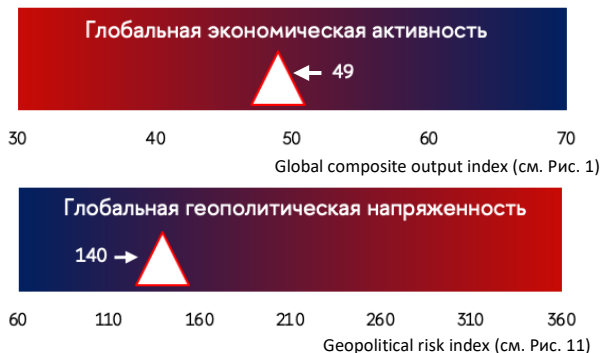




Факультет мировой экономики и мировой политики

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



Временная стабилизация на ключевых рынках, рекордная инверсия доходностей и выборы в США

Долгосрочный взгляд

Глобальная экономическая активность падает третий месяц подряд. Мировая экономика останется на этом нисходящем тренде в ближайшие полгода-год. Высокие цены на энергоносители, высокая инфляция (и, как следствие, давление на потребительский спрос), ужесточение монетарной политики в большинстве стран мира, риски долгового кризиса в южных странах ЕС, последствия локдаунов в КНР и высокая мировая геополитическая напряженность были ключевыми барьерами для роста в октябре и останутся значимы в среднесрочном периоде. Большинство мировых рынков остаются в состоянии кризиса, но в октябре произошла временная стабилизация. Энергетический кризис в ЕС несколько отступил, но его последствия будут иметь долгосрочный характер, а перспективы развития – зависят от погодных условий этой зимой и экономической динамики. Инфляционный кризис развивается, и с ним мешают бороться сохраняющиеся высокие риски долгового кризиса в Греции, Италии, Испании и Португалии. Ситуация на продовольственных рынках, несмотря на постепенную нормализацию цен (возвращение к уровням 2018-2020 гг. по ряду товаров), подвержена высоким рискам из-за неопределенности сделки по зерну между Россией, Турцией ООН и Украиной. Логистические проблемы (не считая проблем с вывозом зерна) перестают быть критической проблемой в мировой экономике на фоне снижения транспортных издержек и сбоя поставок из КНР. Важной составляющей, определяющей динамику мировой экономики, будет также влияние потенциальных санкций на рынок нефти, действия ОПЕК+ и ответные действия США.

Подробнее об этих сюжетах, а также о роли БРИКС+ в мировой экономике и экономической и политической ситуации в США - см. основной текст выпуска.

Экономическая активность в октябре – спад третий месяц подряд

Глобальная экономическая активность находится в зоне спада третий месяц подряд: индекс Global PMI Composite составил 49,0 в октябре против 49,7 в сентябре. Это обусловлено падением индексов в КНР, Еврозоне, США, Великобритании и России. При этом рост экономической активности наблюдался в Японии и Индии (рис.2). В США ключевыми факторами спада стали: повышение процентных ставок, высокая инфляция и снижение объемов экспорта. Аналогичная ситуация и в Еврозоне – промышленный PMI достиг 29-месячного минимума. Индекс физических объемов обрабатывающих производств [в США](#) в годовом выражении остается положительным (+4,7% г/г в сентябре, здесь и далее – последние доступные данные). [Согласно предварительным оценкам](#), ВВП США в 3К22 вырос на +2,6% кв/кв, что прервало череду двух падений в 1-2К22. Это связано с ростом чистого экспорта, госрасходов и услуг. Однако [по прогнозам ФРС](#) рост ВВП США составит только +0,2% в 2022 году (подробнее см. раздел «Тренды месяца»). Причины спада в КНР: меры по сдерживанию распространения COVID-19, сокращение экспорта, увеличение сроков поставок. Индекс PMI Composite достиг самого низкого значения с мая 2022 г., однако индекс физических объемов обрабатывающих производств [в Китае](#) в годовом выражении остается положительным (+6,4% г/г в сентябре). В России произошел серьезный спад активности, что связано с изменением паттернов потребительского спроса: сильнее всего пострадал сектор услуг на фоне объявления частичной мобилизации. В промышленном секторе продолжается помесечный рост. Индекс физических объемов обрабатывающих производств [в России](#) в годовом выражении остается отрицательным (-4% г/г в сентябре).

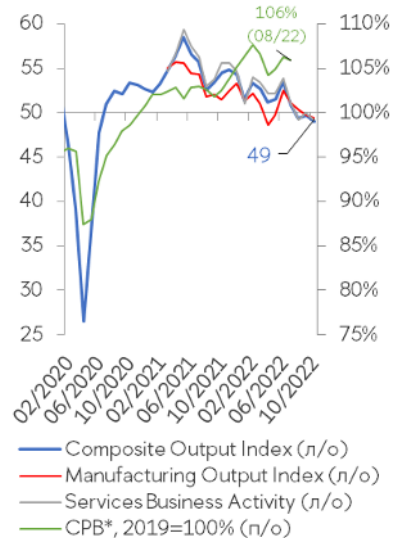


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс пром. производства (CPB)

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

Мировая торговля – продолжение падения экспортных заказов и транспортных издержек

Индекс новых экспортных заказов (PMI New export Orders) все еще остается на минимальных с начала пандемии уровнях. В октябре он составил 46,2 vs 45,9 в сентябре, главным образом из-за [падения заказов](#) в большинстве крупнейших стран (значения индекса составляют 35-45). Экспортные заказы растут лишь в Индии, что связано с продолжающимся увеличением [спроса](#), Сингапуре и Вьетнаме. В дальнейшем ожидается негативная динамика экспортных заказов и мировой торговли на фоне рисков рецессии в Еврозоне, Великобритании и США.

