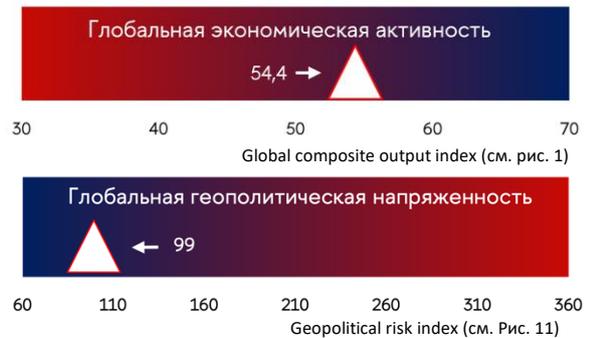




## Факультет мировой экономики и мировой политики

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



**Низкие темпы мирового экономического роста на фоне ужесточения ДКП, повышенной инфляции, рисков геополитической эскалации, но смягчения острых последствий COVID-19**

### Долгосрочный взгляд

Данные последних месяцев подтверждают, что в 2023 г. мировая экономика все больше структурно восстанавливается от острых последствий COVID-19, вызванных карантинными ограничениями: стабилизируется структура потребления (за счет опережающего роста сектора услуг), в туристическом секторе в 2023 г. ожидается восстановление потоков до 80-95% от уровня 2019 г. (vs 64% в 2022 г.), логистический кризис ушел в прошлое. Мировая экономика продолжает расти в годовом выражении, но вызовы 2021-2022 гг. (повышенная инфляция, ужесточение ДКП, геополитические риски и санкции), как и ожидалось, замедляют ее динамику: рост ВВП в 2023 г. составит 2,1% vs 3,1% в 2022 г. (согласно июньским прогнозам Всемирного банка). Это происходит из-за замедления темпов роста в развитых странах в 2023 г. (и рецессии в Германии и Великобритании). Ключевыми драйверами мирового роста в этом и следующем году будут азиатский регион (во главе с КНР и Индией), Африка и Ближний Восток.

Вследствие замедления экономического роста энергетические рынки продолжили снижение в этом году, а в мае на фоне профицита на рынке нефти (и фактически более медленного сокращения добычи со стороны ОПЕК+) ускорили падение. Тем не менее, ожидается их некоторое восстановление к концу года.

Риски для финансовой стабильности в США остаются повышенными на фоне проблем в секторе недвижимости в США, а заключение соглашения между республиканской и демократической партиями о «приостановке» действия потолка госдолга США в очередной раз подтверждает отсутствие возможности США сократить объемы заимствований и поднимает вопросы о необходимости принятия мер по решению этой проблемы в долгосрочном периоде.

Об этих сюжетах, а также о результатах и последствиях выборов в Турции, контрастности ВСУ на Украине и соглашении о размещении тактического ядерного оружия в Беларуси - см. основной текст выпуска.

### Экономическая активность в мае – рецессия в Германии и снижение глобальных производственных издержек впервые с 2020 г.

Всемирный банк (ВБ) представил в июне более позитивный прогноз роста мирового ВВП на 2023 г. в 2,1% vs 1,7% в январском прогнозе (см. GlobBaro №10), подтвердив, что рост мировой экономики будет ниже, чем в 2022 г. (3,1%). Улучшение прогноза связано с пересмотром в сторону повышения (на 0,4–0,6 п.п.) динамики в США и Еврозоне (за счет большей устойчивости к ужесточению ДКП и внешним шокам), а также в КНР (восстановление после снятия COVID-ограничений), Турции и России (в последней – на фоне более быстрой адаптации к санкциям). Однако прогнозы ВБ по крупнейшим странам остаются несколько более пессимистичными, чем у МВФ (см. табл. 2, исключение – КНР).

Последние вышедшие данные по Германии свидетельствуют, что она уже вошла в техническую рецессию (падение ВВП 2 квартала подряд). В 1К23 ВВП снизился на 0,3% кв/кв после спада на 0,5% кв/кв в 4К22. Это связано как с сокращением частного потребления (-1,2%) из-за высокой инфляции и снижения склонности к потреблению, так и с сокращением госпотребления (на 4,9%) на фоне завершения программ борьбы с COVID-19.

На месячном уровне глобальная экономическая активность продолжает восстанавливаться 4-й месяц подряд после спада в 2П22 г.: индекс Global PMI Composite составил 54,4 в мае против 54,2 в апреле. Основным драйвером роста, как и месяцами ранее выступает сектор услуг, который достиг 18-месячного максимума.

Это связано с восстановлением потребления услуг и, соответственно, допандемийной структуры потребления (соотношения товары – услуги).

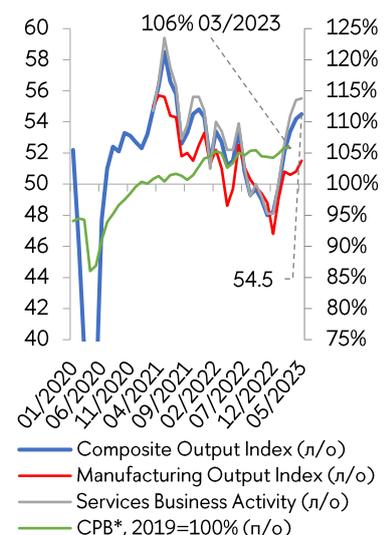


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI, к прошлому месяцу) и глобальный индекс пром. производства (СРВ)

\*Индекс отражает физические объемы мирового производства к базе 2019г.

Источник: IHS Markit, CPB

Дополнительный вклад вносит туристический сектор из-за начала летнего сезона. Однако мы ожидаем, что к концу года эти драйверы исчерпают себя. Промышленный сектор, напротив, продолжает испытывать трудности (в первую очередь, в развитых странах).

Развитые страны (США, страны Еврозоны, Япония, Великобритания) находятся в зоне роста (восстановления) 4-5-й месяцы подряд за счет роста сектора услуг. В [США](#) наибольший рост наблюдается в секторе программного обеспечения и ИКТ-услуг (ПО&ИКТ), потребительских услугах и здравоохранении. Сектор финансовых услуг вернулся к росту, что связано с [ростом](#) банковского кредитования. В [Европе](#) рост услуг также наблюдался в ПО&ИКТ, финансовом и банковском секторах, туризме.

Выпуск в обрабатывающей промышленности демонстрирует слабый рост 2-й месяц подряд за счет роста в Китае, Индии и Таиланде, однако сектор продолжает испытывать трудности в условиях слабого спроса и все еще высоких издержек. Отрицательный вклад продолжают вносить падающая промышленность в ЕС (PMI на 36-месячном минимуме) и США. Издержки в обрабатывающей промышленности в целом по миру впервые с середины 2020 г. сократились из-за снижения мировых цен на энергоносители и завершения логистического кризиса (см. выпуски [GlobBaro 10-12](#), раздел «Мировая торговля»). Если данная тенденция сохранится, то это облегчит положение сектора.

В годовом выражении индекс физических объемов (ИФО) обрабатывающих производств в [США](#) все еще находится в зоне спада, но темпы замедлились (-0,9% г/г в апреле vs -1,8 г/г в марте, здесь и далее – последние доступные данные), в Еврозоне – ИФО несколько улучшился, но в целом выпуск находится на уровне значений прошлого года (+0,9% г/г в апреле (эффект низкой базы весны 2022 г.) vs -0,8 г/г в марте).

