

Макроэкономический обзор

Февраль 2023

www.movchans.com



Подписаться на рассылку

contact@movchans.com

[Movchans](https://www.youtube.com/Movchans)



[/themovchans](https://t.me/themovchans)



[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/movchans)

Февраль 2023 года подтвердил тенденции начала года: затухание дезинфляционных процессов как в США, так и, тем более в Европе. Рынок труда в США остается перегретым. Все это говорит о необходимости дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики как ФРС США, так и ЕЦБ. Однако разразившийся в середине марта банковский кризис (стартовавший в США и позже перекинувшийся на Европу) ставит регуляторов перед дилеммой: оставить в приоритете борьбу с инфляцией и продолжать ужесточение ДКП, рискуя при этом финансовой стабильностью, либо взять паузу в монетарной политике, пытаясь успокоить рынки.

- Инфляция и перегретый рынок труда в США продолжают беспокоить ФРС. Ни США ни Европе не удастся добиться устойчивого прогресса в борьбе с ростом цен.
- Банковский кризис в США и Европе может стать ограничителем в проведении жесткой монетарной политики. Несмотря на хорошее состояние крупнейших американских банков, внимание рынка сфокусировалось на европейских банках, в результате чего произошла срочная покупка швейцарского Credit Suisse другим швейцарским банком — UBS.
- Отток депозитов из региональных американских банков может привести к снижению кредитной активности в экономике.
- Выход Китая из zero-COVID policy пока не сопровождается резким оживлением деловой активности.

Основные макроэкономические показатели

| Показатель | Актуальное значение на конец февраля ¹ | Предыдущее значение | Изменение |
|---|---|---------------------|-------------|
| Инфляция в США, % | 6 | 6,4 | -0,4 п.п. |
| Безработица в США, % | 3,6 | 3,4 | -0,2 п.п. |
| Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США, тыс. | 311 | 504 | -193 |
| Казначейские облигации США 3М/10У, доходность к погашению, % | 4,85/3,9 | 4,69/3,51 | +16bp/+39bp |
| США, PMI Composite, пункты | 50,1 | 46,8 | +3,3 |
| Ставка ФРС, % | 4,5–4,75 | 4,25–4,5 | 25 б.п. |
| Ставка ЕЦБ, % | 3,5 | 3 | 50 б.п. |
| ЕС, PMI Composite, пункты | 52 | 50,3 | +1,7 |
| Инфляция в ЕС, % | 8,5 | 8,6 | -0,1 п.п. |
| Безработица в ЕС, % | 6,7 | 6,7 | - |
| Китай, PMI Composite, пункты | 54,2 | 51,1 | +3,1 |
| Инфляция в Китае, % | 1 | 2,1 | -1,2 п.п. |
| Безработица в Китае, % | 5,6 | 5,5 | +0,1 п.п. |
| Китай, 1У/5У ставка, % | 3,65/4,3 | 3,65/4,3 | |
| S&P 500, пункты | 4076 | 3839 | +6,18% |
| Euro STOXX 50, пункты | 4163 | 3793 | +9,8% |
| Shanghai Composite, пункты | 3255 | 3269 | -0,4% |
| Brent, \$/баррель | 83,89 | 84,49 | -0,7% |
| Золото, \$ / тройская унция | 1836,7 | 1929,5 | -4,8% |
| EUR/USD | 1,0576 | 1,0863 | -2,6% |
| USD/CNY | 6,87 | 6,93 | -0,9% |

¹ Для рыночных индикаторов указаны значения на конец февраля, для макроэкономических параметров — последние доступные.

Key People Speak

#Банковский кризис и регуляторы

Джанет Йеллен, глава Казначейства США:

«На этой неделе правительство предприняло решительные действия для укрепления доверия населения к нашей банковской системе.

