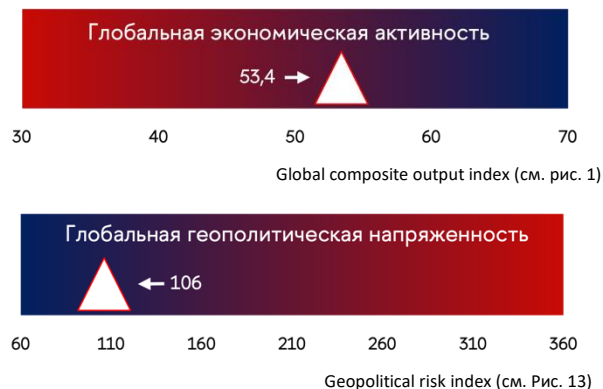




## Факультет мировой экономики и мировой политики

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



### Риски банковского кризиса в развитых странах и трилемма ФРС «экономический рост – инфляция – финансовая стабильность»

Последствия быстрого ужесточения монетарной политики развитых стран начинают проявляться в острой форме. Так, мартовские банкротства американских банков, связанных с технологическим сектором, а также кризис ликвидности швейцарского банка Credit Suisse (который впоследствии был поглощен UBS) усилили риски для финансовой стабильности и напомнили ситуацию 2008 г. с Lehman Brothers. Однако пока ФРС удалось купировать распространение кризиса на всю банковскую систему за счет предоставления рекордных с кризиса 2008 г. объемов ликвидности (в марте произошло расширение баланса ФРС), что означает временный отказ от ужесточения монетарной политики и борьбы с инфляцией. Но риски в банковской системе все еще остаются высокими.

Общая мировая инфляция пока продолжает замедляться на фоне эффекта высокой базы прошлого года и более низких цен на энергоносители, однако базовая инфляция ускоряется. Негативные последствия для инфляции из-за масштабной программы помощи ФРС, вероятно, проявятся летом-осенью этого года. Следующим слабым звеном может быть рынок недвижимости в США и Еврозоне и обслуживающие его ипотечные банки, которые также чувствительны к уровню процентных ставок.

Об этих сюжетах, а также о растущей второй месяц подряд глобальной экономической активности, новых прогнозах МВФ и Всемирного банка, интернационализации юаня в мире и дедолларизации в Китае, а также геополитической ситуации – см. основной текст выпуска.

### Экономическая активность в марте – рост второй месяц подряд за счет ускорения в секторе услуг

Глобальная экономическая активность продолжает расти 2-й месяц подряд ускоряющимися темпами: индекс Global PMI Composite составил 53,4 в марте против 52,1 в феврале. Это обусловлено продолжающимся ростом в большинстве крупнейших экономик, в т.ч. ускорением в США и Еврозоне. Основной драйвер – продолжающийся 3-й месяц рост в секторе услуг. В промышленном секторе темпы роста по сравнению с предыдущим месяцем немного замедлились (табл.1).

В Китае экономическая активность продолжает восстанавливаться после смягчения мер по борьбе с COVID-19. На этом фоне основным драйвером роста, как и месяцем ранее, выступает сектор услуг, который получил дополнительную поддержку за счет восстановления экспорта туристических услуг. PMI в промышленности в марте был без изменений по сравнению с прошлым месяцем, в годовом выражении индекс физических объемов (ИФО) обрабатывающих производств [в Китае](#) продолжает расти (+2,1 г/г в феврале, здесь и далее – последние доступные данные).

Развитые страны (США, страны Еврозоны, Япония, Великобритания) также находятся в зоне роста 2–3-й месяцы подряд за счет активного роста в сфере услуг, однако обрабатывающая промышленность пока продолжает падать по сравнению с прошлыми месяцами. Еврозона демонстрирует 10-месячные [максимумы](#) за счет сферы услуг на фоне растущего внешнего спроса и усиления активности в туристическом секторе.

Россия также демонстрирует рекордные за 32 месяца уровни экономической активности (Composite PMI 56,8) за счет роста в промышленности и резкого роста в секторе услуг (58,1 в марте vs 53,2 в феврале). Существенно

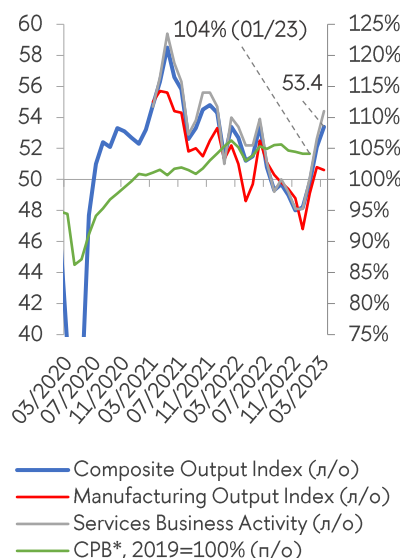


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс пром. производства (CPB)

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

Страна/ регион	Composite Output Index	Manufacturing Output Index	Services Business Activity Index

замедлились темпы спада индекса физического объема (ИФО) обрабатывающих производств (-2,3 г/г в январе vs -1,2 г/г в феврале).

Росстат подтвердил предварительную оценку снижения ВВП РФ в 2022 г. на уровне 2,1%, а МВФ представил очередной достаточно оптимистичный прогноз ВВП России на 2023 г. +0,7% (+0,4 п.п. в сравнении с январским прогнозом).

МВФ ожидает роста в 2,9% в 2023 г. (-0,3 п.п. в сравнении с январским прогнозом и +0,2 п.п. в сравнении с октябрьским) и заявил, что в следующие пять лет мировая экономика будет расти в среднем на 3% в год - ниже, чем средний рост в 3,8% за последние 20 лет. Среди причин - рост процентных ставок в условиях повышенной инфляции и растущая геополитическая напряженность.

Всемирный банк предупреждает о снижении глобального потенциального роста с прежних 2,6% до 2,2% в период с 2022 г. по 2030 г. из-за исчерпания прежних источников развития. Для развивающихся стран потенциал снижается с 5% (2011–2021 гг.) до 4% (2022–2024 гг.), для развитых – с 1,4% до 1,2%.

### Мировая торговля и логистические издержки – сохранение прежних тенденций

В марте 2023 г. объем новых экспортных заказов продолжает снижаться: PMI New Export Orders 13-й месяц подряд остаётся на уровне ниже 50, однако после пяти месяцев восстановления темп сокращения количества заказов снова увеличился (47,7 в марте vs 48,3 в феврале). Аналогичная динамика наблюдалась в Китае, США, странах Еврозоны, России, Великобритании и Японии, что объясняется действием ряда негативных факторов: ослаблением потребительского спроса, низкой предсказуемостью развития мировой экономики, опасениями по поводу роста инфляции и геополитической напряженностью.

Глобальный индекс сбоев цепочек поставок (GSCPI) не отклонился от нисходящей динамики и достиг минимума с августа 2009 г. Дальнейшему снижению индекса способствовало продолжающееся охлаждение мировой торговли, снижение загруженности европейских портов, уменьшение количества невыполненных заказов в данном направлении, сокращение сроков доставки грузов в Тайвань. Восстановление мировой логистики снижает инфляционное давление, по оценкам на вторую половину 2022 г. - на дополнительные 0,5 п.п. ежемесячно. Транспортные издержки продемонстрировали разнонаправленную динамику. Устойчиво снижается стоимость контейнерных перевозок: индекс контейнерных перевозок (World Container Index) приближается к докризисным значениям, что главным образом объясняется снижением стоимости морских грузоперевозок из Шанхая. Полному восстановлению препятствует высокая стоимость трансатлантических перевозок из Европы в США, вдвое превышающая докризисные значения. Это связано с большей стабильностью в 2022 г. импорта США из Европы и его наращиванием в 2023 г. при сокращении импорта из Китая. При этом в сфере товаров долгосрочного пользования и электроники в США в 2022 г. накоплены большие товарно-материальные запасы на фоне вызовов пандемии, сбоев поставок и рисков COVID-19 в КНР. Мы также не исключаем, что такое перенаправление поставок может быть следствием геополитической напряженности между США и КНР.