Глобальный индекс сбоев цепочек поставок (GSCPI) в октябре возрос до показателя 1,00 (vs 0,89 в сентябре) после пяти месяцев последовательного снижения. Это [обусловлено](#) увеличением срока доставки грузов в Тайвань на фоне продолжающейся геополитической напряженности и [задержками](#) в портах Великобритании. Возобновилось снижение стоимости перевозки сухих грузов: Baltic Dry индекс сократился на 12,8% м/м, но по-прежнему превышал минимум августа текущего года на 59%. Индекс контейнерных перевозок (World Container Index) не изменил [нисходящей](#) динамики (-21,6% м/м) и достиг минимума с ноября 2020 г. Это объясняется снижением стоимости поставок из Шанхая в порты Европы и США по причине продолжающегося сокращения мирового [спроса](#) и снижения [загруженности](#) портов США. Общий тренд на смягчение воздействия логистического кризиса на мировую торговлю остается прежним и ожидается его [продолжение](#).

Товарные рынки – продолжение спада цен на газ и металлы и разворот нефтяных котировок из-за ограничения добычи ОПЕК+

Рынок газа. В октябре цена на газ в Европе снизилась на 35% м/м ([\\$1251](#)/тыс. куб. м на 31 октября - \$1929/тыс. куб. м на 30 сентября). Падение котировок продолжается уже второй месяц подряд и обусловлено снижением спроса на газ в условиях [теплой](#) погоды в Европе, вынужденной экономией энергоресурсов, заполненностью подземных газовых хранилищ (на конец октября – свыше [90%](#)). Ожидается, что в дальнейшем ценовая динамика на рынке будет зависеть от погодных условий зимы. По [прогнозам](#) МЭА поставки газа из РФ в Европу к концу 2022 года снизятся на 55% г/г (80 млрд. куб. м). В то же время Еврокомиссия [сообщила](#), что вместо России на сегодня крупнейшими поставщиками газа стали Норвегия и США. Для поиска нового пути поставок газа в страны ЕС взамен Северного потока и газопровода «Ямал–Европа» РФ предложила построить в Турции крупнейший в Европе [газовый хаб](#). Стороны уже приступили к оценке строительства. Однако в условиях желания ЕС в будущем отказаться от российского газа, перспективы данного проекта пока остаются неопределенными.

Рынок угля. Цена на уголь в октябре впервые с мая снизилась на 18% м/м – [\\$356](#)/т (31 октября) против \$433/т (30 сентября), в основном, вследствие снижения цен на газ. Российские компании продолжают продавать уголь с дисконтом 50-60% в страны Азии, однако, торговля пока [остается рентабельной](#) (доля прибыльных компаний угольной отрасли в РФ в 8М22 составила [72,2%](#) против 67,4% в 8М21). Энергетический кризис тормозит повестку устойчивого развития и вынуждает страны возвращаться к [угольной энергетике](#).

Рынок нефти. Нефтяные цены впервые за 5 месяцев показали рост. В октябре стоимость нефти марки Brent выросла на 7,8% до \$94,83/барр., а цена российской нефти Urals возросла на 6,6% до \$75,04/барр. Дисконт на российскую нефть (разница стоимости марок Brent и Urals) увеличился на 12,7% по сравнению с сентябрем (около \$19,79/барр. ниже марки Brent).

Среди ключевых факторов повышательной динамики мировых нефтяных цен стоит отметить снижение ОПЕК+ квоты по добыче нефти с ноября на 2 млн барр. в сутки ([см. Выпуск №7 GlobVargo](#)). Однако реальное снижение составит [1-1,2](#) млн барр. в сутки (около 1–1,2% мирового спроса на нефть). При этом обещанный ранее вывод на рынок дополнительных 10 млн. барр. из резерва США сможет лишь на треть перекрыть снижение общего предложения на рынке.

Потолок цен продолжает активно обсуждаться, однако пока страны G7 во главе с США не утвердили цену для российской нефти. Также в начале ноября США разрешили нефтяные сделки с Россией по прежним правилам до [19 января](#), т.к. de jure они не успели разработать параметры потолка цен, а de facto – учитывают неопределенность на рынке нефти этой зимой. Вышеупомянутые факторы и

Страна/регион	Composite Output	Manufacturing Output	Services Business Activity
Мир	49,0 (-0,7)	49,4 (-0,4)	49,2 (-0,8)
Индия	55,5 (+0,4)	55,3 (+0,2)	55,1 (+0,8)
Япония	51,8 (+0,8)	50,8 (-0,1)	53,2 (+1,0)
КНР	48,3 (-0,2)	49,2 (+1,1)	48,4 (-0,9)
США	48,2 (-1,3)	50,4 (-1,6)	47,8 (-1,5)
Великобритания	48,2 (-0,9)	46,2 (-2,2)	48,8 (-1,2)
Еврозона	47,3 (-0,8)	46,4 (-2,0)	48,6 (-0,2)
РФ	45,8 (-5,7)	50,7 (-1,3)	43,7 (-7,4)

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI)

Источник: IHS Markit

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



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

Источник: CPB, IHS Markit

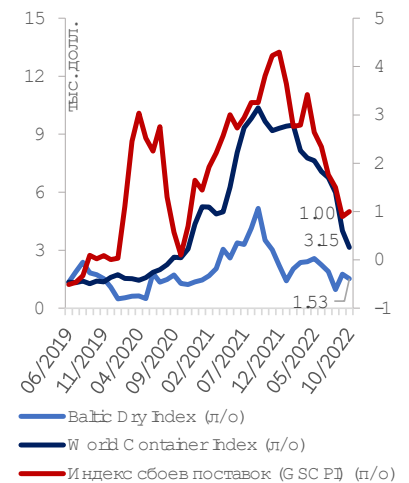


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

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

Товар / товарная группа	Изменение, %/м
-------------------------	----------------

вероятное продолжение понижательной [динамики](#) курса доллара, ceteris paribus, будут способствовать поддержанию высокого уровня цен в ноябре.

