



Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Первое за 4,5 года снижение процентной ставки ФРС и негативная динамика в глобальной промышленности

Введение

Глобальная экономическая активность в августе продолжила расширяться за счет сектора услуг, который поддерживается эффектом туристического сезона, однако глобальная промышленность впервые с декабря 2023 г. стала вносить негативный вклад. В первую очередь это происходит из-за спада в США на фоне жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) и стагнации в КНР из-за сохраняющихся проблем на рынке недвижимости.

В августе в динамике мировой торговли пока сохраняются позитивные тенденции – экспорт крупнейших стран растет без замедления темпов – однако опережающий индикатор экспортных заказов (PMI export orders) третий месяц подряд свидетельствует о вероятном замедлении динамики в будущем. Это происходит на фоне торможения промышленности в США и КНР, а также снижения ранее накопленных на предприятиях запасов промежуточной продукции. Риски в глобальной логистике остаются на повышенных уровнях, но пока не сопряжены с критическими сбоями: логистическая система в целом адаптировалась к снижению роли Суэцкого канала в мировых морских перевозках ценой кратного увеличения стоимости транспортных издержек – в августе они все еще остаются втрое выше, чем годом ранее.

Газовый рынок, несмотря на общий профицит газа в мире, находится под давлением геополитических факторов (боевые действия в Курской области с риском сбоев транзита газа через Украину, конфликт на Ближнем Востоке), и цены растут второй месяц подряд, превышая уровни прошлого года (+12,5% г/г). Несмотря на сохраняющиеся ожидания дефицита на рынке нефти в 2024 г., летом цены на нефть находились в состоянии спада: в августе второй месяц подряд они ниже в годовом выражении (-9,3% г/г). Это происходит на фоне замедления темпов роста мирового спроса в 2-3к24 и снижения спроса со стороны КНР. Ожидается улучшение динамики спроса в 4к24 и изменение баланса на рынке в 2025 г.

С сентября центральные банки большинства развитых стран перешли к смягчению ДКП. ФРС впервые за 4,5 года на фоне замедлившейся инфляции и охлаждения экономической активности снизила ставку на 0,5 п.п., также замедлив скорость количественного ужесточения в последние 3 месяца. ЕЦБ в сентябре пошел уже на второе снижение ставки. Осенью и в 2025 г. ожидается продолжение смягчения ДКП в США, Еврозоне и Великобритании. Несмотря на грядущий период снижения ставок в развитых странах, мировая экономика в ближайшие годы будет находиться в условиях все еще повышенных процентных ставок – выше, чем в 2009-2021 гг.

Об этих сюжетах и, кроме этого, о влиянии геополитики и других факторов на изменение роли Швейцарии в качестве мирового финансового центра, о динамике привлечения инвестиций в Специальные административные районы России, об изменении страновой структуры населения мира к 2100 г., а также о новых рисках эскалации конфликта на Украине, обострении на Ближнем Востоке и выборах в США – см. основной текст выпуска.

Экономическая активность в августе – продолжение роста сектора услуг и негативная динамика в глобальной промышленности впервые с декабря 2023 г.

Глобальная экономическая активность продолжает расширяться 10-й месяц подряд. Индекс Global PMI Composite составил 52,8 в августе, несколько увеличившись по отношению к июлю (+0,3 м/м). Основой расширения активности стал сектор услуг, который наиболее быстро рос в России (+1,2 м/м), Великобритании (+1,2 м/м) и Еврозоне (+1,0 м/м). Значительную поддержку

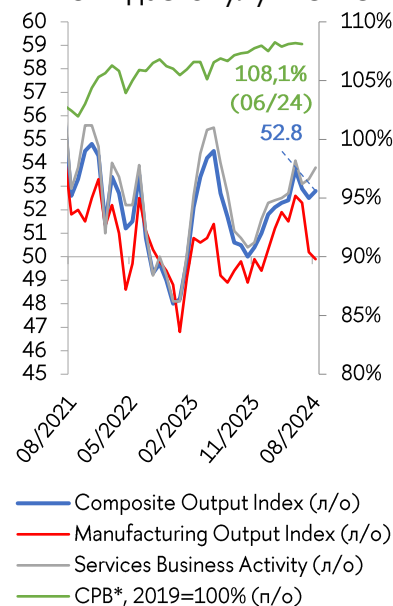


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (comp. PMI), его секторальные составляющие (промышленность и услуги) и глобальный индекс пром. производства (CPB)

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

оказывает сезон отпусков, поскольку именно на июль-август [приходится](#) пик числа туристических визитов. Неслучайно, что среди стран Еврозоны одними из лидеров по росту в сфере услуг являются две туристические страны: [Испания](#) (54,6 PMI активности в сфере услуг) и [Франция](#) (55,0 PMI активности в сфере услуг), которая принимала Олимпийские игры.

При этом динамика в промышленности негативная: PMI глобального промышленного выпуска непрерывно [снижается](#) с июня и впервые с декабря оказался в негативной зоне (49,9; -0,3 м/м). В первую очередь это связано с замедлением в КНР и США. Так в США за три летних месяца PMI в промышленности драматически [сократился](#) с 51,6 в июне до 49,6 в июле и 47,9 в августе. Во многом это связано с сохранением в августе относительно жесткой ДКП (см. раздел «ДКП»): наибольшее снижение наблюдается в секторе основных производственных материалов, а в июле впервые с 2022 г. в США [снижаются](#) темпы строительства, которые наиболее чувствительны к высокой ставке из-за того, что значительную часть потребительского спроса обуславливает ипотечное кредитование.

В фокусе – развивающиеся страны*

В Китае экономическая активность [осталась](#) на уровне прошлого месяца (51,2 для PMI Composite), что свидетельствует о наблюдаемом замедлении темпов роста относительно среднегодового значения 52,5. Последние два месяца решающий вклад в снижение темпов экономической активности вносила промышленность: manufacturing PMI находится в районе 50 пунктов в июле-августе (характеризуя околонулевые темпы роста в месячном выражении), а рост физического объема выпускаемой продукции в годовом выражении непрерывно [замедлялся](#) с апреля (+6,7% г/г) по август (+4,5% г/г). Главной причиной этого снижения являются [продолжающиеся](#) проблемы на рынке недвижимости: продажи находятся на уровне 8-месячного минимума. Это снижает спрос на сталь и строительные материалы. Значительное замедление также [наблюдается](#) в нефтепереработке – объемы падают пятый месяц подряд на фоне слабого спроса. Негативную динамику несколько [смягчает](#) растущий экспорт (+8,7% г/г) и [меры](#) правительства, направленные на поддержку промышленности и строительства.

Индия продолжает демонстрировать рекордные уровни роста экономической активности (PMI 60,7), оставаясь самой быстрорастущей экономикой мира среди крупнейших стран. Положительный вклад в общий рост и расширение экономической активности в августе вносят услуги и промышленность (табл. 1). Индия уже долгое время поддерживает устойчивые высокие показатели деловой активности, поэтому следует обращать внимание на долгосрочные факторы роста: увеличение численности населения, рост качества человеческого капитала, увеличение емкости внутреннего рынка на фоне [роста](#) благосостояния, а также [решоринг](#) из Китая (см. GlobVargo №21). Значительные выгоды Индия также [извлекает](#) из своего нейтрального статуса, [одновременно](#) получая относительно дешевые энергоресурсы из России и поддерживая высокие объемы торговли с США и странами Евросоюза. Тем не менее, в Индии сохраняются повышенные [издержки](#) производителей (выросшие в 2020-2022 гг.) на фоне более высоких, чем в последние годы, цен на сырьё.

Экономическая активность в России после кратковременного июньского спада [расширяется](#) в июле и августе (PMI Composite составил 52,1; +0,2 м/м). Эта динамика распределена между секторами неравномерно: услуги показали существенный рост (Services PMI [составил](#) 52,3; +1,2 м/м), а промышленность – замедление (Manufacturing PMI [составил](#) 52,1; -1,5 м/м). Решающим фактором роста сферы услуг является туристический сезон: [рост](#) физического объема платных услуг населению в июле по России составил 0,2% м/м; в то время как в туристических регионах он был значительно выше (Республика Алтай – 45,6%; Республика Крым – 12,9%; Краснодарский край – 8,5%). Замедление в промышленности обусловлено [жесткой](#) монетарной политикой, сильным [дефицитом](#) на рынке труда, а также [повышенной](#) инфляцией. Для

Страна/регион	Composite Output Index	Manufacturing PMI	Services Business Activity Index
Мир	52,8 (+0,3)	49,9* (-0,3)	53,8 (+0,5)
КНР	51,2 (0)	50,4 (+0,6)	51,6 (-0,5)
Индия	60,7 (0)	57,5 (-0,6)	60,9 (+0,6)
РФ	52,1 (+0,2)	52,1 (-1,5)	52,3 (+1,2)
США	54,6 (+0,3)	47,9 (-1,7)	55,7 (+0,7)
Япония	52,9 (+0,4)	49,8 (+0,7)	53,7 (0)
Великобритания	53,4 (+0,6)	52,5 (+0,4)	53,7 (+1,2)
Еврозона	51 (+0,8)	45,8 (0)	52,9 (+1)

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) в августе, 2024.

Примечание.

