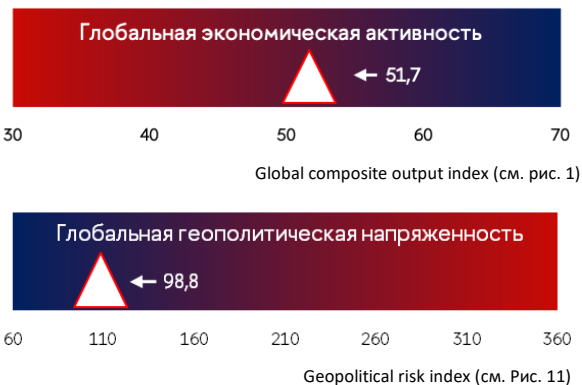




## Факультет мировой экономики и мировой политики

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



### Понижение кредитного рейтинга США, волатильность российского рубля и возобновление роста на сырьевых рынках

#### Долгосрочный взгляд

Мировая экономика продолжает находиться в состоянии умеренных темпов роста на фоне ряда экономических и геополитических вызовов последних лет. МВФ в июле незначительно повысил оценки роста мирового ВВП на 2023 год до 3,0% (vs 2,8% в апрельском прогнозе) в ответ на смягчение рисков банковского кризиса в США и ЕС, технического разрешения вопроса с потолком госдолга США, а также более быстрого снижения инфляции в развитых странах. Несмотря на пересмотр оценок, рост ВВП остается ниже исторического (2000-2019 гг.) среднегодового показателя в 3,8%. Мы считаем, что ряд факторов может существенно снизить темпы роста в отдельных странах и мире в целом. К ним относятся i) негативные эффекты для экономической активности, финансовой системы и рынка недвижимости от ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) в развитых странах; ii) повышенные цены на нефть (из-за действий ОПЕК+) и газ (из-за высоких температур в результате наступления Эль-Ниньо и отказа от российского газа в Европе); iii) неопределенность в темпах роста КНР; iv) геополитические риски.

Тем временем в России на фоне устойчивой потребительской активности, бюджетного стимула и адаптации к санкциям продолжается восстановление экономики. Прогнозы ВВП на 2023 г. пересмотрены с отрицательных значений до +1,5-2,5%, которые позволят и в 2023 г. России остаться в топ-5 крупнейших по ППС экономик мира. Однако, рост экономической активности приводит к росту импорта (который в 2К23 восстановился до уровней 2021 г. и выше уровней 2019 г.), что в свою очередь стало ключевой причиной резкого обесценения рубля и роста проинфляционных рисков, на которые Банк России ответил резким (до 12%) повышением ставки.

На фоне пока повышенной и устойчивой базовой инфляции в развитых странах продолжается ужесточение ДКП, однако борьба с инфляционным давлением осложнена выросшими в последние 2 месяца ценами на энергоносители из-за ограничений добычи со стороны ОПЕК+ и рекордно высоких температур. Последние также влияют и на рынки продовольствия, где в июле были достигнуты 10-летние рекорды по ценам на рис. Об этих сюжетах, а также о введении цифрового рубля в России, месте России в мире по ВВП по ППС, понижении кредитного рейтинга в США, рекордных за 10-15 лет уровней ставок по государственным облигациям в развитых странах, неудачном контр наступлении ВСУ, консультациях по Украине в Джидде и военном перевороте в Нигере - см. основной текст выпуска.

#### Экономическая активность в июле – продолжение замедления на фоне ослабления динамики в услугах и спада в промышленности

Глобальная экономическая активность в июле продолжает рост, но темпы замедляются второй месяц подряд: индекс Global PMI Composite составил 51,7 в июле против 52,7 в июне. Это связано с продолжающимся замедлением активности в секторе услуг и спадом в обрабатывающей промышленности (рис. 1. и табл. 1.). Высокие процентные ставки, инфляционное давление, замедление спроса (в т.ч. динамики внешней торговли) на фоне геополитической напряженности по-прежнему остаются основными сдерживающими факторами. Сектор услуг продолжает быть драйвером роста мировой экономики, но его динамика замедлилась в июле: Global PMI в услугах замедлился до 52,7 в июле vs

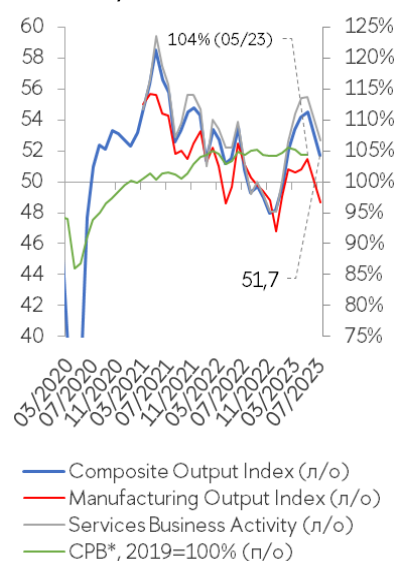


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) и глобальный индекс пром. Производства (CPB) в июне

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

54,0 в июне. Это происходит за счет замедления в развитых странах. В [Азии](#) продолжается рост сектора услуг, в первую очередь, за счет роста в потребительских услугах и сильнейшего всплеска активности в страховом бизнесе. Такое оживление обеспечивается в т.ч. за счет [восстановления](#) туристических потоков во многих странах до допандемийных уровней. [Снятие с августа](#) ограничений на выездной туризм из КНР усилит этот тренд.

В промышленном секторе Еврозоны, Великобритании и Японии спад усиливается, при этом в США темпы снижения замедлились (49,0 в июле vs 46,3 в июне). В КНР после трехмесячного роста наблюдается [спад](#), в первую очередь обусловленный сокращением внешнего спроса (экспортных заказов).

МВФ в июле [представил](#) несколько более оптимистичные оценки динамики ВВП ведущих стран (табл. 2). Наибольшие переоценки в положительную сторону сделаны для Великобритании (ВБ), России (+0,7-0,8 п.п.), незначительные – для США, Индии, ЕС, Японии, (+0,1-0,2 п.п.). Для США прогноз стал более оптимистичным (+0,2 п.п.) в связи с большей устойчивостью потребления и рынка труда к ужесточению ДКП. Ожидается, что Германия будет в рецессии (-0,3%), а Великобритания (ВБ) будет балансировать на грани рецессии: по ВБ пересмотрен прогноз в сторону повышения до +0,4% (с -0,3%) из-за смягчения ценового давления (в т.ч. производственных издержек) на фоне снижения цен на энергоносители в 1П23 и заключения [Виндзорского рамочного соглашения](#), упрощающего торговлю между ВБ и Северной Ирландией, которая после Brexit осталась частью таможенной территории ЕС.

Российская экономика продолжает восстановление на фоне адаптации к санкциям. В этой связи также улучшились прогнозы динамики ВВП на 2023 г.: вслед за апрельским прогнозом Минэкономразвития (+1,2%) МВФ в июле улучшил прогноз до [1,5%](#) (+0,8 п.п.). Банк России также в июле повысил прогноз до [1,5-2,5%](#) с +0,5-2,0%.

О более активном восстановлении и адаптации к санкциям свидетельствуют и последние данные о ВВП РФ: по [предварительной оценке Росстата](#) в 2К23 ВВП вырос на 4,9% г/г после спада 1К23 на 1,8% г/г. Это говорит о том, что за 1П23 ВВП вырос на 1,6% г/г (а в 2К23 по нашим оценкам вырос на 8,4% кв/кв к 1К23, календарно сглаженный расчет, сезонность не исключена). С одной стороны, имеет место технический эффект низкой базы 2К22 (тогда был наиболее глубокий спад), однако физический объем ВВП в 2К23 был не меньше уровня 2К21 и на 3,3% выше уровня 2К19. Это позволяет говорить об уверенном восстановлении: активно растут транспортная отрасль (пассажирыоборот +19,8% г/г), обрабатывающая промышленность, оптовая и розничная торговля, строительство (рост 9-12% по данным отраслям). Кроме этого, физические объемы экспорта нефти и нефтепродуктов серьезно [не пострадали](#) из-за введения потолка цен, а дисконт на российскую нефть серьезно сократился с начала 2023 г. Только с июня началось сокращение физ. объемов экспорта на фоне взятых Россией обязательств в рамках ОПЕК+ по сокращению экспорта на 0,5 млн б/с для поддержания мировых цен. Риском для устойчивости дальнейшего восстановления могут стать сильная волатильность рубля в июле-начале августа и связанное с ней инфляционное давление, а также ответное повышение ключевой ставки в августе до [12%](#) со стороны ЦБ РФ.

