

Макроэкономический обзор

Август 2022

www.movchans.com



[Подписаться на рассылку](#)

contact@movchans.com

[Movchans](#)



[/themovchans](#)



[LinkedIn](#)

Взаимосвязь монетарных политик развитых стран ведет к экспорту инфляции в страны — торговые партнеры. Европейский центральный банк продолжает повышать ставку. Китайский экспорт замедляется, импорт стагнирует.

- Одновременное и быстрое ужесточение монетарной политики в развитых странах, которые в то же время являются важными торговыми партнерами друг для друга, может привести к более резкому, чем ожидают экономисты центральных банков, экономическому спаду.
- По итогам августа инфляция за 12 месяцев в США составила 8,3%, в Европе — 9,1%.
- Один из ключевых факторов инфляции — динамика цен на недвижимость и темпы роста арендной платы. Данные за последние месяцы показывают, что цены на коммерческую недвижимость в США снизились, а заинтересованность инвесторов в этом секторе сократилась по сравнению со второй половиной 2021 года на фоне роста ставок.
- Европейский центральный банк на заседании в сентябре повысил учетную ставку на 0,75%. Сдержанный подход регулятора изменился всего за два последних месяца. Похоже, ЕЦБ, как и другие центральные банки, сменил тактику таргетирования среднесрочных показателей и полностью сосредоточился на наблюдаемой фактической инфляции.
- Темпы роста китайского экспорта снизились из-за замедления глобальной экономики, локдаунов и перебоев с электроснабжением в некоторых провинциях.

*Над обзором работали: Андрей Мовчан, Владимир Ситников,
Михаил Зелинко, Елена Чиркова, Анастасия Овчинникова.*

Основные макроэкономические показатели

Показатель	Актуальное значение на конец августа ¹	Предыдущее значение	Изменение
Инфляция в США, %	8,3	8,5	-0,2
Безработица в США, %	3,7	3,5	+0,2
Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США, тыс.	315	526	-211
Казначейские облигации США 3М/10У, доходность к погашению, %	2,93/3,20	2,38/2,67	+55bp/+53bp
США, PMI Composite, пункты	44,6	47,7	-3,1
Ставка ФРС, %	3,00–3,25	2,25–2,50	+75bp
Ставка ЕЦБ, %	1,25	0,5	+75bp
ЕС, PMI Composite, пункты	48,9	49,9	-1,1
Инфляция в ЕС, %	9,1	8,9	+0,2
Безработица в ЕС, %	6,6	6,7	-0,1
Китай, PMI Composite, пункты	53,0	54,0	-1,0
Инфляция в Китае, %	2,5	2,7	-0,2
Безработица в Китае, %	5,3	5,4	-0,1
Китай, 1У/5У ставка, %	3,65/4,3	3,70/4,45	-5bp/-15bp
S&P 500, пункты	3 955,00	4 130,29	-4,24%
Euro STOXX 50, пункты	3 517,25	3 708,10	-5,15%
Shanghai Composite, пункты	3 202,14	3 253,24	-1,57%
Brent, \$/баррель	96,49	110,01	-12,29%
Золото, \$ / тройская унция	1 710,96	1 766,22	-3,13
EUR/USD	1,0057	1,0218	-1,58%
USD/CNY	6,8890	6,7433	+2,16%

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

Key People Speak

#Держитесь

Джером Пауэлл, председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы:

«Восстановление стабильности цен займет некоторое время и потребует активного использования наших инструментов для приведения спроса и предложения в равновесие. Для снижения инфляции, вероятно, потребуется, чтобы какое-то время экономика росла ниже трендовых значений. Хотя более высокие процентные ставки, более медленный рост и более мягкие условия на рынке труда (имеется в виду более высокий уровень безработицы. — Прим. авторов) снизят инфляцию, они также причинят определенные неудобства домохозяйствам и компаниям. Таковы издержки снижения инфляции. Но отсутствие стабильности цен означало бы гораздо большие проблемы».

Источник: [Economic policy symposium, Jackson Hole](#), 26 августа.

MovchansMedia: Если еще год назад перед ФРС стоял выбор между ужесточением монетарной политики и потенциальным падением фондового рынка, то теперь дилемма стала еще сложнее: фактически осознанное подталкивание экономики к рецессии или неконтролируемая инфляция. Поскольку перед г-ном Пауэллом также стоит задача сохранения занятости, интересно, сколькими процентными пунктами уровня безработицы придется пожертвовать за каждый процент снижения инфляции.

#Европейские ястребы

Кристин Лагард, председатель Европейского центрального банка:

«Конечно, цены на энергию по-прежнему являются основным источником инфляции — рост на 38,3% по сравнению с прошлым годом. Но в еврозоне также большую роль играет рост цен на весь спектр товаров, и особенно в сфере услуг, где факторы предложения менее важны. Столкнувшись с инфляцией подобных масштабов, сохраняющейся во всех секторах экономики, необходимо было предпринять решительные действия. Это полностью соответствует нашему декабрьскому плану нормализовать денежно-кредитную политику».

Источник: [ECB Press Conference](#), 8 сентября.

MovchansMedia: Вот и у Европейского центрального банка все идет по плану. Конечно, сомнительно, что в декабре 2021 года г-жа Лагард с коллегами планировали именно такую нормализацию денежно-кредитной политики, однако решительные действия были необходимы в условиях темпов роста цен, превышающих 9%. Однако, скорее всего, дело не в попытке повлиять на те сектора, где спрос является основным источником инфляции (это явно не оправдывало повышения ставки сразу на 0,75%), а в стремлении управлять инфляционными ожиданиями и показать потребителям, что ситуация под контролем.

#Шаги предприняты

Урсула фон дер Ляйен, председатель Европейской комиссии:

«Как вы помните, мы сделали три вещи: первая — сокращение спроса, чтобы увеличить заполняемость газовых хранилищ. Сейчас они заполнены на 82%, в то время как нашей целью было достичь 80% заполняемости к концу октября.

Второй шаг, который мы предприняли, заключался в диверсификации поставок энергоносителей. Мы прекратили ввоз российского угля. Мы сокращаем поставки российской нефти. Что же касается газа, то сегодня Норвегия поставляет в Евросоюз его больше, чем Россия.

И, конечно же, третий шаг, самый важный. Это огромные инвестиции в возобновляемые источники энергии в рамках плана REPowerEU».

Источник: [European Commission Statement](#), 7 сентября.