Несмотря на завершение логистического кризиса в последние месяцы, геополитические риски в мире могут оказать существенное давление как на объемы торговли, так и на рост логистических издержек (см. Globbaro №11).

### Товарные рынки – V-волатильность на фоне рисков банковского кризиса и сокращение добычи со стороны ОПЕК+ с мая 2023 г.

**Рынок газа.** В марте цена газа на нидерландском хабе TTF выросла на 1,7% м/м (28 февраля \$512,84/тыс. куб. м – 31 марта \$521,72/тыс. куб. м). Однако в течение месяца котировки опускались до уровня в \$418/тыс. куб. м (на 21 марта,

Мир	53,4 (+1,3)	50,6 (-0,2)	54,4 (+1,8)
Индия	58,4 (-0,6)	56,4 (+1,1)	57,8 (-1,6)
РФ	56,8 (+3,7)	53,2 (-0,4)	58,1 (+5)
КНР	54,5 (+0,3)	50 (-1,6)	57,8 (+2,8)
Еврозона	53,7 (+1,7)	47,3 (-1,2)	55 (+2,3)
Япония	52,9 (+1,8)	49,2 (+1,5)	55 (+1)
США	52,3 (+2,2)	49,2 (+1,9)	52,6 (+2)
Велико-британия	52,2 (-0,9)	47,9 (-1,4)	52,9 (-0,6)

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

Источник: IHS Markit

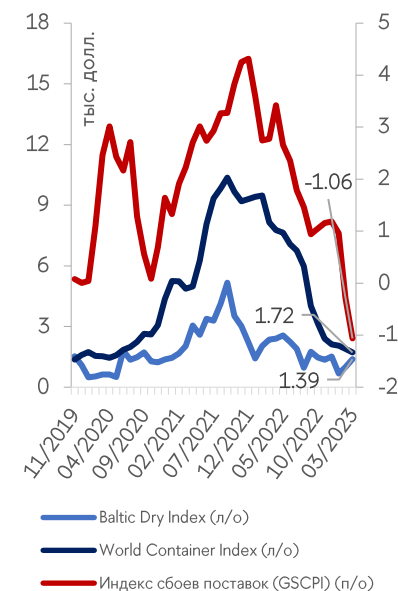
- - значение индекса > 50, рост
- - значение индекса < 50, спад
- - значение индекса = 50, стабилизация на уровне прошлого месяца



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

Источник: СРБ, IHS Markit

\* Данные СРБ, физические объемы мировой торговли товарами.



минимум за 1,5 года) на фоне усиления кризисных [опасений](#) из-за банкротств и нестабильности в банковском секторе США и Швейцарии.

Рост цены в конце марта был связан с ограниченной производительностью СПГ-терминалов из-за остановки французских мощностей ввиду [протестов](#) во Франции, со снижением рисков в банковской системе и с [похолоданием](#) в регионе в начале месяца, что привело к увеличению расходов запасов природного газа из хранилищ. На конец марта общеевропейские хранилища были заполнены на [56%](#), что в 2 раза больше, чем в аналогичный период годом ранее (26% - март 2022 г.). Высокая заполненность ПХГ, стабильные поставки газа и конец отопительного сезона (уменьшение общего спроса) положительно влияют на котировки и не позволяют им подниматься выше \$600/тыс. куб. м. Несмотря на это, глава МЭА [заявил](#), что «Евросоюз не вернется к дешевому газу в будущем, энергетика сообщества будет дорогой».

Цена газа на американском Henry Hub упала на [21,1%](#) м/м – со \$102/тыс. куб. м 28 февраля до \$80,8/тыс. куб. м 31 марта. Основными факторами [снижения](#) стали теплая погода, низкие цены на газ в мире. На цену также повлияли продолжающиеся проблемы с перезапуском ориентированного на экспорт завода СПГ Freeport в Техасе. Его открытие приведет к повышению спроса на природный газ для сжижения (что приведет к повышению цен на газ в США) и повысит предложение СПГ в мире.

На мировом рынке газа продолжается формирование новых направлений поставок. Три страны ЕС – Венгрия, Румыния и Болгария – согласовывают [поставки](#) азербайджанского газа и намерены развивать с этой целью сеть трубопроводов в юго-восточной Европе. По [заявлению](#) министра энергетики Азербайджана коммерческие поставки газа в 2023 г. составят 24,5 млрд куб. м. – из них 12 млрд куб. м (около 11 млрд куб. м в прошлом году) – в Европу и 10,2 млрд куб. м – в Турцию. Несмотря на стремление к отказу от газа из РФ, Европа продолжает импортировать российский СПГ, увеличивая его поставки. В январе-феврале Россия заняла [второе](#) место по экспорту СПГ в Евросоюз, обогнав Катар.

**Рынок нефти и нефтепродуктов.** По итогам марта цены на нефть обеих марок «Brent» и «Urals» показали понижательную динамику: -4,9% и -2,94% соответственно. Цена «Brent» находится на уровне \$79,8/барр., а «Urals» на \$58,5/барр. Дисконт на российскую нефть сократился на 10% до \$21,3/барр., что лишь немного выше значений в августе-ноябре 2022 г.

Из-за опасений по поводу банковского кризиса на рынке нефти также случился V-образный спад: цена сорта «Brent» достигла значения в \$72,8/барр. впервые с декабря 2022 г., однако после несколько восстановилась на фоне купирования критических рисков со стороны ФРС и ожиданиями продолжения роста потребления в КНР (см. раздел экономическая активность).

В начале апреля цены на нефть уже начали показывать повышательную динамику на фоне планируемого [сокращения странами ОПЕК нефтедобычи](#) с мая и до конца года на 1,66 млн барр./сутки (из них С. Аравия и РФ - по 0,5 млн барр./сутки). Данная мера привела к установлению цены на нефть сорта «Urals» выше установленного потолка цен: на 4 апреля котировка «Urals» находится на уровне [\\$64,3/барр.](#)

Продолжается перестройка поставок на нефтяном рынке. США стали [основным](#) поставщиком нефти в Европу (18% импорта ЕС в декабре 2022 г.), заместив Россию (24-31% импорта ЕС до 2022 г.). Россия продолжает увеличивать поставки в азиатские страны. ПАО «НК «Роснефть» и Indian Oil Corporation [заключили соглашение](#) об увеличении поставок нефти в Индию и диверсификации ее сортов. Кроме того, обсуждается возможность взаиморасчетов в национальных валютах. На данный момент российская нефть составляет около трети всего нефтяного импорта Индии.

Несмотря на введенное с 5 февраля эмбарго ЕС на поставки нефтепродуктов из РФ, экспорт дизельного топлива из РФ по морю за первые 19 дней марта составил около [1,5 млн. барр.](#) в сутки – в среднем в 1,5 раза выше значений 2016–2022 гг., однако действует высокий дисконт (на 20 марта он составил

Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

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

Нефть	Газ TTF	Золото	Металлы	Продовольствие
-4,9%	1,7%	7,2%	0,2%	-2,1%

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

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

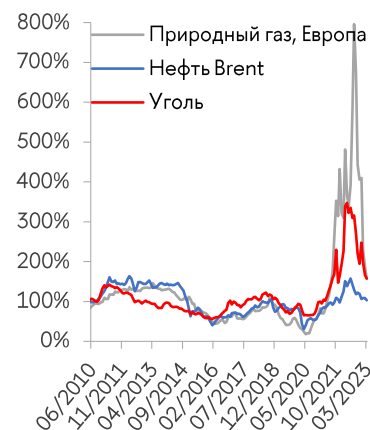


Рис. 4. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

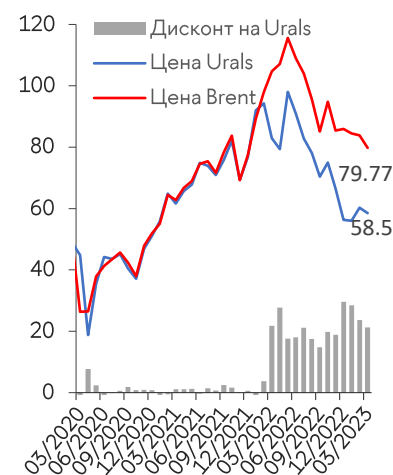


Рис. 5. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.