### Мировая торговля и логистика – устойчивое сокращение экспортных заказов и обмеление Панамского канала

Мировая торговля остается в состоянии стагнации и подвержена ряду негативных факторов, среди которых: высокие накопленные [запасы](#) в США (крупнейшем импортере) после активных закупок в 2021-2022 гг., низкий уровень мирового спроса на потребительские товары на фоне замедления динамики в развитых странах и сдвига потребления в сторону [услуг](#), спад промышленного выпуска (см. раздел «Экономическая активность»). В июле объем новых экспортных заказов в

Страна/регион	Composite Output	Manufacturing Output	Services Business Activity
Мир	51,7 (-1)	48,7* (-0,1)	52,7 (-1,3)
Индия	61,9 (+2,5)	57,7 (-0,1)	62,3 (+3,8)
РФ	53,3 (-2,5)	52,1 (-0,5)	54 (-2,8)
США	52,2 (+0,1)	49,6 (-0,2)	53,8 (-0,2)
Великобритания	52 (-1,2)	49 (+2,7)	52,3 (-2,1)
КНР	51,9 (-0,6)	49,2 (-1,3)	54,1 (+0,2)
Япония	50,8 (-2)	45,3 (-1,2)	51,5 (-2,2)
Еврозона	48,6 (-1,3)	42,7 (-0,7)	50,9 (-1,1)

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI) в июле

Источник: IHS Markit

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

\*Для мира в целом дан Manufacturing Output Index, как составляющий Composite Output Index

Страна/регион	Июль 2023	Апрель 2023	Разница (Июль-Апр)
Мир	3	2,8	+0,2
Развит. страны	1,5	1,3	+0,2
Развив. страны	4,0	3,9	+0,1
РФ	1,5	0,7	+0,8
Великобритания	0,4	-0,3	+0,7
США	1,8	1,6	+0,2
Индия	6,1	5,9	+0,2
Еврозона	0,9	0,8	+0,1
Япония	1,4	1,3	+0,1
КНР	5,2	5,2	0

Табл. 2. Прогнозные оценки ВВП на 2023 г. по данным МВФ (июльский прогноз)

Источник: МВФ

мире (PMI New Export Orders) продолжает снижаться: значение индекса снизилось до 46,4 vs 47,1 в июне. Значение ниже 50 (что означает спад) сохраняется последние 17 месяцев. Сокращение числа заказов наблюдалось в большинстве стран мира, наиболее существенное зафиксировано в странах Еврозоны. Эти тенденции также подтверждаются сокращением в июле стоимостных объемов экспорта из КНР (крупнейшем экспортере, на [14,5%](#) г/г, -1% м/м) и импорта в КНР (-12,4% г/г). Импорт США в контейнерном эквиваленте возвратился на допандемийную траекторию 2019 года: рост в июле составил [+5,1%](#) м/м, но текущие уровни ниже на [13-20%](#), чем в 2021-2022 гг., из-за накопленных ранее высоких запасов и слабого спроса.

Мировая логистическая система в целом находится в стабильном состоянии, но в июле вслед за июнем произошло незначительное ухудшение условий. Глобальный индекс сбоев цепочек поставок 2-й месяц подряд демонстрирует увеличение, тем не менее сохраняет уровень ниже докризисных значений. Этому способствовали [забастовки](#) в портах Канады, а также введение [ограничений на пропускную способность](#) в Панамском канале из-за его обмеления в результате засухи.

Произошли изменения в динамике транспортных издержек. Индекс контейнерных перевозок (World Container Index) в июле незначительно возрос впервые с февраля 2022 г., увеличение стоимости контейнерных перевозок продолжается и в начале августа. Это главным образом обусловлено [восстановлением](#) импорта США из КНР. Индекс Baltic Dry продемонстрировал незначительное увеличение в результате прекращения зерновой сделки (см. раздел «Продовольственный рынок»). Тем не менее, транспортные издержки остаются на уровне докризисных значений.

## Товарные рынки

**Рынок газа – рекордная заполненность хранилищ в Европе и новые игроки на рынке СПГ.** В июле цена газа на нидерландском хабе ТТФ упала на [22,1%](#) м/м (30 июня \$423,53/тыс. куб. м - 31 июля \$330,09/тыс. куб. м), но остается выше уровней конца мая на фоне жаркой погоды. Снижение цены обуславливается высоким уровнем запасов в подземных хранилищах газа (ПХГ). В июле уровень заполнения ПХГ в Европе достиг [84,5%](#), что на 15% выше средних показателей за последние 5 лет. Кроме этого, на снижение уровня цен повлияло окончание ремонтных работ на норвежском газовом заводе в [Нихамне](#), а также низкий спрос со стороны промышленности. После событий 2022 г. и инициатив по экономии потребление газа в ЕС упало на [10-15%](#) по сравнению со средним уровнем 2012-2021 гг. При этом текущие цены на газ все еще превышают средний показатель 2018–2021 гг., что привело к [снижению](#) рентабельности производителей в сталелитейной, цементной, керамической, стекольной отраслей, а также в производстве удобрений, нефтехимии.

Из-за высокой заполненности хранилищ поставки СПГ в Евросоюз [упали](#) до 8,6 млн тонн (-7% г/г), достигнув минимального значения с ноября 2021 г.

Цена газа на американском Henry Hub повысилась на [4,1%](#) м/м (с \$88,8/тыс. куб. м 30 июня до \$92,4/тыс. куб. м 31 июля), из-за [жаркой погоды](#) и роста потребления электроэнергии для кондиционирования.

В средне- и долгосрочной перспективе на рынок СПГ могут выйти новые игроки. Так, канадские газодобывающие компании планируют существенно нарастить экспорт. Если сейчас отсутствие терминалов СПГ в Канаде [вынуждает](#) их осуществлять поставки с большим дисконтом или пользоваться терминалами, расположенными в США, то завершение строительства собственных терминалов изменит эту ситуацию. Крупнейшая канадская компания по добыче природного газа, Tourmaline Oil Corp., [присоединяется](#) к проекту Rockies LNG по строительству терминала СПГ на тихоокеанском побережье Канады, его проектируемая мощность составляет 12 млн тонн СПГ в год. [Ожидается](#), что другой терминал СПГ, LNG Canada, заработает к середине этого десятилетия с

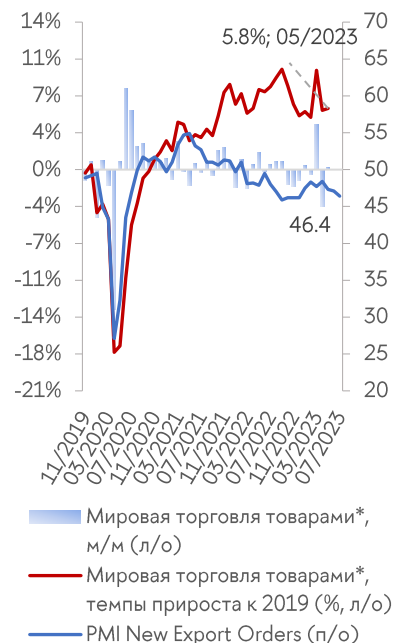


Рис. 2. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders

Источник: CPB, IHS Markit

\* Данные CPB, физические объемы мировой торговли товарами.