MovchansMedia: Предпринятые ЕС меры по ограничению поставок российских энергоносителей не способствуют стабилизации цен и продолжают оставаться главным источником инфляции в еврозоне. Однако, несмотря на все проблемы, в том числе с атомной и гидроэнергетикой в августе, у стран ЕС остается возможность решить энергетический кризис. Безусловно, это почти гарантированно приведет к рецессии (по оценкам ING, реальный ВВП сократится на 0,6% в 2022 году), однако вопрос коллапса системы европейской энергетической безопасности не стоит.

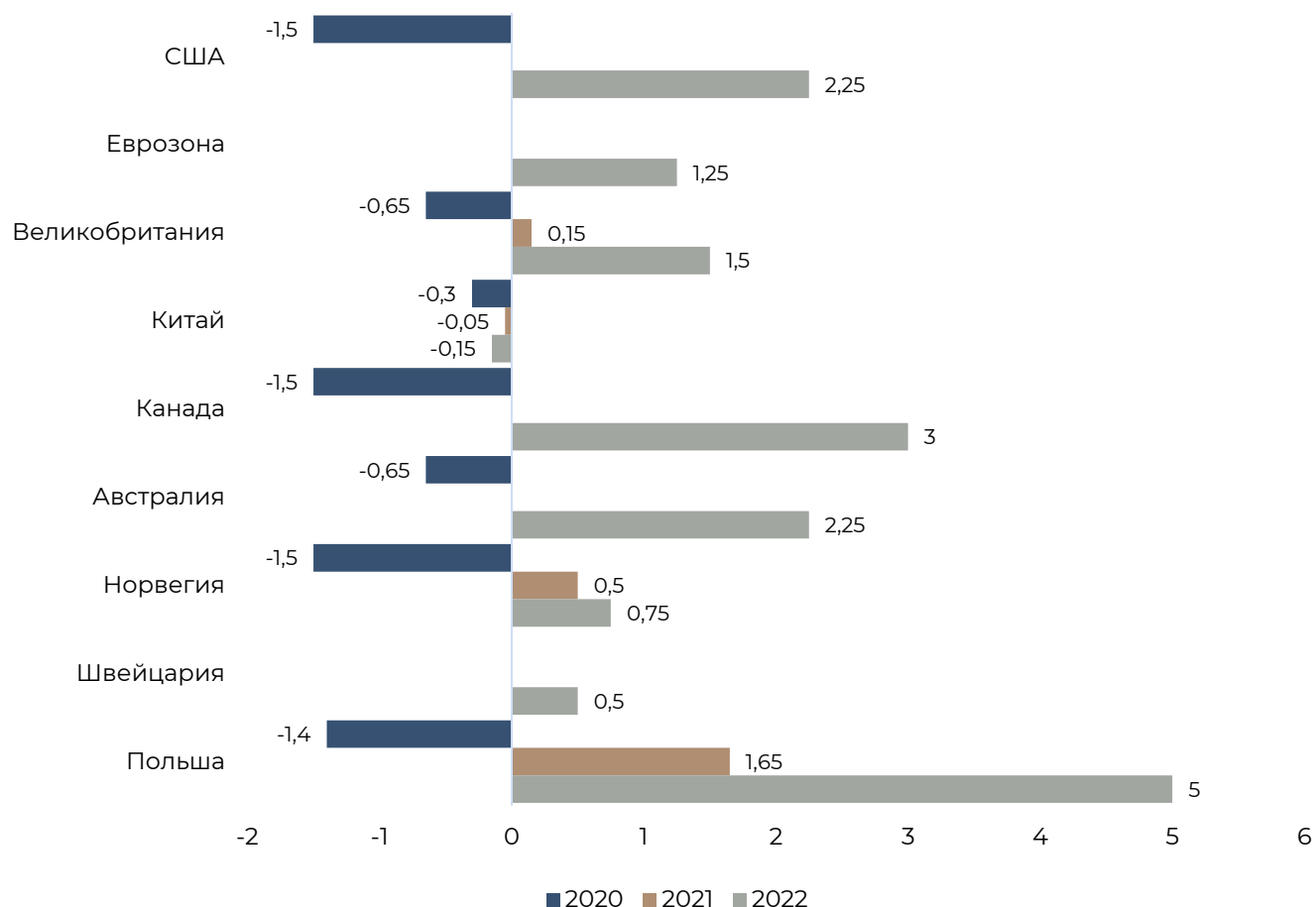
США

- Инфляция за 12 месяцев по итогам августа составила 8,3%: это меньше, чем в июле, однако выше ожиданий в 8,1%.
- Исходя из зависимости между безработицей и уровнем инфляции за последние десятилетия, для снижения темпа роста цен может понадобиться значительное снижение занятости. Однако последствия пандемии, вероятно, изменили исторический характер этой взаимосвязи.
- Рынок частных инвестиций в недвижимость в первой половине 2022 года стал менее активным по сравнению с 2021-м. На потенциальные доходности инвесторов влияют повышение ставок и снижение цен на объекты вместе с ростом эксплуатационных расходов. Тем не менее это может снизить общее инфляционное давление на экономику в течение следующих кварталов.

Монетарная политика и ее международные эффекты

Центральные банки сегодня часто обвиняют в замедленной реакции на повышение уровня цен. Однако нынешняя опасность заключается не столько в том, что ужесточение монетарной политики в конечном итоге не сможет подавить инфляцию. Можно справедливо опасаться реализации сценария, в котором совокупность мер по борьбе с ростом цен заходит слишком далеко и ведет мировую экономику к излишне жесткому спаду. Точно так же как центральные банки (особенно в развитых странах) в 2021 году не в полной мере понимали степень влияния факторов, ускоряющих инфляцию, сегодня они в той же степени могут недооценивать скорость, с которой цены способны снизиться по мере замедления экономик. И как это часто бывает, когда все одновременно движутся в одном направлении, монетарные власти рискуют усилить влияние политики друг друга. Крайне глобализированный характер сегодняшней мировой экономики (и особенно торговли) только усиливает такой риск.

Изменение учетных ставок центральными банками², 2020–2022 гг., %.
Отсутствие значений означает, что учетная ставка в указанный период не менялась.