КНР и Индия продолжают активный рост за счет прежних факторов (см. выпуски [GlobBaro 10-13](#)). Несмотря на восстановление, ограничителем роста для КНР является слабый внешний спрос (в мае экспорт КНР упал на [7,5%](#) г/г в стоимостном выражении), а также сектор недвижимости, который был важным драйвером роста до пандемии COVID-19, но сейчас находится в состоянии кризиса и переизбытка построенных площадей.

Экономика России также продолжает активно восстанавливаться. Услуги находятся в зоне роста – компании объясняют это [ростом](#) спроса и [укреплением](#) позиций на зарубежных рынках. ИФО обрабатывающих производств в годовом выражении продолжает [восстанавливаться](#) второй месяц подряд после 12-ти месяцев спада (+8,0 г/г в апреле vs +6,3 г/г в марте), занятость показала [резкий](#) рост (темп роста достиг максимума с ноября 2000 г.).

### Мировая торговля – устойчивое сокращение экспортных заказов и логистических издержек

Мировая торговля в мае 2023 г. продолжила снижаться, что подтверждает динамика индекса новых экспортных заказов (PMI New Export Orders), который 15-й месяц подряд не превышает 50. Однако, темп сокращения колеблется, продемонстрировав очередное увеличение после непродолжительного замедления в апреле (47,3 в мае vs 48,4 в апреле). Сокращения количества экспортных заказов были зафиксированы в Еврозоне, США, Великобритании, России, Японии, Бразилии, причем в [США](#) и [Еврозоне](#) был зафиксирован рекордно быстрый темп снижения. Это объясняется низким уровнем [спроса](#) на товары, [возвращением](#) структуры потребления к допандемийному состоянию (рост доли услуг в потреблении) и ростом числа [протекционистских](#) ограничений в мировой торговле. В т. ч. из-за этого в 2023 г. темпы роста физ. объемов мировой торговли товарами и нефакторными услугами ожидаются ниже темпов роста мирового ВВП (1,7% vs 2,1%).

Мировая логистическая система продолжает восстанавливаться. В мае произошло очередное снижение глобального индекса сбоев цепочек поставок ([GSCPI](#)), который обновил исторический минимум. Этому [способствовали](#)

Страна/ регион	Composite Output Index	Manufacturing PMI	Services Business Activity Index
Мир	54,4 (+0,2)	51,5* (+0,7)	55,5 (+0,1)
Индия	61,6 (0)	58,7 (+1,5)	61,2 (-0,8)
КНР	55,6 (+2)	50,9 (+1,4)	57,1 (+0,7)
РФ	54,4 (-0,7)	53,5 (+0,9)	54,3 (-1,6)
Япония	54,3 (+1,8)	50,6 (+1,1)	55,9 (+1)
США	54,3 (+0,9)	48,4 (-1,8)	54,9 (+1,3)
ВБ**	54 (-0,9)	47,1 (-0,7)	55,2 (-0,7)
Евро-зона	52,8 (-1,3)	44,8 (-1)	55,1 (-1,1)

Табл. 1. Глобальный индекс деловой активности (PMI)

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, \*\*ВБ - Великобритания

Страна / Регион	2023		
	Всемирный банк (июн. 23)	МВФ (апр. 23)	Разница (ВБ - МВФ)
Мир	2,1	2,8	-0,7
США	1,1	1,6	-0,5
Еврозона	0,4	0,8	-0,4
Япония	0,8	1,3	-0,5
ВБ*	н/д	-0,3	н/д
КНР	5,6	5,2	0,4
Индия	6,3	5,9	0,4
РФ	-0,2	0,7	-0,9

Табл. 2. Прогнозные оценки ВВП на 2023 г. от Всемирного Банка (ВБ) и МВФ

\*Великобритания

снижение задержек поставок в Великобританию и значительное сокращение времени доставки в Тайвань на фоне [спада](#) промышленного производства в этих странах и сокращения спроса на производственные ресурсы. Это компенсировало ухудшение условий доставки грузов в Еврозону. Индекс стоимости контейнерных перевозок (World Container Index) сохраняет нисходящую динамику, хотя с начала 2023 г. наблюдается снижение темпов сокращения. Тенденция снижения транспортных издержек связана с общим [восстановлением](#) условий морских грузоперевозок и низкой торговой активностью. Однако вероятно некоторое [увеличение](#) издержек летом и в начале осени в связи с сезонным ростом объема поставок. Индекс Baltic Dry после устойчивого роста в последние 3 месяца продемонстрировал резкое снижение почти в 2 раза, что [обусловлено](#) низким спросом на импорт угля и железной руды в Европе.

## Товарные рынки – падение котировок на фоне избытка предложения и слабого спроса

### Рынок газа.

В мае цена газа на нидерландском хабе ТТФ снизилась на [35,6%](#) м/м (28 апреля \$436,61/тыс. куб. м – 31 мая \$280,99/тыс. куб. м). Котировки падают уже [8](#) недель подряд, что является самым продолжительным снижением с 2007 г. Причина данной динамики кроется в низком [спросе](#) со стороны промышленности, которая не восстановила свои мощности ввиду инфляции и высокой ключевой ставки ЕЦБ, а также в переизбытке СПГ на рынке. Кроме того, потеря спроса на газ (из-за высоких цен в 2022 г.) может быть вызвана безвозвратной утратой этого спроса, либо окончательной заменой другими источниками энергии. «Перенасыщение» СПГ привело к тому, что цены на газ в Европе опустились ниже котировок в Азии. Это может привести к «перенаправлению» поставок в страны Азии, если в этом будут нуждаться Китай, Япония и другие главные азиатские импортеры СПГ. Однако повышение цены возможно летом, когда начнется повышенный спрос на электроэнергию из-за жаркой погоды (работа систем кондиционирования и охлаждения).

Цена газа на американском Henry Hub снизилась на [5,96%](#) м/м – с \$89,5/тыс. куб. м 28 апреля до \$84,1/тыс. куб. м 31 мая. Снижение связано с высоким уровнем запасов газа в хранилищах (19 мая объемы газа в ПХГ (подземные хранилища газа) США были на 17% выше своего 5-летнего сезонного среднего значения) и с метеорологическими прогнозами, которые сообщают о прохладном начале лета.

Приток СПГ в мае в Европу достиг нового исторического максимума – более [12](#) млрд куб. м (прошлый рекорд был поставлен в апреле 2023). За 5 месяцев 2023 г. СПГ стал главным источником притока газа с общей долей 35%. Россия продолжает поставлять газ в Европу по двум маршрутам – по двум ниткам «Турецкого потока» и через ГТС Украины. Однако Украина не собирается продлевать контракт на транзит российского газа по своей территории после истечения действующего договора в [2024](#) г. Это может еще сильнее ограничить европейские страны в поставках газа из РФ. В то же время «Газпром» вновь установил суточный [рекорд](#) по поставкам газа в Китай, однако о точных цифрах не сообщается. По словам вице-премьера РФ Александра Новака Россия поставит в КНР в 2023 г. около 22 млрд куб. м, что на 42% больше прошлогодних поставок.

## Рынок нефти и нефтепродуктов – продолжение понижательного тренда и рекорд поставок СПГ в ЕС.

В мае нефтяные цены ускорили падение на фоне нестабильного спроса и относительно устойчивого предложения. Снижение цены нефти сорта «Brent» продолжается на протяжении 8 месяцев: по итогам мая, цена сократилась на [8,7%](#) м/м (\$72,7/барр.).