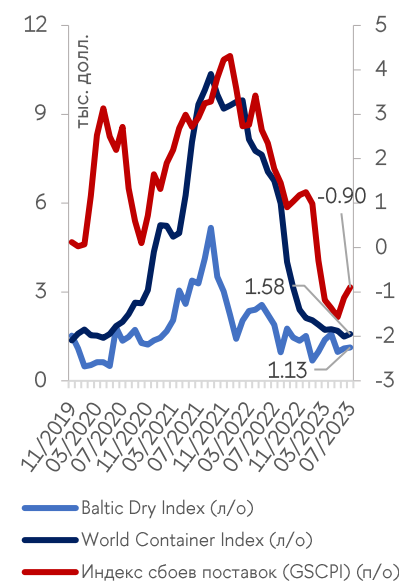


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание: Подробное описание индекса приведено в Globbaro: выпуск 7

Источник: Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

Нефть	Газ ТТФ	Золото	Металлы	Продовольствие ствие	Уголь
14,2%	-22,1%	4,1%	6,3%	1,3%	7,3%

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

мощностью 14 млн тонн СПГ в год. Газ с обоих терминалов будет поставляться напрямую в Азию. Потенциально, появление нового крупного поставщика в долгосрочной перспективе будет способствовать росту спроса на газ на азиатском рынке, снизит цены на газ в регионе и приведет к перераспределению мировых поставок газа. Так, например, повышенная конкуренция на азиатском рынке может заставить американские компании нарастить экспорт в Европу в долгосрочной перспективе.

**Рынок нефти и нефтепродуктов – 9-месячные максимумы на фоне ограничений ОПЕК+.** Нефтяные котировки продолжили рост, начавшийся в конце июня. Цена нефти сорта Brent выросла на 14,2% м/м (до \$85,6/барр., максимум с ноября 2022 г.). Рост цены связан с сокращением мирового предложения в условиях растущего глобального спроса, сезона отпусков и высокого температурного режима. Мировое предложение в июле сократилось на 0,2 млн б/с (-0,2% м/м) за счет сокращений со стороны ОПЕК (-0,8 млн б/с), России (морской экспорт -0,4 млн б/с), КНР. При этом компенсационный рост добычи произошел в других регионах мира. EIA в августе 2023 г. повысило прогноз мирового спроса на нефть на 0,2 млн б/с в 2023 г. по сравнению с [прошлой оценкой](#) на фоне улучшения прогноза мировой экономической динамики (см. раздел «Экономическая активность»).

Цены Urals выросли на 22,1% м/м до \$70,2/барр., достигнув максимума за последние 8 месяцев и вместе с тем превысив потолок цен в \$60/барр., установленный G7. Значительный рост объясняется исполнением решения России сократить экспорт нефти в августе на 0,5 млн б/с для поддержания баланса на рынке (см. [GlobBaro №15](#)). Так, морской экспорт российской нефти продолжает снижаться 2-й месяц подряд и в июле упал до средних за месяц **3 млн б/с** (-0,4 млн б/с или -12% м/м). Это на 19% (0,7 млн б/с) ниже майского максимума в 3,7 млн б/с. Всего было заявлено о сокращении на 1 млн б/с начиная с марта. Кроме этого, [планируется](#) дополнительное сокращение на 0,3 млн б/с с сентября, которое было анонсировано в начале августа, что в совокупности с обещаниями Саудовской Аравии о сохранении ее ограничений на объемы добычи, будет поддерживать повышенные цены на рынке.

На фоне адаптации к санкциям и сокращения предложения нефти продолжилось сокращение дисконта Urals к Brent. В июле он составил \$15,3/барр. (-\$2 м/м) – самое низкое значение с сентября 2022 г.

**Рынок металлов – продолжение роста 2-й месяц подряд.** По итогу июля LME Index вырос на 6,3% и достиг максимального значения за последние 3 месяца. Цены на металлы, составляющие основу индекса, выросли: алюминий на 6,1%, медь на 6,2%, цинк на 7,4%. Среди [основных причин](#) роста цены на алюминий можно отметить восстановление спроса на металл в секторе строительства и автомобилестроения, в том числе в Китае, где правительство объявило о новых [мерах поддержки](#) сектора недвижимости. На рост цен на медь дополнительно повлияли риски снижения поставок металла от чилийского гиганта Codelco.

Цена рулонной стали продолжает трехмесячное падение (-6,4% м/м). В Китае из-за все еще низкого спроса на рулонную сталь, а также высокого уровня ее [запасов](#) произошло снижение спроса на [железную руду](#). Стоимость золота за месяц выросла на 4,1% и продолжает колебаться вблизи исторических максимумов. Рост цены в первой половине июля произошел на фоне [ослабления](#) доллара США.

**Продовольственный рынок – рекордные цены на рис и приостановка действия зерновой сделки**

[Индекс продовольственных цен ФАО](#) в июле 2023 г. вырос и составил 123,9 пункта (+1,3 м/м), что обусловлено резким повышением мировых цен на растительные масла, падением котировок сахара и незначительным снижением индексов цен на зерно, мясо и молочную продукцию.

Мировые цены на пшеницу выросли впервые после девяти месяцев падения (+1,6% м/м в июле) в связи с неопределенностью в отношении экспорта из

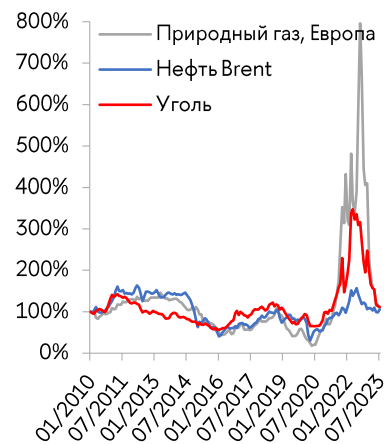


Рис. 4. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2010 = 100%  
Источник: Всемирный банк

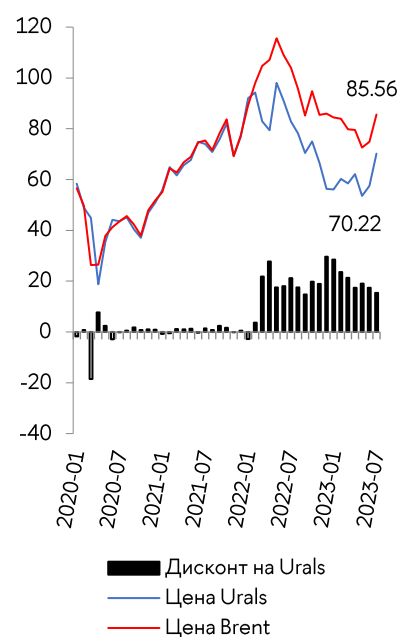


Рис. 5. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.  
Примечание. График построен по ценам на конец месяцев  
Источник: Investing.com

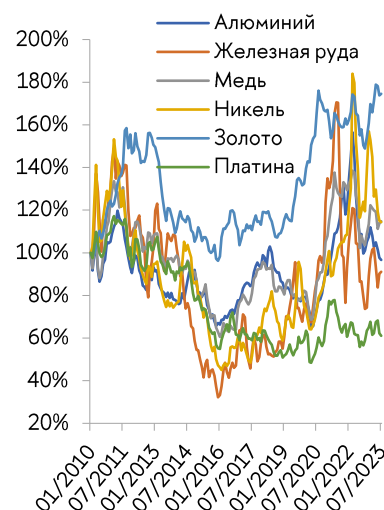


Рис. 6. Динамика цен на металлы, январь 2010 = 100%

Украины, вызванной приостановкой действия зерновой сделки; засушливая погода в Канаде и США также оказала повышательное давление на котировки пшеницы. Индекс цен на рис увеличился на 2,8% м/м, достигнув рекордного значения с сентября 2011 г., что вызвано введением Индией (крупнейшим поставщиком риса в мире) [запрета на экспорт индийских сортов риса](#) с целью борьбы с инфляцией на внутреннем рынке. Среди других причин повышения цен на рис – сезонное сокращение предложения и высокий спрос со стороны азиатских стран на фоне накопления запасов из-за опасений неблагоприятных эффектов Эль-Ниньо для будущего урожая.