Рынок металлов. На рынке металлов продолжается [падение](#) 7-й месяц подряд, начиная с марта текущего года. За октябрь композитный индекс цен на металлы (LME Metal Index) замедлил свое снижение до 1,5% (против 5,4% в сентябре) на фоне продолжающейся [дискуссии](#) об ограничении поставок российских металлов на лондонскую биржу, а именно алюминия, меди и никеля.

Цены на алюминий в октябре выросли на 2,8% из-за новостей о потенциальных ограничениях поставок российского алюминия со стороны Лондонской биржи металлов, а также о возможных [санкциях](#) со стороны США в отношении российского алюминия и компании Русал. Пять европейских промышленных организаций [призвали](#) власти ЕС воспрепятствовать введению санкций, указав, что это может привести к закрытию тысяч компаний.

Лидерами снижения мировых цен в октябре стали олово (-14,6%) и палладий (-16,3%), за ними – цинк (-9,1%) и сталь (-8,1%). Цены на платину и свинец выросли на 8,0% и 3,4% соответственно. Падение цены на медь замедлилось: -1,5% в октябре (против -3,1% в сентябре). Разнонаправленный характер динамики мировых цен на металлы обусловлен влиянием совокупности факторов: [замедлением](#) экономической активности из-за энергокризиса и ужесточением ДКП в США и ЕС, ожидаемого [дефицита](#) на рынке металлов из-за возможных ограничений со стороны Лондонской биржи, усложнения процессов добычи и возрастающего спроса со стороны Китая (за октябрь было [куплено](#) более половины российской меди со складов LME) и других азиатских стран.

Продовольственный рынок. В октябре [цены на продовольствие стабилизировались](#) – проблемы поставок были частично компенсированы снижением спроса на основные продукты питания. [Индекс продовольственных цен ФАО](#) остался практически неизменным по сравнению с сентябрем и составил 135,9 пункта, что на 2% выше аналогичного периода прошлого года.

Зерновые – единственная группа товаров, цены которой выросли за месяц (+3%). Среди основных причин: сезонный фактор, сокращение предложения пшеницы в США, плохие прогнозы по урожаю кукурузы в ЕС и США, дефицит осадков в Аргентине (один из крупнейших производителей кукурузы) и перебои в движении судов по гуманитарному коридору из Украины.

Цены на растительные масла, мясо, сахар и молочную продукцию упали. Исключением стало [подсолнечное масло](#), цена которого начала умеренно расти, что связано с неопределенностью функционирования зернового коридора из Украины.

[На рынке удобрений](#) цены также снижаются в связи с падением спроса на фоне приостановки закупок удобрений среди фермеров Бразилии и США и снижения цен на природный газ, но пока еще не оказали понижательного действия на зерновые цены. 2 ноября, после четырехдневной приостановки, Россия возобновила реализацию [зерновой сделки](#) с Турцией и ООН, однако, возможное прекращение сделки с 19 ноября (решение пока не принято) может привести к росту цен на продовольствие и усугубить проблемы продовольственной безопасности.

Финансовые рынки: фондовые, долговые, валютные

Фондовые рынки – отскок после провала на Западе и в России.

После сентябрьских спадов на 5-18% в октябре рынки акций несколько восстановились, несмотря на высокую инфляцию, опасения рецессии и неопределенность на фоне геополитической ситуации. Восстанавливались все крупнейшие фондовые рынки развитых стран: США (S&P 500 +8%), Германии (DAX +9,4%) и Великобритании (FTSE +2,9%). Во многом это [связано](#) с началом публикации отчетностей за 3К22, которые показали, что инвесторы были несколько пессимистичны относительно перспектив компаний.

Позитивная [динамика](#) на российском рынке акций обусловлена ростом цен на нефть (см. раздел рынок нефти) и эффектом низкой базы. Индекс Мосбиржи (IMOEX) поднялся на уровень конца сентября до 2208,78 пунктов. Ситуация с оттоком наличных средств, которые снимали физические лица, к началу ноября вернулась к сезонной норме (всего отток [сократился](#) примерно в 5 раз, с 500 млрд руб. в сентябре до 100 млрд руб. в октябре).

Нефть, Brent	7,8%
Газ TTF	-35,1%
Золото	-1,9%
Сталь	-8,1%
Продовольствие	-0,3%

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

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

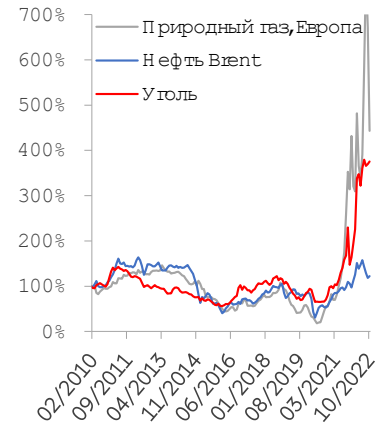


Рис. 5. Динамика цен на нефть, газ и уголь, янв. 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк



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

Источник: Всемирный банк

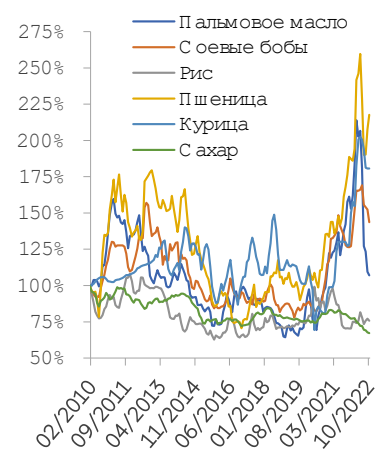


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, янв. 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

Единственным исключением стал Китай, где акции падают второй месяц подряд (-4,3%). Во многом это связано с [сохранением](#) карантинных ограничений и новостями со съезда КПК (см раздел геополитика).