Объявленные в апреле сокращения квот ОПЕК+ (на 1,66 млн барр. в сутки (б/с) с учетом России до конца 2023 г.) пока не влияют на рынок, что, вероятно, связано



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

Источник: [СРБ](#), IHS Markit

\* Данные СРБ, физические объемы мировой торговли товарами.

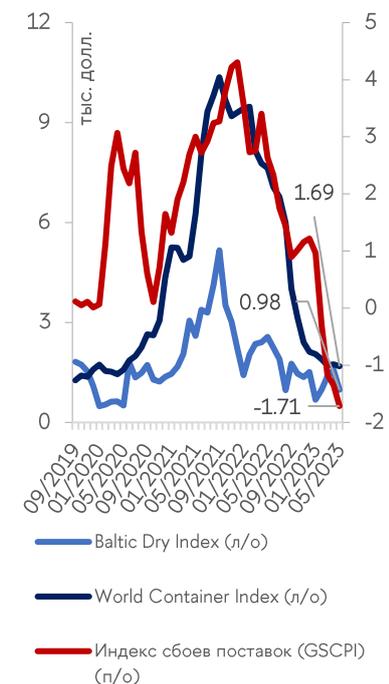


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок

Примечание: Подробное описание индекса приведено в GlobBaro: выпуск 7

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

пока с их неполным исполнением: в мае добыча ОПЕК снизилась только на [464](#) тыс. барр. в сутки. Кроме этого, ситуация со спросом остается стабильной – по оценкам ОПЕК, спрос постепенно растет и по итогам 2023 г. ожидается, что он достигнет значения в [101,9](#) млн б/с. Дополнительным механизмом, который сдерживает рост цен на рынке, является продажа нефти из стратегических запасов США. Соединенные Штаты еженедельно продают 2–3 млн барр. и по состоянию на 26 мая стратегические резервы составили 355,4 млн барр. (-2,6% м/м). Также, обнаружение [нового месторождения](#) в Турции является смягчающим фактором для мирового нефтяного рынка.

Цена «Urals» вслед за «Brent» в мае также снизилась -13,8% м/м (до \$53,6/барр.), однако дисконт остался в пределах \$20/барр. Морской экспорт российской нефти в мае находился на высоком уровне – [3,7](#) млн б/с. Нового рекорда достиг российский экспорт нефти морским путём в Индию – [2](#) млн б/с., превысив совокупный индийский импорт из Саудовской Аравии и Ирака.

Страны ОПЕК+ по итогам очного заседания 4 июня сохранили объем общей квоты на прежнем уровне, однако после заседания Саудовская Аравия объявила о добровольном сокращении собственной добычи на 1 млн б/с июля. С учетом заявленных договоренностей, с октября 2022 г. ОПЕК+ должна сократить общую добычу в совокупности на ~4,66 млн б/с. Кроме этого, на заседании была утверждена общая квота на добычу нефти на 2024 г. в размере [40,46](#) млн б/с, что на ~1,4 млн б/с меньше, чем в настоящее время. Россия сократит квоту на добычу нефти в 2024 г. с 10,48 млн б/с (была установлена на 2023 год) до 9,83 млн б/с. Уточняется, что эта квота подлежит пересмотру в июне 2023 г. после обновления данных о добыче нефти, которые в настоящий момент основываются на данных «вторичных источников». Эффект данных решений для рынка будет зависеть от дисциплины их исполнения и ситуации с мировым спросом, подверженным рискам рецессии.

### Рынок угля.

В мае цена на уголь упала на [27%](#) м/м (\$189,7/т 28 апреля – \$138/т 31 мая). Снижение связано с дешевым и доступным природным газом, что отрицательно влияет на спрос на уголь и на его рентабельность.

### Рынок металлов – продолжение понижательного тренда на фоне низкого спроса в обрабатывающей промышленности.

На конец мая LME Index снизился на 6,75% м/м. По итогу месяца цены на все металлы снизились, а главной причиной снижения стало [медленное восстановление](#) потребления большинства металлов со стороны КНР.

Цены на никель снизились на 15,0% м/м, причиной снижения является [превышение предложения над спросом](#) на рынке этого металла (в т.ч. из-за [низкого спроса](#) со стороны производителей аккумуляторных батарей). Китай – крупнейший потребитель цинка – [сократил импорт](#) цинка в апреле-мае, что негативно отразилось на фьючерсах металла (-15,07% м/м). Цены на рулонную сталь упали на 12,62% м/м. Данное падение также связано со снижением спроса со стороны Китая, что подтверждается низким [индексом деловой активности](#) сталелитейной промышленности в стране.

Золото за последний месяц незначительно потеряло в цене (-0,85% м/м), остается на исторически высоком уровне в течение трех месяцев подряд и может прибавить в цене в течение года. Такая тенденция, по мнению [экспертов](#), пока сохраняется из-за ожиданий сохранения высокой инфляции и высокого спроса на драгоценный металл со стороны банковского сектора.

### Продовольственный рынок – падение цен и явление Эль-Ниньо

[Индекс продовольственных цен ФАО](#) продолжил снижение после незначительного роста в апреле. В мае 2023 г. он составил 124,3 пункта (-2,3% м/м), что обусловлено падением котировок на растительные масла, зерновые и молочную продукцию, однако, выросли цены на мясо и сахар. Мировые цены на пшеницу и кукурузу упали на 3,5% и 9,8% м/м соответственно, что связано с благоприятными прогнозами урожая в 2023–2024 гг. Дополнительным фактором падения цен на пшеницу стало [продление зерновой сделки](#), а

Нефть	Газ TTF	Золото	Металлы	Продовольствие	Уголь
-8,6%	-35,6%	-0,9%	-6,7%	-2,3%	-27,3%

Табл. 3. Котировки на ключевые товары, изменение за месяц, %

Примечание. Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца

Источник: Investing.com и FAO

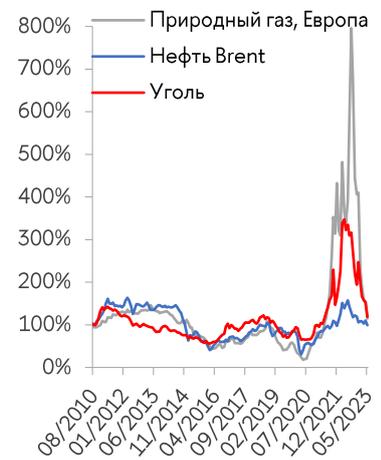


Рис. 4. Динамика цен на нефть, газ и уголь, январь 2010 = 100%

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

падения цен на кукурузу – ожидаемый рост производства в двух основных странах-экспортерах: Бразилии и США. Продолжающееся снижение индекса цен на растительные масла (в мае -8,7% м/м) вызвано слабым импортным спросом на пальмовое масло, высоким предложением рапсового и подсолнечного масел, а также шестимесячным падением котировок соевого масла из-за хорошего урожая в Бразилии и больших запасов США.

В то же время [мировые цены на сахар](#) растут четвертый месяц подряд (в мае +5,5% м/м) ввиду роста обеспокоенности из-за активизации явления Эль-Ниньо – краткосрочного повышения температуры поверхностного слоя воды в экваториальной части Тихого океана, оказывающего заметное влияние на климат, которое может привести к сокращению объемов урожая сезона 2023–2024 гг. и, следовательно, к росту цен на продовольствие. Среди дополнительных факторов – задержки с отгрузкой на фоне активной конкуренции со стороны поставщиков сои и кукурузы в Бразилии.