[Индекс цен на растительные масла](#) вырос после семи месяцев падения (+ 12,1% м/м в июле) ввиду повышения котировок подсолнечного масла более чем на 15% м/м, связанного с выходом России из Черноморской инициативы, и увеличения цен на пальмовое масло из-за предполагаемого замедления роста производства в ведущих странах-производителях. Повышение котировок нефти также оказало положительное влияние на рост цен на растительные масла.

Мировые цены на сахар продолжают падать второй месяц подряд (-3,9 м/м в июле) в связи с хорошим урожаем сахарного тростника в Бразилии, благоприятными погодными условиями в Индии и низким импортным спросом со стороны крупнейших импортёров – Индонезии и Китая.

### Долговые рынки – волатильность в Европе и сокращение инверсии кривой доходности США

На долговом рынке США в течение июля и начала августа преобладали противоречивые тенденции. С одной стороны, доходности [10-летних](#) казначейских облигаций продолжили рост на фоне планов ФРС о дальнейшем ужесточении ДКП и в конце июля были на уровне 4,0% (уровень июня 2008 г. и октября 2022 г.). С другой стороны, доходности [2-летних](#) казначейских облигаций оставались на одном уровне в течение месяца (4,8%), несмотря на повышение ключевой ставки в конце июля. Сдержанная реакция доходностей краткосрочных долговых бумаг на очередное проявление жесткой монетарной политики связана с особенностями спроса на краткосрочные облигации (T-Bills) в текущих условиях. После повышения потолка госдолга США страна в короткий срок нарастила заимствования на \$1 трлн, больше половины которого была реализована инвесторам на рынке в виде таких краткосрочных облигаций (см. [GlobBaro №15](#)). Обычно в период экономических проблем спрос на краткосрочную ликвидность повышается – главным образом, со стороны Фондов денежного рынка ([Money Market Funds](#)), что позволяет ФРС выпускать большее количество T-Bills (облигации сроком до 1 года включительно), при [относительно](#) медленном повышении доходностей по ним. В июле-августе 2023 г. предложение T-Bills увеличилось на \$0,5 трлн. Одновременно, часть инвесторов «перекладываются» из T-Notes (2-10 лет) в вышеуказанные T-Bills, что позволяет в определенной степени ограничить рост доходностей T-Notes (по состоянию на середину августа они на 100 б.п. ниже ставок ФРС США). Такое увеличение предложения краткосрочных облигаций использовалось и в 2008 г., и в [2020](#) г., и сдерживало расширение инверсии доходностей (спред между [2- и 10-летними](#) и между [3-месячными и 10-летними](#) гособлигациями). Несмотря на некоторое сокращение инверсии доходностей (-1,08% 3 июля vs -0,67% 7 августа), инверсия, являясь одним из индикаторов рецессии, сохраняется. На фоне ухудшения общей ситуации с бюджетным процессом и долгом Fitch Ratings [снизил кредитный рейтинг](#) США с AAA до AA+ (подробнее о причинах см. раздел «В Фокусе»).

Доходности европейских гособлигаций в июле – начале августа были волатильны. После [заявлений главы ЕЦБ](#) о продолжении цикла повышения ставок и количественного ужесточения (QT) в конце июня доходности стран Европы резко возросли, достигнув пика 9-11 июля ([Германия](#) – 2,65%, 12-летний максимум; [Франция](#) – 3,2%, 12-летний максимум; [Великобритания](#) – 4,7%, 15-летний

Источник: Всемирный банк

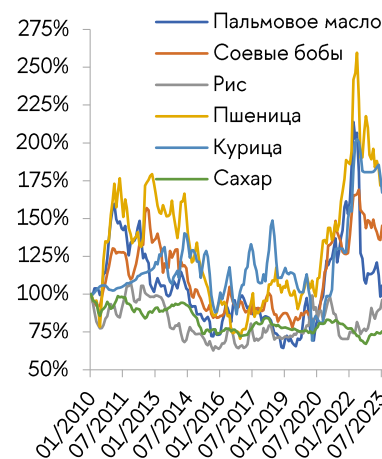


Рис. 7. Динамика цен на продовольствие, январь 2010 = 100%

Источник: Всемирный банк

	Акции	Валюта*	10-л. облигации ±п.п.
США	3,1%	-1,0%	0,12
Китай	2,8%	1,5%	0,01
Германия	1,9%	0,8%	0,07
Россия	9,9%	-2,2%	0,32
Япония	-0,1%	1,4%	0,21
Великобритания	2,2%	1,0%	-0,05

Табл. 4. 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

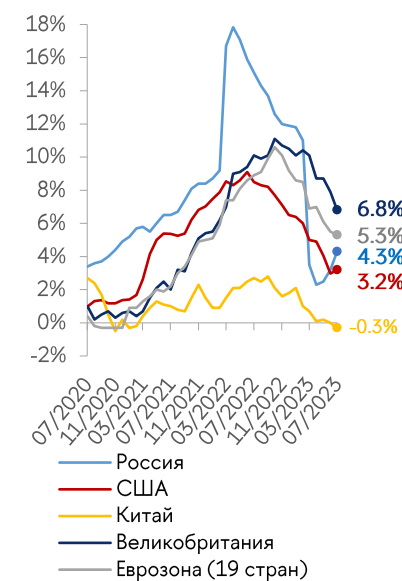


Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2023 гг.

Источник: данные Центробанков стран

максимум). Однако случившееся в середине июля резкое снижение [цен на газ](#) способствовало снижению доходностей. Эффект сохранялся до приближения очередного заседания ЕЦБ, которое завершилось повышением ключевой ставки, что послужило новым драйвером роста доходностей. Сохраняющиеся высокие ставки по доходностям облигаций создают дополнительную нагрузку на бюджеты стран ЕС и долговые риски.

### Инфляция – замедление роста цен в развитых странах и дефляция в КНР

В июле в ведущих странах, за исключением США и России, наблюдается продолжение дезинфляционного тренда, однако инфляция остается выше целевых значений. Ожидается, что экономика Китая войдет в период дефляции, а в США произойдет ускорение инфляции после устойчивого замедления в течение года.

В Еврозоне общая инфляция продолжает [замедляться](#): в июле ее значение достигло самого низкого уровня с января 2022 г. – 5,3% vs 5,5% в июне (здесь и далее – г/г). Дезинфляционный тренд в значительной степени обеспечивается снижением цен на энергоносители (-6,1% в июле vs -5,6% в июне). Продовольственная инфляция остается на высоком уровне (10,8%), несмотря на ослабление по сравнению с 1П23. Инфляция в сфере услуг продолжает наращивать темпы (5,6% vs 5,4%), что, вероятно, [связано](#) с ростом номинальной заработной платы и восстановлением туризма. Впервые за полгода произошло замедление инфляции в месячном выражении (-0,1% vs 0,3% в июне). Однако базовая инфляция (исключающая энергоносители и продовольствие) не изменилась и остается на уровне 5,5% г/г, что сигнализирует о рисках сохранения в режиме повышенной инфляции в ближайшие годы.

В Великобритании общая инфляция [замедлилась](#) в июле 4-й месяц подряд – до 6,8% (vs 7,9% в июне и 8,7% в мае). Наибольший вклад в замедление привнесла компонента транспорта, включающая цены на топливо. Кроме этого, понижающее давление оказывает государственный регулятор рынков электроэнергии и газа Ofgem, [снизивший](#) предельно допустимые цены на электроэнергию (см. [GlobBaro №14](#)). Более того, замедлению способствует [ослабление](#) дефицита кадров на рынке труда – один из главных драйверов роста инфляции (см. [GlobBaro №15](#)). Базовая инфляция также замедлилась до 6,9% в июле (без изменений в сравнении с июнем и ниже, чем 7,1% в мае – 31-летний максимум). К концу года согласно Банку Англии, годовая инфляция снизится до **5%**. В США общая инфляция [ускорила](#) до 3,2% в июле (vs 3,0% в июне), что связано со снижением базы прошлого года. Это прервало 12-месячную тенденцию на замедление. Данные о рынке труда показывают его стабильность: за месяц количество рабочих мест [увеличилось](#) на 187 тыс. (как и в прошлом месяце). Это сохраняет надежды на замедление инфляции без рецессии («мягкая посадка»). Базовая инфляция также немного замедлилась (4,7% vs 4,8% в июне), однако, останется выше общего показателя и целевого уровня (2%). Инфляция в месячном выражении несколько выросла по сравнению с июнем (+0,2% м/м).