Примечание. График построен по ценам на конец месяцев  
Источник: Investing.com



\$31,1/барр.). Объемы поставок в ЕС в феврале-марте достигли максимума за 2016-2023 гг., но это связано с активным исполнением ранее заключенных контрактов в 55-дневный переходный период. С апреля ожидается падение поставок в ЕС. Значительная часть российского дизеля теперь поставляется в Турцию, Марокко, Бразилию, Тунис, Саудовскую Аравию. Рекорд вызван также увеличением поставок в Китай.

**Рынок угля.** В марте цена на уголь продолжила 2-месячное снижение – котировки опустились на 8% м/м (\$192/т 28 февраля – \$177,25/т 31 марта). Спрос на уголь продолжает падать из-за конца отопительного сезона. Все виды угля из РФ продолжают дешеветь (от 18% до 30% с начала этого года) на всех направлениях экспорта, однако рентабельность пока сохраняется. Индия, долгое время являвшаяся чистым импортером угля, намерена начать его экспорт к 2025–2026 гг.

**Рынок металлов.** LME Index продолжил февральское падение в начале марта, но во второй половине марта индекс показал восстановление (+0,2% м/м).

Фьючерсы на золото за месяц выросли на 7,2%. Нестабильность банковского сектора негативно сказалась на настроении инвесторов, что простимулировало рост цены на золото как на защитный актив. Цена фьючерса на платину показала рост (+5,0% м/м) на фоне роста спроса на металл со стороны автопроизводителей и его ограниченного предложения на мировом рынке.

Цена фьючерса на рулонную сталь продолжила февральский рост и выросла на 10,4% м/м (преодолев отметку \$1000) на фоне восстановления спроса в Европе и Азии, и позитивных ожиданий относительно дальнейшего роста спроса в будущем. Цены на никель и цинк снизились на 3,9% и 2,6%, соответственно. Продолжающееся снижение цен на никель обусловлено избыточным предложением на рынке (в частности, со стороны Индонезии).

**Продовольственный рынок – снижение цен 12-й месяц подряд и продление зерновой сделки**

Индекс продовольственных цен ФАО снижается двенадцатый месяц подряд: в марте 2023 г. он составил 126,9 пункта (-2,1% м/м), упав на 20,5% по сравнению с пиковым значением в марте 2022 г., за счет падения цен на зерновые, растительные масла и молочную продукцию, однако выросли цены на сахар и мясо. Падение продемонстрировали все основные зерновые, в том числе пшеница (-7,1% м/м) ввиду достаточного количества ее запасов в мире и обострения конкуренции между поставщиками. Дополнительными факторами, поддерживающими тенденцию снижения мировых цен на зерновые, стали благоприятные прогнозы по производству в Австралии, продление зерновой сделки и увеличение экспорта со стороны России. Мировые цены на кукурузу также снизились (-4,6% м/м) на фоне высокого сезонного предложения и ожидания рекордного урожая в Бразилии.

Среди причин небольшого повышения цен на мясо (+0,8% м/м) – возможное сокращение поголовья КРС и высокий внутренний спрос на говядину в США, увеличение спроса на свинину в ЕС при ограниченности поставок в преддверии Пасхи.

В марте МИД РФ заявил о продолжении действия зерновой сделки Украина-Турция-ООН на 60 дней на прежних условиях. При этом Россия будет добиваться исполнения всех обязательств сторон, невыполненных ранее. Дальнейшее продление соглашения после 18 мая со слов официальных лиц будет возможно при выполнении ряда условий: переподключение Россельхозбанка к SWIFT, возобновление поставок сельхозтехники и работы аммиакопровода «Тольятти — Одесса», снятие ограничений на страхование и запрета на доступ в порты, разблокировка зарубежных активов российских компаний, производящих и транспортирующих продовольствие и удобрения. По данным ООН, на 7.04.2023 г. в рамках зерновой сделки из украинских портов вывезено около 27,3 млн тонн зерновых (из них 50% кукурузы и 27% пшеницы).

**Финансовые рынки – V-образная динамика на фоне банковских рисков**

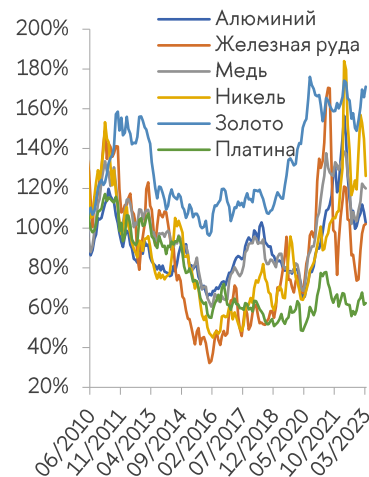


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк



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

Источник: Всемирный банк

	Акции	Валюта*	10-л. облигации ±п.п.
США	3,5%	-2,2%	-0,46
Китай	-0,2%	0,9%	-0,05
Германия	1,7%	2,5%	-0,34
Россия	8,8%	-3,4%	-0,70
Япония	2,2%	2,6%	-0,17
Велико-британия	-3,1%	2,6%	-0,33

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

Примечание. \* - курс валют к доллару США. Для доллара США – индекс DXY  
Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца

Источник: Investing.com и FAO

**Банкротство** Silicon Valley Bank, а также закрытие Signature Bank и Silvergate в США и проблемы Credit Suisse в Швейцарии вызвали краткосрочную панику на американских (индекс S&P 500 упал на 4,7% за 6–13 марта) и других фондовых рынках. Однако **вмешательство** ФРС и предоставление ликвидности (подробнее – см. раздел «Тренды месяца») успокоило ситуацию. По итогам месяца индекс S&P 500 вырос на 3,5%, но субиндекс S&P, отражающий динамику акций **региональных банков**, за март, упал на 28,2%, поскольку **антикризисные меры** принятые ФРС защищают вкладчиков, но не акционеров банков. Из-за ожиданий **смягчения** ДКП лучше всего себя **показали** рискованные активы – акции технологических компаний и **криптовалюты**. Биткоин за март вырос на 21,2%. Фондовый индекс Германии вырос на 1,7%, фондовый индекс Великобритании (FTSE) снизился на 3,1%, поскольку страна уже **столкнулась** с кризисом ликвидности в 2022 г., и рынок остро отреагировал на новости о банковском кризисе в США. Российский рынок (индекс Мосбиржи, MOEX), в марте вырос на 8,8%: сказывается **ослабление рубля**, относительно спокойный макроэкономический фон и **приближение** сезона выплаты дивидендов. **Выделяются** ростом нефтегазовые компании, за счет расширения рублевой выручки на фоне ослабления рубля и роста нефтяных котировок, а также успешной переориентации поставок на азиатский рынок.

### Долговые рынки – глобальное снижение доходностей

Доходности казначейских облигаций США, приблизившись к историческим пикам в начале марта, резко снизились: **10-летние** – на 0,65 п.п. (4,08% 2 марта vs 3,43% 3 апреля), **2-летние** – на 1,08 п.п. (5,05% 8 марта vs 3,97% 3 апреля). Как следствие, инверсия кривой доходности (**спред между 2- и 10-летними гособлигациями**) достигнув 8 марта -1,07% (максимум с 1981 г.), резко сократилась к концу месяца – до -0,58%. Первоначально растущий тренд доходностей на рынке облигаций был спровоцирован продолжительным ужесточением ДКП со стороны ФРС. Однако, неожиданно возникший кризис в банковском секторе был воспринят инвесторами как предпосылка к изменению траектории движения ключевой ставки, что привело к падению доходностей. Крупнейшие ЦБ мира объявили *«о скоординированных действиях по дальнейшему расширению возможностей обеспечения ликвидности посредством соглашений о своп-линиях в долларах США на постоянной основе»*. Кроме этого, сработал эффект risk-off – в период повышенной турбулентности на рынке инвесторы стали предпочитать менее рискованные в этих условиях активы, в т.ч. государственные облигации, золото и альтернативные (в т.ч. крипто-) валюты.