Напомним, что 17 мая 2023 г. было принято решение о [продлении действия соглашения Россия-Украина-Турция-ООН](#) по экспорту украинского зерна ещё на 60 дней, несмотря на то, что российские условия остаются невыполненными (см. [Globbaro №12](#)). Тем не менее, в июне МИД РФ заявил, что не [видит перспектив продления зерновой сделки](#), поэтому вероятность выхода России из соглашения остается высокой, но консультации с ООН продолжаются. Приостановка действия зерновой сделки может привести к сокращению предложения зерновых культур на мировом рынке и, значит, к росту цен на зерно.

### Долговые рынки – продолжение роста доходностей на фоне повышения ключевых ставок

После короткого периода стабильности доходности 10- и 2-летних казначейских облигаций США продолжили рост: с начала мая они выросли на [0,46 п.п.](#) (в пике 25 мая – до 3,83%) и на [0,84 п.п.](#) (в пике 9 июня – до 4,59%) соответственно. Рост доходностей связан с: i) очередным повышением ставки ФРС 3 мая на 25 б.п. (до 5,00–5,25%); ii) окончанием «ликвидной» поддержки банков и продолжением количественного ужесточения; iii) продолжительными спорами о потолке госдолга, длящимися вплоть до конца мая. [Инверсия кривой доходности](#) – индикатор рисков рецессии в экономике – вновь расширилась: с 3 мая по 9 июня спред между доходностями 10- и 2-летних облигаций вырос на 0,46 п.п. и составил -0,84%. На данный момент нет предпосылок для смягчения ястребиной монетарной политики (на июньском заседании ФРС ставка сохранена; продолжается QT), в связи с чем вероятность продолжения роста доходностей, а также усиления инверсии высока.

Относительная стабильность на общеевропейском долговом рынке в мае сохранилась, несмотря на краткосрочную турбулентность в отдельных странах. Так, ставки по гособлигациям [Германии](#) и [Франции](#) с начала мая выросли на 0,35 п.п. (пик 26 мая – до 2,55%) и 0,31 п.п. (в пике 26 мая – до 3,11%), а затем снизились на 0,11 п.п. и 0,15 п.п. соответственно. Рост доходностей в начале месяца был связан с повышением ставки ЕЦБ (15 июня повышена ключевая ставка, а также продолжается QT на €15 млрд ежемесячно) и неопределенностью из-за повышения потолка госдолга США, т. к. в случае дефолта последствия затронули бы и Европу в том числе. Инвесторы уходили от риска в альтернативные защитные активы. После новостей о достижении соглашения по потолку госдолга США и обнуления рисков технического дефолта доходности снизились до значений середины апреля. Несмотря на то, что ставки по долговым бумагам развитых европейских стран уже два месяца находятся на плато, их значения высоки и близки к максимумам 2011–2012 гг., вновь достигнутым в феврале 2023 г. Доходности гособлигаций стран южноевропейского региона постепенно снижаются и сейчас находятся на уровне сентября 2022 г. Тем не менее, в условиях продолжения ужесточения политики ЕЦБ многолетние максимумы вновь могут быть побиты.

### Инфляция – замедление мировой инфляции на фоне высокой базы



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

Источник: Всемирный банк



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

Источник: Всемирный банк

	Акции	Валюта*	10-л. облигации ±п.п.
США	0,2%	2,6%	0,21
Китай	-3,6%	-2,8%	-0,07
Германия	-1,6%	-3,0%	-0,05
Россия	3,1%	-1,1%	0,13
Япония	7,0%	-2,2%	0,05
Великобритания	-5,4%	-1,1%	0,46

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

В мае общая инфляция продолжила замедление, в основном благодаря снижению цен на энергоносители и высокой базе прошлого года.

В Еврозоне общая инфляция замедлилась до самого низкого уровня с февраля 2022 г. и составила 6,1% в мае vs 7,0% в апреле (здесь и далее – г/г). Таким образом, после ускорения в апреле продолжился дезинфляционный тренд, начавшийся с ноября 2022 г. Замедление обеспечено дефляцией цен на энергоносители (-1,7% vs 2,4%), а также эффектом высокой базы, который в будущем будет способствовать дальнейшему замедлению инфляции. Базовая инфляция, исключая волатильные компоненты (энергоносители и продовольствие), замедляется 2-й месяц подряд: в мае она достигла 5,3% (vs 5,6% в апреле), что ниже рыночных ожиданий (5,5%).

В Великобритании инфляция вернулась к однозначным значениям впервые с июля 2022 г. В апреле 2023 г. ее значение составило 8,7% (vs 10,1% в марте), что хуже рыночных ожиданий (8,2%). Несмотря на замедление общей инфляции, базовая инфляция достигла самого высокого за 31 год уровня (6,8% vs 6,2% в марте). В целом темп роста цен в Великобритании остается выше, чем в США и Еврозоне. В том числе это связано с методом учета цен на энергоносители: государственный регулятор рынков электроэнергии и газа Ofgem устанавливает верхний предел на цены и изменяет его раз в квартал. В связи с этим требуется больше времени для отражения замедления энергетической инфляции (существенное снижение можно ожидать с июля 2023 г.). Рыночные ожидания относительно общей инфляции в мае составляют 8,4%.

В мае в США инфляция достигла самого низкого уровня с марта 2021 г. (т. е. более чем за 2 года) – 4,0% (vs 4,9% в апреле). Причиной замедления является дефляция цен на энергоносители (-11,7% в мае vs -5,1% в апреле). Остальные компоненты вносят меньший вклад в замедление общей инфляции: продовольствие (6,7% vs 7,7%), услуги (6,6% vs 6,8%). Несмотря на общий дезинфляционный тренд, базовая инфляция остается выше общей: в мае ее значение составило 5,3% (vs 5,5% в апреле).

В Китае инфляция замедляется 4-й месяц подряд: ее уровень в мае остался близким к нулю (0,2% в мае vs 0,1% в апреле). Майский показатель инфляции не оправдал рыночных ожиданий (0,3%) и сохраняет риск дефляции в будущем. Более того, ИЦП, который является опережающим показателем инфляции, снизился самыми быстрыми за 7 лет темпами (-4,6%) на фоне более медленного восстановления внутреннего спроса, падения внешнего спроса и сырьевых цен. Глава Народного банка Китая также подчеркивает эффект более высокой базы прошлого года. По его словам, ожидается, что инфляция ускорится в 2П23 и превысит 1% в декабре.

В России инфляция ускорилась до 2,5% в мае (vs 2,3% в апреле) – первое ускорение за 12 месяцев устойчивого замедления.

### Денежно-кредитная политика – продолжение ужесточения, но завершение цикла уже на горизонте

В мае – начале июня большинство центральных банков продолжили жесткую политику на фоне высокого уровня инфляции. Заседания по ключевой ставке и монетарной политике провели ЕЦБ, ФРС и Банк России.

14 июня ФРС, как и ожидалось, оставила ставку на уровне 5,00-5,25% после более года последовательных повышений на каждом заседании. Тем не менее, ожидается, что на фоне относительно устойчивой экономической активности и занятости ФРС еще поднимет ставку на 50 б.п. в течение года и продолжит политику количественного ужесточения.

ЕЦБ на заседании 15 июня снова повысил ставку на 25 б.п. до 4,00%. Ожидается, что Банк продолжит повышать ставку и далее, так же, как и политику количественного ужесточения. Несмотря на замедление темпов инфляции, ожидается, что она останется повышенной продолжительное время (см. раздел «Инфляция»).