Во-первых, мы вместе с Федеральной резервной системой и Федеральной системой страхования вкладов обеспечили защиту всех вкладчиков двух обанкротившихся банков. В понедельник утром клиенты смогли получить доступ ко всем деньгам на своих депозитных счетах, смогли начислять зарплату и оплачивать счета. В то же время акционеры и держатели долгов не получили государственной поддержки. Важно отметить, что в связи с этим действием не используются и не подвергаются риску деньги налогоплательщиков. Защиту вкладов обеспечивает Фонд страхования вкладов, который финансируется за счет взносов банков. Во-вторых, Федеральная резервная система оказывает дополнительную поддержку банковской системе с помощью нового механизма кредитования. Это поможет финансовым учреждениям удовлетворить потребности всех своих вкладчиков.

Я могу заверить членов Комитета в том, что наша банковская система остается устойчивой и американцы могут быть уверены, что их вклады доступны им, как только понадобятся. Наши действия на этой неделе демонстрируют нашу решительную приверженность обеспечению безопасности сбережений вкладчиков».

Источник: treasury.gov

MovchansMedia: Меры, предпринятые регуляторами по купированию банковского кризиса, произошедшего после коллапса калифорнийского банка Silicon Valley Bank, представляются нам не только достаточными, но даже излишними. Крупнейшие и системно значимые американские банки находятся в хорошей форме, действуют в довольно жестких регуляторных рамках и проходят регулярные стресс-тесты. Но это не значит, что в целом в здоровой системе не может появиться один или несколько плохо управляемых относительно небольших банков. Джанет Йеллен немного лукавит, отмечая, что для спасения крупных вкладчиков не будут использоваться деньги налогоплательщиков. Взносы банков, которые пойдут на выплату незастрахованной части вкладов, будут в итоге переложены на клиентов банков. Кроме того, подобное решение создает проблему moral hazard в системе — зачем улучшать риск-менеджмент банков, если все равно регуляторы придут на помощь? (Хотя менеджеры и были отстранены от управления, помощь регуляторов снижает уровень их ответственности и вовлеченности). Тем не менее следует понимать, что подобные решения принимаются в спешке, в ситуации неопределенности и даже паники. Поэтому, если и не полностью оправдать, то понять такие действия можно (тем более что акционеры и кредиторы банка не были спасены регуляторами).

Экс-глава ФРБ Канзаса Томас Кениг:

«ФРС снизила доходности и четко дала понять банковской отрасли, что она будет делать это в течение значительного периода времени. В итоге банкиры принимают решения, основываясь на этой политике, и они наполняют свои портфели государственными ценными бумагами с различными сроками погашения и говорят, что собираются держать их до погашения».

Источник: WSJ

MovchansMedia: Одной из интерпретаций коллапса банка Silicon Valley Bank стало имплицитное обвинение ФРС США в том, что регулятор в период низких процентных ставок убедил банковский сектор в долговременности проведения подобной политики. В итоге

банки покупали долгосрочные гособлигации и корпоративные облигации. В период резкого повышения ставок за последний год они понесли потери по портфелям облигаций, но не реализовывали бы убыток, держа облигации до погашения. Однако стратегия держания облигаций до погашения не всегда позволяет избежать потерь, так как тот же Silicon Valley Bank вынужден был продавать активы в связи с выводом денег вкладчиков и тем самым фиксировать убытки. Вряд ли справедливо обвинять в ситуации ФРС США, однако сейчас очевидно, что ужесточение ДКП стало неожиданностью для некоторых финансовых организаций, привыкших вести бизнес в условиях стабильно низких ставок. Пока эта проблема не является системной (отток вкладчиков в крупных американских банках невелик), но нереализованные потери по длинным облигациям могут стать проблемой в будущем.

США

- Рынок труда и дезинфляция вынуждают ФРС к ужесточению ДКП.
- Банковский кризис, вызванный банкротством калифорнийского банка Silicon Valley Bank, вряд ли вызовет серьезные последствия для финансовой системы США, так как в большей степени является следствием ошибок риск-менеджмента банка Silicon Valley Bank, чем системной проблемой всего американского финансового сектора. Однако умеренно негативные последствия очевидны.