В Китае инфляция замедлилась до -0,3% в июле (vs 0,0% в июне). Это ознаменовало первый с начала 2021 г. период дефляции в китайской экономике. Несмотря на то, что правительство принимает меры по стимулированию спроса и смягчает ДКП, экономика все еще подвержена влиянию продефляционных факторов (см. [GlobBaro №15](#)), и эффект от правительственных мер, вероятнее всего, проявится с лагом.

В России продолжился 3-месячный тренд на ускорение инфляции: в июле показатель [составил](#) 4,3% (vs 3,2% в июне). Основными драйверами роста цен по-прежнему являются стремительное расширение спроса и ослабление курса рубля, которое окажет еще большее влияние на рост цен во 2П23. Также наблюдается инфляционное давление со стороны рынка труда (из-за дефицита

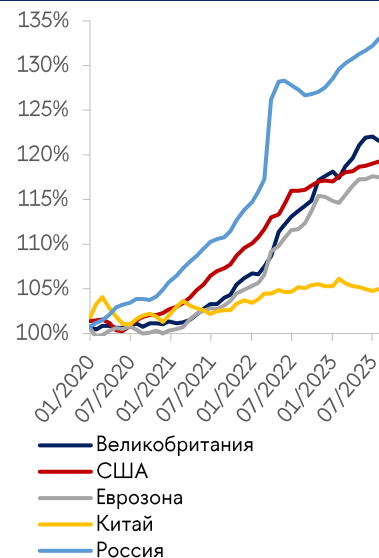


Рис. 9. ИПЦ к базе 2019г.

Источник: данные Центробанков стран, расчеты авторов

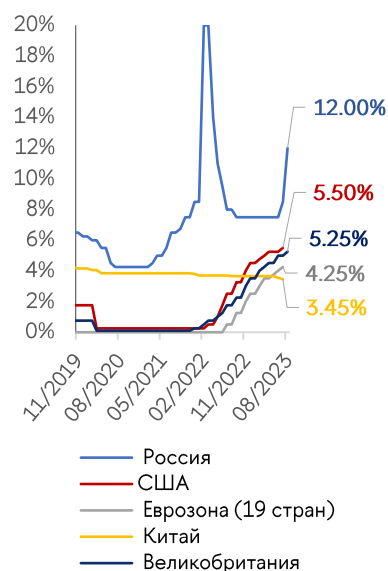


Рис. 10. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2023

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

рабочей силы издержки предприятий растут). Проводимая регулятором **сдерживающая** политика призвана вернуть инфляцию на уровень в 4% к 2024 г.

### Денежно-кредитная политика – продолжение повышения ключевых ставок и внеочередное (+ 3,5 п.п.) заседание Банка России

В июле - начале августа большинство центральных банков мира продолжили проводить ужесточение монетарной политики.

ФРС на заседании 26 июля, как и **ожидалось**, подняла ставку на 25 б.п. до 5,25-5,50% после июньской паузы в череде повышений. Реальная процентная ставка, таким образом, выросла до ~2,2%. С одной стороны, решение **мотивировано тем**, что экономика США (в т.ч. банковский сектор) адаптировалась к высоким ставкам и, по мнению ФРС, сможет выдержать дальнейшее повышение. С другой стороны, базовая инфляция остается на высоком уровне, в частности, ввиду устойчивого рынка труда и динамики заработных плат, создавая предпосылки для дальнейшего ускорения роста цен. На фоне приверженности ФРС достижению таргета (2%), вероятно очередное повышение ключевой ставки осенью, однако растущие цены на нефть являются существенным препятствием для регулятора. Одновременно проводится количественное ужесточение: снижение баланса ФРС за июль составило \$95 млрд (vs \$91 в июне).

ЕЦБ в июле сократил баланс на €43 млрд (vs €493 млрд в июне); реинвестирование средств по программе выкупа активов (APP) было прекращено с 1 июля. На заседании 27 июля ЕЦБ **повысил** ставку на 25 б.п. до 4,25%. Однако была снижена норма обязательного резервирования: если с 21 декабря 2022 г. она соответствовала ставке по депозитам кредитных организаций еврозоны и в августе 2023 г. составила 3,75%, то с 20 сентября она будет составлять **0%** (это может сигнализировать о планах скорого завершения цикла ужесточения ДКП).

Банк Англии 3 августа принял решение о повышении ключевой ставки на 25 б.п. до 5,25% (максимальное значение с 2008 г.). Это связано с сохранением инфляции на высоком уровне (существенно выше, чем в Еврозоне).

Центральный банк Китая 15 августа снизил ставку по одному из инструментов финансирования - в рамках механизма среднесрочного кредитования (сроком на год, medium-term Lending Facility, MLF) до **2,5%** (ранее 2,65%, снижение 3-й раз подряд), а потом 21 августа и 1-летнюю ставку LPR (loan prime rate) до 3,45% (ранее 3,55%). Это сделано в т.ч. для поддержки экономической активности в условиях медленного восстановления экономики. При этом 5-летнюю ставку LPR оставил без изменений, на уровне 4,20%, несмотря на усиление дефляционного тренда.

Банк России 21 июля **поднял** ставку на 100 б.п. до 8,5%, а 15 августа, на фоне усиления проинфляционных рисков из-за ослабления рубля, ставка была поднята до 12%. Проинфляционные риски формируются из-за быстрого восстановления спроса, в т.ч. за счет бюджетного стимула, адаптации к санкциям и как следствие активного восстановления импорта (в 2К23 он восстановился до уровней 2021 г. и выше уровней 2019 г., действуют факторы отложенного спроса и накопления запасов на будущее), которое в условиях ограниченных экспортных доходов провоцирует ослабление рубля. Последнее уже напрямую ускоряет инфляцию.

Эффект такого резкого повышения ставки на валютный курс будет слабее, чем в обычных условиях из-за действия ограничений на движение капитала. Давление в сторону укрепления рубля от этой меры будет происходить ценой охлаждения внутреннего спроса и темпов восстановления экономики после спада 2022 г.

Поскольку валютный курс в настоящее время определяется, в основном, торговым балансом, то для стабилизации ситуации, наряду с повышением ставки, бóльший эффект оказал бы комплекс мер, включающий в т.ч. временную обязательную продажу части валютной выручки экспортерами, как это было сделано в 2022 г.