Рис. 8. ИПЦ, г/г, 2019–2023 г. Источник: данные Центробанков стран, данные по Великобритании – прогноз Trading Economics

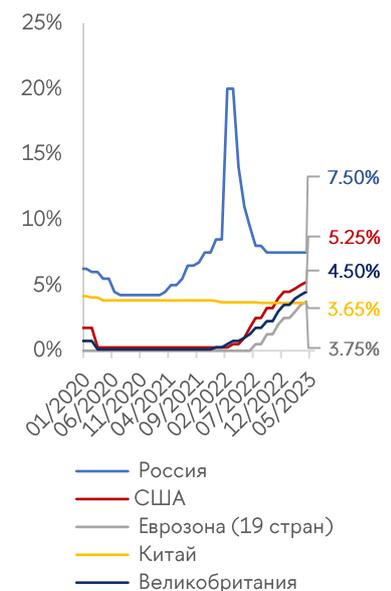


Рис. 9. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019–2023 г. Источник: данные Центробанков стран. Примечание: данные по ставке ФРС, ЕЦБ, Банка Англии с учетом мартовского повышения

Количественное ужесточение в США и Еврозоне продолжается. ФРС за май сократил баланс на \$122 млрд. В мае баланс ЕЦБ снизился на €5 млрд: из них €15 млрд сокращено по программе APP, а рост на €10 млрд обеспечен за счет реинвестирования поступлений от погашаемых активов. Изменения баланса регулятора соответствуют его [заявлениям](#) начала мая 2023 г. (подробнее см. GlobBaro №13).

Заседание Банка Англии пройдет 22 июня; на нем [прогнозируется](#) очередное повышение ставки на 25 б.п. Такое решение, ожидается, будет связано с тем, что инфляция замедляется в меньшей мере, чем ожидалось.

Народный Банк Китая [снизил](#) ставку по 7-дневному обратному репо (один из видов ставок для краткосрочных займов) впервые с августа 2022 г. – до отметки в 1,9%. Это направлено на поддержание стабильного уровня ликвидности. Такое действие также должно поддержать потребительский спрос, а также спрос на недвижимость. Ожидается, что за этим последуют другие действия, направленные на смягчение ДКП.

Банк Канады прервал четырехмесячную паузу в ужесточении монетарной политики и [принял](#) решение о повышении ключевой ставки на 25 б.п. (до 4,75%). Это связано с растущими опасениями, что инфляция может сохраниться значительно выше целевого уровня в 2% на фоне стабильно высокого экономического роста. Ожидается, что Банк также повысит ставку еще на 25 б.п. на заседании в июле.

9 июня Банк России в очередной раз принял [решение](#) сохранить ставку на уровне 7,5% годовых (последнее изменение ставки – снижение на 50 б.п. – состоялось в сентябре 2022 г.). В связи с увеличением инфляционного давления на ближайших заседаниях будет рассмотрена возможность повышения ставки для стабилизации инфляции на уровне 4% в 2024 г.

### Бюджетно-налоговая политика – дефицит бюджета в России и действие бюджетного правила

По результатам 5 месяцев 2023 г. [падение](#) доходов федерального бюджета России составило 18,5% (₽9,8 трлн vs ₽12 трлн январь-май 2022 г.). По большей части это связано со снижением на 50% г/г нефтегазовых доходов (₽2,85 трлн vs ₽5,66 трлн), однако стоит иметь в виду высокую базу 2022 г. из-за рекордных цен на энергоносители. Ситуация в марте-мае с нефтегазовыми доходами несколько улучшилась на фоне повышения цен и адаптации к санкциям. Впервые за период наблюдается превышение размера ненефтегазовых доходов в сравнении с аналогичным периодом прошлого года на 9,1% (₽6,97 трлн vs ₽6,39 трлн). Увеличение поступлений связано с окончанием возмещения НДС в ускоренном порядке ([мера](#), введенная для 2022-2023 гг.) и возвратом переплат налога на прибыль. Тем не менее, расходы бюджета продолжают увеличиваться (₽13,23 трлн vs ₽10,45 трлн январь-май 2022 г.); основной драйвер роста – госзакупки (+56%, ₽3,33 трлн vs ₽2,13 трлн). В мае накопленным итогом оказался превышен плановый дефицит: -₽2,93 трлн (план) vs -₽3,4 трлн (факт). Постепенная адаптация к потолку цен на нефть и ожидания роста мировых нефтяных котировок к концу года, вероятно, сохранят доходы бюджета в рамках плановых показателей. Однако дальнейшее расширение дефицита (в случае дополнительного роста расходов) может создать дополнительное инфляционное давление и потребует ужесточения монетарной политики со стороны ЦБ с последующим негативным эффектом для частного сектора.

Министерство финансов сообщило, что в июне бюджет недополучит ₽44 млрд нефтегазовых доходов. По итогам мая дефицит бюджета составляет ₽30,6 млрд руб. Следовательно, объем продажи валюты в июне составит 74,6 млрд руб. (примерно ₽3,6 млрд/день), что в 1,8 раза больше, чем в мае. Операции на открытом рынке не окажут существенного влияния на валютную пару CNY/RUB, т.к. в среднем они составят 5,5% от среднесуточного оборота в июне, основные факторы, влияющие на курс рубля – внешние, в т.ч. репатриация капитала в Россию через «дружественные» юрисдикции, ограничения оттока капитала,

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Аргентина	97,00%	114,0%	-17,00%	↑
Австралия	3,85%	6,8%	-2,95%	↑
Бразилия	13,75%	3,9%	9,81%	↑
Канада	4,75%	4,4%	0,35%	↑
Швейцария	1,50%	2,2%	-0,70%	↑
Чили	11,25%	8,7%	2,55%	↑
Китай	3,65%	0,2%	3,45%	↑
Чехия	7,00%	11,1%	-4,10%	↑
Дания	2,85%	2,9%	-0,05%	↑
Великоб-я**	4,50%	8,4%	-4,20%	↑
Гонконг	5,50%	2,1%	3,40%	↑
Венгрия	13,00%	21,5%	-8,50%	↑
Индонезия	5,75%	4,0%	1,75%	↑
Индия	6,50%	4,3%	2,25%	↑
Исландия	8,75%	9,5%	-0,75%	↑
Япония	-0,10%	3,5%	-3,60%	↓
Ю. Корея	3,50%	3,3%	0,20%	↑
Мексика	11,25%	5,8%	5,41%	↑
Малайзия	3,00%	3,3%	-0,30%	↑
Норвегия	3,25%	6,7%	-3,45%	↑
Перу	7,75%	7,9%	-0,15%	↑
Филиппины	6,25%	6,1%	0,15%	↑
Польша	6,75%	13,0%	-6,25%	↑
Румыния	7,00%	10,6%	-3,64%	↑
Сербия	6,25%	14,8%	-8,55%	↑
Россия	7,50%	2,5%	5,00%	↑
С. Аравия	5,75%	2,8%	2,95%	↑
Швеция	3,50%	9,7%	-6,20%	↑
Таиланд	2,00%	0,5%	1,47%	↑
Турция	8,50%	39,6%	-31,09%	↑
США	5,25%	4,0%	1,25%	↑
Еврозона	3,75%	6,1%	-2,35%	↑
ЮАР	8,25%	6,8%	1,45%	↑

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

Примечание: наиболее актуальные данные по состоянию на 16.06.2023

\*Последнее действие ЦБ – повышение/понижение ставки

\*\*Прогноз по инфляции на апрель

Источник: BIS, данные Центробанков стран

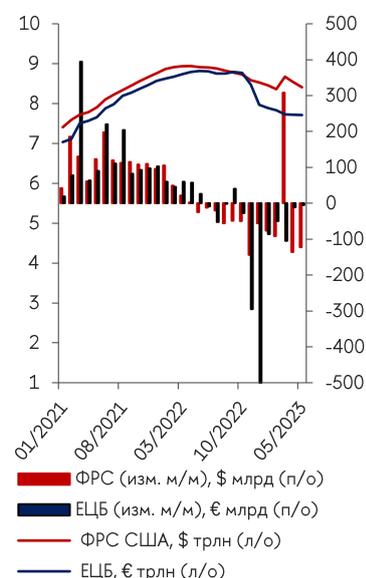


Рис. 10 Активы ФРС и ЕЦБ

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

Источник: данные ФРС, ЕЦБ

расширение профицита торгового баланса (в мае профицит увеличился до \$8,3 млрд с \$7,8 млрд в апреле) и баланса услуг (дефицит расширился до -\$2,2 млрд с -\$1,8 млрд соответственно).