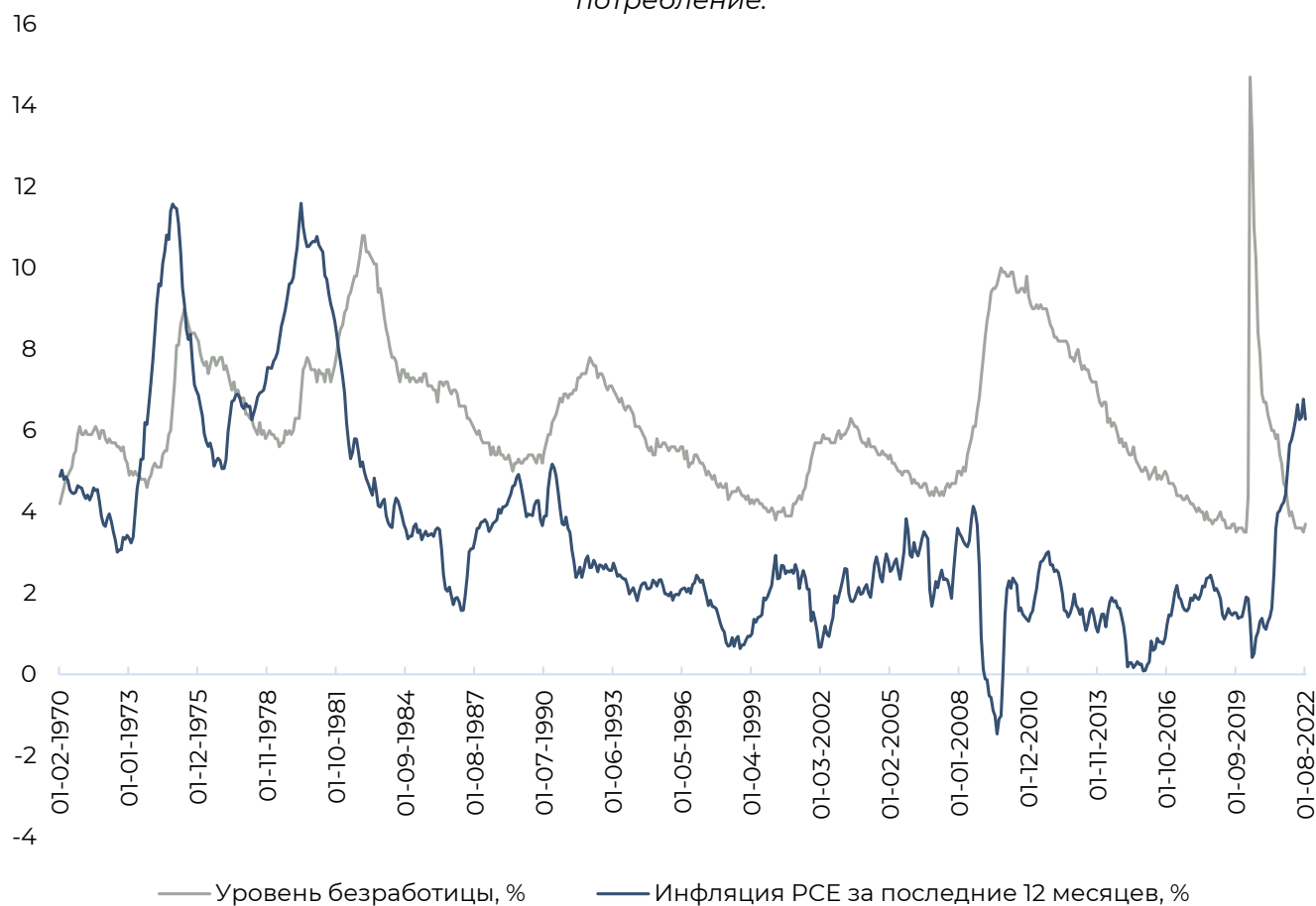
Источник: [Brookings Papers on Economic Activity Conference](#).

Несмотря на подобные риски, центральные банки продолжают поднимать процентные ставки: 6 сентября Банк Австралии повысил ставку на 50 б.п., а 8 сентября Европейский центральный банк — на 75 б.п. Последний опубликованный отчет по темпам роста цен в США показал, что 12-месячная инфляция по итогам августа составила 8,3% (на 0,2 процентного пункта ниже июльских цифр). Тем не менее такой рост цен оказался выше ожиданий в 8,1%, и 21 сентября Федеральная резервная система США в очередной раз повысила ставку на 75 б.п.

Ключом к пониманию того, как центральные банки оценивают инфляцию, является кривая Филлипса — статистическая корреляция, отражающая интуитивную идею о том, что чем больше производительных ресурсов не используется в экономике (иначе говоря, чем выше безработица и чем сильнее степень экономического спада), тем ниже будет уровень инфляции при прочих равных условиях. Крутая кривая Филлипса, преобладавшая в большинстве стран во время высокой инфляции 1970-х годов, означает, что небольшие колебания в безработице могут привести к резким изменениям инфляции; более плоская кривая Филлипса означает, что уровень цен меняется незначительно, даже если безработица сильно отклоняется от своих привычных значений.

² Отсутствие значений означает, что учетная ставка в указанный период не менялась.

Уровень безработицы и PCE инфляция за последние 12 месяцев в США, 1970–2022 гг. *Personal Consumption Expenditures* — расходы на личное потребление.



Источник: [Federal Reserve Bank of St. Louis](#).

В странах с развитой экономикой кривые Филлипса стали заметно более пологими в период с 1980-х по 1990-е годы и оставались такими до пандемии COVID-19. Положительным аспектом было то, что при стабильном уровне ежегодной инфляции даже значительные краткосрочные изменения в безработице не угрожали стабильности цен. Плохая новость заключается в том, что как только показатели наблюдаемой и прогнозируемой инфляции расходятся с целевыми значениями центрального банка (а сейчас они расходятся более чем на 6%), только значительное снижение показателей занятости помогает достичь целевого уровня темпов роста цен. Вера в стабильную плоскую кривую Филлипса, связанная с убежденностью центральных банков в способности контролировать инфляцию, помогает объяснить, почему регуляторы не смогли предвидеть нынешний всплеск темпов роста цен.

В действительности кривая Филлипса вполне могла стать круче по мере того, как экономики вновь открывались после локдаунов, связанных с COVID-19. Фактически наблюдаемый уровень инфляции в экономике является результатом действий многих фирм, которые устанавливают цены для покрытия ожидаемых производственных затрат в предстоящие кварталы. Если компании ожидают, что ценовое давление сохранится в течение некоторого времени без противодействия со стороны центральных банков, то превышение спроса над предложением, подобное тому, что возникло к середине 2021 года, может побудить их к более быстрому повышению цен — и кривая Филлипса становится более крутой (занятость остается на том же уровне, а цены растут). Остается только гадать, быстро ли кривая Филлипса будет снова выравниваться по мере того, как центральные банки продемонстрируют антиинфляционную решимость.

³ Personal Consumption Expenditures — расходы на личное потребление.

При этом распространение глобальных производственно-сбытовых цепочек и торговой интеграции служит аргументом в пользу того, что спад в экономиках стран-партнеров может привести к снижению цен на импорт с последующим эффектом домино для инфляции. Если это так, то инфляция может сильнее (чем экономисты привыкли думать) зависеть от спада в странах-экспортерах и меньше от внутреннего спада в экономике, делая связь между внутренней безработицей и внутренним же темпом роста цен слабее.