Рынок труда остается перегретым. Данные по созданию рабочих мест за февраль 2023-го опять оказались сильными (+311 тыс. рабочих мест вместо ожиданий на уровне 225 тыс.). Рост зарплат также продолжается — 0,2% м./м. (4,6% г./г.). Произошел некоторый рост уровня безработицы (с 3,4% в январе до 3,6% в феврале), но это не является чем-то важным (в основном рост достигнут за счет увеличения коэффициента участия населения в составе рабочей силы с 62,4% в январе до 62,5% в феврале). В любом случае уровень безработицы держится около минимума за более чем полвека.

Инфляция в феврале вновь оказалась высокой. Рост цен составил 6% г./г., 0,4% м./м. ИПЦ без продовольствия и энергии — 5,5% г./г., 0,5% м./м. Дезинфляционные процессы, в особенности в отношении очищенной от продовольствия и энергии инфляции, явно застопорились, проблема никуда не девается.

На фоне перегретого рынка труда, снижения темпов дезинфляции, все еще актуальных опасений по поводу раскручивания инфляционной спирали за счет роста зарплат, ФРС США вынуждена проводить все более ястребиную политику. Попытка охладить экономику и тем самым сбить инфляцию путем ужесточения ДКП пока не дает ожидаемого результата. Глава ФРС Джером Пауэлл во время своего доклада перед Конгрессом 7 марта дал понять, что регулятор может в случае необходимости перейти к более быстрым темпам подъема ставки (с 25 до 50 б.п.)². Однако 22 марта ФРС подняла ставку на 25 б.п., видимо, все же учитывая урон, нанесенный финансовым рынкам банковским миникризисом середины марта. Перспектива повышения ставок в США до 6% до момента кризиса с Silicon Valley Bank выглядела более чем реальной, хотя еще два месяца назад большинство экономистов (в том числе и члены комитета по открытым рынкам ФРС) предполагали, что терминальная ставка текущего цикла будет лишь чуть выше 5%. Сейчас эти прогнозы кажутся устаревшими, так как пока не ясна среднесрочная реакция экономики и ФРС на кризис региональных банков, произошедший в середине марта. Опасения системных эффектов вроде бегства вкладчиков (bankrun) пока оказались преувеличенными, однако кредитная активность банков, вероятно, снизится, а требования к заемщикам ужесточатся.

² <https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/powell20230307a.htm>

Текущий темп роста ставки ФРС США — самый быстрый среди пяти последних циклов ужесточения ДКП. В цикле, который предшествовал глобальному финансовому кризису в 2008–2009 гг., глава ФРС Бен Бернанке повышал ставку на 25 п.п. за заседание Комитета по открытым рынкам ФРС. В итоге ставка дошла до 5,25%, перед тем как начались проблемы с ликвидностью ипотечных деривативов, что в результате привело к краху инвестбанка Lehman Brothers в сентябре 2008-го. Но на сам процесс повышения ставки тогда ушло два года. Сейчас кумулятивное повышение ставки менее чем за год уже больше, чем перед кризисом 2008–2009 гг., но пока финансовый сектор адаптируется к такому повышению, несмотря на турбулентность, вызванную коллапсом Silicon Valley Bank.

Ситуация с падением Silicon Valley Bank вряд ли сравнима с ипотечным кризисом, спровоцировавшим глобальный финансовый кризис в 2008-м. Американская финансовая система устойчива, несмотря на то что в каких-то отдельных системно не значимых банках могут быть проблемы с плохим управлением. Поэтому, вероятно, воздействие кризиса региональных банков будет ограниченным и не сильно повлияет на основные макропоказатели США в грядущие месяцы. Возможным ограничением для жесткой ДКП может стать трансформация локального банковского кризиса в глобальный. Проблемы некоторых европейских банков более остры, чем американских, ярким свидетельством чему была экстренная покупка швейцарского банка Credit Suisse другим швейцарским банком — UBS (при этом пострадали как акционеры, так и держатели некоторых облигаций Credit Suisse). Более подробно о ситуации с Silicon Valley Bank и банковским сектором США и Европы в целом смотрите в тематическом приложении.