Долговые рынки – рекордная с 1982 г. инверсия доходности в США и сохранение рисков долгового кризиса в Еврозоне

В связи с продолжением роста инфляции и ужесточением ДКП в США и Европе опасения начала рецессии среди участников рынка нарастают. Доходности по 2- и 10-летним казначейским облигациям США побили пятнадцатилетний рекорд: в конце октября – начале ноября ставки поднялись до 4,7% и 4,23% соответственно. Это привело к увеличению инверсии кривой доходности ([спреду между 2- и 10-летними бондами](#)), наблюдавшейся с июля (см. выпуск [GlobBaro №5](#)), до максимума с 1982 г. – 0,57 п.п. Инвесторы настроены пессимистично и продолжают смещать фокус на долгосрочные активы, поэтому снижение доходностей по казначейским облигациям в ближайшее время не ожидается. В октябре доходности гос. облигаций европейских стран продолжили расти, достигая рекордных значений за последние 5-11 лет: [Германия – 2,53%](#), [Португалия – 3,56%](#), [Испания – 3,65%](#), [Италия – 4,87%](#), [Греция – 5,1%](#). После небольшого падения на фоне [обсуждений ФРС о замедлении повышения ключевой ставки](#) и [заявлений ЕЦБ о начале распродажи своих активов в начале 2023 г.](#), доходности продолжили рост. Ужесточение ДКП в Еврозоне усугубляет риски долгового кризиса в странах Южной Европы и осложняет борьбу с увеличением стоимости обслуживания их госдолга.

В октябре доходность британских гос. облигаций достигла 14-летнего максимума – [4,63%](#), но после [начала продажи активов Банком Англии](#) в рамках количественного ужесточения ставки снизились на 0,9-1,1 п.п. до уровня второй декады сентября. Несмотря на [повышение ключевой ставки](#) и сворачивание QE, у инвесторов относительно оптимистичные настроения в отношении борьбы британского регулятора с инфляционными рисками.

Валютные рынки – иена на 24-летних минимумах

В октябре доллар США незначительно ослабил свои позиции относительно основных мировых валют (-0,5% по индексу DXY), в то время как евро и британский фунт частично восстановили свои позиции после сентябрьского провала. В Великобритании на это отчасти повлиял [приход](#) Р. Сунака на пост премьер-министра, а также его [планы](#) по покрытию дефицита бюджета за счет новых налоговых поступлений. Продолжается тренд на ужесточение монетарной политики (см. раздел «Денежно-кредитная политика»).

Иена продолжила падать (-2,7% относительно доллара США), что, в свою очередь, позволило ей [пробить](#) минимум за 24 года: в моменте иена была на уровне 151,95¥ за доллар США. Во многом это связано с сохранением мягкой ДКП в Японии: вопреки ужесточению монетарной политики в мире, Банк Японии сохраняет ставку на уровне -0,10% и продолжает QE.

Мировая инфляция – двузначная инфляция в ЕС и замедление в США, Китае и России

В мировой экономике сохраняется сильное ценовое давление, несмотря на замедление инфляции в ряде стран.

В Еврозоне инфляция вновь [обновила](#) исторический рекорд, достигнув двузначных уровней: 10,7% г/г по предварительным данным в октябре по сравнению с 9,9% г/г в сентябре. Это связано с продолжением роста цен на электричество, энергоносители (41,9% vs 40,9% в сентябре) и продовольствие (13,1% vs 11,8%).

Такая же тенденция наблюдается и Великобритании: по прогнозам инфляция [ускорится](#) до 10,4% г/г (vs 10,1% в сентябре). Кроме высокой энергетической инфляции, вклад внесла и волатильность фунта на фоне рисков бюджетных инициатив Л. Трасс (см. [выпуск №7 GlobBaro](#)).

В США в октябре инфляция продолжила медленно [замедляться](#) четвертый месяц подряд, достигнув уровня 7,7% г/г (vs 8% в сентябре). Этому [способствовало](#) замедление роста цен на энергоносители (до 17,6% vs 19,8% г/г) и продовольствие (до 10,9% vs 11,2% г/г). Начиная оказывать действие ужесточение монетарной политики, а также сокращение дефицита бюджета по итогам фискального года (сокращение бюджетных стимулов).

В Китае инфляция [замедлилась](#) до 2,1% г/г (vs 2,8% в сентябре), что является самым низким показателем с мая текущего года. Замедление роста цен произошло в

страна	Акции, %	FX, %	10-л. облигации, ±п.п.
Велико-британия	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. 2. 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

Страна	Номин. ставки	ИПЦ	Реал. ставки	↑/↓*
Аргентина	75.00%	82.90%	-7.90%	↑
Австралия	2.85%	7.30%	-4.45%	↑
Бразилия	13.75%	7.20%	6.55%	↑
Канада	3.75%	6.90%	-3.15%	↑
Швейцария	0.50%	3.30%	-2.80%	↑
Чили	11.25%	13.70%	-2.45%	↑
Китай**	3.65%	2.80%	0.85%	↓
Чехия	7.00%	18.00%	-11.00%	↑
Дания	1.25%	10.00%	-8.75%	↑
Великобрит-я*	2.25%	10.10%	-7.85%	↑
Гонконг	3.50%	4.40%	-0.90%	↑
Венгрия	13.00%	20.10%	-7.10%	↑
Индонезия	4.75%	5.70%	-0.95%	↑
Индия	5.90%	7.40%	-1.50%	↑
Исландия	5.75%	9.40%	-3.65%	↑
Япония	-0.10%	3.00%	-3.10%	↓
Южная Корея	3.00%	5.70%	-2.70%	↑
Мексика	9.25%	8.70%	0.55%	↑
Малайзия	2.50%	4.50%	-2.00%	↑
Норвегия	2.25%	6.90%	-4.65%	↑
Перу	7.00%	8.30%	-1.30%	↑
Филиппины	4.25%	6.90%	-2.65%	↑
Польша	6.75%	17.90%	-11.15%	↑
Румыния	6.25%	15.90%	-9.65%	↑
Сербия	4.00%	14.00%	-10.00%	↑
Россия	7.50%	13.70%	-6.20%	↓
Саудовская	4.50%	3.10%	1.40%	↑
Швеция	1.75%	10.80%	-9.05%	↑
Таиланд	1.00%	6.40%	-5.40%	↑
Турция	10.50%	83.50%	-73.00%	↓
США**	3.88%	8.20%	-4.32%	↑
Еврозона**	2.00%	10.70%	-8.70%	↑
Африка	6.25%	7.50%	-1.25%	↑