Если принять гипотезу о важности динамики экономик стран-партнеров для внутренней инфляции, то в нынешних обстоятельствах каждый центральный банк должен быть менее усердным в повышении процентных ставок. Причина в том, что центральные банки в Канаде, ЕС, Австралии и других странах собственными усилиями по борьбе с их местной инфляцией также помогают сдерживать темпы роста цен в США.

Роль цен на импорт в инфляции еще больше усиливает аргументы в пользу глобального подхода к денежно-кредитной политике. Когда в стране повышается процентная ставка, иностранная валюта обесценивается по отношению к местной (например, при повышении ставки ФРС американский доллар укрепляется относительно всех иностранных валют при прочих равных), и в той степени, в которой расчеты по экспорту ведутся в национальной валюте, цены на импортные для торговых партнеров товары будут расти. Другими словами, ужесточение денежно-кредитной политики во время роста мировой инфляции может становиться политикой «разорения соседа», когда страна фактически экспортирует инфляцию торговым партнерам. Похожий процесс сейчас идет в торговле энергоносителями между США и ЕС. ФРС повышает ставку, доллар укрепляется относительно евро (в ЕС ставка тоже выросла, но не так сильно), и чтобы заплатить то же количество долларов за американский СПГ (сжиженный природный газ), страны еврозоны вынуждены тратить еще больше локальной валюты — евро. И чем более тесно связаны экономики стран торговыми отношениями, тем сильнее этот эффект влияет на инфляцию.

Недвижимость

В предыдущих макрообзорах мы уже разбирали, как именно динамика цен на недвижимость влияет на инфляцию. Кратко напомним, что темпы роста арендной платы и стоимости жилья составляют примерно треть индекса потребительских цен (ИПЦ). При этом максимальный эффект на уровень цен рыночная стоимость домов и квартир оказывает примерно через полтора года после ее фактического роста. На данный момент сказывается влияние резкого роста цен на недвижимость в первой половине 2021 года (при общей одномесячной инфляции за август в 0,1%, компонента инфляции, отвечающая за рост арендной платы и стоимости недвижимости, составила 0,7%).

Поскольку недвижимость выполняет не только функции жилья для домохозяйств, но и является инвестиционным активом, важно понимать динамику спроса на нее со стороны частных и публичных фондов — именно они во многом определяют текущий рынок.

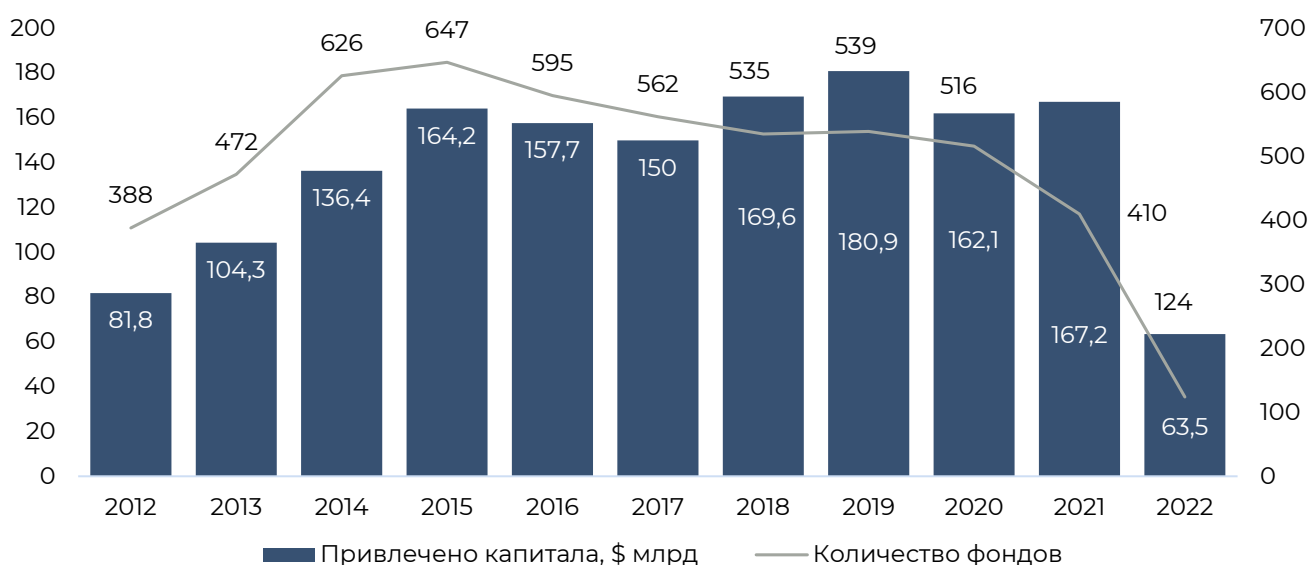
В первой половине 2022 года количество средств, привлеченных фондами, инвестирующими в объекты недвижимости, сократилось по сравнению с аналогичным периодом 2021 года. Всего за первые шесть месяцев этого года было привлечено \$63,2 млрд по сравнению с \$104,0 млрд во втором полугодии 2021-го. Предыдущий год также стал лучшим за последние 10 лет с точки зрения внутренней нормы доходности (Internal Rate of Return, IRR) для сектора частных инвестиций в недвижимость, которая составила 24,8%. Последний раз похожие результаты фонды демонстрировали в первом квартале 2011 года (25,4%).

В настоящее время главными для инвесторов в недвижимость являются несколько макроэкономических факторов. При приближающейся рецессии спред между ценами покупателей и продавцов (bid-ask spread) растет — все участники рынка ждут лучшую цену. Кроме того, в то время как сектор недвижимости в период повышенной инфляции многими

считается защитным, растущие процентные ставки и высокая инфляция делают некоторые стратеги и субсектора более рискованными по сравнению с другими.

В первой половине 2022 года частные инвестиции в недвижимость составили наименьшую долю привлеченного общего частного рыночного капитала (всего 7,3% — ниже 10,8% в 2021 году). Видимо, инвесторов стали больше интересовать фонды, инвестирующие в реальные активы, чья доля увеличилась с 9,9% в 2021 году до 14,5% в первом полугодии 2022-го. Этот рост был обеспечен притоком новых средств, почти все (96,2%), из которых оказались сосредоточены в фондах, которые занимаются инфраструктурными проектами (в частности, в сфере логистики), у которых достаточно много общего с недвижимостью (стабильный сектор, стабильные денежные потоки и большой спектр стратегий, от очень консервативных до высокорисковых).