Переход к покупке валюты в июне не состоится (хотя был возможен) по нескольким причинам: i) цена нефти марки Brent в мае снизилась примерно на 8,65% м/м; ii) бюджетная цена нефти марки Urals (которая отличается от рыночной) снизилась до \$44,6/барр. (-8% м/м) несмотря на сокращение дисконта, iii) стоимостной объем добычи нефти с апреля, по всей видимости, начал сокращаться (общий объем сектора добычи снизился на 3,8% м/м после роста на 10,1% в марте), а в мае значительно снизился и объем нефтепереработки (до 5,24 млн б/с – минимальный уровень за год). Примечательно, что одновременно в мае наблюдались рекордные объемы портовых отгрузок сырой нефти из РФ в Китай, Индию и Турцию. В середине мая они достигли 3,81 млн б/с, что на 1,2 млн б/с выше, чем в конце 2022 г.

Сюжет о разрешении вопроса с потолком госдолга США – см. раздел «В фокусе».

### Геополитика – контрнаступление ВСУ на Украине, ядерное оружие в Беларуси, визит премьер-министра России в КНР, выборы в Турции

По состоянию на конец мая 2023 г. индекс Geopolitical Risk Index (GPR) составил 99, что свидетельствовало об относительной стабилизации геополитической ситуации в мире в сравнении с апрелем (110), мартом (109) и февралем (127). Индекс практически сравнялся со средним значением за период 2016–2019 гг. (98,9). Однако в среднесрочной перспективе геополитические риски остаются на высоком уровне, что связано с ростом нестабильности в ряде регионов мира.

**Европа/СНГ.** В Европе геополитическая напряженность обусловлена конфликтом вокруг Украины и продолжающейся антироссийской политикой стран-членов ЕС и НАТО. Страны региона углубляют сотрудничество по линии НАТО в сфере науки, технологий, инноваций, кибербезопасности. Продолжилась активная финансовая и военно-техническая поддержка Киева со стороны ЕС и США. Сообщается, что в схеме поставки боеприпасов на Украину через третьи страны участвуют Южная Корея, Пакистан, Болгария, Сербия. Союзники Киева прорабатывают вопрос о предоставлении стране истребителей F-16, тренировки украинских пилотов для их использования уже начались. В конце мая – начале июня атакам диверсионных групп, БПЛА, обстрелам подверглись, помимо вошедших после 30 сентября 2022 г. в состав России регионов, Москва, Московская, Белгородская, Курская, Смоленская, Ростовская области, Краснодарский край, Республика Крым. В ответ на ряд диверсий Россия нанесла удары высокоточным оружием по объектам ВПК и центрам принятия решений на Украине, в том числе по зданию ГУР. С 4 июня фиксируется активизация боевых действий со стороны украинских сил на линии соприкосновения в районе специальной военной операции (СВО). Ряд экспертов оценивают данные события в контексте начала наступательных действий Украины. 7 июня произошла атака на Каховскую ГЭС с последующим ее разрушением. Значительные территории ниже по течению р. Днепр, в том

числе 14 населенных пунктов, попали в зону подтопления, повысились риски для стабильного функционирования Запорожской АЭС. В целом можно констатировать, что, несмотря на ряд мирных инициатив (китайская, африканская, бразильская, индонезийская), украинский кризис развивается по спирали эскалации. Это несет риски прямого военного столкновения между Россией и НАТО и перехода конфликта на новый военно-стратегический уровень. Продолжается тенденция милитаризации региона. В течение месяца состоялся ряд масштабных военных учений (Swift Response, Junction Strike, Arctic Challenge Exercise) в нескольких странах Европы (Германия, Эстония, Румыния, Швеция, Норвегия, Финляндия). В среднесрочной перспективе странами ЕС планируется существенное увеличение затрат на военные цели и ВПК. Так, Еврокомиссия разрабатывает проект, который позволит сделать производство вооружений приоритетной отраслью развития экономики ЕС наряду с «зеленой» энергетикой. 3 мая в Еврокомиссии был выдвинут проект выделения €500 млн из средств бюджета ЕС на производство боеприпасов. Министр обороны Литвы заявил, что в ближайшие 10 лет страна потратит на военные нужды \$23 млрд.

Внутриполитическая ситуация в странах региона характеризуется нарастанием общественно-политической поляризации и снижением доверия граждан к

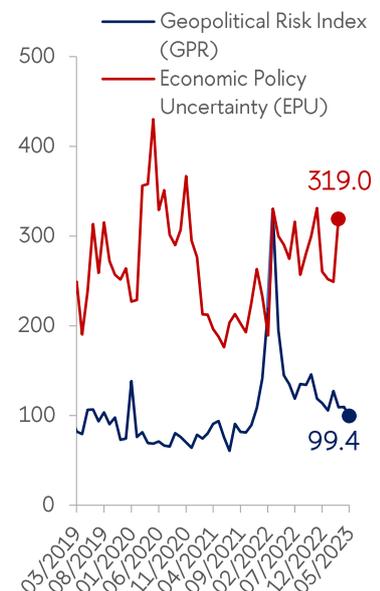


Рис. 11 Индекс геополитики

действующим правительствам во Франции, ФРГ, Великобритании и Италии. Усиливается давление на евросолидарность из-за позиции [Венгрии](#) и [Греции](#) по вопросу дальнейшей поддержки Украины, противоречий между Польшей и Германией по вопросу [репараций](#), а также миграционной [проблемы](#). О нарастании разногласий внутри ЕС говорят сложности при [согласовании](#) 11-го антироссийского пакета санкций.

**На пространстве СНГ** внерегиональные игроки продолжают наращивать свою активность ([ЕС](#), [НАТО](#), [США](#), [КНР](#)). 14 мая в Брюсселе прошли трехсторонние [переговоры](#) президента Азербайджана Ильхама Алиева, премьер-министра Армении Никола Пашиняна и главы Европейского Совета Шарля Мишеля. 26 мая лидеры Армении и Азербайджана встретились в [Москве](#). 1 и 2 июня состоялись их встречи в ходе второго [саммита](#) Европейского политического сообщества. В Совете безопасности Армении допустили подписание мирного [договора](#) с Азербайджаном до конца 2023 г. Однако впереди еще предстоит серия переговоров в [Брюсселе](#) и [Вашингтоне](#).