Тем временем Китай активно проводит **диверсификацию** своих инвестиций в части американских бумаг: страна продолжила сокращать вложения в казначейские облигации, но увеличила покупки агентских облигаций, гарантированных правительством (в т.ч. от агентств Fannie Mae и Freddie Mac, которые скупают пакеты ипотечных займов у банков и секьюритизируют их, выпуская ипотечные облигации). Это связано с желанием Китая увеличить доход, приняв при этом чуть больший риск, т. к. ставки по агентским облигациям на несколько десятков базисных пунктов выше ставок по казначейским облигациям (аналогичная ситуация происходила в 2007 г.).

Несмотря на то, что ЕЦБ на мартовском заседании продолжил ужесточение ДКП (повышение ставки составило 50 б.п. vs 25 б.п. – в США) и не выражает намерения смягчать политику в ближайшие месяцы, рост банковских рисков повлиял и на европейский рынок. Доходности **немецких** 10-летних облигаций упали с пиков марта на 0,45 п.п., **французских** – 0,44 п.п., **британских** – 0,41 п.п. В то же время спреды между 10-летними облигациями Германии и стран Южной Европы сократились не так существенно: на **0,03 п.п.** – **0,08 п.п.** – с итальянскими и испанскими бумагами, и выросли на **0,12 п.п.** – с греческими. Таким образом, несмотря на глобальное снижение доходностей, инвесторы все еще видят долговые риски в южно-европейском регионе.

### Валютные рынки

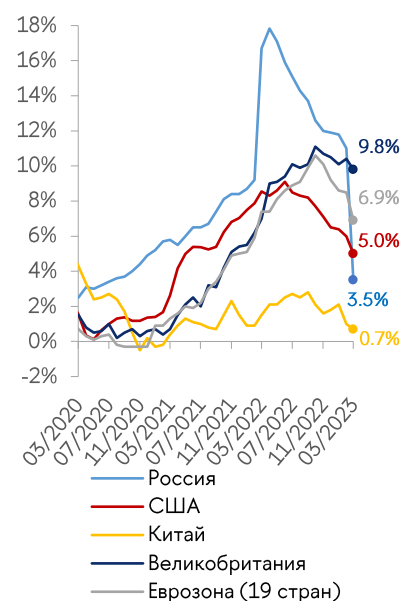


Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2023 гг.

Источник: данные Центробанков стран

Продолжается тренд на ослабление доллара: в марте индекс DXY снизился на -2,2%. Во-первых, это связано со снижением цен на нефть (на 4,9%, см. раздел рынок нефти), что поддерживает валюты других развитых стран – нетто-импортеров нефти: Японии (рост на 2,6%), Великобритании (рост на 2,6%) и стран Еврозоны (рост на 2,5%). Во-вторых, в США началось замедление роста ставок, в то время как центральные банки других развитых стран продолжают цикл ужесточения. Это также приводит к ослаблению доллара относительно других валют. Важным фактором снижения стоимости американской валюты стал банковский кризис, который сократил спрос на американские активы. Свидетельством этого является, в частности, фронтальное падение американских акций 8–10 марта, когда новостей про банковский кризис было особенно много.

Динамика цен на энергетических рынках стала основной причиной ослабления российского рубля (-3,4% к доллару США).

### Инфляция – эффект высокой базы прошлого года замедляет общую инфляцию, но базовая инфляция ускоряется

В марте дезинфляционный тренд продолжается вследствие замедления энергетической инфляции, компенсирующей ускорение цен на продовольствие в западных странах. При этом базовая инфляция, исключая цены на продовольствие и энергоносители, растет, что является стимулом к ужесточению ДКП.

В Еврозоне общая инфляция по предварительным данным замедляется 5-й месяц подряд до 6,9% в марте vs 8,5% в феврале (здесь и далее – г/г), что связано с ожидавшимся особенно сильным замедлением роста цен на энергоносители (-0,9% vs 13,7%) вследствие эффекта высокой базы. Однако другие компоненты инфляции остаются на высоких уровнях: продовольствие (15,4% vs 15,0%), неэнергетические промышленные товары (6,6% vs 6,8%) и услуги (5,0% vs 4,8%). Базовая инфляция ускорила до 5,7% (vs 5,6%) и достигла исторического максимума, что является стимулом к ужесточению монетарной политики ЕЦБ (см. раздел «Денежно-кредитная политика»). Тенденция роста базовой инфляции связана с расширением деловой активности в сфере услуг, ростом стоимости услуг и номинальных заработных плат в сочетании с растущей рентабельностью продаж.

В Великобритании пониженный тренд был неожиданно прерван в феврале: инфляция ускорила до 10,4% (vs 10,1% в январе) на фоне усиления продовольственной инфляции до максимальных с 1977 г. 18% (vs 16,7% в январе), вследствие дефицита некоторых товаров и неблагоприятных погодных условий в южной Европе и Африке; роста цен на одежду и обувь (6,2% vs 8,1%) и услуги ресторанов и отелей (12,1% - самый высокий с июня 1991 г., vs 10,8%). С другой стороны, замедление наблюдалось в ценах на топливо (4,6% vs 7,7%). В марте ожидается замедление общей инфляции до 9,8% и базовой инфляции до 6% (vs 6,2% в феврале).

В США в марте рост цен замедлился до 5% (vs 6%) 9-й месяц подряд, что ниже рыночных ожиданий в 5,2% и является минимумом за почти 2 года (с мая 2021 г.). Нисходящий тренд инфляции поддерживается замедлением роста цен на энергоносители (-6,4% в марте vs 5,2% в феврале), в частности, на бензин (-17,4% vs -2%) и мазут (-14,2% vs 9,2%), однако ожидается более высокий уровень цен в связи с планируемым сокращением добычи ОПЕК+ (см. раздел «Рынок нефти»). С другой стороны, жилье (8,2% vs 8,1%) вносит наибольший вклад в общий рост цен, а также составляет более 60% ускорения базовой инфляции, которая выросла до 5,6% (vs 5,5% в феврале), что прерывает 5-месячный нисходящий тренд. Кроме этого, эффект масштабных программ помощи банковской системе со стороны ФРС будет оказывать проинфляционное воздействие летом-осенью.

В Китае инфляция замедлилась до 0,7% (vs 1% в феврале), что является 18-месячным минимумом (с сентября 2021 г.). Более того, годовое снижение цен производителей (ИЦП) продолжается 6-й месяц подряд (-2,5% в марте vs -1,4%

