------|--------|---------|----------------|-------|
| Нефть | Газ TTF | Золото | Металлы | Продовольствие | Уголь |
| -7,1% | 19,8%   | 1,9%   | 1,3%    | 0,9%           | 1,2%  |

Табл. 2. Котировки на ключевые товары, изменение за месяц, %  
Примечание. Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца  
Источник: Investing.com и FAO

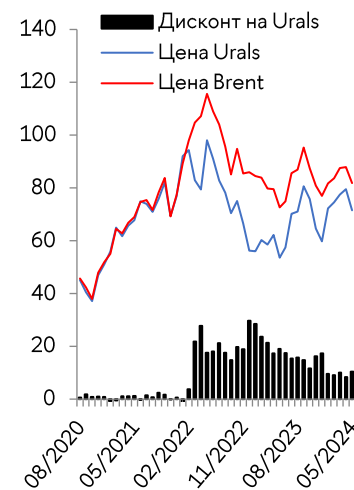


Рис. 5. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.  
Примечание. График построен по ценам на конец месяцев  
Источник: Investing.com

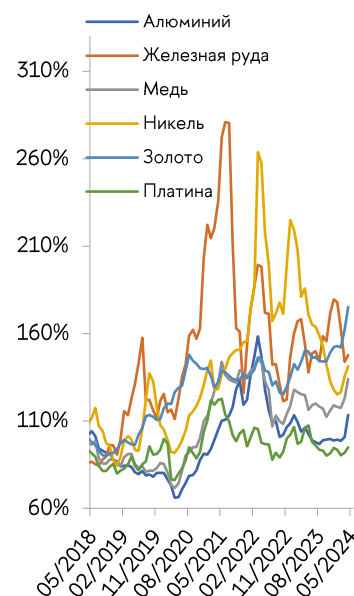


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2018 = 100%  
Источник: Всемирный банк

связанной с мировым экономическим ростом и политикой центральных банков. Поддерживающим факторов в летние месяцы должен выступить сезон отпусков, в который традиционно увеличивается потребление топлива.

2 июня [состоялась](#) министерская встреча ОПЕК+. Страны-участницы договорились о продлении текущей сделки на 2025 г. но при этом ОАЭ получили возможность увеличить добычу нефти на 300 тыс. барр./с в следующем году. По итогам данной встречи были также продлены добровольные сокращения на 3К24 в размере 2,2 млн. барр./с, а на весь 2025г. объем сокращений был уменьшен до 1,7 млн. барр./с. При этом, наибольший объем роста добычи приходится на крупнейших участников соглашения: Россию и Саудовскую Аравию. Так, согласно представленному плану, к сентябрю 2024 г. нефтедобыча в России и Саудовской Аравии должна находиться на уровне 9 млн. барр./с, а к сентябрю 2025г. достигнуть 9,4 и 10 млн. барр./с соответственно.

На фоне ожидаемого расширения спроса на нефть (на 0,96-1,1 млн б/с и 1-1,5 млн б/с в 2024 г. и 2025 г. соответственно по оценкам [EIA](#) и [IEA](#)) рост предложения со стороны ОПЕК+, а также других стран-экспортеров нефти не должен привести к разбалансировке рынка. Ожидания [EIA](#) по уровням цен марки Brent остаются без серьезных изменений – районе \$85/барр. в 2024-2025 гг. Факторы расширения числа электромобилей и повышения эффективности ДВС, а также пониженные темпы роста мировой экономики продолжают ограничивать темпы расширения спроса.

Цена российской нефти марки Urals на конец мая 2024 г. составила \$71,5/барр., увеличившись в годовом (+12,7% г/г), но при этом уменьшившись в месячном (-6,8% м/м) выражении. Тем не менее, российская нефть продолжает продаваться по цене, превышающей установленный ценовой потолок в \$60/барр. Дисконт Urals к Brent составляет \$10,4/барр. (+ \$2 м/м), что соответствует значению марта текущего года. Нынешнее снижение цен на российскую нефть обусловлено теми же причинами, что и снижение цен на Brent.

Морской экспорт нефти из России в мае несколько снизился и [составил](#) 3,4 млн барр./с (-5,5% м/м). Эти значения соответствуют среднему уровню в 2023г. Уменьшение поставок нефти морским путем в этом месяце, вероятно, связано с тем, что Россия начала выполнять обещания по компенсации своего [перепроизводства](#) нефти в предыдущем месяце, сокращая поставки нефти морем.

### Инфляция – риски ускорения инфляции повышаются

В США в мае инфляция замедлилась незначительно, что не позволило ФРС принять решение в пользу снижения ключевой ставки. В Великобритании общая инфляция продолжила замедление, но темпы роста цен в сфере услуг все еще остаются высокими. Инфляция в Еврозоне ускорилась впервые с конца 2023 г. В КНР инфляция сохранилась на уровне прошлого месяца. Инфляция в России продолжает ускоряться.

#### Еврозона

Инфляция в Еврозоне в мае незначительно [ускорила](#)сь до 2,6% (здесь и далее – г/г, vs 2,4% в апреле) впервые с декабря 2023 г. Базовая инфляция (общая инфляция за исключением энергоносителей и продовольствия) вернулась к мартовскому уровню 2,9% (vs 2,7%). Основной вклад в ускорение темпов роста цен внесли услуги (4,1% vs 3,7%) из-за эффекта переноса инфляции зарплат в инфляцию цен ([wage-price pass-through](#)), особенно в сфере частных услуг (зарплата 1К24 [выросла](#) на 5,3% г/г). [Эффект низкой базы](#) и прекращение государственной поддержки энергетического сектора привели к прекращению дефляционного вклада со стороны энергоносителей (0,3% vs -0,6%), наблюдавшегося с мая 2023 г. Рост цен на неэнергетические промышленные товары продолжил замедляться (0,8% vs 0,9%); инфляция на продукты питания вернулась в нисходящую тенденцию после ускорения в прошлом месяце (2,6% vs 2,8%). Существует высокая вероятность

|                 | Акции, % | FX, % | 10-л. облигации, ±п.п. |
|-----------------|----------|-------|------------------------|
| США             | 4,8%     | -1,5% | -0,18                  |
| Китай           | -0,6%    | 0,0%  | 0,01                   |
| Германия        | 3,2%     | 1,7%  | 0,06                   |
| Россия          | -7,5%    | 3,3%  | 0,69                   |
| Япония          | 0,2%     | 0,3%  | 0,20                   |
| Велико-британия | 1,6%     | 2,0%  | -0,08                  |