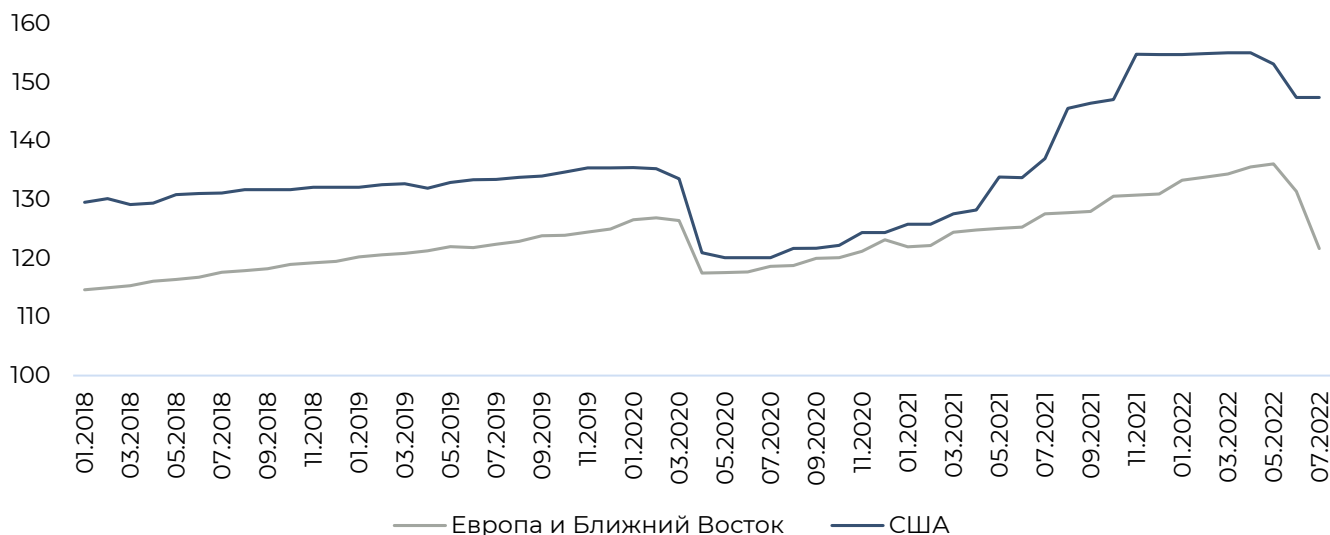
Объем привлеченных средств и число новых фондов в секторе частных инвестиций в недвижимость, 2021–2022 гг.



Источник: [Pitchbook — Global Real Estate Report](#).

Индекс цен на коммерческую недвижимость Green Street также снижается в последние месяцы. Данный тип недвижимости еще больше, чем жилая, похож именно на инвестиционный инструмент и более чувствителен к динамике ставок.

Индекс коммерческой недвижимости Green Street, пункты, 2007 г.=100.



Источник: [Pitchbook — Global Real Estate Report](#).

Важной метрикой, которая отражает взаимосвязь рынка недвижимости с процентными ставками, является спред между ставкой капитализации (cap rate) и доходностью 10-летних казначейских облигаций США. Ставки капитализации рассчитываются путем деления годового чистого операционного дохода — по существу, собранная арендная плата за вычетом операционных расходов — на текущую рыночную стоимость имущества. Спред, как правило, выше в периоды экономического кризиса и ниже во времена роста, поскольку в кризисных обстоятельствах инвесторы требуют большую риск-премию. По данным J.P. Morgan Asset Management, спред продолжал снижаться с пика пандемии в 2020 году и по состоянию на начало второго квартала 2022 года составлял 2,8%, что ниже исторического среднего в 2,9%. Однако в последние месяцы разница в доходностях должна была вырасти: правда, при резком повышении ставок доходность казначейских облигаций реагирует мгновенно (как рыночный инструмент), а рост ставок капитализации (точнее, падение стоимости недвижимости, которое при фиксированной арендной плате означает рост cap rate) может происходить с запаздыванием.

В периоды высокой инфляции у фондов возрастают операционные расходы на поддержание объектов в прежнем состоянии (подорожание стройматериалов, труда рабочих и др.), снижая маржинальность объектов. Консервативные фонды (инвестирующие в самые надежные и стабильные объекты) подвержены рискам снижения доходности, непосредственно связанным с эксплуатационными расходами. Стратегии с низким уровнем риска, как правило, предполагают длительные периоды владения, и доход формируется только из арендной платы, а увеличение самой стоимости недвижимости (для дальнейшей продажи и единовременной прибыли с конкретной сделки) обычно для таких фондов не является фокусом. Поэтому главный приоритет при консервативном подходе — поддержание объекта в хорошем состоянии, что делает такие инвестиции чувствительными к операционным расходам.

Однако стратегии, ориентированные на создание добавленной стоимости или на инвестиции в проблемные объекты, еще более подвержены негативным последствиям инфляции. Во-первых, это более рискованные стратегии, которые предполагают вложения не только в покупку объекта, но и в его реновацию (или полную перестройку). В условиях высокого темпа роста цен увеличение капитальных расходов, конечно, превышает увеличение стоимости эксплуатации. Во-вторых, фонды с таким подходом часто ориентированы именно на продажу объектов недвижимости (т.е. на приобретение объекта, инвестиции в его улучшение и дальнейшую продажу с прибылью). И повышение ставок может сильно снизить потенциальные доходности — из-за падения рыночных цен.

Доходность инвестиций в апартаменты, жилые дома и гостиницы более чувствительна к инфляции, чем, например, в склады (через операционные расходы). Такая неравномерность связана с интенсивностью эксплуатации объектов. Чем больше расходы на администрирование, рекламу, техническое обслуживание, ремонт и коммунальные услуги, тем сильнее рост общего уровня цен влияет на доходность недвижимости. В то же время управляющие часто имеют возможность повышать арендную плату (и этот эффект напрямую влияет уже на индекс потребительских цен), таким образом защищая доходность объекта.

Также важную роль для фондов, инвестирующих в недвижимость, играет структура капитала портфеля проектов. Стратегии, которые требуют большего финансового рычага для реализации, понесут наибольшие убытки из-за более высокой стоимости долга при повышении ставок. Те же фонды, которые используют меньшее кредитное плечо, смогут сохранить более высокую доходность.

Европа

- Инфляция за 12 месяцев в еврозоне достигла 9,1%. Европейский центральный банк увеличил учетную ставку на 75 б.п.
- Экономисты ЕЦБ опубликовали новые макроэкономические прогнозы. В базовом сценарии в 2023 году инфляция составит 5,5%, рост реального ВВП — 0,9%.
- Из-за технических проблем и температурных условий объем генерации электричества французскими атомными станциями уменьшился, а цены на электроэнергию стали одними из самых высоких в Европе.