- – 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

Источник: IHS Markit

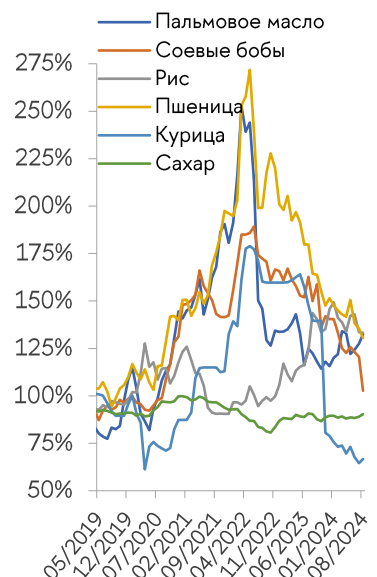


Рис. 2. Динамика цен на продовольствие, январь 2018 = 100%

Источник: Всемирный банк

промышленности положительным фактором являются значительные [инвестиции](#) в оборонный сектор и смежные отрасли промышленности, что позволяет этим предприятиям действовать в условиях мягких бюджетных ограничений.

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

Мировая торговля и логистика – снижение новых экспортных заказов и перегруженность портов Азии и Южной Африки

ВТО в Годовом отчете, опубликованном 30 июля, по-прежнему [ожидает](#) ускорения темпов роста мировой торговли в 2024-2025 гг. благодаря повышению спроса на товары на фоне снижения инфляции и соответственно более быстрому росту реальных доходов в развитых странах. После спада на 1,2% в 2023 г. ВТО ожидается увеличение объемов торговли товарами на 2,6% в 2024 г. и на 3,3% в 2025 г. в стоимостном выражении. Прогнозируемый рост экспорта в 2024 г. составляет 2,9%, в который Азия внесет основной вклад (+1,3 п.п.). При этом данные за 1п2024 по физическим объемам глобального экспорта товаров говорят о более слабой динамике (+ 1,9% г/г, рис. 4).

В августе в динамике мировой торговли пока сохраняются позитивные тенденции – экспорт крупнейших стран растет без замедления темпов – однако опережающий индикатор экспортных заказов (PMI export orders) третий месяц подряд свидетельствует о вероятном замедлении динамики в будущем. Это происходит на фоне торможения промышленности в США и КНР, а также продолжающихся сложностях в глобальной логистике.

Так, по отдельным странам динамика стоимостных объемов экспорта достигла рекордных для 2024 г. значений: экспорт США в июле вырос на 5% г/г до \$[267](#) млрд благодаря росту экспорта полупроводников и финансовых услуг; в КНР в августе – на 8,7% г/г до \$[309](#) млрд. Объем экспорта Японии также вырос в августе на 5,6% г/г до \$[57,5](#) млрд. Экспорт Еврозоны остается нестабильным: после снижения в июне (-6,3% г/г), в июле он перешел к росту (+10% г/г), достигнув максимального в 2024 г. значения в \$277,8 млрд.

Индекс новых экспортных заказов (PMI New Export Orders) в августе [снизился](#) (до 48,4 vs 49,3 в июле) и третий месяц подряд остается ниже 50 пунктов (индикатор снижения). Это взаимосвязано со стагнацией в глобальной промышленности (см. раздел «Экономическая активность»), спадом мирового спроса на сырье, а также [возобновлением](#) снижения накопленных ранее запасов промежуточной продукции. Последнее объясняется ослаблением беспокойства предприятий о рисках серьезных сбоев поставок в связи с конфликтом в Красном море – логистика стала дороже и дольше по времени, но в целом остается без критических сбоев.

Индекс сбоев цепочек поставок (GSCPI) в августе [вырос](#) до 0,2 (максимум с января 2023 г.), что говорит о сохраняющемся давлении негативных факторов на мировую логистическую систему: крайняя перегруженность азиатских портов (Малайзии; КНР; Тайваня; и Сингапура, куда более [90%](#) судов прибывают с опозданием) из-за более длительного транзитного времени и нерешенной проблемы нехватки судов; [перегруженность](#) южноафриканских портов из-за использования удлиненных маршрутов вокруг континента, погодных условий и проблем с оборудованием. При этом значение индекса стоимости контейнерных перевозок (World Container Index) несколько [снизилось](#) на 11% м/м в августе до \$5,2 тыс. за контейнер, но все еще находится на высоком уровне – в 3 раза выше в годовом выражении. Ситуация может усугубиться в ближайшее время на фоне забастовок рабочих морских портов в [США](#) и [Германии](#).

Индекс волатильности глобальных цепочек поставок (Global Supply Chain Volatility Index) в августе [упал](#) до минимальных в 2024 г. -0,37, что в свою очередь подтверждает падение мирового спроса и тенденцию сокращения запасов.

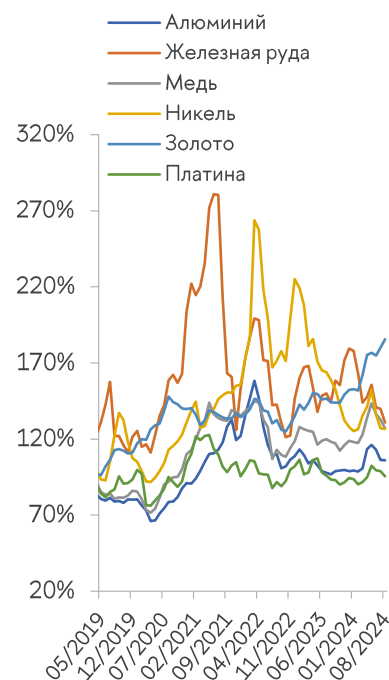


Рис. 3. Динамика цен на металлы, январь 2018 = 100%

Источник: Всемирный банк

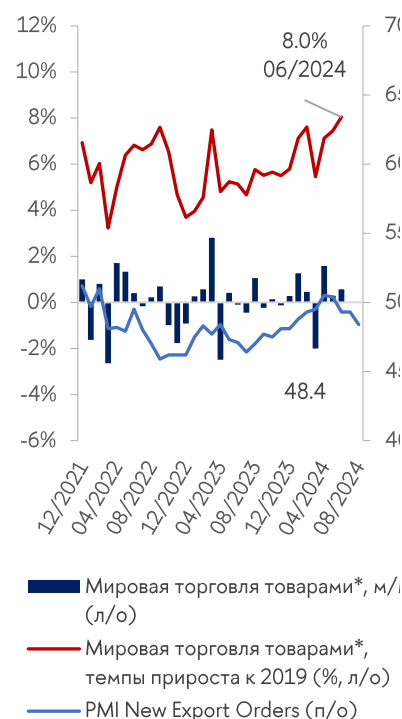


Рис. 4. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders

Примечание. *Данные СРВ, физ. объемы мировой торговли товарами. Источник: СРВ, IHS Markit

Физические объемы глобальных авиаперевозок показывают восьмой месяц двузначного роста и в июле увеличились на 13,6% г/г. Мировой спрос на грузовые авиаперевозки при этом вырос на 14,3% г/г за счет всех регионов и линий, где наибольший рост зафиксирован у перевозчиков Азиатско-Тихоокеанского региона и на направлении Ближнего Востока (+17,7% и +32,2% соответственно).

Товарные рынки

Рынок газа – продолжение роста цен, последствия обострения в Курской области, монопольная роль Норвегии для ЕС

Ситуация на рынке газа в 2024 г., несмотря на переход в 2024 г. к состоянию профицита в мире, продолжает оставаться напряженной. Текущее равновесие определяется геополитическими рисками (риски сбоев поставок со стороны стран Ближнего Востока и России) и политическими заявлениями (в т.ч., заявлениями об отказе продления контракта на транзит газа через Украину), погодными условиями и состоянием объектов газовой инфраструктуры в Норвегии (как поставщика ЕС) и США. Сглаживающий эффект оказывают высокие уровни накопленного газа в европейских ПХГ.

Цены на газ растут второй месяц подряд – в августе рост котировок в Европе (хаб ТТФ) составил 12,7% м/м или 12,5% г/г (31 июля \$398,58/тыс. куб. м – 30 августа \$449,15/тыс. куб. м). Цены достигали уровней начала декабря 2023 года – \$440-460/тыс. куб. м, а 12 августа цена в моменте достигла максимума за последний год – \$482,87/тыс. куб. м.

Ключевым фактором давления на котировки с августа является распространение российско-украинского конфликта на Курскую область, где находится газоизмерительная станция «Суджа». Станция является одной из четырёх пунктов измерения на территории России, через которые осуществляется транзит российского газа в Европу с использованием ГТС Украины (данный маршрут через Суджу обеспечивает около 3-4% потребления газа в Европе). Боевые действия могли создать угрозу сбоя поставок, что привело к резкому скачку цены. Кроме того, на фоне данных событий президент Украины Владимир Зеленский заявил об отказе продления контракта на транзит газа из РФ, что вызвало рост котировок, так как через ГТС Украины идёт около половины российских трубопроводных поставок в ЕС.