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

Примечание. \* - курс валют к доллару США. Для доллара США – инд. DXY  
Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца  
Источник: Investing.com и FAO

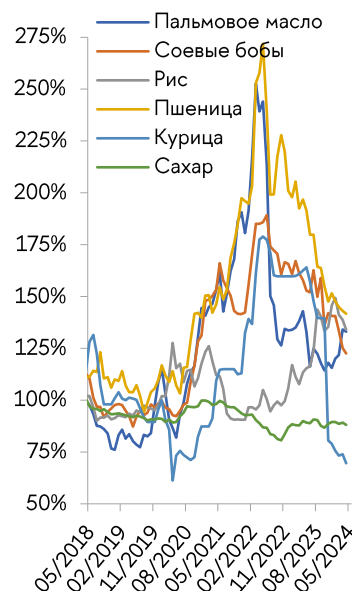


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, январь 2018 = 100%  
Источник: Всемирный банк

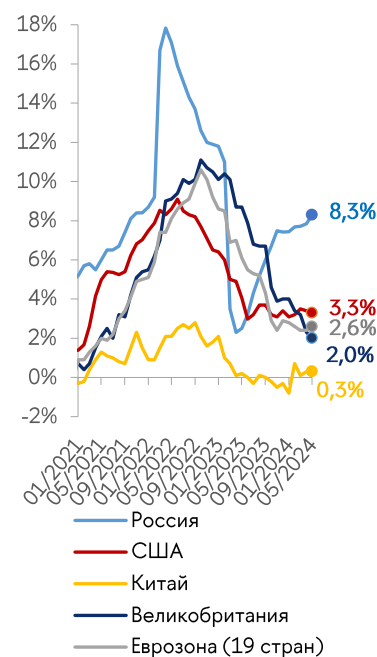


Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2024 гг.  
Источник: данные Центробанков стран

продолжения ускорения инфляции в ближайшие месяцы на фоне смягчения монетарной политики ЕЦБ и повышенных цен на энергоносители.

### США

Инфляция в США в мае незначительно **замедлилась** (3,3% vs 3,4% в апреле), несмотря на **прогнозы** (3,4%). Основной вклад в замедление темпов роста цен внесли цены на продукты питания (2,1% vs 2,2%), жилье (5,4% vs 5,5%), транспорт (10,5% vs 11,2%) и одежду (0,8% vs 1,3%). С другой стороны, ускорилась инфляция на энергоносители (3,7% vs 2,6%). Базовая инфляция замедлилась до 3,4% (vs 3,5%), что является самым низким показателем с апреля 2021 г. Однако замедление показателей оказалось **недостаточным** для того, чтобы ФРС пересмотрела свое решение о сохранении текущей ключевой ставки на заседании в июне.

### Великобритания

Инфляция в Великобритании в апреле **замедлилась** до 2,3% (vs 3,2% в марте; минимум с июля 2021 г.). Уровень базовой инфляции продолжает снижение третий месяц подряд и в апреле составил 3,9% (vs 4,2%). В апреле инфляция в сфере услуг замедлилась незначительно: до 5,9% (vs 6,0%). Наибольшее влияние на замедление инфляции оказало сокращение цен на газ (-37,5% vs -26,5%) и электричество (-21% vs -13%), вызванное **снижением** предельных цен на энергоносители, которые устанавливаются Управлением по рынкам газа и электроэнергии (Office of Gas and Electricity Markets).

### Россия

Общая инфляция в России в мае **ускорила** до 8,3% (vs 7,8% в апреле). Основной причиной стало ускорение роста цен в сфере услуг (8,6% vs 8,1%), на непродовольственные (8,4% vs 8,3%) и продовольственные товары (7,14% vs 7,1%). В результате базовая инфляция в мае достигла 8,6% (vs 8,3%). Ускорение инфляции в этом месяце противоречит ожиданиям ЦБ о пройденном пике инфляции (см. GlobBaro №23). Данная тенденция связана с продолжающимся повышением внутреннего спроса со стороны как государства, так и частного сектора, поддерживаемого **нехваткой** рабочей силы, **ростом** заработной платы и **расширением** кредитования.

### Китай

В мае годовая инфляция **сохранилась** на уровне прошлого месяца (0,3%), что оказалось ниже рыночных **ожиданий** (0,4%). Потребительская инфляция находится в положительных значениях четвертый месяц подряд, однако растет медленнее прогнозов. Это связано со сдержанным потреблением на фоне неопределенного восстановления экономики, несмотря на многочисленные меры государственной **поддержки**, в особенности – в секторе недвижимости. Наблюдается стабильный рост цен на одежду (1,6%), жилье (0,2%) и здравоохранение (1,5%). Базовая инфляция в мае незначительно замедлилась (0,6% vs 0,7%). При этом темп роста цен в месячном исчислении составил -0,1%.

## Монетарная политика – первое с 2019 г. снижение ставки ЕЦБ

В мае - первой половине июня ЕЦБ и Банк Швейцарии приняли решение о снижении ключевых ставок. Однако на фоне устойчивого рынка труда и повышенной инфляции в Еврозоне ожидается, что на заседании в июле ставку сохранят на текущем уровне. Регуляторы США, Великобритании и России сохранили ставки неизменными на последних заседаниях.

ФРС, как и **ожидалось**, на заседании 12 июня **сохранила** ключевую ставку на уровне 5,25-5,50%, поскольку темпы инфляции, несмотря на незначительное замедление, все еще остаются **повышенными**. При этом безработица остается **низкой** (4,0% в мае vs 3,9% в апреле), а темпы роста номинальных зарплат замедляются **незначительно** (4,87% апреле vs 5,04% в марте). В этой связи мы ожидаем, что на заседании 31 июля ФРС оставит ставку на текущем уровне.