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Аргентина	97,00%	115,6%	-18,60%	↑
Австралия	4,10%	5,4%	-1,30%	↑
Бразилия	13,25%	3,2%	10,05%	↓
Канада	5,00%	2,8%	2,20%	↑
Швейцария	1,75%	1,6%	0,15%	↑
Чили	10,25%	7,6%	2,65%	↓
Китай	3,55%	0,0%	3,55%	↑
Чехия	7,00%	9,7%	-2,70%	↑
Дания	3,35%	2,5%	0,85%	↑
Великоб-я**	5,25%	6,8%	-1,55%	↑
Гонконг	5,75%	1,9%	3,85%	↑
Венгрия	15,00%	20,1%	-5,10%	↓
Индонезия	5,75%	3,1%	2,65%	↑
Индия	6,50%	4,8%	1,70%	↑
Исландия	8,75%	7,6%	1,15%	↓
Япония	-0,10%	3,3%	-3,40%	↑
Ю. Корея	3,50%	2,3%	1,20%	↑
Мексика	11,25%	5,1%	6,15%	↑
Малайзия	3,00%	2,4%	0,60%	↑
Норвегия	3,75%	6,4%	-2,65%	↑
Перу	7,75%	5,9%	1,85%	↑
Филиппины	6,25%	5,4%	0,85%	↑
Польша	6,75%	10,8%	-4,05%	↑
Румыния	7,00%	10,3%	-3,25%	↓
Сербия	6,50%	13,7%	-7,20%	↓
Россия	12,00%	4,3%	7,70%	↑
С. Аравия	6,00%	2,7%	3,30%	↑
Швеция	3,75%	9,3%	-5,55%	↑
Таиланд	2,25%	0,2%	2,05%	↑
Турция	17,50%	38,2%	-20,70%	↑
США	5,38%	3,2%	2,18%	↑
Еврозона	3,75%	5,3%	-1,55%	↑
ЮАР	8,25%	5,4%	2,85%	↑

Табл. 5. Ключевые ставки и инфляция (%), г/г)

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 15.08.2023

\*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки  
 \*\*Прогноз по инфляции на июнь

Источник: BIS, данные Центробанков стран

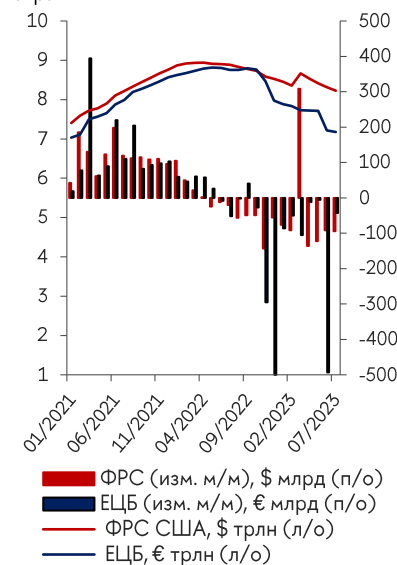


Рис. 11 Активы ФРС и ЕЦБ

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 – провал контрнаступления ВСУ, консультации по Украине в Джидде, военный переворот в Нигере

По состоянию на конец июля 2023 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 98,8, что свидетельствовало об относительной стабилизации геополитической ситуации в мире в сравнении с июнем (115), маем (109), апрелем (110). Индекс почти сравнялся со средним значением за период 2016 – 2019 гг. (98,9). Однако в среднесрочной перспективе геополитические риски остаются на высоком уровне, что связано с нестабильностью в ряде регионов мира.

**Европа.** В регионе сохраняется высокий уровень напряженности из-за конфликта вокруг Украины. Неудачное контрнаступление ВСУ, [начавшееся](#) 4 июня, вызвало неоднозначную реакцию [союзников](#) Украины на Западе. По данным министерства обороны России, за время наступательных действий ВСУ безвозвратно [потеряли](#) более 43 тыс. человек. В то же время США, страны ЕС и их партнеры продолжили [военно-техническую](#) и [финансовую](#) поддержку Киева и активизировали переговоры по [передаче](#) ему истребителей F-16. В СМИ появилась информация о том, что, кроме поставляемым Киеву крылатых ракет Storm Shadow ([Великобритания](#)) и SCALP ([Франция](#)), Германия изучает [способы](#) предоставления крылатых ракет Taugus (дальность до 500 км). При этом Украина продолжила осуществлять атаки на гражданские объекты на территории России ([Москва](#), [Московская](#), [Ростовская](#), [Брянская](#), [Белгородская](#), [Курская](#) области). В ответ на удар по Крымском мосту, [произошедший](#) 17 июля, и на фоне [выхода](#) Москвы из Черноморской зерновой инициативы Россия [нанесла](#) серию ударов по портовой и военной инфраструктуре Украины в [Одессе](#), [Измаиле](#), [Ильичевске](#), [Николаеве](#). Кроме того, по [оценке](#) «Росэнергоатома», сохраняется угроза для безопасности ядерных объектов в связи с [возможными провокациями](#) Киева, в том числе на Запорожской АЭС.

Усилилась напряженность на границе Республики Беларусь с [Польшей](#), [Литвой](#), [Латвией](#) из-за размещения последними дополнительных военных контингентов. Оценивая скальвающуюся ситуацию, министр обороны России Сергей Шойгу [заявил](#), что Польша «намерена оккупировать Западную Украину». В условиях возрастающей угрозы Союзному Государству со стороны стран НАТО, Россия укрепляет военно-технические и производственные [связи](#) с Республикой Беларусь. С 2 августа в Балтийском море российский ВМФ проводит [учения](#) «Океанский щит–2023». 17–19 августа в Минске [прошел](#) II Международный антифашистский конгресс, в котором приняли участие представители 28 стран.

На фоне неудачного контрнаступления ВСУ 5–6 августа в Саудовской Аравии в городе Джидда состоялись [консультации](#) по вопросу урегулирования украинского кризиса. Во встрече приняли участие представители 40 государств (в том числе из США, стран ЕС, Великобритании, КНР, Индии, ЮАР), однако Россия не была приглашена. Несмотря на односторонность в рассмотрении вопроса, российский МИД выразил [мнение](#) о том, что участие в консультациях представителей группы БРИКС может способствовать донесению конструктивной позиции до стран Запада. Примечательно, что в ходе встречи Киев более не настаивал на [реализации](#) своего «мирного плана», предполагавшего вывод российских войск. По итогам встречи участники согласились следовать принципу территориальной [целостности](#) и суверенитета Украины и создать рабочие [группы](#) для дальнейшей работы. Дополнительно отмечалось, что присутствует возможность проведения новых [консультаций](#) по Украине до начала саммита G20 в сентябре.

В регионе продолжается милитаризация, несмотря на ухудшение социально-экономической ситуации в ведущих европейских странах ([Германия](#), [Франция](#), [Великобритания](#)). Так, министерство обороны Великобритании [направит](#) \$3,3 млрд на пополнение запасов снарядов и военной техники в текущем финансовом году. Министр обороны Германии пообещал [выделить](#) €20 млрд на аналогичные цели до 2031 г. Президент Финляндии [заявил](#) об открытости страны для размещения военных баз США. В свою очередь американская сторона [одобрила](#) сделку по модернизации реактивных систем залпового огня Финляндии на сумму \$395 млн в рамках укрепления обороноспособности НАТО.

Во внутривосточном плане в ряде европейских стран наблюдается ослабление позиций мейнстримных сил и возрастание поддержки популистских политиков. В начале июля из-за разногласий по миграционной проблеме

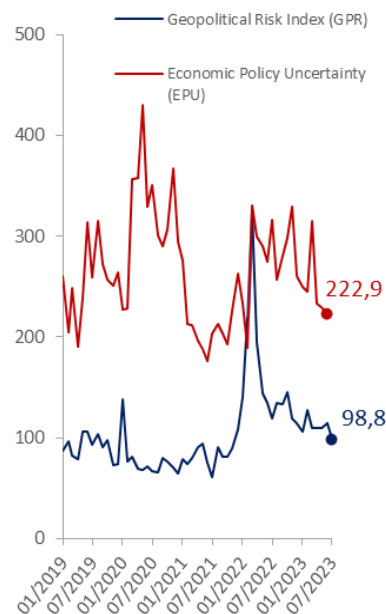


Рис. 12 Индекс геополитики

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за июль). 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 июль). Индексы строятся на основе данных 10 крупных СМИ-изданий с помощью контент-анализа. Рост индексов свидетельствует о росте степени геополитической напряженности и неопределенности экономической политики, их падение – о снижении.

Источник:

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



было [распущено](#) правительство в Нидерландах. 17 августа ушло в [отставку](#) правительство в Латвии. Во Франции президент Эммануэль Макрон [сменил](#) министров здравоохранения, образования, солидарности, по вопросам жилья, заморских территорий. [Сообщается](#) о возможном уходе с поста министра обороны Великобритании Бена Уоллеса. В то же время в [Германии](#), [Испании](#), [Великобритании](#), [Польше](#) отмечается рост популярности крайне правых партий.