Что произошло с банками Silicon Valley Bank и Credit Suisse и что ждет американский и глобальный банковские сектора (в вопросах и ответах)

Почему коллапс банка Silicon Valley Bank (SVB) привлек к себе такое внимание?

Крах SVB — значимое событие, хотя бы учитывая масштаб банка. SVB не был большим банком, но тем не менее он находился на 16-м месте по активам (209 млрд долларов на конец 2022-го)³. Если проблемы испытал один средний по размерам банк, аналогичные проблемы теоретически могут быть и у других банков; это создает риск паники на рынке и бегства вкладчиков.

В чем причина краха SVB?

Крах SVB в основном был связан с потерями по портфелю долгосрочных ипотечных облигаций (mortgage-backed securities, MBS). Каких-то прямых махинаций со стороны руководства банка не было. Банк испытал большой приток депозитов в 2020-м. Спрос на займы в локдаун во время пандемии был невысоким, поэтому менеджмент сбалансировал рост пассивов вложением в MBS. Гособлигации (Treasuries) и MBS классифицируются в банковской отчетности как высококачественные активы (high quality liquid assets, HQLA). То есть с точки зрения соблюдения формальных правил прямых нарушений не было. После роста ставки ФРС США в 2022-м портфель MBS резко просел в цене. Тем не менее это никак не отразилось на отчетности банка, так как указанный портфель банк намеревался держать до погашения (held to maturity, HTM). Однако после того как вкладчики затребовали вывода крупных сумм (предположительно, только 9 марта 2023-го сумма составила 42 млрд долларов, при этом отток шел и ранее)⁴, банк вынужден был избавляться от подешевевших облигаций и

³ <https://www.federalreserve.gov/releases/lbr/current/>

⁴ <https://bpi.com/silicon-valley-bank-would-have-passed-the-liquidity-coverage-ratio-requirement/>

тем самым реализовать убыток, который привел к отсутствию ликвидности и в итоге к краху банка.

В чем состояли ошибки менеджмента SVB и можно ли было их избежать?

Понимание действий менеджмента SVB — очень важный вопрос, потому что от их разбора зависит, являлись ли проблемы SVB идиосинкратическими (иными словами, связанными с действиями руководства банка) либо системными, то есть в той или иной степени присущими и другим банкам.

Несмотря на, вероятно, отсутствие прямых нарушений, проблемы, приведшие в итоге к краху, были в значительной степени связаны с ошибками риск-менеджмента самого банка. У SVB было 97% (по объему) незастрахованных депозитов. Это исключительно много. У среднего американского банка доля незастрахованных депозитов чуть больше 50%. При этом, если у банка высокая концентрация очень крупных депозитов, качественный риск-менеджмент предполагает наличие в активах высокой доли либо наличных денег, либо резервов в ФРС, либо краткосрочных облигаций, либо комбинации данных активов, так как вкладчики в любой момент могут запросить из банка очень крупные суммы, что в итоге и произошло. Высокая доля долгосрочных MBS на балансе SVB — очевидная ошибка риск-менеджмента банка. Также банк мог защитить себя процентными свопами, либо депозитными сертификатами (certificate of deposit, CD), по которым депозит может быть снят раньше срока только с определенными потерями для вкладчика. Риск-менеджмент SVB проигнорировал эти возможности управления ликвидностью и в итоге поплатился за свою неосмотрительность.

Если руководство SVB допускало серьезные ошибки в риск-менеджменте, есть ли гарантии, что подобное не происходит в других американских банках?

Крупные американские банки после глобального финансового кризиса 2008 года классифицируются регуляторами как системно значимые финансовые институты (systemically important financial institutions, SIFI) и подвергаются жесткому контролю с регулярными стресс-тестами. Однако банки классифицируются как SIFI, когда их активы превышают 250 млрд долларов. Активы под управлением SVB были немного ниже данной планки, поэтому регуляторный надзор за ним был гораздо менее строгим. Аналогично надзор был менее строгим и за другими региональными банками с активами ниже 250 млрд долларов. Теоретически у них могут быть проблемы, схожие с проблемами SVB; но их может и не быть в случае качественного управления в этих банках.