Приближение отопительного сезона вместе с геополитической турбулентностью продолжают повышать ценовую волатильность в Европе, несмотря на высокие уровни запасов в подземных хранилищах газа (ПХГ). Если поставки российского трубопроводного газа через ГТС Украины прекратятся, волатильность котировок может усилиться, из-за возросшей, фактически монопольной, роли норвежского газа. В 2023 г. Норвегия, а именно компания Equinor, стала главным поставщиком газа в Европу (2/3 всех поставок норвежского газа, которые составляют 30% всего потребления Европы), вытеснив с лидерской позиции «Газпром». В 2024 г. поставки из Норвегии могут достигнуть максимума 2017 г. – 117 млн куб. м. Новая зависимость европейской энергетической отрасли от одного поставщика (компания/государства) привела к повышенной «чувствительности» ценовой конъюнктуры. Например, технические работы на норвежских объектах инфраструктуры уже в этом году негативно влияли на цены газа в ЕС (см. GlobBaro №25). При этом закупки СПГ также слабо диверсифицированы. В первом полугодии 2024 г. поставки СПГ из США составили около 48% всего закупленного объёма.

В августе объёмы импорта СПГ в Европе достигли минимального уровня с осени 2021 г. (230,9 млн куб. м/сутки). Поставки сократились на 12% м/м (на треть за год) из-за более выгодной цены на трубопроводный газ (в 2022 г. доля СПГ от всех поставок составила 35%; 2023 – 42%; 8М 2024 – 37%). При этом объём экспорта российского СПГ в августе достиг пика с января этого года – 2,94 млн т, что на 33% больше прошлогодних значений.

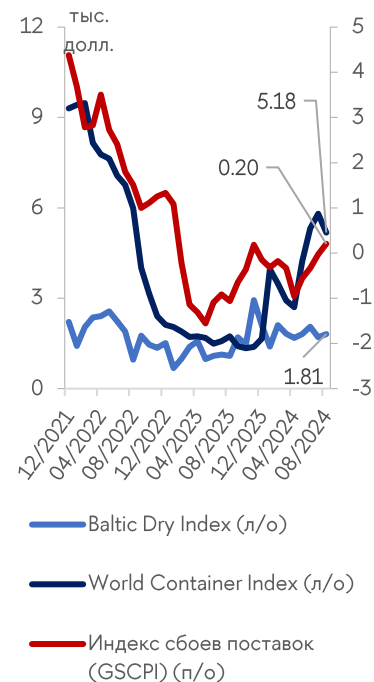


Рис. 5. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание. Подробное описание индекса приведено в GlobBaro №7
Источники: Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

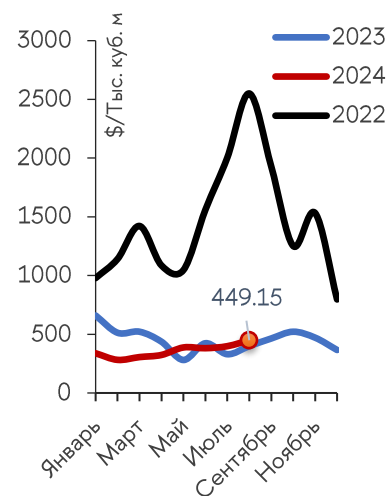


Рис. 6. Динамика цен на природный газ в Европе (ТТФ), 2022–2024 гг.

Источники: составлено на основе данных Profinance.ru

Агентство / Цена	Henry Hub (США)	ТТФ (Европа)
EIA*	82,1	-
IEA**	89,5	391,8
GECF***	101,9	471,6

Табл. 2. Прогнозы среднегодовых котировок на газ на 2024 г. в США и Европе \$ за тыс. куб. м.

Примечание: *дата прогноза 10.09.2024

** дата прогноза 16.07.2024

*** средняя цена фьючерса на сентябрь-февраль от 01.08.2024

Источники: EIA, IEA, GECF

Одним из новых направлений для СПГ из России может стать [Пакистан](#). Об этом стало известно после заявления представителя пакистанского МИД, однако конкретные цифры возможных долгосрочных поставок названы не были. Дополнительным фактором неопределенности остаются вопросы оплаты и позиция Пакистана в отношении санкций на Россию.

После июльского падения котировки на Henry Hub (США) возобновили рост – на [5%](#) м/м (с \$76,19/тыс. куб. м до \$80/тыс. куб. м). Это произошло на фоне роста спроса со стороны СПГ-завода Freeport и общего роста поставок американского СПГ – с [6,69](#) млн т в июле до 7,48 млн т в августе, а также коррекции цены после сильного падения в июле.

Рынок угля

С конца декабря 2023 г. котировки практически не изменились – стали дешевле лишь на 1,9%. В августе цена на уголь выросла (второй месяц подряд) на [3%](#) м/м – с \$140,1/т 31 июля до \$143,75/т 30 августа (-7,85% г/г). Рост котировок связан с увеличением импорта угля КНР. Китай за 7м 2024 г. импортировал рекордные [296](#) млн т vs 261 млн т в 2023, 139 млн т в 2022 г. (за аналогичные периоды). В то же время в КНР [сократилось](#) число разрешений на строительство угольных электростанций, что связано с ускорением выполнения 14-го пятилетнего плана в области энергетики (до 2025 г.) и переходом к более чистым источникам энергии. До конца осени в РФ сохранится [отмена](#) экспортной пошлины на уголь, что позволит российским угольным компаниям преодолеть финансовые трудности, в том числе за счет поставок в Китай.

Рынок нефти – падение добычи в Ливии, снижение спроса в КНР, рекордно низкий дисконт Urals.

Мировой рынок. Ситуация на рынке нефти осенью 2024 г. продолжает определяться геополитическими рисками и действиями ОПЕК+, наряду со стандартными факторами со стороны спроса и предложения. Замедление динамики в Китае и США, постепенный переход к зелёной энергетике, а также увеличение добычи странами, не входящими в ОПЕК, оказывают понижательное давление на цены. При этом балансирующий эффект для цен имеют все еще растущий (в годовом выражении) спрос на нефть (табл. 4), риски со стороны предложения на фоне конфликта на Ближнем Востоке, сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ и уменьшение мировых запасов.

В конце августа цена нефти марки Brent снизилась до \$78,8/барр. (-2,4% м/м), впервые в этом году опустившись ниже \$80/барр. В годовом выражении также второй месяц подряд цены падают (-9,3% г/г), в том числе из-за высокой базы прошлого года – периода начала ограничений ОПЕК+. Текущее снижение связано с замедлением годовых темпов роста спроса на нефть в мире. При этом в КНР происходит снижение спроса четвёртый месяц подряд (в годовом выражении). Однако поддерживающим фактором остается сокращение добычи ОПЕК+. Кроме этого, новым фактором стало падение предложения со стороны Ливии (см. ниже). В результате мировая добыча на настоящий момент ниже потребления, что приводит к сокращению запасов, и [EIA](#) ожидает, что спотовая цена на нефть марки Brent в 4K24 сохранится на повышенных уровнях: в среднем \$82/барр., а в 2025 г. - \$84/барр.

Начавшиеся с 26 августа [перебои](#) в добыче нефти и экспорте из Ливии на фоне внутренних политических разногласий усиливают неопределённость для цен в ближайшем будущем. Добыча упала с 1,1 млн барр./с в 1P24 до 0,4 млн барр./с в конце августа. Несмотря на сообщения на начало сентября о [восстановлении](#) поставок, ожидается, что добыча в Ливии сохранится на пониженных уровнях ([0,6](#) млн барр./с до конца 2024 г.).

На фоне слабого спроса в КНР IEA в сентябре несколько [понижило](#) оценку роста мирового спроса на нефть в 2024 г. (на 67 тыс. барр./с до 0,9 млн барр./с) и ожидает профицит на рынке в 2025 г., в т.ч. из-за большего расширения предложения (+2,1 млн барр./с в 2025 г. vs +660 тыс. барр./с в 2024 г.).

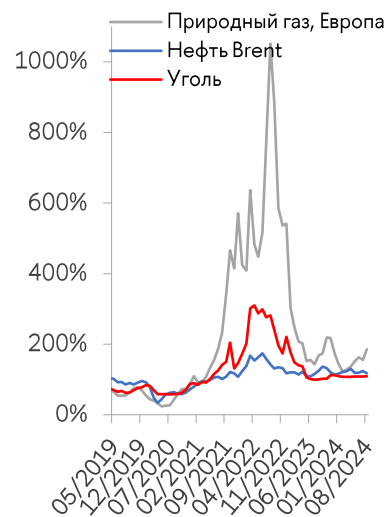


Рис. 7. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2018 = 100%
Источник: Всемирный банк

Нефть	Газ TTF
-2,4%	12,7%
Металлы	Продовольствие
2,8%	-0,2%

Табл. 3. Котировки на ключевые товары, изменение за месяц, %
Примечание. Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца
Источник: Investing.com и FAO

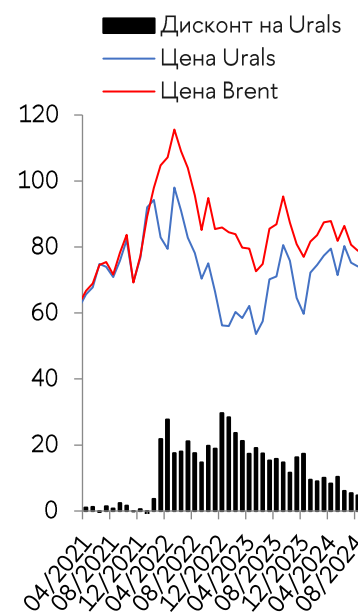


Рис. 8. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.
Примечание. График построен по ценам на конец месяцев
Источник: Investing.com

Прогноз ОПЕК по увеличению спроса на нефть в 2024 г. [снизился](#) до 2,0 млн барр./с, тем не менее оставаясь существенно выше значений других организаций. ОПЕК также понизила прогноз на 2025 г. на 65 тыс. барр./с до 1,8 млн барр./с.