**Постсоветское пространство.** Сохраняется напряженность в Нагорном Карабахе. Армения обвиняет Азербайджан в [блокировке](#) гуманитарной помощи в Лачинском коридоре. Переговоры между Ереваном и Баку, прошедшие 25 июля в Москве, не принесли существенных [результатов](#), но стороны согласились принять во внимание предложения России по [деэскалации](#). Турция наращивает военное сотрудничество с [Азербайджаном](#) и [Таджикистаном](#). 26 июля стало известно, что Молдавия [высылает](#) две трети сотрудников российского посольства, а 31 июля Служба безопасности страны [денонсировала](#) соглашение о партнерстве с ФСБ России. Молдавские власти продолжают сворачивать [сотрудничество](#) по линии СНГ. Однако Генеральный секретарь СНГ Сергей Лебедев заявил, что не наблюдает угрозы полного [выхода](#) Молдавии из Содружества, так как страна заинтересована в экономической составляющей объединения.

**АТР.** Одним из ключевых противоречий в регионе остается противостояние КНР и США по вопросу Тайваня. В обращении по случаю 96-й годовщины образования вооруженных сил КНР председатель Си Цзиньпин [призвал](#) армию к боеготовности. Ранее Китай выразил [протест](#) из-за наращивания США поставок вооружений в тайваньский регион. Усиливаются [противоречия](#) между КНР и Филиппинами, которые активно укрепляют военно-техническое [сотрудничество](#) с США. В то же время в рамках отношений Китая и России развивается конструктивное взаимодействие по линии военных ведомств. 20–23 июля в Японском море были [проведены](#) российско-китайские военно-морские учения «Север. Взаимодействие–2023». 14–15 августа министр обороны КНР Ли Шанфу [посетил](#) Россию для участия в XI Московской конференции по международной и [нанес](#) визит в Республику Беларусь.

К сдерживанию КНР в регионе все шире привлекаются союзники США. 28–29 июля прошли [переговоры](#) глав оборонных ведомств США и Австралии в рамках 33-го раунда американо-австралийских консультаций на уровне министров в формате «два плюс два» (AUSMIN). 7 августа два патрульных корабля ВМС Великобритании совершили [заход](#) в порт города Брисбен в Австралии впервые с 1995 г. В дальнейшем запланировано постоянное [присутствие](#) британских военных кораблей в АТР. 8 августа правительство Австралии опубликовало [текст](#) новой политики страны по оказанию внешней помощи странам АТР, в которой страна позиционирует себя в качестве одной из альтернатив КНР.

На Корейском полуострове сохраняется высокий уровень напряженности. Южная Корея и Япония [укрепляют](#) военно-политическое сотрудничество. 18 августа [состоялась](#) трехсторонняя встреча глав Южной Кореи, Японии и США в Кэмп-Дэвиде. 11 и 24 июля в южнокорейские порты [Пусан](#) и [Чеджу](#) осуществили заход американские атомные подводные лодки. В ответ КНДР [заявила](#), что присутствие атомного флота США в регионе повышает вероятность ядерной войны. Кроме того, [12, 18, 24](#) июля Пхеньян провел очередные пуски баллистических ракет в сторону Японского моря. В рамках празднования 70-летней годовщины завершения Корейской войны 25 июля КНДР посетили официальные делегации [КНР](#) и [России](#).

В южно-азиатском субрегионе важным событием стала неудавшаяся [попытка](#) крупнейшей оппозиционной партии Индии 26 июля реализовать вотум недоверия премьер-министру страны Нарендре Моди. В Пакистане суд [приговорил](#) к 3 годам тюрьмы бывшего премьер-министра и лидера оппозиции Имран Хана.

**Ближний Восток.** 24 июля в Израиле продолжилась серия [протестов](#) после одобрения первой части судебной реформы правительства Биньямина Нетаньяху. В то же время Верховный суд страны [заморозил](#) реализацию части политических преобразований. США [призвали](#) премьер-министра страны не форсировать реформы в связи с отсутствием консолидации в израильском обществе. Иран и Сирия расширяют двусторонние экономические [связи](#). 31 июля по итогам встречи глав МИД Тегеран призвал Турцию [вывести](#) свои войска из Сирии. 7 августа стало известно, что Тегеран и Москва пришли к [договоренностям](#) по созданию энергетического хаба между Ираном и Россией, детали соглашения пока не известны. Усиление позиций Ирана в регионе вызывает ответную реакцию США. Вашингтон принял решение направить в район Ормузского пролива [авианосец](#) и два десантных [корабля](#). Госдеп США отмечает, что данные действия не являются [подготовкой](#) к войне, а связаны с приписываемыми Ирану попытками захвата нефтяных танкеров.

**Африка.** 26 июля произошел государственный переворот в Нигере, где профранцузский президент был свергнут военными. После госпереворота Нигер остановил экспорт урана и золота во Францию. [Африканский союз](#), [Франция](#), [ЮАР](#) и [США](#) осудили переворот. Экономическое сообщество стран Западной Африки (ЭКОВАС) [выразило](#) намерение провести военную интервенцию в Нигер. Эти планы получили поддержку [Франции](#) и [США](#).

В ответ руководство Буркина-Фасо и Мали [заявили](#), что вторжение в Нигер будет восприниматься как нападение на них. Другим важным событием для региона стало [проведение](#) в Санкт-Петербурге саммита «Россия–Африка», на котором присутствовали представители из 45 стран. По его итогам было подписано 161 соглашение, значительная часть из которых посвящена социально-гуманитарному сотрудничеству. В свою очередь ЕС [активизировал](#) финансовую помощь Тунису, а заместитель госсекретаря США Виктория Нуланд 29 июля – 4 августа [посетила](#) ЮАР, ДРК, Кот-д'Ивуар. 7 августа она провела [переговоры](#) с представителями военных, взявших власть в Нигере.

**Другие регионы.** В Латинской Америке важным событием стал саммит МЕРКОСУР (Аргентина, Уругвай, Парагвай, Бразилия), прошедший 3–4 июля. Хотя по его результатам не была принята общая [декларация](#), Бразилия [допустила](#) углубление диалога между МЕРКОСУР и ЕАЭС. Президент Бразилии Лула Да Силва [заявил](#) об «усталости мира» от украинского конфликта. 17–18 июля состоялся [саммит](#) ЕС–СЕЛАК, в ходе которого представители Латинской Америки выступили против участия в мероприятии украинского президента. [Аргентина](#), [Боливия](#), [Венесуэла](#) выразили желание вступить в БРИКС. Республика Беларусь [передала](#) Бразилии официальную ноту о намерении присоединиться к данному объединению. Для Северной Америки и в целом мировой политики важное значение имеют новые [обвинения](#) в уголовных преступлениях против наиболее вероятного кандидата от республиканской партии на выборах президента США в 2024 г. и бывшего главы исполнительной власти страны Дональда Трампа. Мексика, входящая в Североамериканское соглашение о свободной торговле USMCA, укрепляет [сотрудничество](#) с Россией и Китаем.

### Ближайшие события

**17–19 августа.** II Международный антифашистский конгресс в Минске.

**19 августа – 2 сентября.** Европейский форум Альпбах.

**22–24 августа.** XV Саммит БРИКС в Йоханнесбурге.

**23 августа.** Международная конференция ЮНЕП по использованию водных ресурсов в Стокгольме.

**9–10 сентября.** Саммит G20 в Нью-Дели.

**10–13 сентября.** Восточный экономический форум во Владивостоке.

**14 сентября.** ЕЦБ – решение о монетарной политике. Изменение ключевой ставки не ожидается.

**15 сентября.** Заседание Банк России – решение о ключевой ставке. После экстренного заседания 15 августа, на котором ЦБ поднял ключевую ставку до 12%, в сентябре ожидается очередное повышение ставки до 15% из-за необходимости сдерживания роста цен.

**19–20 сентября.** Политический форум высокого уровня по устойчивому развитию под эгидой ГА ООН.

**20 сентября.** Заседание ФРС – решение о монетарной политике и прогноз. По прогнозам аналитиков сентябрьское заседание пройдет без изменения ключевой ставки.