Монетарная политика

На заседании 8 сентября Европейский центральный банк принял решение поднять учетную ставку на 0,75% — это сильнейшее ужесточение монетарной политики с момента создания ЕЦБ. Совет управляющих ожидает и дальнейшего повышения процентных ставок, чтобы снизить спрос и защититься от риска постоянного повышения инфляционных ожиданий. Таким образом регулятор отказался от таргетирования и прогнозирования инфляции и присоединился к группе центральных банков, сосредоточившихся на снижении фактического темпа роста цен.

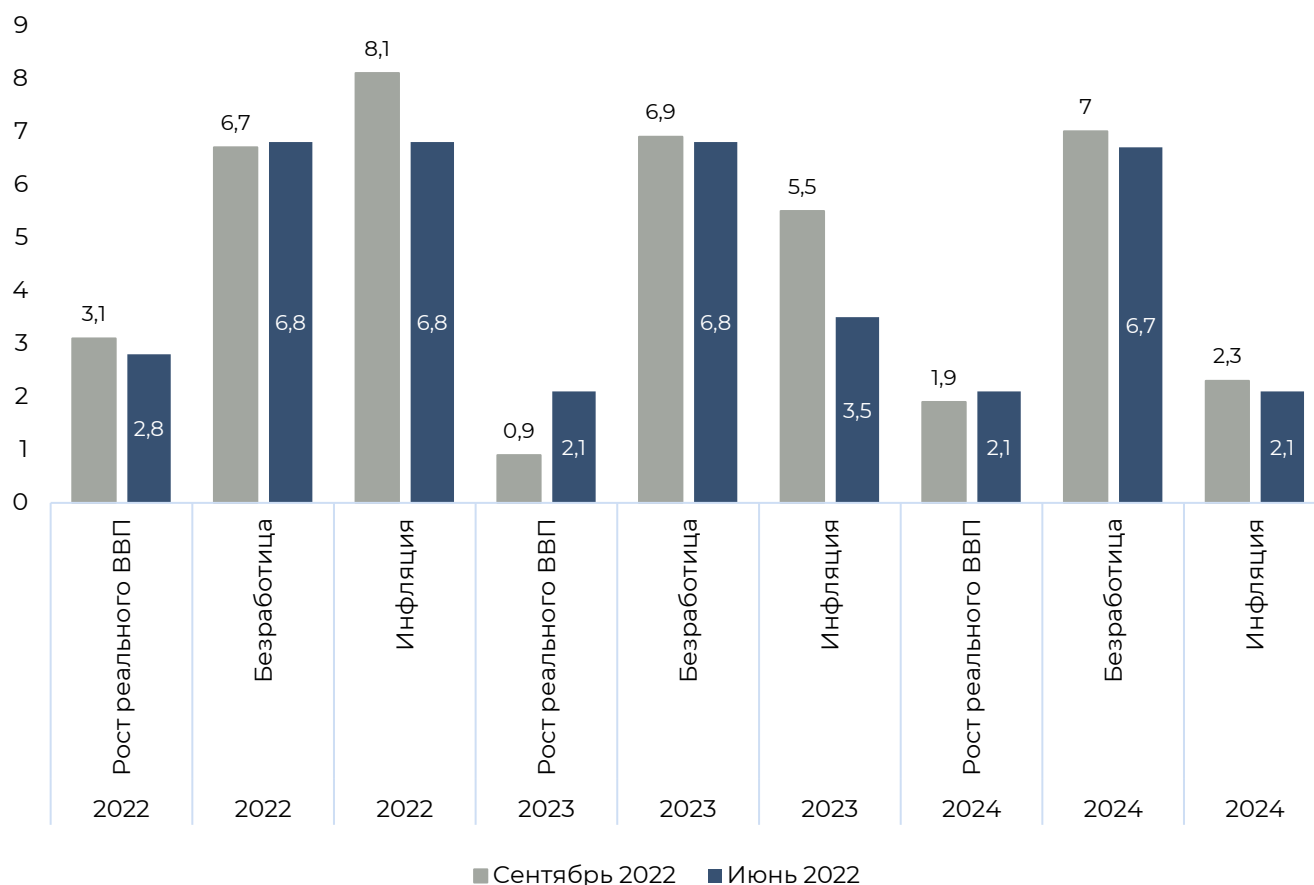
До сих пор не очень ясно, как денежно-кредитная политика может снизить инфляцию, которая в основном обусловлена факторами предложения. Экономика далека от перегрева и почти неизбежно зимой впадет в рецессию, даже без дальнейшего повышения ставок (экономический спад будет вызван не ставками, а ценами на энергоносители).

А влияние повышения ставки на ожидаемую населением инфляцию тоже далеко не однозначно: слишком резкое изменение ставки может демонстрировать излишнюю обеспокоенность и отсутствие контроля над ситуацией. В таком случае еще одно повышение ставки на 75 б.п. в октябре может привести к обратному эффекту и только усилить инфляционные ожидания.

В связи с рекордно высоким уровнем цен многие чиновники ЕЦБ били тревогу на протяжении последних нескольких месяцев. Еще в конце августа на симпозиуме в Джексон-Хоул Изабель Шнабель выступила с речью, настойчиво призвав к агрессивному повышению процентных ставок, чтобы не допустить ухудшения инфляционных ожиданий и запуска спирали «заработная плата — цены». Она призвала к «решительному» ответу даже с учетом риска снижения темпов роста ВВП и повышения безработицы. За ней последовали и другие члены ЕЦБ, которые также призвали к повышению ставки на 75 б.п. Так, европейский регулятор стал еще одним примером центрального банка, чьи действия и риторика сегодня полностью подчинены инфляционной динамике. Не так давно ЕЦБ исключал возможность даже небольшого повышения ставок в 2022 году.

Также ЕЦБ опубликовал новые прогнозы макроэкономических показателей. Несмотря на более жесткую позицию по монетарной политике, регулятор по-прежнему остается достаточно оптимистичным в прогнозах роста реального ВВП (+0,9%) в 2023 году. А вот прогноз по инфляции на 2023 год был пересмотрен на целых 2 процентных пункта: с 3,5% в июньском прогнозе до 5,5% в сентябрьском.

Прогноз макроэкономических показателей еврозоны, 2022–2024 гг., %



Источник: [European Central Bank](#).