25 мая Россия и Республика Беларусь [подписали](#) соглашение о размещении тактического ядерного оружия на территории страны. Данный шаг не только сближает Москву и Минск в рамках Союзного Государства, но и посылает четкий сигнал НАТО и, в частности [Польше](#), о недопустимости провокаций в отношении Республики Беларусь. Победу на выборах главы [Гагаузии](#) (автономное территориальное образование в составе Молдавии) одержала Евгения Гуцул от партии «Шор», которая выступает за конструктивные отношения с Россией. Избирательная комиссия автономии подверглась [давлению](#) со стороны официального Кишинева. Кроме того, президент Молдавии Майя Санду заявила о создании [центра](#) информационного противодействия России. На этом фоне Россия предпринимает усилия по развитию взаимодействия со странами региона по линии [ЕАЭС](#) и [ОДКБ](#).

**АТР.** Одним из ключевых противоречий в регионе остается противостояние КНР и США по вопросу Тайваня. США заявили о [готовности](#) передать Тайваню вооружения стоимостью \$500 млн по ускоренной процедуре. О поддержке Тайваня было также [упомянуто](#) 21 мая в речи президента США Джозефа Байдена на пресс-конференции в Хиросиме в ходе саммита G7. В данном контексте важным событием месяца стали [встречи](#) помощника президента США по национальной безопасности Джейка Салливана с главой канцелярии комиссии по иностранным делам Центрального комитета Коммунистической партии Китая, членом Политбюро Ван И 10 и 11 мая в Вене. 23 мая занимавший с 2021 г. должность заместителя министра иностранных дел КНР Се Фэн [сменил](#) на должности посла Китая в США Цинь Гана, который в конце декабря 2022 г. возглавил МИД КНР.

Другим заметным событием месяца стал визит 23–24 мая в КНР делегации российского правительства во главе с премьер-министром Михаилом Мишустиним. Во время визита председатель правительства России [выступил](#) на пленарном заседании Российско-китайского бизнес-форума, [встретился](#) с председателем КНР Си Цзиньпином и премьером Государственного совета КНР Ли Цяном. В ходе встреч с руководством КНР были проведены переговоры по актуальным вопросам российско-китайского взаимодействия, [оглашена](#) договоренность активизировать работу механизма регулярных встреч глав правительств России и Китая.

На Корейском полуострове сохраняется напряженность. 25 мая – 15 июня Южная Корея и США провели очередные наземные военные учения. КНДР 31 мая предприняла неудачную попытку [запуска](#) разведывательного спутника, после чего представители Пхеньяна заявили о продолжении [попыток](#) для реализации этой цели, однако в обозначенные сроки нового запуска [не произошло](#). Усиливает свою вовлеченность в дела полуострова Япония. Помимо укрепления связей с [Южной Кореей](#), [США](#) и [Великобританией](#), Токио [заявил](#) об интересе в официальной встрече с правительством КНДР, на что Пхеньян [отреагировал](#) положительно.

**Ближний Восток.** Высокий конфликтный потенциал сохраняется в арабо-израильских отношениях. 14 мая Израиль и палестинская организация ХАМАС обменялись ракетными [ударами](#). 3 июня в результате [перестрелки](#) на границе Израиля и Египта погибли двое израильских военнослужащих. Данный инцидент стал первым случаем со смертельным исходом между египетскими и израильскими военными более чем за десятилетие. Власти Израиля требуют проведения тщательного [расследования](#) с участием Каира. 4 июня премьер-министр Израиля Биньямин Нетаньяху обвинил [МАГАТЭ](#) в «капитуляции перед Ираном» из-за решения агентства закрыть расследование дела об обогащении Тегераном урана до 83,7%.

Во втором туре [выборов](#) президента Турции с результатом более 52% голосов одержал победу действующий глава государства Реджеп Тайип Эрдоган. 4 июня был объявлен новый состав [правительства](#) Турции, среди

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

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

наиболее значимых изменений – назначение на пост главы МИДа бывшего начальника разведки страны Хакана Фидана. Предполагается, что этот шаг усилит [связи](#) Турции с Ближним Востоком и Северной Африкой.

Повышается координация действий ближневосточных стран по обеспечению региональной безопасности. Иран, Саудовская Аравия, Пакистан и ряд других государств намерены сформировать [коалицию](#) для обеспечения морской безопасности северной акватории Индийского океана. Интерес к сотрудничеству в данном формате также проявляют Индия, ОАЭ, Катар, Бахрейн и Ирак. Проработка этой инициативы происходит на фоне [заявлений](#) США о желании усилить военное присутствие в Персидском заливе. 31 мая ОАЭ [вышли](#) из возглавляемых США Объединенных морских сил, что стало еще одним свидетельством ослабления позиций Вашингтона в регионе.

**Другие регионы.** В Латинской Америке наблюдается тенденция усиления роли региона в мировой политике. Так, президент Бразилии Лула да Силва подтвердил приверженность его страны [многополярному](#) мироустройству, [поприветствовал](#) потенциальное вступление Венесуэлы в БРИКС и [призвал](#) латиноамериканских лидеров сотрудничать друг с другом. Последнее заявление было сделано на фоне [скандала](#) вокруг признания президента Мексики персоной нон-грата в Перу и [отказа](#) Мексики поддерживать экономические связи с действующими перуанскими властями. В Северной Америке ключевым [событием](#) стало соглашение между исполнительной и законодательной ветвями властями США о принятии закона, который приостанавливает действие лимита госдолга страны до 1 января 2025 г. В Африке после серии столкновений государственной армии и сил быстрой поддержки Судана 23 мая было [установлено](#) перемирие, которое может способствовать дальнейшей деэскалации ситуации. Россия продолжает активно развивать связи со странами Африки. 29 мая – 3 июня министр иностранных дел России Сергей Лавров [совершил](#) третье в текущем году турне по региону, посетив [Кению](#), [Бурунди](#), [Мозамбик](#), [ЮАР](#). Укрепление позиций России и КНР в Африке встречает противодействие со стороны США и ЕС. Так, 5–16 июня в Марокко [состоялись](#) военные учения США и их союзников «Африканский лев 2023». Представители руководства [Чехии](#), [Италии](#) и [Венгрии](#) заявляли о необходимости большего внимания ЕС к африканскому континенту. Руководствуясь во многом этой идеей, 12 июня ЕС [подтвердил](#) готовность выделить кредит для склоняющегося в сторону России Туниса.