Экспорт нефти из России. Цена российской марки нефти Urals на конец августа составила \$74,1/барр. (-1,6% м/м). Уменьшение её стоимости обусловлено теми же причинами, что и снижение цен на Brent. Тренд сокращения дисконта на Urals продолжается четвёртый месяц, в третий раз подряд побивая рекорд с февраля 2022 г., что может свидетельствовать об общей адаптации к санкциям, введённым против РФ. На конец августа дисконт составил \$4,7/барр.

Морской экспорт российский нефти в августе [вырос](#) на 13,8% м/м до 3,63 млн барр./с. Это произошло за счёт увеличения поставок в Индию и того, что во время внеплановых ремонтов на НПЗ часть сырья перенаправляется на экспорт. Экспорт дизеля, мазута и нефти [снизился](#) на 13% м/м до 2,1 млн барр./с и приблизился к уровню середины 2020 г., поскольку нефтеперерабатывающие заводы отдают приоритет внутреннему рынку в разгар летнего сезона. В наибольшей степени упал экспорт бензина – на 40% до 75 тыс. барр./с. В следующем месяце снижение ожидается ещё более значительным на фоне введения запрета на экспорт бензина с 1 сентября до конца года. Это сделано для поддержания стабильной ситуации на топливном рынке в период сохраняющегося сезонного спроса и плановых ремонтов, проводимых на НПЗ.

По [информации](#) IEA, общий российский экспорт сырой нефти в августе сократился на 4% м/м до 7 млн барр./с, достигнув самого низкого уровня с марта 2021 г. Имеющиеся данные пока не проясняют, отражает ли необычно глубокое падение экспорта усилия по выполнению обязательств ОПЕК+ по сокращению добычи или же просто активное техническое обслуживание месторождений.

Экспорт нефти в Китай из России в июле [упал](#) до 19-месячного минимума в 1,76 млн барр./с (-11,5% м/м и -7,4% г/г), как показали данные Главного таможенного управления (GAC). Это был четвертый месяц снижения подряд, и впервые с июля 2023 года уровень упал ниже отметки в 2 млн барр./с. Снижение произошло на фоне слабого спроса на нефть и низкой маржи нефтепереработки. Однако, несмотря на падение, Россия остаётся крупнейшим поставщиком нефти в Китай.

Инфляция – замедление в развитых странах, ускорение в Китае и России

Инфляция в развитых странах приближается к целевым уровням, однако стабильных сигналов к снижению пока нет; обеспокоенность в Еврозоне и Великобритании вызывает сектор услуг. В КНР инфляция незначительно ускоряется 7-й месяц подряд, но остается на низких уровнях. Однако ускорение связано не с расширением потребительского спроса, а с ростом издержек на производство продуктов питания. Инфляция в России фактически осталась на уровне прошлого месяца и остается повышенной.

Еврозона. Инфляция в Еврозоне в августе [замедлилась](#) до [трехлетнего минимума](#) в 2,2% (здесь и далее - г/г) (vs 2,6% в июле) после колебаний в мае-июле. Базовая инфляция (общая инфляция без учета энергоносителей и продовольствия) замедлилась впервые с апреля 2024 г. до 2,8% (vs 2,9% в июле-мае). Эта тенденция во многом связана со снижением цен на энергоносители (-3,0% vs 1,2% в июле), возникшей ввиду эффекта высокой базы. Инфляция на неэнергетические промышленные товары также замедлилась (0,4%) после трех месяцев устойчивости (0,7%). Темп роста цен на продукты питания, напротив, ускорился до 2,4% (vs 2,3%) впервые с апреля 2024 г. Темп роста цен в сфере услуг – крупнейшей компоненте инфляции – достиг 4,2% (vs 4,0%), что во многом связано с проведением Олимпийских игр во [Франции](#) и ростом зарплат в [Германии](#). В ближайшее время ЕЦБ будет обращать особенное внимание на устойчивость инфляции услуг для принятия решения о дальнейшем снижении ключевой ставки. До конца 2024 г. ожидается колебание общей инфляции на текущем уровне.

год	Спрос (г/г)	Предложение (г/г)	Изменение оценки спроса**
2022	+2.6	+4.5	-
2023	+2.1	+1.7	-
2024*	+1	+0.3	+0.2
2025*	+1.5	+2.4	+0.1

Табл. 4. Оценки годовых изменений спроса и предложения на рынке нефти (млн барр./с) от 09/24

Примечание: *прогноз

** в сравнении с прошлой оценкой

Источник: EIA

Агентство	2024	2025
EIA	83,0	84,0
McDaniel	87,0	83,1
Ryder Scott	84,0	81,6
Sproule	84,0	80,0
Среднее	84,5	82,2

Табл. 5. Прогнозы котировок на нефть Brent на 2024-2025 гг., долл./барр. (в ценах 2024 г.) от 10.09.24

Источники: EIA, McDaniel, Ryder Scott, Sproule.

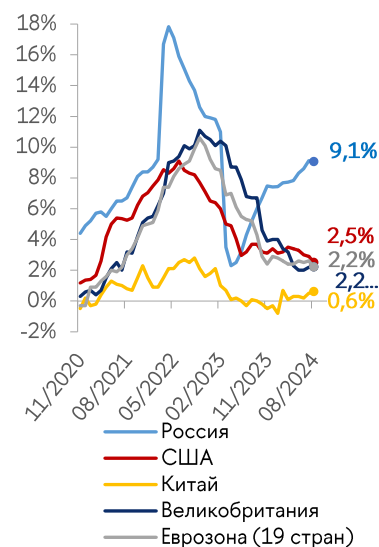


Рис. 9. ИПЦ, г/г, 2019–2024 гг.

Источник: данные Центробанков стран

США. На фоне жесткой ДКП и охлаждения экономической динамики общая инфляция в США в августе продолжила замедляться (2,5% vs 2,9% в июле), а базовая инфляция осталась устойчивой (3,2%). Темп роста цен на продукты питания несущественно замедлился (0,1% vs 0,2%). В то же время, существенно снизился уровень цен на энергоносители (-4% vs 1,1%), при этом особенно сильный дефляционный эффект оказал бензин (-10,3% vs -2,2%) ввиду: i) эффекта высокой базы прошлого года, ii) снижения спроса к окончанию летнего сезона, iii) падения цен на нефть. Несмотря на снижение уровня безработицы (4,2% vs 4,3% в июле) и сигналы о возобновлении роста заработных плат (3,8% в августе vs 3,6% в июле, г/г), рынок труда пока остается слабее прогнозов, что является дезинфляционным фактором. С другой стороны, смягчение ДКП в условиях незаякоренных инфляционных ожиданий и повышенной базовой инфляции может спровоцировать проинфляционные риски.

Великобритания. В августе-июле в Великобритании уровень общей инфляции остается неизменным (2,2%), что соответствовало прогнозам. Однако базовая инфляция показала ускорение до 3,6% (vs 3,3% в июле). Основной причиной этому послужил сектор услуг (5,6% vs 5,2%); в частности – транспорт. Самый большой рост цен был в секторе авиации (11,9% vs -10,4%) из-за сезонного повышения спроса и эффекта низкой базы прошлого года. Снизился темп роста цен на продукты питания (1,3% vs 1,5%) и в секторе туризма в связи с окончанием сезона отпусков (4,3% vs 4,9%). После снижения ключевой ставки Банком Англии 1 августа в краткосрочной перспективе ожидается усиление давления на базовую инфляцию, в связи с чем регулятор оставил неизменной ставку на текущем уровне 19 сентября (см. раздел «ДКП»).

Россия. Инфляция в России в августе незначительно замедлилась на 0,08 п.п. (9,05% vs 9,13% в июле), а базовая инфляция замедлилась до 8,4% (vs 8,6%). Наибольший вклад внесло замедление роста цен на непродовольственные товары (6,1% vs 6,7%), тогда как инфляция на продукты питания осталась на уровне 9,7%, а инфляция на услуги продолжила 4-месячный восходящий тренд (11,7% vs 11,4%). Тенденция к замедлению инфляции связана с первыми признаками потенциального замедления потребительского спроса и снижения кредитования. Хотя пока не следует ожидать устойчивой тенденции к снижению темпа роста цен. Инфляция будет замедляться, но достижение таргета в 4% вероятно не ранее конца 2025 г.

Китай. В августе в Китае продолжился 7-мимесячный слабый тренд на ускорение инфляции (0,6% vs 0,5% в июле), в то время как базовая инфляция замедлилась (0,3% vs 0,4% в июле). Ускорение темпов роста цен связано, в основном, с продовольственной компонентой (2,8% vs 0,0%) – повышением цен из-за плохих погодных условий. Расширение потребительского спроса, вопреки мерам правительства, пока не достигнуто, на что также указывает усиление дефляции цен производителей (-1,8% vs -0,8% в июле) или продолжающаяся дефляция в автомобильном секторе (-2,7% vs -0,6% в июле).