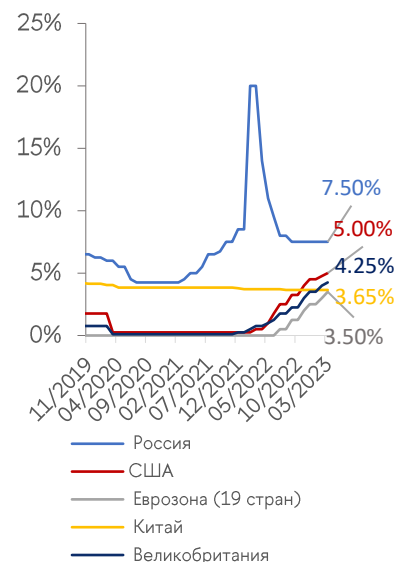


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2023

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

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Аргентина	78,00%	104,3%	-26,30%	↑
Австралия	3,60%	7,8%	-4,20%	↑
Бразилия	13,75%	4,7%	9,10%	↑
Канада	4,50%	5,2%	-0,70%	↑
Швейцария	1,50%	2,9%	-1,40%	↑
Чили	11,25%	11,1%	0,15%	↑
Китай	3,65%	0,7%	2,95%	↓
Чехия	7,00%	15,0%	-8,00%	↑
Дания	2,60%	6,7%	-4,10%	↑
Великоб-я**	4,25%	9,8%	-5,55%	↑
Гонконг	5,25%	1,7%	3,55%	↑
Венгрия	13,00%	25,2%	-12,20%	↑
Индонезия	5,75%	5,0%	0,78%	↑
Индия	6,50%	5,7%	0,84%	↑
Исландия	7,50%	9,8%	-2,30%	↑
Япония	-0,10%	3,3%	-3,40%	↓
Ю. Корея	3,50%	4,2%	-0,70%	↑
Мексика	11,25%	6,9%	4,40%	↑
Малайзия	2,75%	3,7%	-0,95%	↑
Норвегия	3,00%	6,5%	-3,50%	↑
Перу	7,75%	8,4%	-0,65%	↑
Филиппины	6,25%	7,6%	-1,35%	↑
Польша	6,75%	16,1%	-9,35%	↑
Румыния	7,00%	14,5%	-7,53%	↑
Сербия	6,00%	16,2%	-10,20%	↑
Россия	7,50%	3,5%	4,00%	↓
С. Аравия	5,50%	2,7%	2,80%	↑
Швеция	3,00%	10,6%	-7,60%	↑
Таиланд	1,75%	2,8%	-1,08%	↑
Турция	8,50%	50,5%	-42,01%	↓
США	4,88%	5,0%	-0,12%	↑
Еврозона	3,50%	6,9%	-3,40%	↑
ЮАР	7,75%	7,0%	0,75%	↑

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

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 13.04.2023

\*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки

\*\*Прогноз по инфляции на март

Источник: BIS, данные Центробанков стран



в феврале). Главной причиной замедления ИПЦ и дефляции ИЦП является слабый [спрос](#): потребительский спрос медленно восстанавливается так же, как и экспортные заказы (см. раздел «Экономическая активность»), кроме этого снижается активность в промышленности. Однако такая динамика цен позволяет стимулировать восстановление экономики путем мер монетарной (см. раздел «Денежно-кредитная политика») или фискальной политики.

В России инфляция [составила](#) 3,5%, что существенно ниже двузначных значений прошлых месяцев (11% в феврале). Резкое замедление объясняется эффектом высокой базы – сильным ускорением инфляции в марте 2022 г. Инфляционные [ожидания](#) снизились до двухлетних минимумов (10,7%) на годовом горизонте и возросли до 10,4% на горизонте 5 лет.

### Денежно-кредитная политика – поддержание финансовой стабильности взамен борьбы с инфляцией

В марте, ввиду сохранения проинфляционных рисков и нестабильности в банковском секторе, ряд крупнейших центральных банков мира несколько изменили тональность ДКП.

ФРС 22 марта повысила ставку на 25 б.п. (до 4,75%–5,00%), тем самым продолжая ужесточение ДКП, но меньшими темпами, чем ожидалось ранее. Повышенное давление на банковскую систему с одной стороны и проинфляционные риски с другой создают нестабильность на рынках и ставят ФРС перед серьезной макроэкономической трилеммой «экономический рост – инфляция – финансовая стабильность». Несмотря на повышение ставки, ФРС в середине марта [увеличила](#) свой баланс на \$392 млрд из-за программ помощи банкам, однако потом несколько снизила его (реализуя продажу активов в части QE). По итогам месяца баланс достиг \$8,7 трлн (+\$308 млрд). Расширение предложения ликвидности будет иметь негативный отложенный эффект для инфляции. До этого ФРС на протяжении 10 месяцев [сокращала](#) баланс, а на данный момент его объемы вернулись к значениям октября. При этом объем двухнедельных вливаний средств в экономику стал рекордным с 2020 г. Баланс увеличился за счет выдачи краткосрочных кредитов банкам, направленных на поддержание стабильности банковского сектора. Объем долгосрочных казначейских облигаций, наоборот, [сократился](#) на \$45,4 млрд, таким образом как бы продолжая политику количественного ужесточения. Действия ФРС в марте фактически подтвердили приоритет финансовой стабильности над борьбой с инфляцией.

Несмотря на опасения [инвесторов](#) по поводу нестабильного положения банковской системы в связи с покупкой Credit Suisse UBS, ЕЦБ повысил ставку на 50 б.п. до 3,5%, как и ожидалось в начале марта. ЕЦБ подчеркивает, что европейский банковский сектор [устойчив](#) и обладает достаточной ликвидностью. В отличие от ФРС, ЕЦБ продолжает сокращать свой баланс, за март он уменьшился на €105 млрд, из которых €42 млрд было сокращено счет [уменьшения](#) портфеля APP (программы покупки активов). За год в рамках этой программы [планируется](#) сократить баланс на €327 млрд.

Банк Англии ожидаемо повысил ключевую ставку на 25 б.п. до уровня в 4,25%. Это самая высокая ставка с 2008 г., тогда она составила 4,5%. Прогнозируется повышение ставки на 25 б.п. на заседании в мае, поскольку на данный момент [нет уверенности](#) в том, достигла ли инфляция в Великобритании своих пиковых значений.

Народный банк Китая ожидаемо [оставил](#) ключевую ставку на прежнем уровне 3,65%, однако [снизил](#) норму резервирования для банков на 25 б.п. (до 7,6% в среднем по стране и до 10,75% для крупных банков), чтобы стимулировать экономический рост и лучше обеспечить финансами ключевые отрасли.

Банк России, как и [ожидалось](#), на мартовском заседании сохранил ключевую ставку на уровне 7,50% годовых из-за сохранения баланса инфляционных рисков на [февральском](#) уровне. Тем не менее, при усилении проинфляционных рисков будет рассмотрена целесообразность повышения ключевой ставки.

### Бюджетно-налоговая политика – бюджет США и Турции, субсидии в ЕС

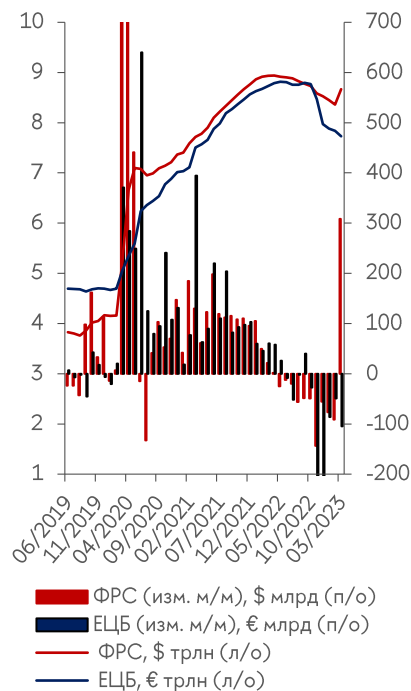


Рис. 10 Активы ФРС и ЕЦБ

Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между последним значением за текущий месяц и первым за следующий. Источник: данные ФРС, ЕЦБ

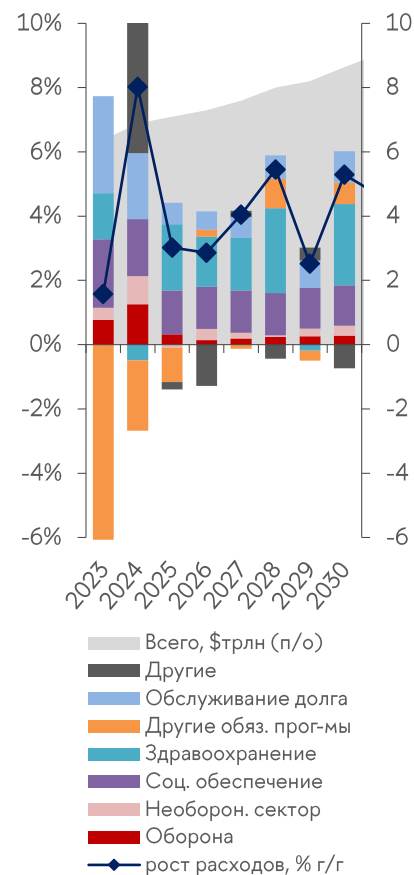


Рис. 11. Рост (% г/г) и объемы (\$ трлн) расходов бюджета США

Примечание: Здравоохранение включает расходы на программы Medicare и Medicaid.