## Ближайшие события

**14–17 июня.** Петербургский международный экономический форум.

**15–16 июня.** Заседание Совета НАТО на уровне министров обороны в Брюсселе.

**22 июня.** Заседание Банка Англии, прогноз – повышение ставки на 25 б.п. до 4,75%.

**26 июня.** Заседание Совета ЕС по иностранным делам.

**3–4 июля.** Заседание Совета глав государств-членов ШОС в Нью-Дели.

**11–12 июля.** Саммит НАТО в Вильнюсе.

**21 июля.** Заседание Банка России, прогноз – повышение ставки от 0,25 до 0,75 б.п. до 7,75–8,25%.

**26 июля.** Заседание ФРС, прогноз – повышение ставки на 25 б.п. до 5,25–5,50%.

**26–29 июля.** Экономический и гуманитарный форум «Россия – Африка» в Санкт-Петербурге.

**27 июля.** Заседание ЕЦБ, прогноз – повышение ставки на 25 б.п. до 4,25%.

## В фокусе: Риторические вопросы

### Экономические последствия выборов в Турции

1 июня по итогам второго тура [Р.-Т. Эрдоган](#) был переизбран на пост президента Турции. Он обошел кандидата К. Кылычдароглу на 4 п.п. и набрал 52% голосов при явке в 84%. В последние месяцы Эрдоган активно проводил предвыборную кампанию: i) была [повышена](#) минимальная зарплата госслужащим на 45% до 15000 лир, что окажет серьезное давление на бюджет страны (дефицит бюджета Турции составил [TRY132,5 млрд](#) в апреле vs [TRY50,2 млрд](#) в марте) и на инфляцию (39,6% г/г в мае), ii) оказывалась поддержка курсу лиры – как следствие, объем валютных резервов сократился с [\\$62,7 млрд](#) в марте до [\\$60,9 млрд](#) в апреле и [\\$48,3 млрд](#) в мае, а величина чистых международных активов (за вычетом валютных свопов) стала отрицательной впервые с 2002 г. (-\$151 млн). После выборов лира снизилась к доллару на 18% (20 TRY/\$ 28 мая vs 23,5 TRY/\$ 8 июня) на ожиданиях продолжения нетрадиционной ДКП. Однако, новый срок Р.-Т. Эрдогана начался со смены почти всего [правительства](#) (15 из 17 министров) и главы ЦБ. При этом новый министр финансов [М. Шимшек](#) и глава ЦБ [Х. Г. Эрган](#) – сторонники традиционной ДКП, что может стать первым шагом Турции к ее возвращению.

### США: дефолта нет, но вопросы остались

28 мая Дж. Байден подписал соглашение о [временном приостановлении](#) потолка госдолга США («закон США [3101\(b\) о лимите госдолга](#) не применим... до 01.01.2025 г.»). Когда потолок госдолга был достигнут в 2023 г., Казначейство США использовало бухгалтерские меры для [поддержания платежей](#), т.к. занимать больше было нельзя (1 июня у Казначейства США оставалось лишь \$33 млрд для этих целей). В рамках соглашения ожидаемый дефицит бюджета США снизился незначительно – с [\\$1,9](#) до [\\$1,6](#) трлн в 2024 г. и с [\\$1,7](#) до [\\$1,6](#) трлн в 2025 г. (vs [1,6](#) трлн в 2023 г.). За счет соглашения республиканцам удалось достигнуть следующих целей: i) сохранить [расходы на необоронные](#) нужды на прежнем уровне в 2024 г. (в т.ч. на социальные программы и [финансирование кредитов на образование](#)) с ростом в 2025 г. на 1%, увеличив при этом [расходы на оборону](#) до \$886 млрд в 2024 г. (+3% г/г) и \$895 млрд в 2025 г.; ii) изъять \$30 млрд из расходов в [области здравоохранения](#); iii) ужесточить требования к выдаче [пособий по безработице](#). Однако в условиях отмены потолка госдолга США могут не ограничивать объемы займа и увеличивать расходы. Мы полагаем, что de-facto [дефицит бюджета](#) США будет все же расширяться для поддержки экономики, что приведет к росту заимствований, снижая доверие инвесторов и повышая внимание [международного сообщества](#) к необходимости принятия реальных мер по решению этой проблемы.

### Риски в секторе недвижимости США

В США [продажи](#) на вторичном рынке недвижимости с корректировкой на сезонность упали на 3,4% м/м и на 23,2% г/г в апреле 2023 г., а средняя цена – на [1,7%](#) г/г. Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller снижается с июня 2022 г., а в марте 2023 г. впервые с 2012 г. было зафиксировано его отрицательное значение ([-1,1%](#) г/г). Это произошло на фоне: i) повышения ключевых ставок и фиксированной [ипотечной ставки](#) (в среднем, 6,5% за 10.2022–06.2023 vs 3,04% за 2020–2021 гг.), ii) ужесточения доступа к кредиту и iii) высокой инфляции. Несмотря на то что около 2/3 ипотечных домов обслуживаются по ставке [ниже 4%](#) (около половины – ниже 3,5%), долговая нагрузка населения растет. Соотношение ипотечных платежей к доходам в апреле 2023 г. выросло до 34,2% (выше среднего уровня 2009–2021 гг. более чем на [10 п.п.](#)), а количество отчужденного имущества из-за невыплаты ипотечных кредитов находится на самом [высоком](#) уровне со 2К20. С учетом временного лага в ближайшее время ожидаем дальнейший спад на рынке недвижимости, что с мультипликативным эффектом может отразиться на банковском и реальном секторах экономики США.

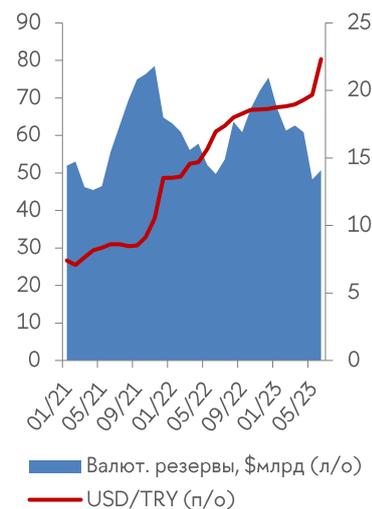


Рис. 12. Валютные резервы Турции и курс USD/TRY  
Источник: Центральный банк Турции

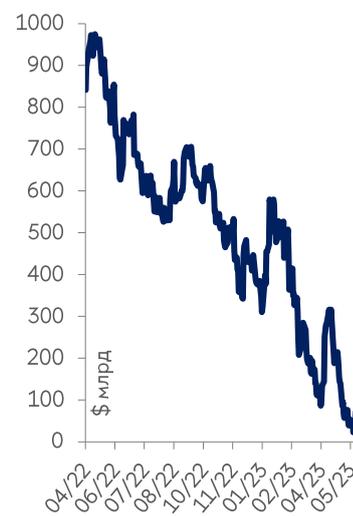


Рис. 13. Деньжные средства на балансе Казначейства США, 2022–2023, \$млрд  
Источник: US Treasury

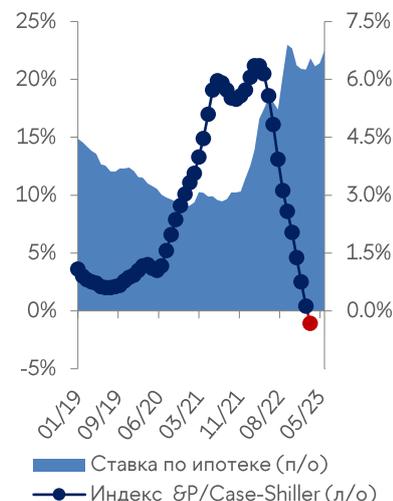


Рис. 14. Средняя ставка по 30-летней ипотеке с фиксированной ставкой в США (%) и Индекс цен на жилье S&P/Case-Shiller (г/г)  
Источник: ФРС, S&P

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.  
Басенко Н. А.  
Бугаева Д. С.  
Великанов А. А.

Каневская П. А.  
Кариженский А. Е.  
Касперович А. В.  
Коновалова Д. А.

Михалева Ю. В.  
Огнева Д. Р.  
Савина Е. А.  
Семенова А. П.

Уфимцев А. А.  
Хожай Е. А.

**Раздел «Геополитика»:**

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

**Раздел «В Фокусе»:**

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

Краткие видеовыпуски мониторинга доступны по ссылке:  
[https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xQp3P4dOwbv3cq\\_xzPGg](https://www.youtube.com/channel/UCFQ6xQp3P4dOwbv3cq_xzPGg)

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

**В разработке мониторинга также принимали участие:**

Дондоков З. Б., Фам Тху Чанг