Денежно-кредитная политика – первое снижение ставки ФРС, продолжение снижения ставки ЕЦБ

В августе-сентябре ЕЦБ и ФРС снизили ставки на фоне замедляющейся инфляции, Банк Англии оставил ставку без изменений из-за ожидаемого усиления проинфляционных рисков и высокой инфляции в сфере услуг. Банк России снова был вынужден повысить ставку из-за усиления проинфляционных рисков.

ФРС в сентябре снизила ставку на 50 б.п. (более агрессивно, чем ожидалось), до уровня 4,75-5,00% на фоне замедляющейся инфляции (2,5% в августе vs 2,9% в июле), которая, однако, остается все еще выше цели в 2,0%, и сигналов о проблемах в экономике, включая: i) проблемы на рынке труда (в т.ч. роста безработицы с 3,8% в марте до 4,2% в августе), ii) околонулевого роста розничных продаж с мая (за исключением июля, когда резко вырос спрос на автомобили), iii)

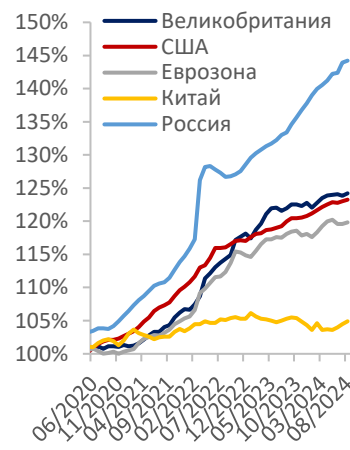


Рис. 10. ИПЦ к базе 2019 г.
Источник: данные Центробанков стран, расчеты авторов

	Акции, %	FX, %	10-л. облигации, ±п.п.
Великобритания	2,9%	2,8%	-0,57
Германия	9,4%	0,9%	0,04
Китай	-4,3%	-2,6%	-0,12
США	8,0%	-50,0%	0,22
Россия	10,7%	-4,9%	-0,39
Япония	6,4%	-2,7%	-0,01

Табл. 6. 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

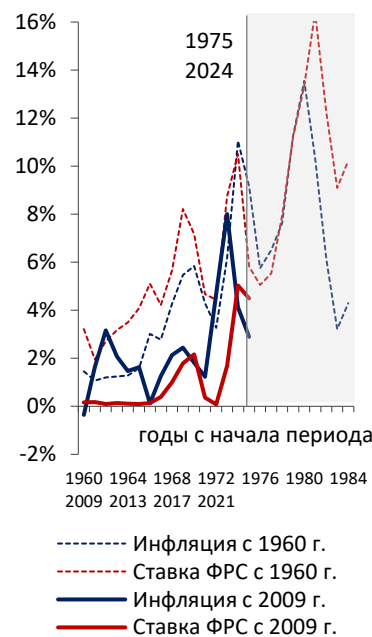


Рис. 11. Ставка ФРС США (средняя в диапазоне) и инфляция
Источник: Всемирный банк, ФРС

увеличение числа корпоративных [банкротств](#) и др. Мы ожидаем, что на ближайшем заседании в ноябре снижение составит 25-50 б.п., такому решению дополнительно способствуют данные о замедлении экономической активности и нестабильная динамика рынка труда. При этом, несмотря на то, что ФРС продолжает политику количественного ужесточения, темпы изъятия ликвидности снизились. Так, за последние 3 месяца баланс ФРС снижался не так быстро (\$152 млрд в июне-августе vs \$283 млрд в марте-мае). За август при этом баланс сократился на \$74 млрд (vs \$34 в июле).

ЕЦБ на заседании 12 сентября [ожидаемо снизил](#) ставки: депозитная ставка была снижена на 25 б.п. до уровня 3,5%, базовая ставка по кредитам и ставка по маржинальным кредитам – снижены на 60 б.п. каждая до 3,65% и 3,9% соответственно. Несмотря на [высокие](#) темпы роста номинальных заработных плат (5,3% г/г 1КВ24), и [стабильный уровень](#) безработицы (6,4% в июле vs 6,5% в июне), ЕЦБ дает позитивный прогноз относительно замедления инфляции в долгосрочном периоде (2,2% и 2,9% в 2025-2026 гг.). Мы ожидаем еще одно снижение ставки в 2024 г. для стимулирования экономики (прогноз ЕЦБ по росту экономики ЕС был пересмотрен в меньшую сторону (0,8% согласно сентябрьскому прогнозу vs 0,9% согласно июньскому). Также ЕЦБ продолжает проводить политику QT: за август баланс сократился на €7 млрд (vs €26 млрд в июле). Сокращение было компенсировано ростом прочих активов в балансе ЕЦБ. При этом сокращения по программе APP продолжаются.

Банк Англии на заседании 19 сентября [оставил](#) ставку без изменений на уровне 5% на фоне ожидаемого Банком ускорения инфляции до конца года, а также высокой инфляции услуг (5,6%).

Банк России на заседании 13 сентября [повысил](#) ставку на 100 б.п. до 19%; при этом сигнал остается жестким – ЦБ допускает повышение ставки уже на ближайшем заседании 25 октября. При этом баланс рисков для инфляции значительно смещен в сторону проинфляционных, в т.ч. в связи с i) ухудшением условий внешней торговли, ii) недостаточным замедлением кредитования из-за повышенных темпов роста корпоративного кредитования, менее чувствительного к рыночным ставкам, а также iii) высокой потребительской активностью, стимулируемой ростом номинальных доходов населения.

Долговые рынки – прекращение инверсии кривой доходности гособлигаций США, устойчивость на европейском долгом рынке

Доходности казначейских облигаций США продолжили понижательную траекторию в августе – начале сентября. Ставки по [10-летним](#) бумагам опустились до 3,7% (vs 3,9% в начале августа) – уровня июня 2023 г.; ставки по [2-летним](#) облигациям достигли 3,6% (vs 4,0%) – уровня сентября 2022 г. В этой связи [разница между доходностями 10- и 2-летних бумаг](#) перешла в положительную зону впервые с июля 2022 г. Данные тенденции связаны с ожиданиями рынка в отношении снижения ключевой ставки ФРС, растущими с мая 2024 г. После заседания регулятора 18 сентября, на котором снижение оказалось больше, чем закладывал рынок (50 б.п. вместо 25 б.п.), мы ожидаем продолжение понижательной траектории доходностей в краткосрочной перспективе. Однако в случае выхода неблагоприятных данных по инфляции и рынку труда мы предполагаем, что удорожание облигаций замедлится. [Госдолг США](#) в августе продолжил рост и достиг \$35,3 трлн (vs \$35,1 трлн в июле). Расширение заимствований на \$233 млрд путем выпуска краткосрочных обязательств было частично компенсировано продажей неторгуемых бумаг GAS (Government Account Series) на сумму -\$86 млрд.

В сентябре на рынке долговых бумаг стран Еврозоны и Великобритании прервался понижательный тренд, начавшийся в июле-августе 2024 г. на фоне сигналов центральных банков о скором смягчении ДКП. Доходности немецких 10-летних облигаций сохраняются на уровне [2,2%](#), французских – [2,9%](#), испанских – [3,0%](#), итальянских – [3,6%](#), английских – [3,9%](#). Смена траектории связана, с одной

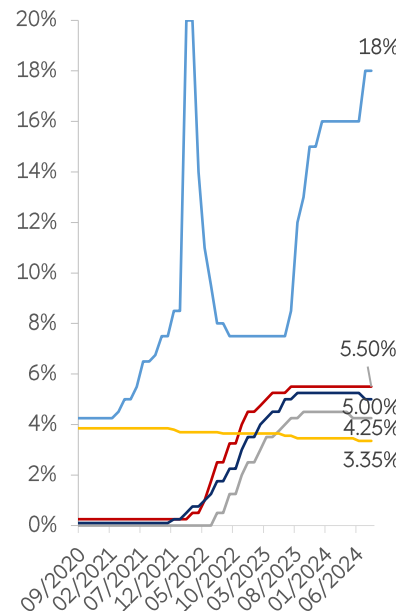


Рис. 12. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019-2024

Примечание: данные по ставке Банка России, ФРС, ЕЦБ, Банка Англии и НБК
Источник: данные Центробанков стран