Какие меры предприняли американские регуляторы для смягчения проблем, вызванных крахом SVB?

Сохранность депозитов всех вкладчиков SVB была гарантирована регуляторами. Также после краха SVB ФРС США создала для банков механизм Bank Term Funding Program⁵. Используя его, банк в случае вывода депозитов может получить заем до одного года под обеспечение из гособлигаций, MBS и других качественных облигаций при их оценке по номиналу. Теоретически это решает проблему, вызвавшую коллапс SVB, даже учитывая, что изначально подобные сложности были спровоцированы ошибками менеджмента банка. Однако, учитывая низкие депозитные ставки, вкладчики все равно могут продолжить вывод депозитов, переключаясь в более доходные инструменты.

⁵ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312a.htm>

Будет ли крах SVB иметь системную значимость для банков США и станет ли он причиной нового финансового кризиса, сопоставимого с кризисом 2008 года?

Учитывая все вышесказанное, вероятность повторения событий 2008-го из-за краха SVB невелика, так как вряд ли можно говорить о системной значимости этого события. Действительно, другие банки также могут иметь нереализованные потери по портфелям облигаций в результате роста ставки ФРС США. Однако крупные банки с диверсифицированной базой в основном не очень крупных депозитов вполне могут продолжать держать облигации до погашения, так как не испытывают набега вкладчиков, и эти текущие потери так и останутся нереализованными. Более того, даже эта гипотетическая проблема во многом снимается упомянутой выше Bank Term Funding Program. Однако возможен и негативный сценарий, лишь косвенно связанный с крахом SVB (крах Credit Suisse, неблагоприятное развитие дальнейших событий на рынках из-за паники игроков).

Связана ли экстренная продажа швейцарского банка Credit Suisse с банковским кризисом в США?

Банковский кризис в США подстегнул паническую реакцию вкладчиков в других частях света. При этом проблемы швейцарского банка Credit Suisse лишь отдаленно напоминали проблемы SVB (хотя на очень высокоуровневом подходе проблемы сводятся к неэффективному риск-менеджменту). Хроническая убыточность Credit Suisse и крупный отток вкладчиков в 2022 году мог бы в спокойное время и не стать столь критичным для выживания банка фактором. Однако крах SVB привлек пристальное внимание ко всему банковскому сектору, в том числе и к слабым банкам.

Какие последствия будут у экстренной продажи Credit Suisse?

Исключительно низкая цена продажи Credit Suisse плюс масса оговорок со стороны покупателя UBS могут привести к сомнениям рынка относительно устойчивости других европейских банков. Также могут возникнуть опасения насчет устойчивости рынка субординированного банковского долга (AdditionalTier1 securities) объемом в 275 млрд долларов (хотя европейские регуляторы уже противопоставили свою позицию швейцарским регуляторам и заявили о своей приверженности принципу первичной ответственности акционеров). Однако полностью исключать возможности негативного развития событий нельзя.

Европа

- Базовая инфляция в Европе растет и является основной макроэкономической проблемой.
- Кризис банковского сектора США перекинулся на Европу. Второй по величине банк Швейцарии Credit Suisse был экстренно продан банку UBS.

В еврозоне в феврале 2023-го произошло заметное улучшение настроений бизнеса. Индекс менеджеров по закупкам Eurozone PMI Composite Output Index повысился в этом месяце до 52,0 (50,3 в январе), это максимум за последние восемь месяцев. В авангарде восстановления находятся Испания (55,7) и Ирландия (54,5). Испания полностью независима от поставок газа из России, а экономика Ирландии в значительной степени основывается на деятельности глобальных технологических и фармацевтических компаний, которые являются ее

налоговыми резидентами. В арьергарде — уже традиционно Германия (50,7), экономика которой сильно зависит от поставок углеводородов из России.