Табл. 3. Ключевые ставки и инфляция (% г/г)

Примечание: данные на 03.11.2022
*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки
** данные по инфляции за сентябрь
Источник: BIS, данные Центробанков

результате замедления продовольственной (7,0% г/г vs 8,8% в сентябре) и непродовольственной (1,1% г/г vs 1,5%) инфляции.

Инфляция в России также продолжила [замедление](#) шестой месяц подряд и составила в октябре 12,6% г/г (vs 13,7% в сентябре).

Денежно-кредитная политика – в Европе и США +0,75 п.п., сохранение ставок в Азии и России на текущих уровнях

Мировой тренд на сдерживающую монетарную политику сохранился в течение октября.

3 ноября ФРС шестой раз за год [повысила](#) базовую ставку (на 0,75 п.п. с 3,25% до 4%), что соответствовало ожиданиям рынка. В 2022-2023 гг. ожидается продолжение «ястребиной» политики до уровней 4,5-5%, т.к. пока базовая инфляция (как главный ориентир ФРС) находится на рекордных уровнях. Кроме того, продолжилась политика количественного ужесточения: за октябрь [баланс](#) ФРС сократился на \$49 млрд м/м, как и в прошлом месяце.

Банк Англии по итогам [заседания](#), состоявшегося 3 ноября, также повысил ставку на 0,75 п.п. до 3% с 2,25% годовых, что стало [восьмым](#) повышением ставки подряд. В последний раз регулятор поднимал ставку до 3% в 2008 г.

27 октября ЕЦБ принял [решение](#) также поднять базовую ставку с 1,25% до 2%, что стало вторым [повышением](#) подряд ставки на 0,75 п.п. Кроме того, за октябрь ЕЦБ сократил свой баланс на €28 млрд м/м несмотря на количественное смягчение в [прошлом](#) месяце.

В Китае и России ставки сохранились на уровне сентябрьских значений: [3,65%](#) и [7,5%](#) соответственно. На заседании 20 октября Народный Банк Китая [объяснил](#) сохранение ставки быстрым снижением курса юаня и минимизацией резких расхождений в политике с другими крупными экономиками. Совет директоров Банка России 28 октября [объяснил](#) удержание ставки все еще повышенными инфляционными ожиданиями и их ростом. [Прогноз ЦБ](#) по инфляции сохраняется на уровне 12,0–13,0% в 2022 г. и 5,0–7,0% в 2023 г.

Бюджетно-налоговая политика – 2-кратное сокращение дефицита в США и обновленное бюджетное правило в России.

За завершившийся в октябре финансовый год дефицит федерального бюджета США составил [\\$1,375 трлн](#), или 5,5% ВВП, что в 2-3 раза ниже дефицита 2020-2021 гг., но все еще больше докризисных значений (-4,6% в 2019 г.). Сокращение дефицита объясняется окончанием программ борьбы с коронакризисом и ростом объемов налоговых поступлений. Рекордные доходные поступления в [\\$4,896 трлн](#) и сокращение дефицита означает, что бюджетный импульс сокращается. Это также вносит вклад в замедление инфляции наряду с ужесточением монетарной политики. В России [19 октября](#) Госдумой было окончательно одобрено новое бюджетное правило. До 2022 г. базовые нефтегазовые доходы (от НДС и вывозных пошлин на нефть, нефтепродукты, газ и газовый конденсат), которые могут быть направлены на текущие расходы бюджета, определялись на основе «[цены отсечения](#)» (40\$/барр. марки Urals + индексация). Поступления свыше установленного значения размещались в ФНБ. С 2023 года Минфин отказывается от «цены отсечения», а базовые нефтегазовые доходы устанавливаются на фиксированном уровне в 8 трлн руб., а доходы сверх этой суммы также направляются в ФНБ. Судя по всему, это сделано, чтобы избежать снижения базовых нефтегазовых доходов из-за падения добычи нефти (-5% в 2023 г., как ожидается Минфином). Также вводится верхняя граница расходов бюджета в размере суммы нефтегазовых поступлений, базовых нефтегазовых поступлений, расходов на обслуживание госдолга и сальдо бюджетных кредитов.



Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2022
Источник: данные Центробанков стран

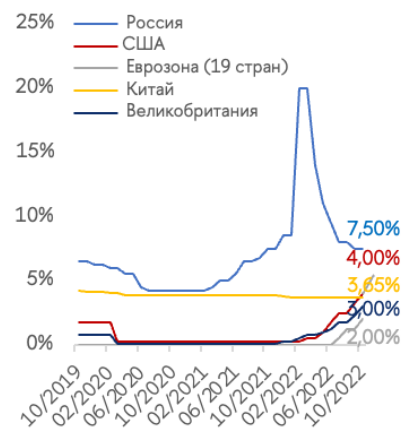


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2022
Источник: данные Центробанков стран