Источник: [https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2023/03/budget\\_fy2024.pdf](https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2023/03/budget_fy2024.pdf)

Энергетический кризис и нестабильная макрофинансовая обстановка увеличивает нагрузку на бюджеты стран, усугубляя их долговую уязвимость.

В марте был [представлен](#) бюджет США на 2024 ф.г., в котором общие расходы прогнозируются в размере 25,3% ВВП или \$6,9 трлн, что превышает уровень 2023 ф.г. на 8,0% г/г. Рост расходов в следующем году обусловлен увеличением расходов необязательного характера (+7,8% г/г), в т.ч. расходов на оборону (+10% г/г) и необоронный сектор (+6,0% г/г), а также ростом расходов на обслуживание долга из-за повышения ставок (+19,7% г/г). В то же время расходы обязательного характера, наоборот, снизятся по плану на 1,5% г/г на фоне сокращения расходов на здравоохранение (-2,2% г/г) и другие программы (-11,7% г/г). С целью достижения заявленного дефицита бюджета (\$1,8 трлн или 6,8% ВВП в 2024 ф.г. после \$1,6 трлн или 6,0% ВВП в 2023 ф.г.) предусмотрен рост доходов на 4,9% (до \$5,0 трлн или 18,5% ВВП), в т.ч. за счет увеличения [ставок налогов](#): i) корпоративного налога – с 21% до 28% (отмена льгот, введённых в 2017 г.), ii) налога на buyback (выкуп собственных акций) – с 1% до 4%, iii) налога на прибыль за рубежом – с 10,5% до 21%, iv) налога на доходы физических лиц, чье состояние превышает \$100 млн – до 25%. Высокий дефицита бюджета продолжит способствовать росту госдолга США (с 121,7% ВВП в 2022 г. до 122,2% ВВП в 2023 г. и 125,8% ВВП в 2024 г. по оценке МВФ).

В странах Европы субсидирование домохозяйств и предприятий, связанное с рекордно высокими ценами на газ в 2022 г., привело к значительному росту бюджетных расходов. Всего на субсидии было [потрачено](#) около €800 млрд, треть из которых была направлена Германии как наиболее пострадавшей от энергетического кризиса.

Среди развивающихся стран проект бюджета был представлен в Турции. В стране [ожидается](#) рекордный за последние 15 лет дефицит бюджета в размере 5% ВВП в связи с падением налоговых поступлений, обусловленным последствиями масштабных землетрясений в феврале этого года. Эти события негативно влияют и на долговую нагрузку Турции, которая [достигла](#) нового максимума и увеличилась до \$459 млрд или 38% ВВП, побив рекорд 2018 г. в \$457,1 млрд или 30% ВВП. Постоянно растущее долговое бремя связано с необходимостью покрытия за счет заимствований дефицита бюджета и отрицательного сальдо внешней торговли.

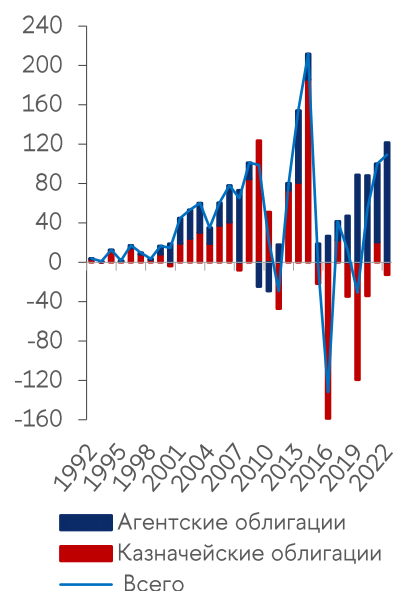


Рис. 12. Нетто-покупки Китаем казначейских и агентских облигаций США, изм. за год, \$млрд  
Источник: Bloomberg

## Геополитика – риски вокруг Украины, визит Си Цзиньпина в Россию, реконфигурация на Ближнем Востоке

По состоянию на конец марта 2023 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 106, что свидетельствовало об относительной стабилизации геополитической напряженности в сравнении с февралем (127), январем (106) и декабрем (114). Однако в целом индекс остался выше среднего показателя за период 2016–2019 гг., равного 98,9. Высокий уровень индекса связан с геополитическими рисками в ряде регионов мира.

**Европа/СНГ.** В Европе сохраняется риск активизации боевых действий на Украине с возможной эскалацией конфликта на новый военно-стратегический уровень. Так, США неоднократно [анонсировали](#) подготовку наступления вооруженных формирований Украины в зоне российской специальной военной операции. В рамках конфликта страны Запада и их союзники объявили о новых пакетах [военно-технической](#) и [финансовой](#) помощи Киеву, в том числе передачу наряду с тяжелыми [вооружениям](#) военной [авиации](#), [поставку](#) боеприпасов на сумму 2 млрд евро, поддержку [модернизации](#) украинской армии. 4 апреля Финляндия официально [стала](#) 31 членом блока НАТО. Продолжает процедуру вступления в альянс [Швеция](#), чья заявка пока не получила [одобрения](#) Турции и Венгрии. Параллельно государства региона стремятся [усилить](#) координацию действий по линии ЕС – НАТО. Ускоренное [укрепление](#) восточного фланга НАТО и углубление сотрудничества альянса с игроками в АТР ([Япония](#), [Южная Корея](#)) и в Закавказье ([Армения](#)) усиливает геополитические риски в регионе и мире. В подобных условиях Россия предпринимает действия по [размещению](#) тактического ядерного оружия в Республике Беларусь для обеспечения безопасности Союзного Государства и западного стратегического направления.

Важным фактором, усиливающим позиции России в региональном и глобальном измерениях, стал государственный [визит](#) председателя КНР Си Цзиньпина в Россию, состоявшийся 20–22 марта. В его ходе Россия и Китай обсудили мирные [инициативы](#) КНР по украинскому кризису, которые российская сторона восприняла конструктивно, [подписали](#) ряд [международных документов](#) по сотрудничеству в восьми сферах (торговля,



логистика, финансы, энергетика, снабжение товарами и ресурсами, технологии и инновации, сельское хозяйство).

Общий объем [заклученных](#) на саммите сделок оценивается в \$165 млрд. Напротив, официальный [визит](#) в КНР президента Франции Эмманюэля Макрона и председателя Европейской комиссии Урсулы фон дер Ляйен, состоявшийся 5–7 апреля, не привел к изменению [позиции](#) Пекина по украинскому вопросу.

Внутриполитическое положение в Европе характеризуется нарастанием дестабилизационных тенденций. На фоне [роста](#) цен на энергоресурсы, инфляции, риска долгового кризиса и рецессии продолжились масштабные протесты в ряде европейских стран ([Германия](#), [Молдавия](#), [Нидерланды](#)). Во Франции пенсионная реформа, инициированная президентом страны и проведенная в обход парламента, вызвала [волну](#) уличных погромов и гражданского противостояния, которая продолжается с января 2023 г. В Финляндии после парламентских выборов правительство страны во главе с премьер-министром Санной Марин 6 апреля [подало](#) в отставку. Продолжается [обсуждение](#) возможного 11-го пакета санкций ЕС против России. В этом вопросе имеются расхождения стран-членов, поэтому, скорее всего, возобладает тенденция усиления «инфорсмент» уже принятых мер. Не получил положительного движения вопрос энергетической безопасности в регионе. Так, [резолуция](#) России и КНР в СБ ООН по проведению международного расследования диверсии на газопроводах «Северный поток» не нашла поддержку стран Запада.

На пространстве СНГ отмечаются развитие конфликтного потенциала и укрепление позиций внерегиональных игроков ([США](#), [Германия](#), [Франция](#), [ЕС](#)). Сохраняется [напряженность](#) в вокруг Нагорного Карабаха между Арменией и Азербайджаном. Молдавия предприняла попытки выстраивания более тесных [контактов](#) с Румынией и [ЕС](#) на фоне ослабления формата [СНГ](#). Несмотря на проведение [реформ](#) и смену руководства в Казахстане, внутриполитическая ситуация в стране остается нестабильной. Среди положительных событий значатся укрепление торговых связей ЕАЭС с [Индией](#) и [Индонезией](#).