Позитивная динамика, как и в январе, связана, прежде всего, с лучшими, чем ожидалось, погодными условиями и благоприятной обстановкой на энергетических рынках. Так, спотовые цены на газ на нидерландском хабе TTF находятся на минимуме с января 2022 года. Очевидно, что текущий отопительный сезон в Европе (завершение приходится на конец марта — начало апреля) прошел без форс-мажоров и спокойнее, чем думали аналитики в его начале в октябре 2022-го. Текущий высокий уровень запасов в ПХГ также означает более низкий объем закупок природного газа под отопительный сезон 2023–2024 г., что оказывает понижающее давление на фьючерсы и одновременно уменьшает расходы Европы на энергоносители.

Между тем дезинфляционные процессы в Европе прекратились. В феврале 2023-го рост цен в еврозоне в годовом выражении практически не изменился относительно январского уровня, составив 8,5% г./г. (8,6% г./г. в январе). Месяц к месяцу рост цен составил 0,8%. Падение цен на энергию по отношению к январю (13,7% г./г., минус 1,1% м./м.) компенсируется ускорением роста цен на другие компоненты индекса, в особенности продовольствие (15,0% г./г., 1,6% м./м.). Годовая продовольственная инфляция в феврале не может не вызывать тревогу — это самый высокий уровень в еврозоне с момента старта наблюдений. На фоне роста цен ЕЦБ повысил ставку на 50 б.п., до 3,5%.

Рост цен на продовольствие затрагивает не только еврозону. Так, например, в Великобритании инфляционная динамика в феврале оказалась значительно хуже континентальной (10,4% г./г. против 10,1% в январе). В конце февраля в Великобритании (в меньшей степени и в других странах Европы) случился дефицит помидоров, огурцов, кабачков, перца и других овощей. Некоторые ретейлеры (Asda, Tesco, Lidl, Morrisons, Aldi и др.) даже ввели ограничение на объем продаж в одни руки в своих супермаркетах. Одной из причин является неурожай в Испании и Марокко, другая причина — рост стоимости выращивания овощей, фруктов, зелени и цветов в теплицах из-за роста цен на природный газ, электричество и удобрения (цена природного газа также во многом определяет цену азотных удобрений).

Ситуация с коллапсом банка Silicon Valley Bank в США быстро отразилась и на европейском банковском секторе. Некоторые европейские банки (прежде всего Credit Suisse и Deutsche Bank, отдельные итальянские банки) давно испытывали разного рода сложности как с прибыльностью, так и с доверием клиентов (например, Credit Suisse на фоне значительных убытков столкнулся с оттоком депозитов в прошлом году в объеме около 120 млрд долларов). В итоге кризис региональных банков в США (на данный момент купированный) стал триггером острых проблем с финансовой сферой в Старом Свете. В середине марта швейцарские власти оказали поддержку Credit Suisse в виде предоставления банку дополнительной ликвидности.

Однако ситуация стала быстро ухудшаться, отток депозитов достиг примерно 10 млрд долларов в день, и швейцарский банковский регулятор FINMA вынужден был срочно вмешаться. Для осуществления сделки в воскресенье 19 марта (ровно неделю спустя после вмешательства американских регуляторов в ситуацию с Silicon Valley Bank) швейцарские регуляторы вынуждены были обойти необходимое в данном случае голосование акционеров по сделке. В итоге Credit Suisse был продан за 3 млрд швейцарских франков его конкуренту — банку UBS при существенных преференциях со стороны регуляторов покупателю (предоставление 100 млрд швейцарских франков ликвидности от Центробанка Швейцарии и абсорбирование возможных потерь в объеме 9 млрд франков). При этом в ходе сделки были списаны субординированные облигации Credit Suisse на 16 млрд франков. Столь низкую оценку Credit Suisse объяснить пока сложно. Возможно, она вызвана проблемами с активами банка, не отраженными в отчетности; возможно, регуляторы были вынуждены организовать

сделку на любых условиях, опасаясь распространения паники на весь финансовый сектор страны (и Европы в целом).

Китай

- Постковидное восстановление пока не оправдывает ожиданий.
- Китай поставил целью годовой рост в 5% ВВП в 2023 году, но реализация этого плана под вопросом.