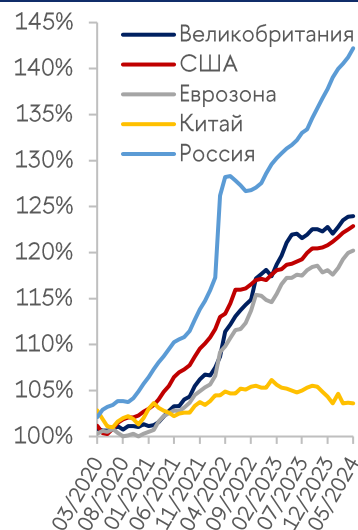


Рис. 9. ИПЦ к базе 2019 г.

Источник: данные Центробанков стран, расчеты авторов

| Страна      | Номи. ст. | ИПЦ    | Реал. ст. | ↑/↓* |
|-------------|-----------|--------|-----------|------|
| Австралия   | 4,35%     | 3,6%   | 0,75%     | ↑    |
| Аргентина   | 40,00%    | 289,4% | -249,40%  | ↓    |
| Бразилия    | 10,50%    | 3,7%   | 6,80%     | ↓    |
| Великоб-я** | 5,25%     | 2,3%   | 2,95%     | ↑    |
| Венгрия     | 7,25%     | 4,0%   | 3,25%     | ↓    |
| Гонконг     | 5,75%     | 1,1%   | 4,65%     | ↑    |
| Дания       | 3,35%     | 0,8%   | 2,55%     | ↓    |
| Еврозона    | 3,75%     | 2,4%   | 1,35%     | ↓    |
| Индия       | 6,50%     | 4,8%   | 1,70%     | ↑    |
| Индонезия   | 6,25%     | 2,8%   | 3,45%     | ↑    |
| Исландия    | 9,25%     | 6,2%   | 3,05%     | ↑    |
| Канада      | 4,75%     | 2,7%   | 2,05%     | ↓    |
| Китай       | 3,45%     | 0,3%   | 3,15%     | ↓    |
| Малайзия    | 3,00%     | 1,8%   | 1,20%     | ↑    |
| Мексика     | 11,00%    | 4,7%   | 6,30%     | ↓    |
| Норвегия    | 4,50%     | 3,6%   | 0,90%     | ↑    |
| Перу        | 5,75%     | 2,0%   | 3,75%     | ↓    |
| Польша      | 5,75%     | 2,5%   | 3,25%     | ↓    |
| Россия      | 16,00%    | 7,8%   | 8,20%     | ↑    |
| Румыния     | 7,00%     | 5,1%   | 1,90%     | ↑    |
| С. Аравия   | 6,00%     | 1,6%   | 4,40%     | ↑    |
| Сербия      | 6,25%     | 4,5%   | 1,75%     | ↓    |
| США         | 5,38%     | 3,4%   | 1,98%     | ↑    |
| Таиланд     | 2,50%     | 0,2%   | 2,30%     | ↑    |
| Турция      | 50,00%    | 75,5%  | -25,50%   | ↑    |
| Филиппины   | 6,50%     | 3,9%   | 2,60%     | ↑    |
| Чехия       | 5,25%     | 2,9%   | 2,35%     | ↓    |
| Чили        | 6,00%     | 4,0%   | 2,00%     | ↓    |
| Швейцария   | 1,50%     | 1,4%   | 0,10%     | ↓    |
| Швеция      | 3,75%     | 3,9%   | -0,15%    | ↓    |
| Ю. Корея    | 3,50%     | 2,7%   | 0,80%     | ↑    |
| ЮАР         | 8,25%     | 5,2%   | 3,05%     | ↑    |
| Япония      | 0,05%     | 2,5%   | -2,45%    | ↑    |

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

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 24.05.2024

\*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки

\*\*Прогноз по инфляции на июнь

Источник: BIS, данные Центробанков стран

Регулятор продолжает политику количественного ужесточения: за май баланс сократился на \$112 млрд (vs \$80 млрд в апреле). При этом с июня объем сокращений будет [снижен](#) за счет уменьшения лимита сокращаемых казначейских облигаций с \$60 до \$25 млрд ежемесячно.

ЕЦБ на заседании 6 июня [ожидаемо](#) снизил ставку на 25 б.п. до 4,25%; это первое снижение с 2019 г. Такое решение было вызвано стабильной тенденцией к замедлению инфляции. Однако темпы роста цен и номинальных зарплат в мае ускорились, в связи с чем мы ожидаем сохранение ставки на уровне 4,25% на ближайшем заседании 18 июля. При этом рынком [ожидается](#) еще 2 снижения ставки в этом году: в сентябре и декабре. Также ЕЦБ продолжает проводить политику QT: за май баланс сократился на €30 млрд (vs €12 млрд в апреле).

Банк Англии [сохранил](#) ставку на уровне 5,25% на заседании 20 июня. Инфляция в мае [замедлилась](#) до целевого значения Банка Англии (2%), однако, базовая инфляция все еще повышенная, темп роста номинальных зарплат остается устойчивым, а рынок труда – [сильным](#). По отдельным [прогнозам](#) первое снижение ставки может состояться в августе 2024 г.

Банк Швейцарии продолжает [снижать](#) ключевую ставку: первое снижение произошло в марте (-25 б.п. до 1,5%), второе - 20 июня (до 1,25%). При этом инфляция в Швейцарии в мае составила 1,4%, из-за чего реальная ставка приняла отрицательное значение в -0,15%. Банк Швейцарии [допускает](#), что пойдет на еще одно снижение ставки на ближайшем заседании, поскольку инфляционное давление постепенно ослабевает.

Банк России на заседании 7 июня [оставил](#) ключевую ставку на уровне 16%, но указал на возможность повышения ставки на ближайшем заседании, а также на необходимость сохранения более продолжительного, чем ожидалось в апреле, периода высоких ставок. Такое решение связано с очередным ускорением инфляции в мае.