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Австралия	4.35%	3.50%	0.85%	↑
Аргентина	40.00%	264%	-224%	↓
Бразилия	10.50%	4.50%	6.00%	↓
Великоб-я**	5.00%	2.20%	2.80%	↓
Венгрия	6.75%	3.40%	3.35%	↑
Гонконг	5.75%	2.50%	3.25%	↑
Дания	3.35%	1.10%	2.25%	↓
Еврозона	3.50%	2.20%	1.30%	↓
Индия	6.50%	3.50%	3.00%	↑
Индонезия	6.25%	2.10%	4.15%	↑
Исландия	9.25%	6.00%	3.25%	↑
Канада	4.25%	2.50%	1.75%	↓
Китай	3.35%	0.50%	2.85%	↓
Малайзия	3.00%	2.00%	1.00%	↑
Мексика	10.75%	5.60%	5.15%	↓
Норвегия	4.50%	2.80%	1.70%	↑
Перу	5.50%	2.00%	3.50%	↓
Польша	5.75%	4.30%	1.45%	↓
Россия	19.00%	9.10%	9.90%	↑
Румыния	6.50%	5.10%	1.40%	↑
С. Аравия	6.00%	1.50%	4.50%	↑
Сербия	6.00%	4.30%	1.70%	↓
США	4.88%	2.90%	1.98%	↓
Таиланд	2.50%	0.80%	1.70%	↑
Турция	50.00%	52%	-2.00%	↓
Филиппины	6.25%	4.40%	1.85%	↓
Чехия	4.50%	2.00%	2.50%	↓
Чили	5.50%	4.60%	0.90%	↓
Швейцария	1.25%	1.10%	0.15%	↓
Швеция	3.50%	2.60%	0.90%	↓
Ю. Корея	3.50%	2.00%	1.50%	↑
ЮАР	8.25%	4.60%	3.65%	↑
Япония	0.25%	2.80%	-2.55%	↑

Табл. 7. Ключевые ставки и инфляция (% г/г)

Примечание: данные по состоянию на 04.09.2024. Данные по ставке ФРС, ЕЦБ, Банка России, Банка Англии обновлены с учетом решений в сентябре

*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки

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

стороны, с реализацией ожиданий рынка – смягчения монетарной политики ЕЦБ. С другой стороны, сигналы регуляторов [Еврозоны](#) и [Великобритании](#) остаются жесткими на фоне устойчивости инфляции услуг, в связи с чем мы не ожидаем продолжение снижения доходностей в ближайшее время.

В августе-сентябре [RGBI](#) (индекс государственных облигаций РФ) снизился до 102,34 пунктов, что стало новым локальным минимумом. Несмотря на очередное повышение ключевой ставки ЦБ РФ 13 сентября, жесткие сигналы регулятора создают предпосылки для еще одного повышения ставки в этом году, что способствует продолжению удешевления российских долговых бумаг.

Геополитика – риск эскалации на Украине, обострение на Ближнем Востоке, выборы в США

За август 2024 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 136. После локального снижения в июне (112) и июле (91) в августе индекс существенно вырос и вернулся в среднесрочный диапазон 130–160, который сформировался с начала года – январь (160), февраль (146), март (133), апрель (163), май (129). Это связано с усилением геополитической напряженности и дестабилизацией ситуации в ряде регионов.

Одним из ключевых источников геополитической напряженности остается украинский конфликт из-за возможного разрешения союзников Киева атаковать поставляемым вооружением цели в глубине российской территории. Это может вызвать прямое столкновение России и НАТО и выход противостояния на ядерный уровень. Существенный эскалационный потенциал имеет ситуация на Ближнем Востоке, где, помимо военной операции Израиля в Секторе Газа и атак йеменских хуситов по кораблям в Красном море, разгорается серьезный конфликт между Израилем и ливанским движением «Хезболла». При этом Иран до сих пор не реализовал угрозы против Израиля в ответ на убийство 31 июля главы политбюро ХАМАС И. Ханнии в Тегеране. Важным геополитическим сюжетом остаются выборы в США, где состоялись первые дебаты между К. Харрис и Д. Трампом и было совершено уже второе за несколько месяцев покушение на республиканского кандидата.

Европа. Развитие конфликта на Украине создает дополнительные риски эскалации ситуации в регионе. После начала 6 августа вторжения ВСУ в российское приграничье [вооруженные](#) силы России [продолжают](#) контрнаступление в Курской области. Параллельно государства проукраинской коалиции продолжают оказывать [финансовую](#) и [военно-техническую](#) помощь Киеву. ЕС [рассматривает](#) возможность предоставить кредит в размере \$44,48 млрд. США, Швеция и Германия выделили [\\$250 млн](#), [\\$443,5 млн](#) и [€400 млн](#) военной помощи, соответственно. Латвия анонсировала поставку Украине [1,4](#) тыс. БПЛА. Германия [предоставила](#) 22 танка Leopard 1A5 и 3 зенитных самоходных установки Gepard. ЕС выразил [готовность](#) обучить до 75 тыс. украинских военнослужащих к 2025 г.

В то же время союзники Киева обсуждают возможность снятия [ограничений](#) на удары поставляемым оружием вглубь территории России (500–1000 км). Хотя официально об этом пока не объявлено, но вопрос обсуждался 13 сентября на переговорах президента США Дж. Байдена и премьер-министра Великобритании К. Стармера. 19 сентября Европарламент [принял](#) резолюцию с поддержкой этого эскалационного шага. Ранее Верховный представитель ЕС по иностранным делам и политике безопасности Ж. Боррель признал [участие](#) союза в конфликте. В ответ президент России В. Путин [заявил](#), что удары вглубь территории России [изменяют](#) суть конфликта и могут привести к прямому столкновению с НАТО. При этом сохраняется угроза ядерной безопасности в связи с попытками Киева атаковать [Курскую](#) и [Запорожскую](#) АЭС. Вместе с тем решение по ответным мерам со стороны России пока не принято.

Усиливается напряженность на западном направлении обороны Союзного государства. Нидерланды и Швеция заявили о намерении увеличить военные

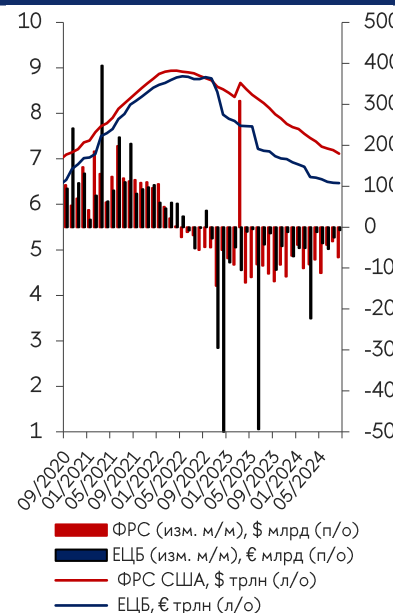


Рис. 13. Активы ФРС и ЕЦБ

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

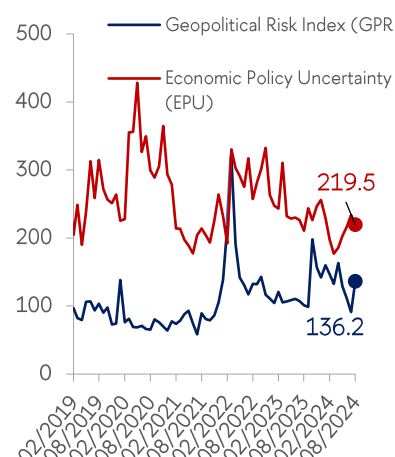


Рис. 14. Индекс геополитики

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

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

расходы на [\\$2,7 млрд](#) и [\\$1,3 млрд](#). На границах с Республикой Беларусь [сосредоточены](#) 32 тыс. военных НАТО. В Литве планируется [разместить](#) около 1 тыс. американских солдат. Финляндия и Эстония [углубляют](#) сотрудничество в области морской обороны. Параллельно страны [разрабатывают](#) план по запрету движения российского флота в Финском заливе. Германия призывает [поддержать](#) усилия ЕС по созданию собственных сил быстрого реагирования. Кроме того, сохраняется высокая активность в части военных маневров. С 31 августа по 6 сентября прошли [учения](#) «Ваана 24» в Финляндии, в которых приняли участие ВВС стран-членов НАТО (Финляндии, Германии и США). На этом фоне Россия [формирует](#) новые Московский и Ленинградский военные округа, для чего была [увеличена](#) штатная численность вооруженных сил до 1,5 млн человек. 25 сентября президент В. Путин провел [заседание](#) постоянного совещания Совета безопасности РФ, на котором было объявлено о внесении существенных изменений в ядерную доктрину России. В частности, равноценная ядерная защита устанавливается для Республики Беларусь и определяется, что агрессия неядерного государства при поддержке или участии ядерной державы будет рассматриваться как их совместное нападение. В этом контексте замглавы МИД С. Рябков 23 сентября [заявил](#), что Россия готова провести ядерные испытания, но не будет осуществлять их первой. В то же время Москва активно развивает сотрудничество в области безопасности с [Китаем](#) и Республикой [Беларусь](#).

Сохраняется тенденция относительного ослабления мейнстримных политических сил в странах Запада. 1 сентября [прошли](#) земельные выборы в Саксонии и Тюрингии. Победителем в Саксонии [стал](#) Христианско-демократический союз (31,9%). В Тюрингии лидером стала правая партия «Альтернатива для Германии» (АдГ) (32,8%). 22 сентября [состоялись](#) земельные выборы в Бранденбурге, на которых первое место все же удержала Социал-демократическая партия (30,9%), [руководящая](#) регионом с 1990 г., а второе место завоевала АдГ (29,2%). 31 августа во Франции партия «Непокорившаяся Франция» [представила](#) резолюцию о созыве парламента для инициирования импичмента президенту Э. Макрону.