В рамках ОДКБ страны-члены договорились налаживать более тесные связи в области [ВПК](#) и [реагирования](#) на кризисные ситуации.

**АТР.** Одним из ключевых событий месяца стала ежегодная [сессия](#) Всекитайского собрания народных представителей, прошедшая 5–13 марта. По ее итогам были определены основные направления политического, законодательного и экономического развития КНР на предстоящий год. Делегаты единогласно [поддержали](#) переизбрание Си Цзиньпина на должность председателя КНР на третий пятилетний срок. Стало известно о намерении Китая в 2023 г. [увеличить](#) военный бюджет на 7,2% – до \$224,8 млрд. По вопросу Тайваня было [заявлено](#), что Пекин приложит все усилия для мирного воссоединения с островом, но сохраняет «возможность принятия всех необходимых мер».

Напряженность в регионе усиливают противоречия на Корейском полуострове. С 13 марта по 3 апреля в два этапа [прошли](#) крупнейшие за последние 5 лет военные учения Южной Кореи и США с отработкой высадки морского десанта при [поддержке](#) американского авианосца «Нимиц». 3–7 апреля [состоялись](#) морские учения США, Южной Кореи и Японии.

На этом фоне со стороны Южной Кореи звучат [заявления](#) о необходимости создания собственного ядерного оружия или размещения в стране ядерного оружия США. В ответ КНДР продолжает регулярные испытания ракет [малой](#) и [средней](#) дальности, а также [межконтинентальных](#) баллистических ракет. В марте КНДР впервые [испытала](#) подводный беспилотник, способный нести ядерный боезаряд. Помимо этого, северокорейское руководство [заявило](#), что призывы к денуклеаризации полуострова подрывают безопасность КНДР. Напряженность усиливается из-за нарастание кооперации ряда стран региона ([Южная Корея](#), [Япония](#)) с НАТО, что вызывает критическую [реакцию](#) со стороны КНР.

**Ближний Восток.** Премьер-министр Израиля Биньямин Нетаньяху отложил судебную [реформу](#) из-за массовых уличных протестов и забастовок в стране. На фоне внутренней нестабильности сохраняется напряженность между Израилем и Сирией. 22 марта аэропорт Алеппо оказался выведен из строя после [бомбардировки](#) со стороны Израиля. Очередной виток арабо-израильского конфликта может привести к новой эскалации. 5 апреля в Иерусалиме полицейские [задержали](#) несколько сотен палестинцев в мечети Аль-Акса. Инцидент привел к вооруженным [беспорядкам](#) и обмену [ракетными](#) ударами между Израилем и сектором Газа. Массированный ракетный [обстрел](#) израильской территории провел Ливан. В ответ израильские вооруженные силы нанесли

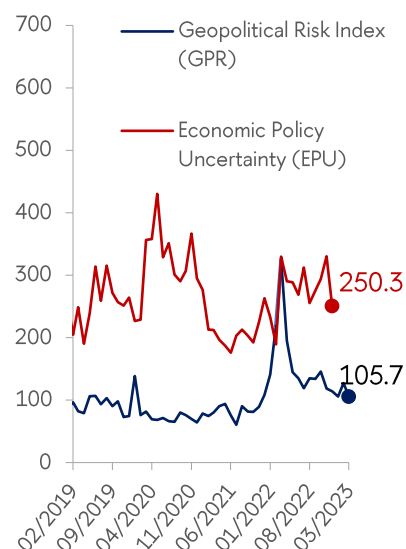


Рис. 13 Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за март). Данные индекса за последние месяцы обновляются с учетом погрешностей и методики исследования, что может приводить к корректировке их значений. EPU – индекс, показывающий степень неопределенности экономической политики в мире (данные за декабрь). Индексы строятся на основе данных 10 крупных СМИ-изданий с помощью контент-анализа. Рост индексов свидетельствует о росте степени геополитической напряженности и неопределенности экономической политики, их падение – о снижении. Источник:

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

ракетные и бомбовые [удары](#) по «инфраструктуре и объектам террористической организации ХАМАС» на юге Ливана.

Сирия постепенно выходит из международной изоляции. 19 марта состоялся официальный [визит](#) президента страны Башара Асада в ОАЭ. Поступают сообщения о [переговорах](#) Египта и Сирии о восстановлении дипотношений. Министр иностранных дел Саудовской Аравии в ближайшее время планирует передать Башару Асаду официальное приглашение на [саммит](#) Лиги арабских государств, который состоится 19 мая. В целом социально-экономическая обстановка в Сирии остается кризисной.

29 марта стало известно, что кабинет министров Саудовской Аравии одобрил присоединение к [ШОС](#) в качестве партнера по диалогу. Сохраняется тренд на ухудшение американо-саудовских отношений и сближение монархии с Россией и КНР. В то же время главы МИД Саудовской Аравии и Ирана встретились в Пекине для активизации [соглашения](#) о восстановлении дипотношений. Иран и Ирак договорились развивать двустороннюю [торговлю](#).

**Другие регионы.** В Латинской Америке одними из ярких событий являются продолжающиеся [протесты](#) в Перу между сторонниками свергнутого президента Педро Кастильо и сторонниками текущего президента Дины Боуарте. КНР и Бразилия заключили [соглашение](#) о переходе на расчеты в национальных валютах в двусторонней торговле. 12–15 апреля состоится [визит](#) президента Бразилии Лулы да Сильвы в КНР с целью переговоров о возможном присоединении страны к инициативе «Пояс и Путь». В Северной Америке заметным событием стало [решение](#) Канады ускорить закупку вооружений для развертывания в Латвии. Для региона и всего мира сохраняются риски в связи с развитием банковского [кризиса](#) в США. Важным событием в контексте конфронтации США и России стало [падение](#) 14 марта американского военного беспилотника MQ-9 в Черное море после контакта с российским самолетом Су-27. В Африке продолжается тренд на пересмотр неокOLONиального формата отношений стран региона с Западом. 19–20 марта в Москве [состоялась](#) Международная парламентская конференция «Россия – Африка», в которой приняли участие 40 официальных делегаций стран континента. На фоне сообщений о [голоде](#) и [засухе](#) в ряде африканских стран президента России сделал [заявление](#) об обеспечении региона продовольствием бесплатно в случае срыва Черноморской зерновой сделки. В свою очередь страны Запада стремятся переломить негативный для себя тренд в Африке. Вице-президент США Камала Харрис с 25 марта по 2 апреля [посетила](#) Гану, Танзанию и Замбию. Госсекретарь США Энтони Блинкен 14–17 марта [посетил](#) Эфиопию и Нигер. Кроме того, 7–16 марта [состоялись](#) ежегодные военные учения под руководством США при участии 29 стран региона.