### Долговые рынки – падение доходностей в развитых странах и Китае, локальные максимумы в России и Японии

В 2К24 растущий тренд начала года на рынке казначейских облигаций США сменился падением. Разворот доходностей [10-летних облигаций](#) пришелся на конец апреля, когда ФРС предпочел сохранить ставки неизменными, несмотря на ожидания рынка. Так, доходности с 4,7% снизились до 4,2%, что, однако, остается выше показателей начала 2024 г. (3,8%). Доходности [2-летних облигаций](#) аналогично снизились, хотя и не так существенно (на 0,34 п.п. до 5,04%), что способствовало расширению [инверсии кривой доходности](#) до уровня сентября-декабря 2023 г. (-0,47%). Госдолг США в мае приблизился к \$34,7 трлн, несмотря на замедление его прироста с +\$115 млрд в марте до +\$30 и +\$50 млрд в апреле и мае соответственно. Резкое расширение заимствований в последний год оказывает сугубо отрицательное влияние на бюджет: доля расходов на выплату процентов по госдолгу в 2024 г. составляет более [13%](#).

Выборы в Европарламент в начале июня сопровождались волатильностью на европейском рынке гособлигаций. Так, окончание выборов и решение ЕЦБ о первом за 5 лет снижении ставок способствовало снижению доходностей на [немецкие](#) (-0,32 п.п. до 2,35%), [французские](#) (-0,12 п.п. до 3,11%), [итальянские](#) (-0,19 п.п. до 3,89%), [испанские](#) (-0,18 п.п. до 3,13%) 10-летние облигации. Однако дальнейшее снижение доходностей маловероятно ввиду ускорившейся в мае инфляции.

[Индекс российских гособлигаций](#) (RGBI) достиг 9-летнего минимума (107,7) с февраля 2015 г. Этому способствовала жесткая монетарная политика ЦБ РФ: в конце 2023 г. ключевая ставка была повышена до 16%, и на ближайшем заседании в июле ожидается очередное повышение на 1-2 б.п. ввиду неблагоприятных данных по инфляции. В этой связи мы ожидаем дальнейшее удешевление ОФЗ.

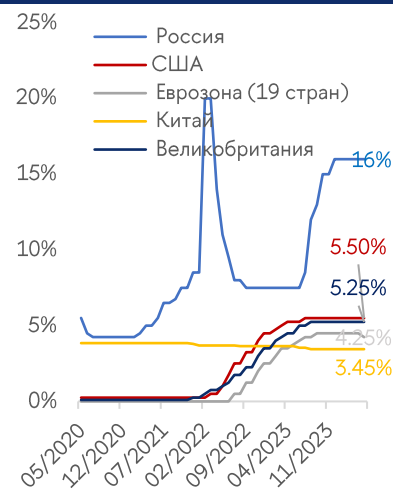


Рис. 10. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019-2024

Примечание: данные по ставке ФРС, ЕЦБ, Банка Англии с учетом июльского повышения

Источник: данные Центробанков стран

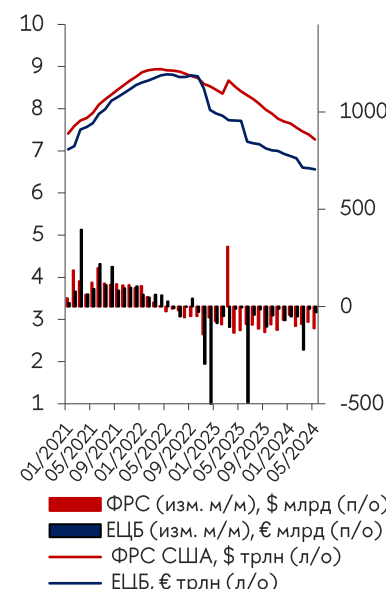


Рис. 11 Активы ФРС и ЕЦБ

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

Доходности [10-летних японских гособлигаций](#) также продолжают расти: за период с конца марта по середину июня рост составил 0,3 п.п. (с 0,7% до 1,0%). Это связано с повышением ключевой ставки [Банком Японии](#) из-за ускорения темпа роста цен. Первое за 17 лет ужесточение монетарной политики, вероятно, приведет к возврату части инвесторов на национальный рынок и коррекции кривой доходности.

Китайские гособлигации, напротив, дорожают: доходности [10-летних бумаг](#) достигли исторического минимума (2,2%) и продолжают снижаться ввиду мягкой политики НБК на фоне медленного восстановления экономической активности и широких мер господдержки.

### Геополитика – мирные сигналы на фоне эскалационного потенциала на Украине и Ближнем Востоке

За май 2024 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 123,5. Он продемонстрировал минимальное значение с октября 2023 г., что укладывается в среднесрочную тенденцию относительной геополитической стабилизации. Однако показатель остался вблизи нижней границы краткосрочного диапазона 130–160, в пределах которого происходили колебания с начала года (январь – 160, февраль – 147, март – 133, апрель – 163). В связи с этим нельзя исключать продолжение бокового движения в индексе. При этом важно отметить, что показатель за май значительно превышает среднее значение за период 2016–2019 гг. (98,9).

Это свидетельствует об общей нестабильности политической ситуации в мире, а также о периодических эскалациях конфликтов в ряде регионов.

**Европа.** Основным фактором напряженности в регионе остается конфликт вокруг Украины. Страны региона и их партнеры продолжают оказывать [финансовую](#) и [военно-техническую](#) поддержку Киеву. Так, Европейский союз ([ЕС](#)), а также в отдельности [Бельгия](#), [Испания](#), [Дания](#) и [Норвегия](#) выразили готовность выделить Украине в общей сложности около €4,5 млрд. военной помощи в течение текущего года (расчет авторов). [США](#) анонсировали новый пакет военной помощи размером \$400 млн. 14 июня на саммите в Италии члены G7 [выразили](#) намерение передать Киеву \$50 млрд за счет прибыли от замороженных российских активов. Помимо этого, генсек НАТО [призвал](#) членов альянса ежегодно выделять Киеву €40 млрд в качестве альтернативы провалившегося [плана](#) по созданию фонда военной помощи на сумму €100 млрд.