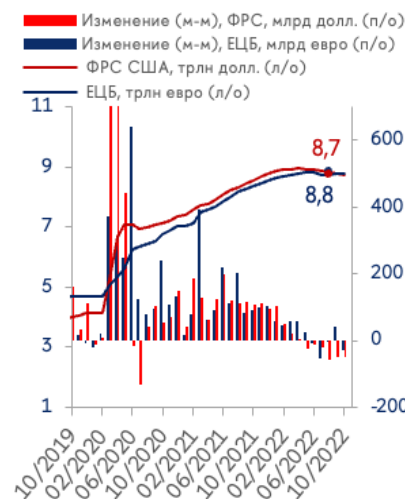


Рис. 10. Активы ФРС и ЕЦБ
Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между последним значением за текущий месяц и первым за следующий.
Источник: данные ФРС, ЕЦБ

Геополитика – напряженность вокруг Украины, 20-й съезд КПК, ядерная риторика

В октябре 2022 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) увеличился до 140 относительно показателей за сентябрь (134) и август (135). Таким образом, после локального минимума в июле (118) тенденция роста геополитической напряженности сохраняется. В целом индекс остается значительно выше среднего показателя за период 2016–2019 гг., равного 98,9. Рост индекса связан с конфликтными ситуациями в ряде регионов мира.

Европа/СНГ. Усилению геополитических рисков в регионе способствует [развитие](#) энергетического кризиса, который может спровоцировать рецессию в Еврозоне. В ходе [саммита](#) ЕС, проходившего 20–21 октября, страны-участницы не смогли утвердить новый пакет мер по борьбе с энергокризисом. [Недовольство](#) со стороны Франции и Италии вызвал [план](#) Германии по созданию чрезвычайного фонда в размере 200 млрд евро для компенсации роста цен на газ для конечных потребителей.

Нарастание внутривнутриполитической нестабильности и кризисных явлений в социально-экономической сфере сказывается на положении мейнстримных политических сил в регионе. 20 октября премьер-министр Великобритании Лиз Трасс [подала](#) в отставку. 25 октября новым главой британского правительства [стал](#) Риши Сунак. 2 ноября после парламентских выборов [подала](#) в отставку премьер-министр Дании Метте Фредериксен. 22 октября в Италии к исполнению обязанностей приступило [правительство](#) во главе с Джорджей Мелони, сформированное коалицией правых партий.

Значимыми факторами геополитической напряженности в регионе являются развитие конфликта вокруг Украины и сохранение [риска](#) прямого столкновения между Россией и НАТО с потенциальной [эскалацией](#) на новый военно-стратегический уровень. Усугубляет ситуацию резкое [обострение](#) ядерной риторики и [политизация](#) атомной деятельности.

На уровне [МИД](#) и [Минобороны](#) России были высказаны опасения о возможности

применения Украиной «грязной» ядерной бомбы. Россия подняла данный вопрос 28 октября в ходе закрытого [заседания](#) Совета Безопасности (СБ) ООН. Параллельно с ежегодными ядерными [учениями](#) НАТО, прошедшими 17–30 октября, 26 октября Россия провела [тренировку](#) своих стратегических сил сдерживания.

На пространстве СНГ сохраняется высокий конфликтный потенциал. Так, возобновились [столкновения](#) на границе Таджикистана и Киргизии. Кроме того, усиливается вовлеченность внерегиональных игроков ([США](#), [ЕС](#), [Турции](#)) в экономические и политические процессы в регионе. В подобных условиях Россия стремится укрепить сотрудничество с партнерами. 7 октября состоялась [встреча](#) глав государств СНГ. 14 октября прошел [саммит](#) Россия–Центральная Азия. 28 октября состоялась внеочередная [сессия](#) Совета коллективной безопасности ОДКБ. Положительным событием для региона стало [подтверждение](#) 31 октября прежних форматов договоренностей между Арменией и Азербайджаном на встрече в Сочи.

АТР. В регионе одним из центральных событий стал 20-й [съезд](#) Коммунистической партии Китая (КПК), прошедший 16–22 октября. Действующий председатель Си Цзиньпин был [избран](#) генеральным секретарем КПК на третий пятилетний срок. Съезд [утвердил](#) почти на половину обновленный состав Постоянного комитета Политбюро КПК. В части экономического развития съезд КПК [констатировал](#) ликвидацию бедности в стране и поставил [задачу](#) «достижения всеобщей зажиточности народа». Делегаты и более двух третей членов ЦК КПК [одобрили](#) внесение в устав партии задачи по преобразованию армии Китая в «вооруженные силы передового мирового уровня». На открытии съезда Си Цзиньпин [подчеркнул](#), что КНР будет стремиться к мирному воссоединению с Тайванем, но при необходимости не будет уклоняться от применения силы. Цель воссоединения с Тайванем была официально [закреплена](#) в уставе КПК. В ответ официальный представитель Тайбэя Чжан Дуньхань [заявил](#), что Тайвань не пойдет на компромисс в вопросах суверенитета и демократии.

Продолжается тенденция милитаризации региона и усилением военной активности. На фоне совместных военных учений США и Южной Кореи, КНДР с 25 сентября по 20 октября [провела](#) девять ракетных испытаний, ряд артиллерийских стрельб, учения ВВС. В ходе учений подразделений КНДР были [отработаны](#) вопросы применения ядерного оружия. В ходе рассматриваемого периода [ожидались](#) северокорейские ядерные испытания. Хотя пока они не состоялись, [вероятность](#) проведения сохраняется. США заявили о [намерении](#) разместить на севере Австралии до шести бомбардировщиков B-52, способных нести ядерные заряды.