Некоторого оптимизма должно добавлять то, что прогноз на 2024 год изменился не так сильно: чуть выше инфляция (но все равно меньше 2,5%), чуть выше безработица (на 0,3 процентного пункта). Дело в том, что прогноз ЕЦБ не стоит воспринимать как предсказание будущего европейскими экономистами на следующие два года. Это скорее базовый сценарий, в котором цены остаются высокими, а условия финансирования становятся значительно более жесткими, чем сегодня. И даже в таких условиях через два года экономические показатели стран еврозоны должны нормализоваться.

Энергетика

И как будто Европе было недостаточно газового кризиса — регион также столкнулся и с другими проблемами с энергетикой. Во Франции были временно отключены атомные электростанции из-за регулярного технического обслуживания, для пополнения запасов сырья и из-за более серьезных проблем, касающихся металлоконструкций с признаками коррозии. В настоящее время мощность генерации энергии на атомных станциях составляет около 25 ГВт, что значительно ниже уровня августа 2021 года в 40 ГВт. Кроме того, из-за повышенной температуры в регионе сокращается доступный объем холодной воды, необходимой для охлаждения реакторов. Сейчас во Франции одни из самых высоких цен на электричество в Европе, в то время как еще пару месяцев назад, когда атомная энергетика работала на полную мощность, они были самыми низкими.

Проблемы на французском энергетическом рынке также повлияли на Германию из-за снижения экспорта электроэнергии в богатую промышленностью южную часть страны. В результате зимние форвардные цены недавно достигали 1000 евро за МВт-ч. Правда, после заявления председателя Европейской комиссии Урсулы фон дер Ляйен о ведущейся работе над структурными реформами рынка «зимние» цены снизились до 600 евро за МВт-ч.

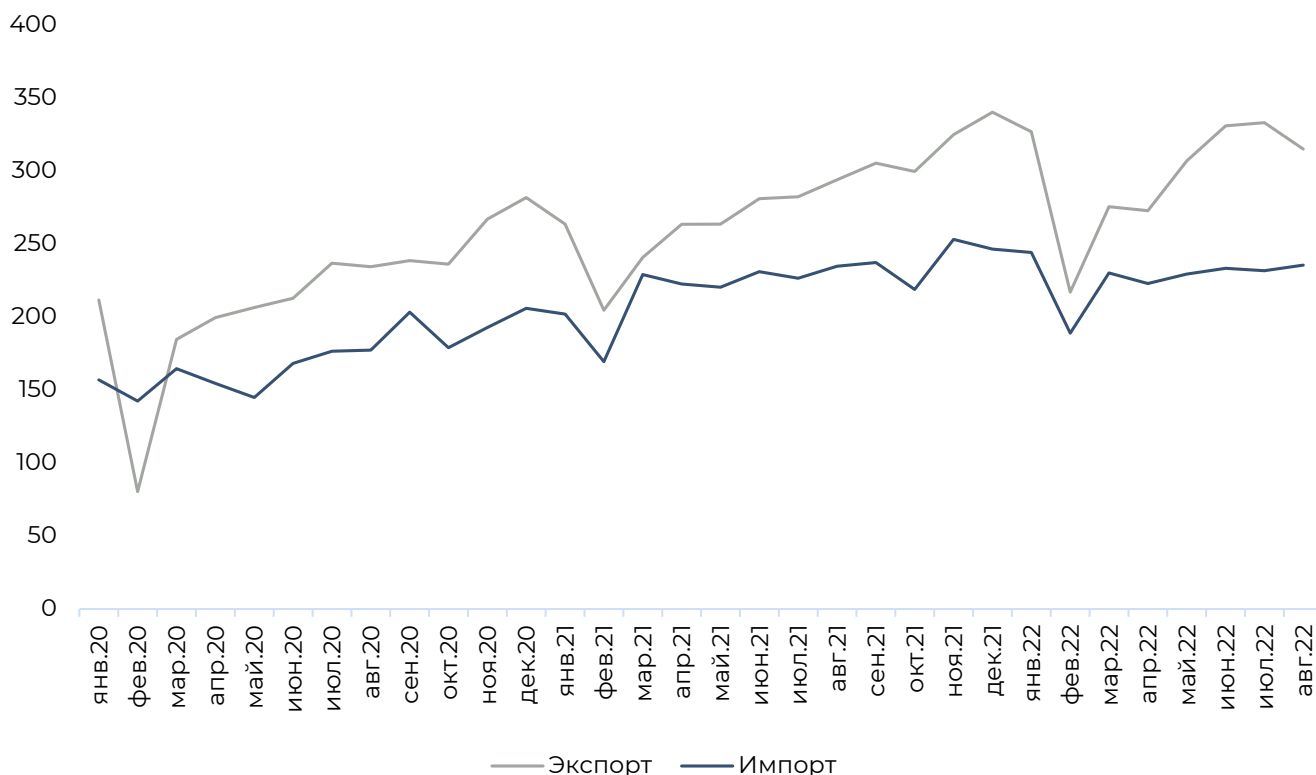
Европейский гидроэнергетический рынок также испытывает проблемы из-за сильных засух, ограничивающих пополнение и увеличивающих испарения водоемов. Страны предпринимают шаги по сохранению гидрохранилищ перед зимой на фоне длительного летнего засушливого периода. Например, Норвегия сокращает экспорт электроэнергии на северные рынки европейского континента. В это же время уровень воды в Рейне в начале сентября находился на рекордно низких уровнях. В результате угольные электростанции, расположенные на реках, столкнулись с проблемами снабжения и производят меньше энергии.

Китай

В августе рост экспорта Китая замедлился сильнее ожиданий, а импорт остался на прежнем уровне, что свидетельствует об ухудшении глобальной экономической картины и слабом внутреннем росте. Темпы увеличения экспорта за 12 месяцев по итогам августа составили 7,1% в долларовом выражении, это самый медленный темп с апреля, когда локдаун в Шанхае фактически остановил судоходство в порту города. Импорт вырос всего на 0,3%, и положительное сальдо торгового баланса в прошлом месяце составило \$79,4 млрд.

Замедление роста в Китае распространяется по всему миру, а слабые показатели импорта говорят об ухудшении перспектив крупных производителей сырьевых товаров (например, Бразилии). Ведущие экспортеры промышленных товаров, такие как Германия и Южная Корея, также наблюдают снижение спроса со стороны Китая.

Экспорт и импорт КНР, млрд долларов США, 2020–2022 гг.



Источник: [General Administration of Customs](#).

В то же время мировой спрос на китайские товары тоже снижается, поскольку население стран — торговых партнеров Китая сокращает расходы из-за стремительного роста инфляции и смещает потребление с товаров (рост спроса на которые был в том числе связан с пандемией) на услуги.