На фоне [активизации](#) наступательных действий Москвы ряд стран проукраинской коалиции ([США](#), [Дания](#), [Франция](#), [Германия](#)) официально пересмотрел свою позицию в пользу разрешения Украине наносить поставляемым ими оружием удары вглубь территории России. Страны региона и их партнеры [работают](#) над ускорением поставок истребителей «F-16» и [систем](#) ПВО. Однако по последней позиции их возможности крайне ограничены, о чем свидетельствует [отказ](#) Польши и Германии передать часть своих систем «Patriot» Киеву. В дополнение к этому произошло [расширение](#) европейской «коалиции бронетехники» для поставок Украине вооружений и боеприпасов за счет присоединения Португалии. Параллельно [обсуждается](#) возможность создания коалиции для отправки военных инструкторов на Украину, что может создать прецедент прямого [вовлечения](#) НАТО в конфликт. Продолжается формализация процесса оказания помощи Киеву через заключение двусторонних соглашений о гарантиях безопасности. К числу стран, подписавших подобные договоры с Украиной, присоединились [США](#), [Испания](#) и [Япония](#). Кроме того, члены НАТО [усиливают](#) координирующую роль альянса в вопросах поставок вооружений Украине.

В то же время ВСУ продолжают осуществлять удары вглубь России. Помимо четырех новых регионов, атакам подверглись [Белгородская](#), [Брянская](#), [Ростовская](#), [Владимирская](#), [Курская](#) и [Тамбовская области](#), [Краснодарский край](#), Республики [Адыгея](#), [Северная Осетия](#), [Крым](#). В свою очередь, Россия продолжает наносить удары по объектам украинского [ВПК](#), [ТЭК](#) и военной [инфраструктуры](#) Украины. В условиях риска дальнейшей эскалации конфликта, а также на фоне заявлений НАТО о [приведении](#) ядерного оружия в состояние боевой готовности Россия [переходит](#) ко второму этапу учений нестратегических ядерных сил. В его рамках планируется отработать вопросы совместной подготовки частей вооруженных сил России и Республики Беларусь.

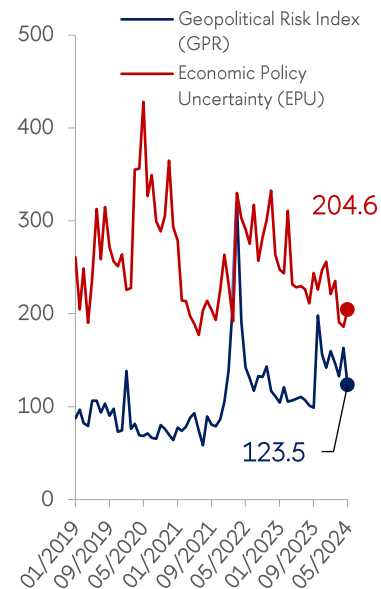


Рис. 12 Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за май). 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 май). Индексы строятся на основе данных 10 крупных СМИ-изданий с помощью контент-анализа. Рост индексов свидетельствует о росте степени геополитической напряженности и неопределенности экономической политики, их падение – о снижении.

Источник: <https://www.policyuncertainty.com/index.html>



Параллельно усилились сигналы о возможном восстановлении дипломатического трека для решения украинского кризиса. 14 июня президент России Владимир Путин [представил](#) план прекращения огня и начала переговоров, основными условиями которого являются вывод украинских войск со всей территории четырех новых российских регионов и отказ Украины от членства в НАТО. На фоне этого в Швейцарии 15–16 июня [прошла](#) конференция для обсуждения мирной «формулы Украины», на которой в основном были представлены делегации стран, поддерживающих союзнические или партнерские отношения с США. Участники признали необходимость привлечения России к переговорному процессу. Из 91 государств 15 [отказались](#) поддержать итоговую декларацию. Инициаторы [объявили](#) о возможности проведения второй конференции с участием России до президентских выборов в США. 20 июня президент России вновь [отметил](#), что Москва готова продолжать диалог с украинской стороной на базе договоренностей, достигнутых в 2022 г. в Минске и Стамбуле. Тем не менее, как представляется, в настоящее время стороны, в первую очередь Россия и Запад, не готовы идти на компромиссы. Это создает условия для дальнейшего наращивания эскалации, в том числе с учетом ядерной составляющей.

Страны Запада продолжают оказывать санкционное давление на Россию. Страны ЕС [согласовали](#) 14-й пакет санкций, который включает ограничения на поставки сжиженного природного газа из РФ, санкции против нефтяного танкерного флота и ограничение доступа «к технологиям двойного назначения». Страны Большой семерки (G7) достигли [соглашения](#) по вопросу использования активов России для поддержки Украины. Кроме того, США ввели [санкции](#) против Московской биржи, Национального расчетного депозитария (НРД), Национального клирингового центра (НКЦ), что ограничивает возможности [ведения](#) торгов долларом и евро в России.

По итогам [прошедших](#) 6–9 июня выборов в Европейский парламент усилились позиции национально-ориентированных партий и тенденция политической поляризации в странах ЕС. По результатам выборов президент Франции Эммануэль Макрон [принял](#) решение о роспуске Национального собрания и проведении досрочных парламентских выборов 30 июня и 7 июля. Премьер-министр Великобритании Риши Сунак [объявил](#) о [проведении](#) парламентских выборов 4 июля.

**Постсоветское пространство.** На Южном Кавказе происходит относительная стабилизация геополитической ситуации, однако среди ключевых рисков сохраняется нарастание активности внерегиональных игроков. [Продолжается](#) процесс делимитации и демаркации государственной границы между Арменией и Азербайджаном. При этом внешнеполитические уступки Еревана оказали заметное влияние на внутреннюю динамику. В стране продолжают массовые протесты оппозиции, которые сопровождаются задержаниями и столкновениями с правоохранительными органами. Помимо этого, наблюдается раскол в правительстве Армении. Так, 17 июня фракция премьер-министра Никола Пашиняна «Гражданский договор» [сорвала](#) заседание парламента, на котором оппозиция намеревалась принять послание с призывом к отставке правительства.

Параллельно в Армении продолжает усиливаться прозападный внешнеполитический курс. 31 мая страна не приняла [участие](#) в заседании министров обороны стран ОДКБ в Алма-Ате. 13 июня Никол Пашинян [заявил](#), что руководство страны не исключает выход из состава организации. В то же время Ереван расширяет взаимодействие с западными игроками (США и ЕС). 10–12 июня с визитом в Армению прибыл заместитель госсекретаря США по делам Европы и Евразии Джеймс О'Брайен, который [подчеркнул](#) готовность Вашингтона укреплять двустороннее сотрудничество в области безопасности. 5 июня в Софии главы Минобороны Армении и Болгарии [обсудили](#) вопросы военно-технического сотрудничества. 11 июня первый заместитель министра обороны Армении, начальник Генерального штаба вооруженных сил генерал-лейтенант Эдвард [Асрян](#) обсудил с командующим сухопутными войсками Греции генерал-лейтенантом Георгиосом Костидисом вопросы взаимодействия и переподготовки военнослужащих. 17 июня главы оборонных ведомств Франции и Армении [подписали](#) контракт на приобретение Ереваном гаубиц «Caesar».