Ближний Восток. Власти Ирана [заявили](#) о причастности США и Саудовской Аравии к уличным беспорядкам, [прокатившимся](#) в сентябре и октябре по стране после гибели Махсы Амини. 26 октября в Иране в мавзолее Шах-Черах произошел [теракт](#), унесший жизни 15 человек, [ответственность](#) на себя взяла террористическая организация ИГИЛ (запрещена на территории России). Иран также [признал](#) поставку беспилотных летательных аппаратов (БЛА) России,

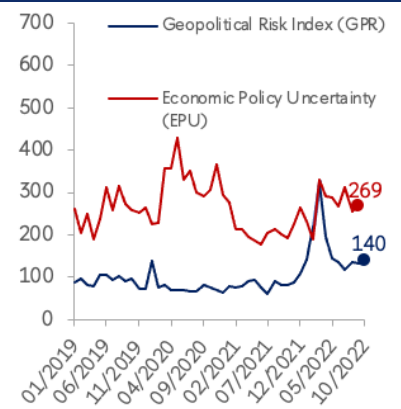


Рис. 4. Индекс геополитики

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

Источники:

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

tml

которая, по его заявлениям, была осуществлена до начала СВО. В этой связи [Великобритания](#) и [ЕС](#) наложили на Иран новые санкционные ограничения, причем ЕС впервые [применил](#) механизм вторичных санкций. В целом американо-иранские контакты по вопросу возвращения США в Иранскую ядерную сделку (Совместный всеобъемлющий план действий – СВПД) на фоне ухудшения геополитической обстановки и внутривнутриполитической ситуации в Иране [зашли](#) в тупик. В регионе получили развитие ряд других негативных сюжетов. Израиль [нанес](#) очередной авиаудар по Сирии в районе Дамаска. В условиях нарастания социально-экономических проблем в [Турции](#), [Сирии](#), [Судане](#), [Тунисе](#) усилились протесты граждан. В [Ливане](#) и [Сирии](#) произошло ухудшение эпидемиологической обстановки из-за распространения холеры. По различным оценкам, в Сирии [заболело](#) от 10 до 30 тыс. человек. В регионе также произошли события, способствующие относительной стабилизации геополитической ситуации. В Тунисе по результатам референдума была [одобрена](#) новая конституция, которая дает широкие полномочия президенту. Правительство Израиля [утвердило](#) договор о морской границе с Ливаном, приблизив разрешение проблемы спорных газовых месторождений.

Другие регионы. В Латинской Америке значимым событием стало завершение второго тура президентских выборов. По их результатам [победил](#) Луис Инасиу Лула да Силва ([50,37%](#) голосов). При этом в стране произошли [беспорядки](#) с участием сторонников проигравшего избирательную гонку бывшего президента Жаира Болсонару. В [Боливии](#) и [Перу](#) сохраняется внутривнутриполитическая нестабильность из-за высокого уровня коррупции и угрозы обеспечения населения продовольствием. Среди позитивных событий значится наращивание контактов [США](#), [ЕС](#), [России](#) с государствами региона в области финансового регулирования, торговли, безопасности. В Северной Америке одним из ключевых факторов неопределенности являются выборы в Конгресс США, прошедшие 8 ноября. Их результаты еще [подводятся](#), но велика вероятность, что Республиканская партия получит контроль над Палатой представителей. При этом в США сохраняются высокие [инфляционные](#) риски и [экономической рецессии](#).

Ближайшие события

10-19 ноября. Совместные учения США и Японии Keen Sword, впервые будут участвовать военные корабли Австралии, Британии и Канады.

15-16 ноября. Саммит G20.

16 ноября. Трехсторонняя встреча высших административно-должностных лиц ОДКБ, СНГ, ШОС.

18-21 ноября. 68-я Осенняя сессия Парламентской ассамблеи НАТО.

22-23 ноября. Заседание Астанинского переговорного формата по Сирии.

9 декабря. Заседание Экономического совета СНГ.

15-16 декабря. Заседание Европейского совета.

В фокусе: БРИКС+ vs G7, экономическая и политическая ситуация в США

Поворот на БРИКС+

Если первоначальная аббревиатура БРИКС задумывалась как [маркетинговый ход](#) для инвестирования в развивающиеся страны, то сегодня страны-члены БРИКС за счет интеграционных инициатив начинают формировать экономический (деятельность [Нового банка развития](#) с 2014 г., расширение взаимной торговли, рост платежей в национальных валютах, потенциал создания новой [резервной валюты](#) на основе корзины валют БРИКС) и геополитический (отказ стран БРИКС от потолка цен на российскую нефть, присоединение новых членов) противовес Группе семи (G7). На страны БРИКС приходится более 40% населения мира, [20,9%](#) мирового экспорта и [17,3%](#) – импорта (2021 г.).

В 2020 г. произошла конвергенция ВВП по ППС стран БРИКС и стран G7; доля БРИКС в мировом ВВП по ППС достигла 30,6% vs 30,5% – у G7. В 2022-2027 гг. [по прогнозам МВФ](#) вклад БРИКС увеличится с 31,3% до 33,4%, а G7 – соответственно снизится с 30,1% до 27,8%. По нашим оценкам, ceteris paribus, к 2037-38 гг. произойдет конвергенция ВВП двух групп стран и в номинальных долларах США.

В 2022 г. [Саудовская Аравия](#), [Иран](#), [Аргентина](#) и [Алжир](#) подали заявки на вступление в БРИКС (их рассмотрят на саммите в 2023 г.). В случае присоединения доля ВВП по ППС стран БРИКС+ в мире увеличится на 3,3 п.п., объем ВВП по ППС к 2027 г. будет превышать объем ВВП G7 на межд. \$18,8 трлн, а конвергенция в номинальных долларах США наступит уже к 2034 г.