Положительным моментом для многих стран является то, что сокращение Китаем импорта энергоресурсов (природного газа, угля и нефтепродуктов) в этом году помогает контролировать мировые цены на энергоносители, снижая инфляционное давление. Экспорт Китая в США в августе упал на 3,8% по сравнению с августом 2021 года, а экспорт в ЕС вырос на 11,1%, поскольку Китай поставляет энергоемкие товары (алюминий), которые стало слишком дорого производить в Европе.

На экспорт также повлияли экстремальные погодные условия и вспышки COVID-19 в прошлом месяце. Некоторые фабрики в провинции Сычуань были вынуждены закрыться из-за перебоев в подаче электроэнергии, в то время как вспышки вируса вызвали локдауны в восточной провинции Чжэцзян — крупном производственном и экспортном центре. Уменьшение положительного сальдо торгового баланса оказывает давление на китайскую валюту, которая резко упала в этом году и близка к отметке 7 юаней за доллар.

Экспорт Китая в Россию в августе вырос на 26,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а поставки на Тайвань сократились впервые с января 2020 года, поскольку Китай приостановил ряд торговых операций в начале августа в ответ на визит спикера Палаты представителей США Нэнси Пелоси на остров.

За первые восемь месяцев этого года объем экспорта смартфонов, бытовой техники и полупроводников сократился примерно на 10%. Однако, согласно таможенной статистике, экспорт автомобилей увеличился в 2022 году на 56%, что сделало его одним из самых быстрорастущих экспортных секторов наряду с редкоземельными металлами и алюминием.

Замедление экспорта усиливает нагрузку на экономику, уже страдающую от повторного ввода ковидных ограничений и годовичного спада на рынке недвижимости. Это ключевой сектор китайской экономики, и его динамика во многом определит, сможет ли КНР продолжить расти быстрыми темпами (в прошлом году чистый экспорт составил около пятой части ВВП Китая). Некоторые экономисты прогнозируют, что в этом году реальный ВВП Китая вырастет всего на 3,5%.

Данные

Товарно-сырьевые рынки:

Товары	31/08/2022	29/07/2022	MoM, %
Brent, \$/баррель	96,49	110,01	-12,29
Natural Gas, \$/MMBtu	9,13	8,23	+10,94
Coal, \$/ton	367,0	388,0	-5,41
Nickel, \$/ton	21 253,5	22 046,5	-3,60
Iron Ore, \$ / dry metric ton	100,82	115,88	-13,00
Copper, \$/ton	7 719,85	7 800,25	-1,03
Aluminium, \$/ton	2 370,85	2 460,85	-3,66
Gold, \$ / troy ounce	1 710,96	1 766,22	-3,13
Palladium, \$ / troy ounce	2 087,5	2 131,0	-2,04
Silver, \$ / troy ounce	18,00	20,35	-11,55
Platinum, \$ / troy ounce	848,5	899,5	-5,67

Индексы:

Индексы акций	Мом ⁴ , %	YTD, %	P/E на 31/08/2022
MSCI World	-4,33	-18,70	17,95
MSCI Europe	-6,47	-23,79	14,02
MSCI Pacific	-2,50	-16,35	15,78
MSCI Emerging Markets	0,03	-19,31	12,41
MSCI EM Latin America	-0,04	-0,17	6,70
MSCI Arabian Markets	0,72	6,55	17,02
MSCI Frontier Markets	1,61	-20,56	10,99
MSCI UK	-6,47	-13,52	13,03
MSCI Canada	-4,30	-12,69	13,17
MSCI Japan	-2,58	-18,85	16,22
MSCI India	3,95	-4,32	24,68
MSCI Indonesia	5,12	5,82	15,75
MSCI Philippines	2,41	-14,74	20,72
MSCI Poland	-13,76	-44,26	4,94

Индексы хедж-фондов:

Barclay Hedge Fund Indices	Доходность за август, %	YTD, %
BARCLAY HEDGE FUND INDEX	-1,24	-8,44
BALANCED (STOCKS & BONDS) INDEX	-2,18	-12,84
EMERGING MARKETS INDEX	0,40	-12,93
EMERGING MARKETS ASIA INDEX	-0,37	-14,08
EMERGING MARKETS ASIAN EQUITIES INDEX	-0,28	-15,39
EMERGING MARKETS GLOBAL EQUITIES INDEX	0,18	-14,90
EMERGING MARKETS GLOBAL INDEX	0,60	-13,92
EQUITY LONG BIAS INDEX	-2,12	-13,51
EQUITY LONG/SHORT INDEX	0,53	-2,09
EQUITY MARKET NEUTRAL INDEX	0,89	1,98
EUROPEAN EQUITIES INDEX	-2,25	-2,94
EVENT DRIVEN INDEX	0,52	-6,27
FUND OF FUNDS INDEX	-1,72	-7,50
GLOBAL MACRO INDEX	-1,47	4,36
MERGER ARBITRAGE INDEX	0,02	-0,47
MULTI STRATEGY INDEX	-0,61	-3,49
OPTION STRATEGIES INDEX	1,14	-6,02

⁴ Все доходности указаны в долларах США.

Валюты:

Валюты	31/08/2022	29/07/2022	MoM, %
EUR/USD	1,0057	1,0218	-1,58
GBP/USD	1,1622	1,2166	-4,47
USD/JPY	138,96	133,19	+4,33
USD/RUB	60,23	61,62	-2,26

Макро:

США	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Personal Spending MoM, JULY, %	0,1	1,0	0,4
Personal Income MoM, JULY, %	0,2	0,7	0,6
Manufacturing PMI, AUG	51,5	52,2	51,3
Services PMI, AUG	43,7	47,3	44,8
Balance of Trade, JULY, \$	-70,7B	-80,9B	-70,3B
Industrial Production YoY, JULY, %	3,9	4,0	4,0
Industrial Production MoM, JULY, %	0,6	0,0	0,3

Еврозона	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Manufacturing PMI, AUG	49,6	49,8	49,7
Services PMI, AUG	49,8	51,2	50,2
Balance of Trade, JUNE, €	-24,6B	-26,3B	-20,0B
M3 Money Supply YoY, JULY, %	5,5	5,7	5,6
Industrial Production MoM, JULY, %		0,7	

Китай	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Manufacturing PMI, AUG	49,5	50,4	50,2
Services PMI, AUG	55,0	55,5	
Balance of Trade, AUG, \$	79,39B	101,26B	92,7B
Exports YoY, AUG, %	7,1	18,0	12,8
Imports YoY, AUG, %	0,3	2,3	1,1
M2 Money Supply YoY, AUG, %		12,0	12,1
Outstanding Loan Growth YoY, AUG, %		11,0	11,0