Чтобы сгладить искажения, вызванные празднованием Нового года по лунному календарю, который пришелся на январь этого года, но на февраль 2022-го, Китай традиционно опубликовал объединенные статданные за январь и февраль.

Промышленное производство за январь—февраль показало рост на 2,4% относительно января—февраля 2022-го. Розничные продажи за первые два месяца выросли на 3,5% г./г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, против падения на 1,8% г./г., наблюдавшегося в декабре 2022-го. Несмотря на рост, динамика не такая уж впечатляющая, учитывая, что январь и февраль стали первыми месяцами после отказа страны от жестких локдаунов, продиктованных zero-Covid policy. Надежды на экономическое оживление, стимулируемое внутренним потреблением (на китайский экспорт особого расчета нет, так как снижение мирового спроса не оставляет шансов на его рост), пока не оправдываются.

Инвестиции в основной капитал за первые два месяца выросли на 5,5% г./г. При этом, что любопытно, основные компоненты индекса двигались в противоположных направлениях. Так, инвестиции в инфраструктуру за два месяца выросли на 9,0% г./г. по сравнению с прошлым годом благодаря госрасходам, направленным на поддержку экономики. Но инвестиции в недвижимость по-прежнему под давлением — они снизились на 5,7% г./г., отражая текущий кризис на рынке недвижимости.

Суммируя, отметим: пока Китай далек от исполнения роли драйвера мировой экономики в 2023 году. В худшем случае не исключена «японизация» китайской экономики, то есть медленный период низкого роста, вызванный последствиями перегрева отдельных секторов десятилетиями ранее.

Данные

Товарно-сырьевые рынки:

| Товары | 28/02/2023 | 31/01/2023 | MoM, % |
|-----------------------------|------------|------------|--------|
| Brent, \$/баррель | 83,89 | 84,49 | -0,7 |
| Natural Gas, \$/MMBtu | 2,747 | 2,741 | 0,2 |
| Coal, \$/ton | 192,85 | 251,75 | -23,4 |
| Nickel, \$/ton | 24620 | 30185 | -18,4 |
| Copper, \$/lb | 409,75 | 422,6 | -3,0 |
| Iron Ore, \$/dry metric ton | 917 | 900,5 | 1,8 |
| Aluminium, \$/ton | 2337,13 | 2618,25 | -10,7 |

| | | | |
|--------------------------|--------|--------|-------|
| Gold, \$/troy ounce | 1836,7 | 1929,5 | -4,8 |
| Palladium, \$/troy ounce | 1404,4 | 1648,3 | -14,8 |
| Silver, \$/troy ounce | 20,961 | 23,836 | -12,1 |
| Platinum, \$/troy ounce | 955,5 | 1021,1 | -6,4 |

Индексы:

| Индексы акций | MoM ⁶ , % | YTD, % | P/E на 28/02/2023 |
|-----------------------|----------------------|--------|-------------------|
| MSCIWorld | -2,53 | 4,30 | 17,07 |
| MSCIEurope | -0,79 | 7,40 | 13,52 |
| MSCIPacific | -5,94 | 1,44 | 15,05 |
| MSCIEmergingMarkets | -6,54 | 0,80 | 12,40 |
| MSCIEMLatinAmerica | -6,36 | 2,71 | 6,77 |
| MSCIArabianMarkets | -4,97 | -3,57 | 14,00 |
| MSCI Frontier Markets | -2,50 | 1,89 | 10,02 |
| MSCIUK | -0,36 | 5,59 | 10,86 |
| MSCICanada | -4,67 | 3,71 | 12,24 |
| MSCIJapan | -3,47 | 1,68 | 15,63 |
| MSCIIndia | -4,83 | -7,60 | 23,01 |
| MSCIIndonesia | -0,75 | 1,49 | 14,06 |
| MSCIPhillipines | -5,12 | 0,01 | 15,96 |
| MSCIPoland | -4,52 | 1,48 | 6,58 |