Республиканцы в палате представителей, демократы – в сенате

На промежуточных выборах в США 8 ноября в нижней палате Конгресса демократы вероятно потеряют большинство – победу одержит [республиканская партия](#), что ограничит способность Д. Байдена реализовывать крупные инициативы в 2023-2024 гг. Однако, в Сенате демократы обеспечили себе [50](#) мест (что лучше ожиданий), а у республиканцев – [49](#). Окончательно места в верхней палате будут распределены в ходе 2-го тура голосования 6 декабря, т.к. в [Джорджии](#) ни один из кандидатов не набрал абсолютное большинство голосов в 1-м туре. Даже если в Джорджии победу одержит республиканец, преимущество будет у демократов, т.к. в случае раскола 50/50 как председатель сената голосует вице-президент, т.е. демократ К. Харрис. Из значимых событий выборов губернаторов – во Флориде снова победил республиканец Р. ДеСантис, чей отрыв от оппонента вырос с 0,4 п.п. в 2018 г. до 19,4 п.п. в 2022 г. Мы не исключаем, что он может стать одним из действующих лиц на президентских выборах в США в 2024 г.

Рост ВВП США в 3К22 – за счет внешней активности

Реальный ВВП США в 3К22 [вырос](#) на 2,6% кв/кв (vs -0,6% кв/кв в 2К22 и -1,6% кв/кв в 1К22), где i) +2,8 п.п. роста пришлось на сокращение дефицита торгового баланса ([экспорт вырос](#) на 14,4% кв/кв, в т.ч. за счёт роста поставок углеводородов; импорт упал на 6,9% кв/кв), ii) +0,4 п.п. – на [повышение гос. расходов](#) (в т.ч. военных) и iii) +0,6 п.п. – на рост потребления д/х медицинских и «других» услуг. Тем временем инвестиции, запасы и [расходы д/х на товары](#) сократились; при этом спад спроса на товары краткосрочного пользования был сильнее (-1,4%), чем на товары длительного пользования (-0,8%). Т.е., бóльшая часть роста ВВП была обеспечена активностью США за рубежом (как экспортера энергоресурсов и важного геополитического игрока), в то время как ситуация внутри страны (в т.ч. изменение паттернов потребления и инвестиционной активности) остается под давлением инфляции и ужесточения ДКП. В дальнейшем мы не исключаем спад ВВП, т.к. i) рост экспорта – под вопросом из-за укрепления доллара и ослабления мировой экономики; ii) спрос на жилье снижается 8 мес. подряд и вряд ли скоро восстановится, т.к. ставки по 30-лет. ипотечным кредитам [превысили 7%](#) (макс. с 2002 г.); iii) спрос в реальном секторе замедляется (на потребление приходится более 2/3 ВВП США, и поведение д/х будет во многом определять его динамику).

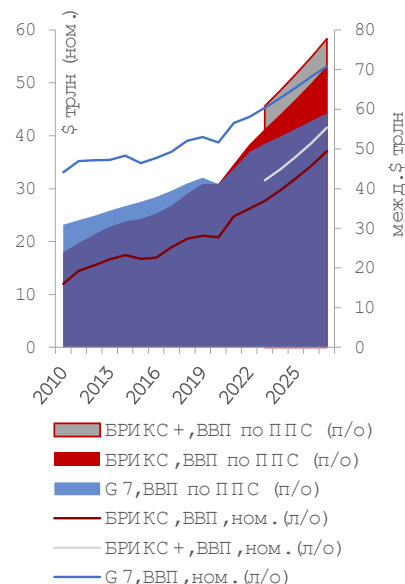


Рис. 5. ВВП стран БРИКС и G7*
Примечание. *БРИКС - Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР; G7 - Франция, Германия, Италия, Япония, США, Канада, Великобритания
Источник: МВФ, Всемирный банк

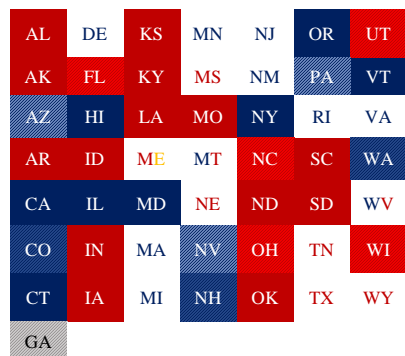


Рис. 6. Выборы в Сенат США
Примечание.
AL - победа республиканцев
HI - победа демократов
GA - второй тур выборов (6 декабря)
DE - нет выборов, оба сенатора от демократической партии
NE - нет выборов, оба сенатора от республиканской партии
E - один из сенаторов - независимый
Источник: Associated Press, Bloomberg



Рис. 7. ВВП США, % кв/кв
Источник: Бюро экономического анализа

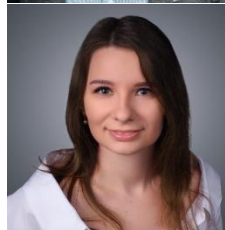
Все мнения, высказанные в данном мониторинге, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ, а также не являются инвестиционной рекомендацией

Авторский коллектив:

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



Бондаренко К. А.,
старший преподаватель Департамента мировой экономики Факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, kbondarenko@hse.ru



Сокольщик Л. М.,
к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения, научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ, lsokolshchik@hse.ru



Григорьев Л. М. (научный консультант проекта), к. э. н., профессор, научный руководитель Департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

Макаров И. А. (научный консультант проекта), к. э. н., руководитель Департамента мировой экономики, зав. сектора международно-экономических исследований Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Экономический блок:

Балабанов С. С.
Басенко Н. А.
Бугаева Д. С.
Бухминов А. Ю.

Васильева А. А.
Великанов А. А.
Каневская П. А.
Коновалова Д. А.

Масловская А. И.
Михалева Ю. В.
Мошкина П. А.
Савина Е. А.

Семенова А. П.
Уфимцев А. А.
Хамаш Д. Н.
Хожай Е. А.

Раздел «Геополитика»:

Кондакова К. С.
Шаповалов А. Е.

Раздел «В Фокусе»:

Афоница А. Г.
Жилыева К. С.
Ливинцева В. Н.

В разработке мониторинга также принимали участие:

Майоров М. Г.
Мэндбаяр Х.-
Зиновьева А. А.
Гриценко М. В.

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



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