Постсоветское пространство. На Южном Кавказе ключевыми рисками остаются активность внерегиональных игроков и внутрирегиональные противоречия. 30 августа Ереван и Баку [подписали](#) положение о деятельности комиссии по делимитации границ. Президент Азербайджана И. Алиев [сообщил](#) о согласовании 80% текста мирного договора с Арменией. При этом обсуждение мира между Ереваном и Баку сопровождается военными [эксцессами](#), которые, впрочем, не приводят к эскалации. Параллельно Армения развивает отношения с другими региональными игроками, среди которых [Казахстан](#) и [Грузия](#). В Армении продолжает усиливаться прозападный внешнеполитический курс. 31 августа Ереван [заморозил](#) свое участие во всех органах ОДКБ. В сентябре начались [переговоры](#) между Ереваном и Брюсселем по либерализации визового режима. В свою очередь, Азербайджан стремится укрепить отношения с Россией. Так, 18 августа с государственным визитом Баку [посетил](#) В. Путин. В ходе переговоров главы государств обсудили развитие стратегического партнерства, а также [подписали](#) соглашения о сотрудничестве в области пищевой безопасности, здравоохранения, медобразования и науки, в сфере карантина и защиты растений, а также меморандумы о взаимопонимании по вопросам инспекции труда, изменения климата. Кроме того, было заключено соглашение между Российским фондом прямых инвестиций и азербайджанским Агентством поощрения экспорта и инвестиций.

В Грузии усиливается раскол между представителями власти и оппозиции. Тбилиси намерен [признать](#) антиконституционную деятельность партии экс-президента М. Саакашвили «Единое национальное движение» и связанных с ней объединений. 4 сентября парламент Грузии одобрил [закон](#) о запрете пропаганды ЛГБТ. В тот же день ЕС [заявил](#) о приостановке процесса евроинтеграции Грузии. [США](#) ввели санкции против грузинских [чиновников](#) под предлогом «подрыва грузинской демократии».

В Молдавии укрепляется прозападный внешнеполитический курс. 20 августа Швеция и Молдавия [подписали](#) декларацию о намерениях по укреплению и расширению сотрудничества в сфере обороны. ЦИК Молдавии [утвердила](#) бюллетень к референдуму о вступлении в ЕС, который назначен на 20 октября. При этом социологические исследования [показывают](#), что поддерживают евроинтеграцию страны 45,9% опрошенных (при необходимых 50% и более), выступают против – 39%. Более того, 15 сентября в г. Комрате прошли массовые [демонстрации](#) против евроинтеграции.

АТР. В регионе произошел ряд событий, повышающий уровень геополитической напряженности. 15 августа в Восточно-Китайском море морская полиция Китая [вытеснила](#) судно Японии из зоны спорных островов. 26 августа разведывательный самолет ВС Китая Y9 [нарушил](#) воздушное пространство Японии, в ответ были подняты истребители Сил самообороны. По этому инциденту Токио выразил протест Китаю, временного поверенного в делах Китая [вызвали](#) в МИД Японии.

Рост напряженности наблюдается в китайско-американских отношениях после публикации ядерной стратегии США, направленной в том числе на сдерживание Китая. В МИД КНР [заявили](#), что Вашингтон является «крупнейшим в мире создателем стратегических рисков и ядерной угрозы» и [раскручивает](#) теорию «китайской ядерной угрозы» для уклонения от своих обязательств по разоружению, отметили в Пекине. В ходе визита 27–29 августа в Китай советник президента США по национальной безопасности Дж. Салливан [выразил](#)

«обеспокоенность поддержкой Пекином российской оборонной индустрии», а также отметил, что по итогам визита Китай и США не добились прогресса в решении украинского кризиса и не наметили никакого плана. Вместе с тем, в последние месяцы наметилась тенденция расширения поддержки [китайского](#) плана по урегулированию конфликта на Украине, сформулированного председателем Си Цзиньпином. Ранее инициативу поддержал президент Бразилии Лула да Силва и в сентябре президент ЮАР С. Рамафоса.

В то же время позитивно развиваются российско-китайские отношения. На полях Восточного экономического форума [4 сентября](#) В. Путин провел [встречу](#) с заместителем председателя КНР Хань Чжэном. Президент предложил провести отдельную двустороннюю встречу с председателем КНР Си Цзиньпином на полях саммита БРИКС в Казани. 11–12 сентября Россию [посетил](#) также глава МИД Китая Ван И для участия во встрече представителей стран БРИКС по вопросам безопасности, в рамках визита он встретился с В. Путиным. Что касается сотрудничества в области безопасности, то отряды кораблей ВМФ России и ВМС Китая в Японском море в ходе учения «Океан-2024» [выполнили](#) артиллерийские стрельбы по морским и воздушным целям. С российской стороны в этом эпизоде учений участвовали более 15 боевых кораблей.

Ситуация на Корейском полуострове остается напряженной. Укрепляется военное-политическое сотрудничество между Южной Кореей (РК), Японией и США. Так, США и РК [провели](#) совместные учения, призванные повысить готовность к противодействию ядерным угрозам со стороны КНДР. С 26 августа по 7 сентября Сеул и Вашингтон [провели](#) учения по масштабной высадке морского десанта. В свою очередь, [КНДР](#) провела испытания модернизированных РСЗО и продолжила запускать [баллистические ракеты](#) в сторону Японского моря. При этом МИД КНДР [обвинил](#) США в провоцировании мировой войны и заявил о [готовности](#) к долгосрочному ядерному противостоянию с США.

Напротив, отношения КНДР и России продолжают развиваться. 26 августа российская делегация во главе с замминистра промышленности и торговли Р. Чекушовым [прибыла](#) в Пхеньян для переговоров по [вопросам](#) развития экономического сотрудничества между странами. 13 сентября секретарь Совета Безопасности РФ С. Шойгу [посетил](#) Пхеньян, где провел переговоры с лидером КНДР Ким Чен Ыном. 17 сентября главы МИД России С. Лавров и КНДР Цой Сон Хи на встрече в Москве [обсудили](#) развитие двусторонних отношений с учетом достигнутого уровня всеобъемлющего стратегического партнерства. Цой Сон Хи также приняла [участие](#) в Евразийском женском форуме и Женском форуме БРИКС в Санкт-Петербурге.

Индия стремится балансировать в вопросе украинского кризиса. [Визит](#) премьер-министра Н. Моди в Киев в конце августа, после [визита](#) в Москву в июле, продемонстрировал желание Дели добиться мирного решения конфликта. При этом Н. Моди не [поддержал](#) решения Швейцарского форума мира во многом из-за неучастия России. Индия заявляет о готовности выступить в качестве посредника в урегулировании конфликта. В то же время, [сообщается](#), что ЕС закупает у Индии артиллерийские снаряды, которые передает Киеву через третьи страны.

Ближний Восток. Палестино-израильский конфликт остается основным геополитическим риском на Ближнем Востоке. Переговорный процесс оказался [безрезультатным](#), а дальнейшая эскалация конфликта привела к масштабному [противостоянию](#) ливанского движения «Хезболла» и ЦАХАЛ. 17 и 18 сентября Израиль в ходе секретной [операции](#) совершил дистанционный подрыв нескольких тысяч электронных устройств, принадлежащих членам движения, в Ливане. В ответ «Хезболла» [нанесла](#) серию ракетных атак по Израилю. 22 сентября израильские ВВС осуществили более [60](#) ударов по территории Ливана для уничтожения ракетных установок. Израиль заявляет, что с начала ударов было поражено более [1100](#) целей. При этом число жертв ударов Израиля по Ливану достигло почти [500](#) человек. 23 сентября начальник Генерального штаба Израиля генерал-лейтенант Г. Халеви объявил, что ЦАХАЛ начала «упреждающую наступательную [операцию](#)» в Ливане. На этом фоне в Израиле проходят [демонстрации](#) протеста с требованиями заключения соглашения об освобождении заложников в Секторе Газа и проведения досрочных выборов. В целом в регионе наблюдается тенденция к эскалации. Это несет серьезные риски расширения конфликта и его перерастания в региональную войну с вовлечением глобальных игроков.

Сирия продолжает восстанавливать свой статус в регионе и ведет переговоры с соседними государствами. При поддержке России продолжается [нормализация](#) отношений между Дамаском и Анкарой. Так, Президент Турции Реджеп Тайип Эрдоган [объявил](#) о возможной встрече с президентом Сирии Б. Асадом на полях ГА ООН. Кроме того, Турция официально подала заявку на [вступление](#) в БРИКС, первым шагом на этом пути станет визит президента страны на [саммит](#) в Казань. Члены движения «Талибан», представляющие в настоящее время Афганистан, также объявили о намерении [принять](#) участие в саммите объединения.

Северная Америка. Предвыборная борьба Д. Трампа и К. Харрис остается одним из основных политических сюжетов в регионе и мире. 10 сентября состоялись [теледебаты](#) между кандидатами. Согласно [опросам](#), большинство (63%) зрителей отдали победу К. Харрис, несмотря на равное распределение голосов между кандидатами накануне встречи. Тем не менее, Д. Трамп [охарактеризовал](#) прошедшие дебаты как «лучшие за все время». 15 сентября на республиканского кандидата было совершено второе за последние несколько месяцев

[покушение](#). Стрелявший был задержан, им оказался проукраинский активист, занимавшийся [вербовкой](#) наемников для ВСУ.