28 мая парламент Грузии [преодолеl](#) вето президента по закону об иноагентах. 3 июня, несмотря на акции протестов, спикер парламента Грузии Шалва Папуашвили [подписал](#) закон об иноагентах, после чего он вступил в силу. США и ЕС восприняли данное решение в крайне негативном ключе. В совместном заявлении с Еврокомиссией Жозеп Боррель [подчеркнул](#), что страны-члены ЕС рассмотрят все варианты реагирования на действия Тбилиси. 6 июня США [ввели](#) визовые санкции против ряда грузинских чиновников. ЕС может [ввести](#) санкции против Грузии до конца года. Характерным событием для внешнеполитического курса Грузии стала [просьба](#) представителей одной из грузинских непарламентских партий, адресованная президенту России, об отмене визового режима между государствами. [Сообщается](#) также, что Россия и Грузия обсуждают вопрос восстановления дипломатических отношений.

В Молдавии укрепляется прозападный внешнеполитический курс, несмотря на [протесты](#) оппозиции и [несогласие](#) с ним значительной части населения страны. В складывающихся условиях блок оппозиционных партий «Победа» [начал](#) информационную кампанию против референдума о вступлении страны в ЕС. В свою очередь ЕС 25 июня формально [запустил](#) переговоры о вступлении Молдавии и Украины в союз. Параллельно, ЕС и Молдова [подписали](#) соглашение о партнерстве в области безопасности. Германия, Франция и Польша [договорились](#) оказать помощь Кишиневу в укреплении его безопасности и обороноспособности. 28 мая Молдова и Литва [подписали](#) соглашение об обмене секретной информацией. С 6 по 24 мая Молдова [приняла](#) участие в военных учениях НАТО в Румынии. 29 мая Энтони Блинкен посетил Кишинев и провел встречу с президентом Майей Санду, по итогам которой [пообещал](#) выделить финансовую поддержку в борьбе с «дезинформацией со стороны России» и на проведение реформ.

**АТР.** Ключевым аспектом напряженности остаются противоречия КНР и США по вопросу Тайваня. После инаугурации нового главы администрации Тайваня Лай Циндэ, Восточная зона боевого командования НОАК 23–24 мая провела совместные военные [учения](#) для проверки уровня боеготовности войск. В ходе [визита](#) на остров 26–30 мая делегации Конгресса США Майкл Маккол пообещал поставлять Тайваню новые вооружения. В ответ официальный представитель министерства обороны Китая У Цянь [заявил](#), что «сепаратистская деятельность, направленная на достижение независимости Тайваня, представляет собой самую значительную угрозу миру в Тайваньском проливе».

Обстановка на Корейском полуострове остается напряженной. 5 июня Южная Корея и США [провели](#) совместные пятидневные учения. В ответ руководство Северной Кореи заявило том, что страна [вынуждена](#) принять меры по повышению ядерного сдерживания. 4 июня Южная Корея [приостановила](#) действие военного соглашения с КНДР, который предполагал снижение военной напряженности, в том числе через установление буферных зон в пограничных районах. Симптоматично, что впервые с 1989 г. в текущем году была полностью [остановлена](#) прямая торговля между странами.

На этом фоне активно развивается сотрудничество между Россией и КНДР. 24 мая состоялся [визит](#) членов Совета Федерации в Пхеньян. 18 июня президент Владимир Путин по приглашению Ким Чен Ына [посетил](#) с государственным визитом Пхеньян. По итогам переговоров лидеров двух стран [заключен](#) Договор о всеобъемлющем стратегическом партнерстве, который, помимо прочего, предполагает обязательство оказать военную помощь в случае агрессии против одной из стран. При этом российская сторона [заявила](#) о необходимости отмены санкционного режима ООН в отношении КНДР. В свою очередь Южная Корея, которая через посредничество США способствует [поставке](#) вооружений на Украину, [заявила](#) о возможности прямых поставок летального оружия Киеву.

Серия переговоров президента России продолжилась во Вьетнаме, где 20 июня состоялась его встреча с президентом страны То Ламом. Результаты были [зафиксированы](#) в заявлении «О дальнейшем углублении всеобъемлющего стратегического партнерства». В частности, [получил](#) закрепление принцип о взаимном невступлении стран во враждебные альянсы. Кроме того, стороны [подписали](#) ряд соглашений о сотрудничестве в [энергетике](#), [торговле](#), сферах [науки](#) и высшего [образования](#).

**Ближний Восток.** Палестино-израильская конфронтация получила развитие в целом ряде значимых эпизодов. В связи с военной операцией Израиля в Секторе Газа и масштабными гуманитарными последствиями (сначала военного конфликта в секторе [погибло](#) около 36 тыс. человек) нарастает международное давление на страну. Так, главный прокурор Международного уголовного суда [потребовал](#) выдать ордер на арест Биньямина Нетаньяху и лидеров ХАМАС за военные преступления. Министры иностранных дел Евросоюза [впервые](#) провели переговоры о возможных санкциях против Израиля. Действия Израиля [осудил](#) Генеральный секретарь ООН Антониу Гутерриш. 10 июня Совет Безопасности ООН [принял](#) проект резолюции США об урегулировании в Газе, призывающей к полному и немедленному прекращению огня.

Затягивание военной операции в Секторе Газа негативно сказалось на внутривосточной ситуации в Израиле. В середине июня произошел [роспуск](#) военного кабинета, который был сформирован после начала военной операции. При этом Израиль не отказался от военных [планов](#) борьбы с ХАМАС. Более того, 19 июня был [утвержден](#) план военной операции против группировки «Хезболла», базирующейся в Ливане. Сохраняется напряженность в Красном море из-за атак йеменских хуситов на военные и коммерческие суда. В частности, 30 мая был [атакован](#) американский авианосец «Dwight Eisenhower», 13 июня – украинское [судно](#), следовавшее под флагом Палау. Руководство группировки объявило о намерении [увеличить](#) количество атак по судам, направляющимся в порты Израиля. Обозначенные аспекты свидетельствуют о наличии эскалационного потенциала в регионе.