## Ближайшие события

**11 апреля.** Министерская встреча в формате 2+2 между США и Филиппинами.

**12–15 апреля.** Визит президента Бразилии в КНР.

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

**16–18 апреля.** Встреча министров иностранных дел G7.

**18 апреля.** Пятый Евразийский цифровой форум «EADF-2023».

**24 апреля.** Заседание Совета по иностранным делам ЕС.

**28 апреля.** Заседание Банка России (прогноз по ключевой ставке - 7,5%, макроэкономические прогнозы).

**3 мая.** Заседание ФРС (прогноз по ключевой ставке - повышение на 25 б.п. до 5,00–5,25%).

**4 мая.** Заседание ЕЦБ (прогноз по ключевой ставке - повышение на 25 б.п. до 3,75%)

**11 мая.** Заседание Банка Англии (прогноз по ключевой ставке - повышение на 25 б.п. до 4,5%).

## В фокусе – банковский сектор США, дедолларизация в Китае и новые прогнозы МВФ

### Рост рисков в банковском секторе США

Банки США продолжают [инвестировать средства](#) в казначейские и секьюритизированные облигации (долговые ценные бумаги, обеспеченные ипотечными и другими активами). По состоянию [на февраль 2023 г.](#), 12,5% активов коммерческих банков США – это ипотечные ценные бумаги, а 52,5% – кредиты ([в феврале 2022 г.](#) – 13,8% и 48,0% соотв.). При этом несмотря на повышение ставок, [объемы кредитования](#) в США растут (за искл. сектора коммерческого и промышленного кредитования, см. Globbaro №11), что обусловлено: i) ростом цен, ii) спекулятивным характером спроса (население опасалось дальнейшего повышения ставок) и iii) недорогими кредитами (банки в США фондируются под депозиты, скорость повышения ставок по которым ниже, чем ставок ФРС). При сохранении и/или снижении ставок это не является проблемой, т.к. цена облигаций повышается. Однако повышение ставок и соответствующее снижение цены облигаций усиливает риски и ведет к высоким [нереализованным убыткам](#) (\$620 млрд на конец 2022 г.). Тем временем, со стороны пассивов наблюдается рекордный отток депозитов (в марте – \$500 млрд или 2% от объема депозитов). Чтобы снизить риски, в марте ФРС расширила объемы долларовой [ликвидности](#) для мировых ЦБ, приняла меры по [локальной поддержке банков США](#) (BTFP) и объявила о возможном [ужесточении условий кредитования](#). Рынок, в свою очередь, изменил ожидания по траектории движения ставок (одно повышение [на 25 б.п. в мае](#)). Сейчас ФРС заявляет, что банковская система США [стабильна и надежна](#), но продолжает предоставлять ликвидность – объем выданных средств банкам составил [\\$343,7 млрд](#) (22 марта), что в 6,5 раз больше, чем в Covid-19.

### Интернационализации юаня в мире и дедолларизация в Китае

В 2009-2020 гг. Китай заключил двусторонние соглашения о валютных свопах с 41 страной на сумму более [¥3,5 трлн](#), о приграничной торговле в национальной валюте (Россия, Монголия, Вьетнам, Мьянма), а также о [фьючерсных](#) контрактах на нефть в юанях. С 2022 г. Китай усиливает интернационализацию юаня через региональные (ратификация ВРЭП, потенциальное создание [Азиатского валютного фонда](#)) и двусторонние соглашения (о торговле в нац. валютах с [Бразилией](#), о стратегическом партнерстве с Саудовской Аравией и др.). Несмотря на увеличение роли юаня на региональном уровне, относительные показатели остаются пока достаточно низкими, в т.ч., из-за его ограниченной конвертируемости: на юань приходится лишь [2,19%](#) платежей SWIFT (хотя с учетом данных CIPS и систем передачи финансовых сообщений других стран, эта доля может быть выше), [3,5%](#) мировых валютных операций, [2,69%](#) резервов мировых ЦБ, а также [12,28%](#) валютной корзины СПЗ МВФ.

В то же время процессы дедолларизации внутри Китая ускоряются: несмотря на рост инвестиций Китая в агентские бумаги США, сокращаются вложения в гособлигации США с максимума в [\\$1,3 трлн](#) в 2013 г. до \$1,0 трлн в феврале 2022 г. и \$0,9 трлн в феврале 2023 г. ([-16,8%](#) г/г), растут объемы покупок [золота](#) (+5,2% г/г), снижается доля депозитов (с [3,0%](#) до [2,3%](#)) и кредитов (с [2,7%](#) до [2,2%](#)) в иностранной валюте. Это сигнализирует об постепенном декаплинге КНР и США в финансовой сфере на фоне усиления соперничества двух держав.

### Новые прогнозы МВФ и Всемирного банка

МВФ ухудшил прогнозы по мировому ВВП до [2,8%](#) в 2023 г. (-0,1 п.п.), а Всемирный банк, наоборот, – улучшил – до [2,0%](#) (+0,3 п.п.). В фокусе текущего WEO МВФ – усиливающийся [декаплинг ставок](#) в развитых и развивающихся странах, высокая инфляция (прогнозы по инфляции пересмотрены в большую сторону, до 7,0% в 2023 г. и 4,9% в 2024 г.), проблема [роста долговой нагрузки](#) и сценарии [геополитической фрагментации](#). Эти и другие тренды мы будем более подробно рассматривать в следующих выпусках Globbaro HSE.

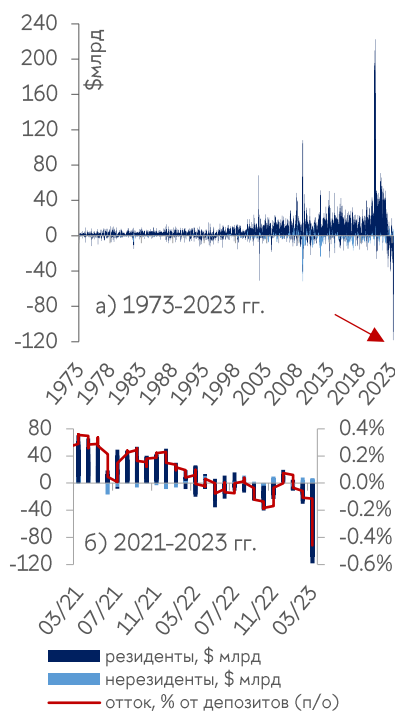


Рис. 14. Еженедельный отток депозитов из банк. системы США

Примечание. сглаженный, средняя за 4 недели

Источник: ФРС

Интервенция (макс.)	Учетное окно*	Кризисные программы	Всего
Фин. кризис (3/4/2009)	66,7	493,1 (ТАФ)	559,9
12/1/10-3/11/20	< 1	н/д	0
COVID-19	50,8	н/д	50,8
ситуация 3/22/2023	110,3	53,7 (BTFP), 179,8 (FDIC)	343,7

Табл. 5. Объем предоставленных займов от ФРС банкам США в 2007–2023 гг., \$млрд

Примечание. \* Учетное окно (discount window) – метод снабжения банковской системы краткосрочными средствами, покупка центральным банком казначейских векселей (Treasury bills) или предоставление кредитов под обеспечение.

Источник: [Конгресс США](#)

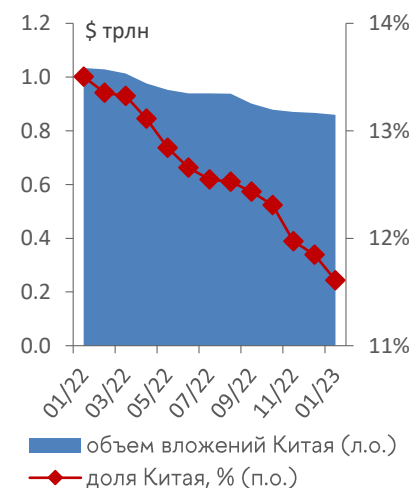


Рис. 15. Объем и доля вложений Китая в гособлигации США

Источник: [US Treasury](#)



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

**Авторский коллектив:**

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



Бондаренко К. А. (куратор раздела «В фокусе»),  
старший преподаватель Департамента мировой экономики  
Факультета мировой экономики и мировой политики НИУ  
ВШЭ, [kbondarenko@hse.ru](mailto:kbondarenko@hse.ru)



Соколыщик Л. М. (куратор раздела «Геополитика»),  
к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения,  
научный сотрудник Центра комплексных европейских и  
международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,  
[lsokolshchik@hse.ru](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, зав. сектора международно-экономических исследований Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ)

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

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

Балабанов С. С.  
Басенко Н. А.  
Бугаева Д. С.  
Великанов А. А.  
Власова О. М.  
Гриценко М. В.  
Зиновьева А. А.  
Каневская П. А.  
Кариженский А. Е.  
Касперович А. В.  
Кондакова К. С.  
Коновалова Д. А.  
Кузнецов Н. Д.

Ливинцева В. Н.  
Майоров М. Г.  
Максак Д. В.  
Михалева Ю. В.  
Огнева Д. Р.  
Савина Е. А.  
Семенова А. П.  
Уфимцев А. А.  
Фам Тху Чанг  
Хожай Е. А.  
Шаповалов А. Е.

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

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