Латинская Америка. Основные риски в регионе связаны с внутривластной динамикой и столкновением интересов региональных и глобальных игроков. 3 сентября прокуратура Венесуэлы [запросила](#) ордер на арест оппозиционного политика Э. Гонсалеса, который занял второе место на прошедших президентских выборах. Этот шаг [осудили](#) ряд стран региона, представители [США](#) и [ЕС](#). 8 сентября Э. Гонсалес [покинул](#) страну и получил убежище в Испании. При этом, как [сообщают](#) власти Венесуэлы, сохраняется риск государственного переворота в стране. На Мартинике и Гваделупе, заморских территориях Франции в Карибском море, из-за роста цен с начала сентября [проходят](#) уличные протесты, для подавления которых власти направили спецполицию. Заметным событием стали военные [учения](#) «Формоза» на территории Бразилии, в которых приняли участие США и КНР, а также Аргентина, Италия, Мексика, Нигерия, Пакистан, Республика Конго, Франция и ЮАР. Ряд стран региона также активно развивают отношения с Россией, в частности [Куба](#), [Венесуэла](#), [Никарагуа](#).

Африка. Укрепляются экономические и политические связи ряда стран региона с Россией и Китаем, а также продолжаются кризисы в отдельных государствах ([Сомали](#)). 21 августа из Калининграда [стартовала](#) Большая африканская экспедиция для оценки состояния водных биоресурсов в исключительных экономических зонах Африки. В свою очередь, китайский лидер Си Цзиньпин [объявил](#) о проведении саммита Форума китайско-африканского сотрудничества в Пекине 4–6 сентября для «объединения усилий по продвижению модернизации». По итогам саммита была [подписана](#) декларация о расширении двусторонних расчетов в национальных валютах и диверсификации валютных резервов. В то же время Париж [разорвал](#) дипломатические связи Нигером, а США [завершили](#) вывод войск из страны.

Ближайшие события

1 октября. Инаугурация президента Мексики.

6–11 октября. Саммит АСЕАН 2024 (Лаос).

9 октября. Всеобщие выборы в Мозамбике.

17 октября. Заседание ЕЦБ по ключевой ставке.

20 октября. Президентские выборы в Молдавии и референдум по вопросу евроинтеграции.

22–24 октября. Саммит БРИКС в Казани.

25 октября. Заседание Банка России по ключевой ставке.

26 октября. Парламентские выборы в Грузии.

6-7 ноября. Заседание ФРС по ключевой ставке.

7 ноября. Заседание Банка Англии по ключевой ставке.

В фокусе: Швейцария, Гонка CAP в РФ и население мира в 2100 г.

Влияние геополитики на роль Швейцарии как финансового центра

Швейцария десятилетиями придерживалась нейтрального статуса. Но после [вступления в ООН](#) в 2002 г. страна стала активно выражать свою политическую позицию по ряду вопросов, а ее финансовый нейтралитет начал ослабевать с 2009 г., когда UBS [предоставил данные](#) о своих клиентах США. В 2022-2024 гг. нейтральный статус Швейцарии оказался под вопросом из-за ее присоединения к [санкциям](#) против РФ (включая заморозку активов ЦБ и ФНБ). Также на настроения инвесторов оказала давление ситуация с [Credit Suisse](#) и [повышение налогов](#).

По данным BCG, с 2018 г. наблюдается усиление [глобального перетока](#) капитала из Швейцарии в Гонконг, Сингапур и ОАЭ. В [2023 г.](#) номинальное увеличение объема размещенных зарубежных активов в Швейцарии (+\$121 млрд) было почти таким же, как в Сингапуре (+\$120 млрд); но в Швейцарии оно было обусловлено в большей степени [краткосрочными вложениями](#). Банкиры Швейцарии признают, что геополитический риск [негативно](#) влияет на положение страны в качестве мирового финансового центра (все меньше средств [поступает](#) в Швейцарию из определенных стран). Пока Швейцария остается мировым [лидером](#) по объемам размещенных активов (\$2,6 трлн в 2023 г.), но мы не исключаем, что в ближайшие десять лет она может потерять этот статус в пользу финансовых центров развивающихся стран. Дополнительные факторы в пользу развития последних – высокий рост ВВП крупных развивающихся стран, регионализация, создание новых [семейных офисов](#) (family offices), углубление «финтех», развитие инноваций и др.

Гонка CAP: Владивосток догоняет Калининград

Специальные административные районы (CAP) были созданы на о. Русский Приморского края и о. Октябрьский Калининградской области в 2018 г. для противодействия санкционному давлению, [репатриации](#) российского капитала из зарубежных офшоров (Кипр, Виргинские и Кайманские о-ва) и развития регионов. Изначально CAP на о. Русский проигрывал конкуренцию о. Октябрьский в силу его географической удаленности от Европы и крайне ограниченными возможностями для инвестирования (ДВФУ + рекреация). За 2018-2021 гг. о. Русский привлек лишь 5 компаний с активами в [1,6 трлн руб.](#) и инвестициями в 338 млн руб. Однако ситуация качественно изменилась в 2022-2024 гг.: сегодня о. Русский насчитывает уже 102 резидента с активами более [5,5 трлн руб.](#), а объем уплаченных налогов в 2023 г. приблизился к уровню о. Октябрьский ([15 млрд руб.](#) vs 23 млрд руб.). Основные причины: i) усиление санкционного давления на компании с российским капиталом; ii) дополнительная фискальная нагрузка на зарубежные компании из-за [приостановки](#) ряда соглашений об избежании двойного налогообложения; iii) повышение значимости Дальнего Востока как важного логистического и экономического центра в рамках поворота на Восток; iv) [ограничения](#) на выплату дивидендов за рубеж.

Изменения страновой структуры населения мира к 2100 г.

По [прогнозу](#) ООН, среди крупнейших десяти стран по численности населения в мире к 2100 г. будут три новые страны: ДР Конго, Эфиопия и Танзания (5, 7 и 9 места соответственно). Это отражение быстрого роста населения Африки с [1,5 млрд чел.](#) (18% населения мира) в 2024 г. до [3,8 млрд чел.](#) (38%) к 2100 г. Африка останется единственным континентом в мире, где население будет продолжать расти (в среднем, около 1% ежегодно в 2024-2100 гг.), что поддержит экономику стран региона. Вероятно, страны Африки также войдут в число значимых стран-доноров мигрантов (в настоящее время ни одна страна континента [не входит](#) в топ-20 стран по численности ежегодно прибывших мигрантов в страны ОЭСР).

Одной из крупнейших стран по численности населения к 2100 г. останутся США (6 место); там естественную убыль населения будет компенсировать приток мигрантов в [1,1 млн чел./год](#) (как следствие программы Green Card, которая продолжится, несмотря на [заявления](#) политиков).

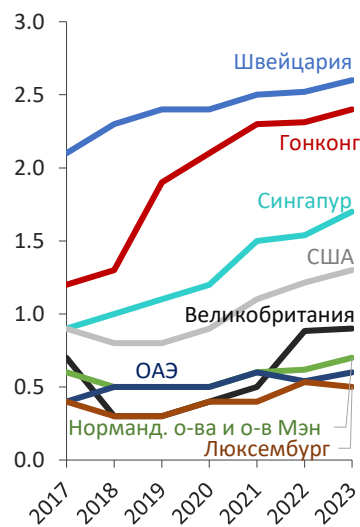


Рис. 15. Объемы размещенных зарубежных активов в отдельных странах, \$трлн

Примечание. Данные представлены на основе доступной статистики из наиболее актуальных отчетов

Источник: BCG

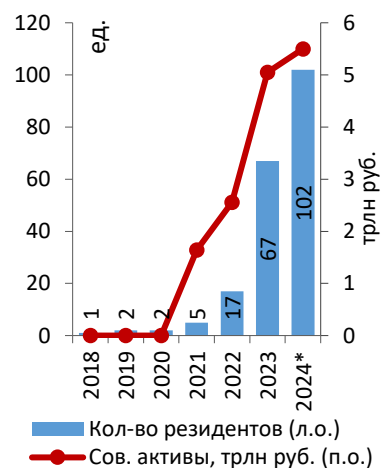


Рис. 16. Динамика основных показателей CAP на о. Русский в 2018-2024 гг.

Примечание. * данные по 2024 г. на начало сентября 2024 г.

Источник: КРДВ



Рис. 17. Численность населения в 2024 г. и 2100 г.

Источник: ООН

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



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



Соколыщик Л. М. (куратор раздела «Геополитика»), к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения, зам. директора Центра образовательных программ Института мировой военной экономики и стратегии, ведущий 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

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

Яникеева И.О. (аналитик), к.полит.н., научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Экономический

блок:

Афанасьева М.А.
Басенко Н. А.

Галиев М. М.
Михалева Ю. В

Семенова А. П.
Фам Тху Чанг
Хамаш Д. Н.

Раздел «В фокусе»:

Непогодин М. С.
Ливинцева В. Н.

Раздел

«Геополитика»:

Забитов У.Н.
Копейкин Д. А.
Мкртчян Р.В.
Паутов А.А.

Политов Г.А.
Соболевская
С.М.
Солдаткина П.Ю.
Хван Гютэ

Краткие видеовыпуски мониторинга доступны по ссылке:
<https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xOp3P4dOwbv3cqxzPGg>

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

В разработке мониторинга также принимал участие:
Ивушин И. М.