Генштаб Ирана [исключил](#) версию с диверсией при крушении вертолета, на борту которого находился президент Ибрахим Раиси. Досрочные выборы главы государства [назначены](#) на 28 июня, в них примут участие 6 кандидатов. Гибель Ибрахима Раиси приостановила подписание всеобъемлющего договора России и Ирана, но, [сообщается](#), что текст документа полностью согласован.

**Другие регионы.** Продолжается тенденция относительного ослабления позиций стран Запада в **Африке** и усиление влияния России и Китая. Так, в середине мая власти Нигера [обратились](#) за военной поддержкой к Москве. Демократическая Республика Конго и Россия [договорились](#) углубить политический диалог. КНР [расширяет](#) поставки вооружений в ряд стран Африки ([Мавритания](#), [Нигерия](#), [Республика Конго](#)). Министр обороны США Ллойд Остин заявил, что страна [выведет](#) свои войска из Нигера. ЕС заявил, что окончательно [выведет](#) свою тренировочную миссию из Мали, страну также [покидает](#) испанский военный контингент. В то же время Кения получила [статус](#) основного союзника США вне НАТО. При этом внутривнутриполитическая обстановка в стране резко обострилась из-за массовых [протестов](#) населения против налоговой реформы, которые сопровождаются столкновениями с полицией, захватом парламента и сожжением административных зданий.

В **Латинской Америке** укрепляется сотрудничество стран региона с альтернативными США центрам силы. Так, состоялись [маневры](#) кораблей Северного флота России вблизи территориальных вод США с имитацией пусков гиперзвуковых ракет и последующим заходом в порты Кубы и Венесуэлы. По сообщениям СМИ, российские корабли [останутся](#) в регионе до конца лета. Усиливается интерес стран региона к БРИКС. Никарагуа [ведет](#) переговоры о вступлении в объединение. Венесуэла [надеется](#) завершить процесс присоединения к нему в текущем году.

Значимым событием для **Северной Америки** и всего мира остается президентская предвыборная гонка в США. Важным фактором в ее контексте является уголовное преследование наиболее вероятного кандидата от республиканской партии Дональда Трампа. В частности, 31 мая суд присяжных в Нью-Йорке [признал](#) бывшего президента США виновным в фальсификации документов, вынесение приговора, по которому ответчику может грозить тюремное заключение, назначено на 11 июля. При этом 27 июня [состоятся](#) первые дебаты действующего президента США Джо Байдена и экс-главы Белого дома Дональда Трампа, хотя кандидаты еще не получили официальную номинацию от партий.

### Ближайшие события

**30 июня и 7 июля.** Досрочные парламентские выборы во Франции

**3–4 июля.** Саммит Шанхайской организации сотрудничества (ШОС) в Астане

**4 июля.** Парламентские выборы в Великобритании

**9-11 июля.** Саммит НАТО в Вашингтоне

**11 июля.** Вынесение приговора экс-президенту США Дональду Трампу

**18 июля.** Заседание ЕЦБ по ключевой ставке

**26 июля.** Заседание Банка России по ключевой ставке

**31 июля.** Заседание ФРС по ключевой ставке

**1 августа.** Заседание Банка Англии по ключевой ставке

В фокусе: ипотека в России, санкции на Мосбиржу и система товарных бенчмарков

Льготная ипотека в РФ

Более половины розничных кредитов банков РФ – это [ипотечные кредиты](#) (ИЖК). За 4М24 в РФ выдано [411,7](#) тыс. ИЖК на общую сумму [1,5 трлн руб. \(-17,4% г/г\)](#), средний срок – [25](#) лет, ставка – [8,4%](#) годовых. Несмотря на [ужесточение](#) ипотечного регулирования и высокую ключевую ставку, [закредитованность](#) населения растет (среднее количество ИЖК у 1 заемщика составило [2 ед.](#) в 4К23 vs [1,5 ед.](#) в 1К21), что, в т.ч., обусловлено i) высокой долей ИЖК в рамках [льготных программ](#), действующих до 01.07.2024 г. и ii) ростом реальных доходов населения (на [5,8% г/г](#) в 1К24), в т.ч. – в целом, на фоне роста зарплат по стране (из-за [дефицита кадров](#) на рынке труда), и, в частности, – из-за высоких [доходов](#) участников СВО и повышения зарплат в [ВПК](#). При этом платежеспособность заемщиков [остается высокой](#); люди часто покупали второе жилье на перспективу, чаще [в крупных городах](#) – Москве, Санкт-Петербурге и/или региональных центрах ([30%](#) сделок в 2023 г. – это покупка недвижимости детям). Окончание действия льготных программ, вероятно, приведет к спаду объемов ИЖК в 2П24 до ~200 млрд руб./мес. (после ~450 млрд руб./мес. в марте-апреле и роста в мае-июне 2024 г.).

Санкции против Мосбиржи (МОЕХ)

12 июня США ввели [санкции](#) против Мосбиржи, НКЦ и НРД (включили в [SDN-лист](#)). На бирже приостановлены торги [USD, EUR](#) и [HKD](#), а также [инструментами](#) в этих валютах, но на [внебиржевом рынке](#) сделки продолжают совершаться. Курс USD/RUB и EUR/RUB теперь определяется через межбанковские сделки на внебиржевом рынке, а погрешность между курсами валюты на биржевом и внебиржевом рынках – [незначительная](#) (0,01%-0,03%, [данные](#) с 10.10.2022 г.). Последствия санкций МОЕХ – рост издержек при конвертации валют, увеличение спреда покупки / продажи валюты, возможный отказ ряда иностранных банков работать с биржей (из-за вторичных санкций), рост объемов [внебиржевой торговли](#) и др. Валютные обязательства биржи будут [исполнены](#) в рублях. Для импортеров и экспортеров растут издержки обмена валютой из-за нарушений инфраструктуры, повышается спрос на юань. При этом введенные ограничения сокращают отток капитала из РФ, обеспечивают рост локального фондового рынка и оказывают давление на расчеты в USD и EUR. Санкции обязывают западных инвесторов выйти из ценных бумаг Мосбиржи [до 13 августа](#) – из них ЕБРР, State Street Bank & Trust Company и The Capital Group Companies, Inc. владеют [15,8% акций МОЕХ](#) (что сложно, т.к. выйти они могут только по [решению](#) Правительства РФ).