Индексы хедж-фондов:

| Barclay Hedge Fund Indices | Доходность за февраль, % | YTD, % |
|--|--------------------------|--------|
| BARCLAY HEDGE FUND INDEX | -1,11 | 2,20 |
| BALANCED (STOCKS & BONDS) INDEX | -1,95 | 2,37 |
| CONVERTIBLE ARBITRAGE INDEX | -0,34 | 1,00 |
| DISTRESSED SECURITIES INDEX | 0,33 | 1,38 |
| EMERGING MARKETS INDEX | -2,78 | 1,87 |
| EMERGING MARKETS ASIA INDEX | -3,56 | 1,86 |
| EMERGING MARKETS ASIAN EQUITIES INDEX | -3,82 | 1,92 |
| EMERGING MARKETS EASTERN EUROPE INDEX | -1,05 | 2,02 |
| EMERGING MARKETS EASTERN EUROPEAN EQUITIES INDEX | -0,62 | 2,34 |
| EMERGING MARKETS GLOBAL EQUITIES INDEX | -4,65 | 1,36 |
| EMERGING MARKETS GLOBAL FIXED INCOME INDEX | -1,78 | 0,99 |
| EMERGING MARKETS GLOBAL INDEX | -3,43 | 1,61 |

⁶ Все доходности указаны в долларах США.

| | | |
|--|-------|------|
| EMERGING MARKETS LATIN AMERICA INDEX | -2,26 | 0,35 |
| EMERGING MARKETS LATIN AMERICAN EQUITIES INDEX | -3,99 | 0,61 |
| EMERGING MARKETS MENA INDEX | 7,43 | 7,91 |
| EMERGING MARKETS SUB SAHARAN AFRICA INDEX | -0,35 | 2,30 |
| EQUITY LONG BIAS INDEX | -1,30 | 3,53 |

Валюты:

| Валюты | 28/02/2023 | 31/01/2023 | MoM, % |
|---------|------------|------------|--------|
| EUR/USD | 1,0576 | 1,0863 | -2,6 |
| GBP/USD | 1,2022 | 1,232 | -2,4 |
| USD/JPY | 136,17 | 130,09 | 4,7 |
| USD/RUB | 76,73 | 74,97 | 2,4 |

Макро:

| США | Актуальные | Предыдущие | Консенсус |
|-----------------------------------|------------|------------|-----------|
| Personal Spending MoM, JAN, % | 1,8 | -0,1 | 1,3 |
| Personal Income MoM, JAN, % | 0,6 | 0,3 | 1 |
| Manufacturing PMI, FEB | 47,3 | 46,9 | 47,8 |
| Services PMI, FEB | 50,6 | 46,8 | 50,5 |
| Balance of Trade, JAN, \$ | -91,5B | -89,7B | -87B |
| Industrial Production YoY, FEB, % | -0,2 | 0,5 | - |
| Industrial Production MoM, FEB, % | 0 | 0,3 | 0,2 |

| Еврозона | Актуальные | Предыдущие | Консенсус |
|-----------------------------------|------------|------------|-----------|
| Manufacturing PMI, FEB | 48,5 | 48,8 | 48,5 |
| Services PMI, FEB | 52,7 | 50,8 | 53 |
| Balance of Trade, JAN, € | -30,6B | -8,8B | -28B |
| M3 Money Supply YoY, JAN, % | 3,5 | 4,1 | 3,9 |
| Industrial Production MoM, JAN, % | 0,7 | -1,3 | 0,4 |

| Китай | Актуальные | Предыдущие | Консенсус |
|-------------------------------------|------------|------------|-----------|
| Manufacturing PMI, FEB | 51,6 | 49,2 | 50,2 |
| Services PMI, FEB | 55 | 52,9 | - |
| Balance of Trade, JAN-FEB, \$ | 116,8B | 78B | 81,8B |
| Exports YoY, JAN-FEB, % | -6,8 | -9,9 | -9,4 |
| Imports YoY, JAN-FEB, % | -10,2 | -7,5 | -5,5 |
| M2 Money Supply YoY, FEB, % | 12,9 | 12,6 | 12,5 |
| Outstanding Loan Growth YoY, FEB, % | 11,6 | 11,3 | 11,4 |