## В фокусе: Экономика России, цифровой рубль и снижение рейтинги США

### РФ остается на 5-ом месте в мире по ВВП по ППС

По обновленным данным [Всемирного банка](#), по итогам 2022 г. РФ второй год подряд остается на 5-ом месте в мире и на 1-ом в Европе по ВВП по ППС, опережая Германию. По сравнению с Германией, Россия продемонстрировала большую устойчивость в период кризиса, вызванного Covid-19 (падение ВВП России в 2020 г. составило [2,7%](#), а Германии – [3,8%](#)), а впоследствии – более высокую скорость восстановления экономики. В прошлом году, несмотря на [беспрецедентные](#) антироссийские санкции, после [падения](#) на 19,4% кв/кв в 1К22 на протяжении остальной части 2022 г. ВВП [восстанавливался](#), а в 1П23 экономический рост, по нашим расчетам, составил 1,6% г/г. В Германии же начиная с конца прошлого года экономика не растет – многие сектора экономики (особенно строительство сектор и промпроизводство) оказались под давлением последствий антироссийских санкций, энергетического кризиса и самого быстрого цикла повышения ставки ЕЦБ на фоне рекордной инфляции (8,7% г/г в среднем в 2022 г.). В этом контексте РФ в ближайшие годы останется на 5-ом месте по ВВП по ППС. Все будет зависеть от внешнего спроса, скорости и глубины трансформации экономики и других факторов (в т.ч. военных).

### Цифровой рубль и вопрос ликвидности в банковской системе РФ

С 15 августа в России [запущены](#) операции с [цифровым рублем](#) с участием 13 банков и ограниченного круга их клиентов. Цифровые кошельки для хранения цифровых рублей открываются на платформе Банка России. Новый формат рубля имеет ряд преимуществ для бизнеса и населения, среди которых повышение безопасности платежей, снижение стоимости переводов и платежных услуг, ограничение доступности информации о транзакциях другим странам и др. Переток депозитов (т.е. «бесплатных» пассивов) в цифровой рубль, однако, может оказать давление на i) доходы российских банков (на доходы от депозитов приходится порядка [25%](#) прибыли банков) и ii) фондирование. В особенности это касается крупных, работающих с большим количеством клиентов. Банки, вероятно, будут повышать ставки по привлекаемым вкладам и текущим/расчетным счетам, а также при необходимости привлекать ликвидность со стороны ЦБ. Как следствие, по мере расширения использования цифрового рубля, может произойти переход от структурного профицита ликвидности к структурному дефициту ликвидности.

### Понижение кредитного рейтинга США

1 августа 2023 года агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг США [с AAA до AA+](#). США потеряли наивысший кредитный рейтинг у второго ведущего агентства (S&P Global Ratings понизило уровень до AA+ еще в 2011 г.). Решение Fitch связано с рядом проблем американской экономики, среди которых i) рост бюджетного дефицита (агентство ожидает рост до 6,3% ВВП в 2023 г. с 3,7% в 2022 г.); ii) структурное ухудшение управляемости финансовым положением государства, что выразилось в противоречиях по поводу лимита госдолга, и, как результат iii) дальнейший рост госдолга (с 112,9% ВВП в этом году до 118,4% ВВП к 2025 г.); iv) ухудшение институциональной среды (показатель эффективности государственного управления за 10 лет снизился с 1,5 до 1,3). Также на фоне ужесточения ДКП ФРС Fitch ожидает умеренную рецессию в США в 4К23 и 1К24. Новость Fitch спровоцировала падение американских фондовых рынков. 2 августа индекс S&P 500 упал на 1,4% (максимум с апреля) и до сих пор не восстановился (с начала августа падение составило 5%). Отреагировали и фондовые рынки главных торговых партнеров США (индекс Nikkei упал на 2,5%, Hang Seng – на 2,2%, Euro Stoxx 50 – на 1,5%). В долгосрочной перспективе ситуация ведет к ослаблению роли доллара как главной резервной валюты и усилению тренда на дедолларизацию, что делает становление биполярной мировой финансовой системы все более вероятным.

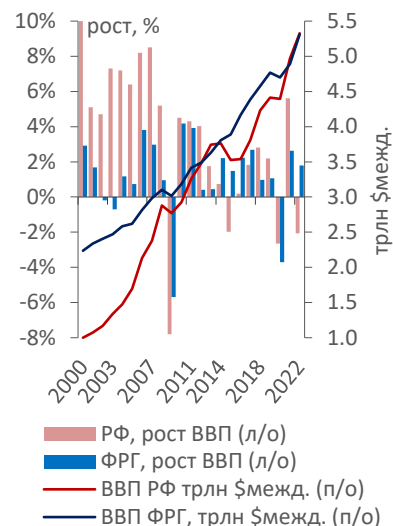


Рис. 13. ВВП России и Германии (рост ВВП и объемы по ППС в тек. ценах)

Источник: Всемирный банк

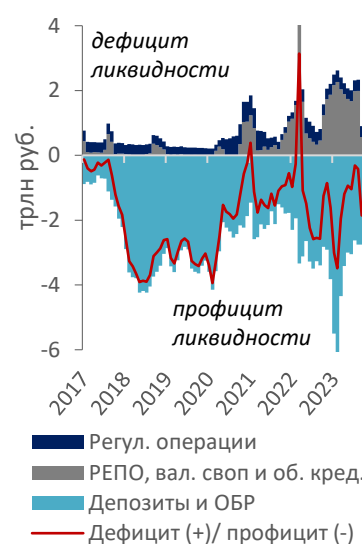


Рис. 14. Структурный дефицит (+)/ профицит (-) ликвидности банковского сектора России

Источник: Банк России

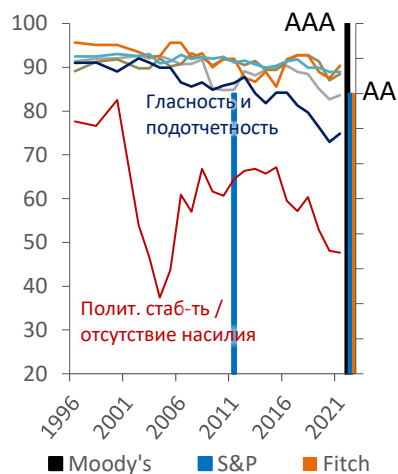


Рис. 15. Индикаторы гос. управления Всемирного банка (л/о) и кредитный рейтинг США (п/о)

Источник: Всемирный банк, Cbonds

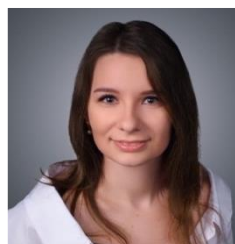
Все мнения, высказанные в данном мониторинге, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ, а также не являются инвестиционной рекомендацией

**Авторский коллектив:**

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



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



Сокольщик Л. М. (куратор раздела «Геополитика»),  
к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения,  
научный сотрудник Центра комплексных европейских и  
международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,  
[lsokolshchik@hse.ru](mailto:lsokolshchik@hse.ru)



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

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

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

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

**Экономический блок:**

Балабанов С. С.  
Бугаева Д. С.  
Дондоков З. Б.  
Ивушин И.М

Касперович А. В.  
Коновалова Д. А.  
Максак Д. В.

Михалева Ю. В  
Савина Е. А.  
Семенова А. П.

Уфимцев А. А.  
Хожай Е. А.  
Шармазанян А. С.

**Раздел «Геополитика»:**

Берсанова Л. И.  
Гриценко М. В. (редактор-  
корректор)  
Дергачев М. А.  
Кондакова К. С.  
Малютин П. Н.  
Тришкина В. А.  
Шаповалов А. Е.

**Раздел «В Фокусе»:**

Афоница А. Г.  
Власова О. М.  
Кузнецов Н. Д.  
Ливинцева В. Н.

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

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

**В разработке мониторинга также принимали участие:**

Килиба С. Ю.  
Фам Тху Чанг

Шингур Т. С.