Создание системы биржевых ценовых индикаторов (бенчмарков)

Из-за усиления фрагментации рынков после финансового кризиса 2008 г., торговой войны Китая-США и антироссийских санкций география торговых потоков все больше перестает совпадать с географией формирования ценовых [бенчмарков](#) на товары (США, Европа, Австралия). Использование этих бенчмарков в ряде случаев нерепрезентативно для реалий РФ и евразийского пространства и ведет к [искажениям](#) в определении цены на российские товары. Даже в условиях перевода значительной части торговли РФ на валюты, отличные от USD и EUR, западные индикаторы все еще используются в качестве [экспортного базиса](#), основы для расчета ряда [налогов](#), ценового ориентира для заключения контрактов, в т.ч. в рамках госзаказов, и корректировки цен при долгосрочных контрактах. Для минимизации негативных эффектов 6 июня Беларусь, Казахстан, Киргизия, Узбекистан и РФ подписали [соглашение](#) между биржами о создании собственной международной системы ценовых индикаторов (бенчмарков). От РФ – это Санкт-Петербургская ТСБ (SPIMEX), которая на момент заключения соглашения уже была под санкциями. Соглашение будет способствовать интеграционным процессам на энергетических рынках ЕАЭС, функционирование которых завязано на хабовом ценообразовании в нацвалютах и клиринговых расчетах через биржи, а также может стать базой для аналогичного соглашения ЕАЭС-БРИКС.



Рис. 1. Количество и объем предоставленных ИЖК в 2022-2024 гг., в тыс. ед. и млрд руб. Источник: Банк России

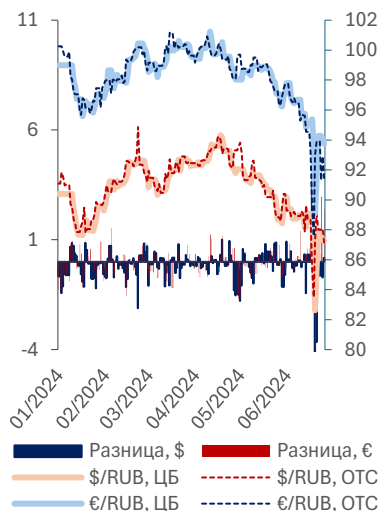


Рис. 14. Динамика внебиржевого (ОТС) и биржевого курса USD/RUB и EUR/RUB. Источник: Банк России, <https://www.profinance.ru>

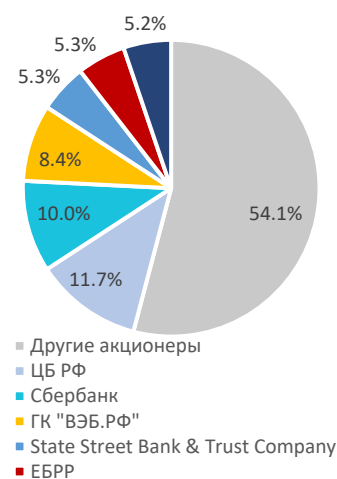


Рис. 15. Крупнейшие акционеры Московской биржи. Источник: moex.ru

Текст выпусков основывается на информации, доступной по состоянию на 15 число каждого месяца

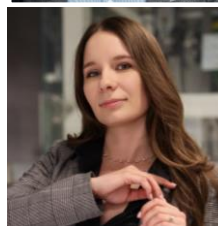
Все мнения, высказанные в данном мониторинге, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ, а также не являются инвестиционной рекомендацией

## Авторский коллектив:

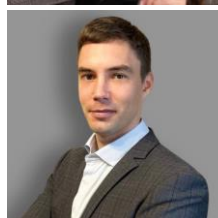
**Зайцев А. А.** (руководитель проекта, куратор экономического блока), к. э. н., доцент Департамента мировой экономики, зав. сектора международно-экономических исследований Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ, [alex.zaytsev@hse.ru](mailto:alex.zaytsev@hse.ru)



**Бондаренко К. А.** (заместитель руководителя проекта, куратор раздела «В фокусе»), к. э. н., доцент Департамента мировой экономики Факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ, [kbondarenko@hse.ru](mailto:kbondarenko@hse.ru)



**Соколыщик Л. М.** (куратор раздела «Геополитика»), к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения, зам. директора Центра образовательных программ Института мировой военной экономики и стратегии, старший научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ, [lsokolshchik@hse.ru](mailto: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

**Кашин В. Б.** (научный консультант проекта), директор Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ)

---

**Бугаева Д. С.** (аналитик), эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

**Кондакова К. С.** (аналитик), стажер-исследователь Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

**Уфимцев А. А.** (аналитик), м.н.с. Центра изучения африканской стратегии БРИКС ИАФР РАН, стажер-исследователь Центра изучения стабильности и рисков (ЦИСР) НИУ ВШЭ

---

## Экономический блок:

Басенко Н. А.

Михалева Ю. В.

Стародубцев Д. И.

## Раздел «В фокусе»:

Кушшаев Ш. Ш.

Бостанчян М. М.

Мухаметшин Р. И.

Фам Тху Чанг

Непогодин М. С.

Дондоков З. Б.

Романова В. А.

Федорченко П. А.

Ливинцева В. Н.

Килиба С. Ю.

Семенова А. П.

Хамаш Д. Н.

## Раздел «Геополитика»:

Берсанова Л. И.

Соболевская С. М.

Лысенко М. С.

Тришкина В. А.

Мкртчян Р. В.

Шабан Д. С.

Мусвидас Я. Р.

Шаповалов А. Е.

Краткие видеовыпуски мониторинга доступны по ссылке:

<https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xQp3P4dOwby3cqzPGg>

Выпуски мониторинга доступны по ссылке:

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

В разработке мониторинга также принимал участие:

Ивушин И. М.

