

# Мировая экономика под пятой высоких ставок

## Оглавление

Основные тезисы:	1
1. Инфляция остается устойчивой	2
2. Денежно-кредитная политика: риторика «higher-for-longer»	5
3. Академический взгляд на инфляцию в 2021–2022 годах	8
4. Мировая экономика заходит на второй круг в ожидании мягкой посадки	9
5. Суверенный долг в условиях высоких процентных ставок	14

## Основные тезисы:

**Устойчивая компонента инфляции практически не снижается.** Показатели инфляции в мире сокращаются, но лишь за счет волатильных компонент — снижения шок цен на продовольствие и энергию. Устойчивая компонента инфляции падает значительно медленнее. Снижаются и инфляционные ожидания, однако и они таргету пока не соответствуют.

**Крупнейшие центральные банки показывают приверженность политике «higher-for-longer».** Мировые ЦБ склонны к поддержанию высоких процентных ставок на протяжении длительного периода времени, а также демонстрируют готовность повышать их и дальше в случае появления существенных проинфляционных факторов. Рынок, впрочем, сохраняет оптимизм, ожидая цикл снижения ставок уже в начале 2024 года.

**Среди значимых факторов роста инфляции — факторы спроса.** В 2022–2023-м была проделана большая работа по анализу факторов инфляции 2021–2022 годов. В большинстве развитых экономик замечен существенный вклад факторов спроса, подогретых фискальным стимулом и мягкой монетарной политикой. Кроме того, отмечается относительно небольшое влияние на инфляцию ситуации на рынке труда.

**Посадки в 2023 году не случилось — ни жесткой, ни мягкой.** Крупнейшие развитые экономики заходят на второй круг. Международные организации переоценили в положительную сторону прогнозы экономического роста на 2023 год и в отрицательную — на 2024-й.

**Стоимость суверенных долгов в основном продолжила расти в 2023 году.** Однако темп роста меньше, чем в 2022 году. Финансовая нестабильность может угрожать странам с коротким сроком до погашения. Страны с высокой долей инструментов с переменной ставкой и длинными долгами ждет значительная долговая нагрузка в будущем.

**Антон Табах,**  
управляющий директор  
по макроэкономическому анализу  
и прогнозированию «Эксперт РА»  
tabah@raexpert.ru

**Анастасия Подругина,**  
доцент факультета  
мировой экономики  
и мировой политики  
НИУ «ВШЭ»

**Контакты для СМИ**  
+7 (495) 225-34-44 (доб. 1650)  
pr@raexpert.ru

**АО «Эксперт РА»**  
Москва, ул. Никольямская, дом 13, строение 2  
+7 (495) 225-34-44  
+7 (495) 225-23-54  
info@raexpert.ru

© 2023 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения информации, не должны копироваться, воспроизводиться, перепечатываться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций по покупке, держат или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения информации и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащуюся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

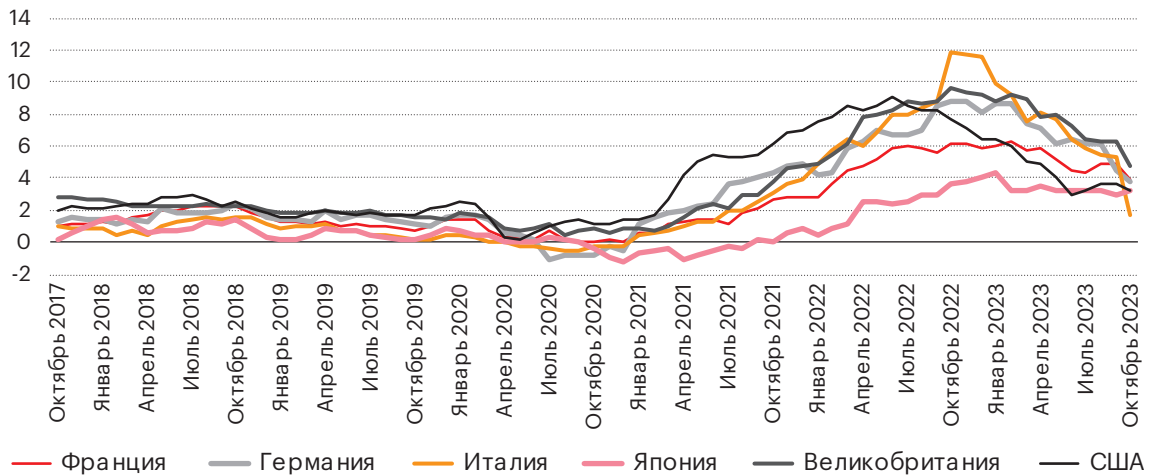
Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.

# 1. Инфляция остается устойчивой

В 2023 году общая инфляция в развитых странах постепенно уменьшается (график 1), значительно снизились темпы роста цен в США – с 8,5% в июле 2022-го до 3,2% в октябре 2023-го. Снижение инфляции наблюдается и в странах Евросоюза, а также в Великобритании. В Японии общая инфляция остается относительно стабильной – на уровне 3–3,5%. Во многом снижение обусловлено окончанием шока продовольственных цен и цен на энергию.

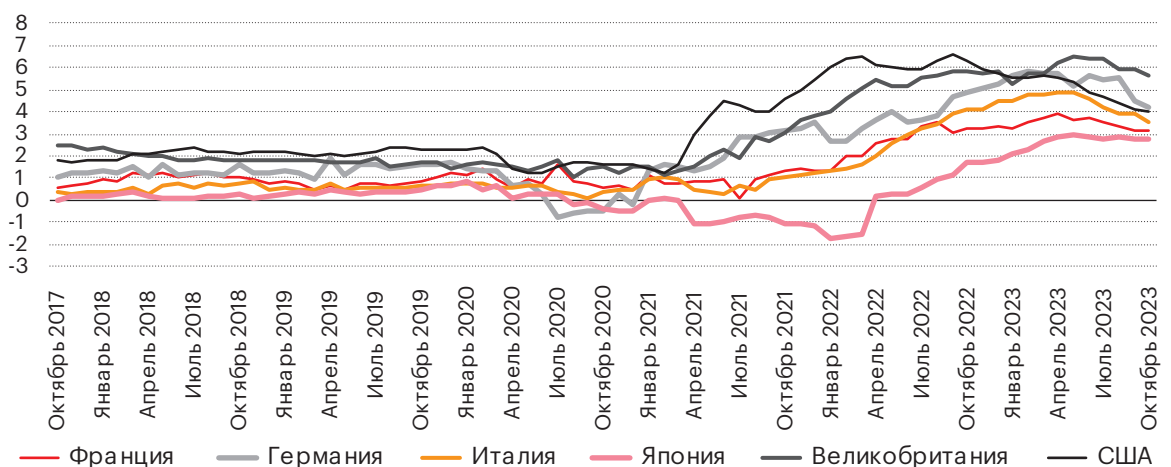
График 1. Динамика общей инфляции в развитых странах



Источник: OECD

При этом динамика базовой инфляции представляется не такой оптимистичной (график 2). Существенное снижение базовой инфляции произошло в США – с 6,3% в октябре 2022 года до 4% в октябре 2023-го. При этом в странах Евросоюза снижение менее значительно или отсутствует. Стабилизация базовой инфляции свидетельствует об ее устойчивой природе.

График 2. Динамика базовой инфляции в развитых странах



Источник: OECD

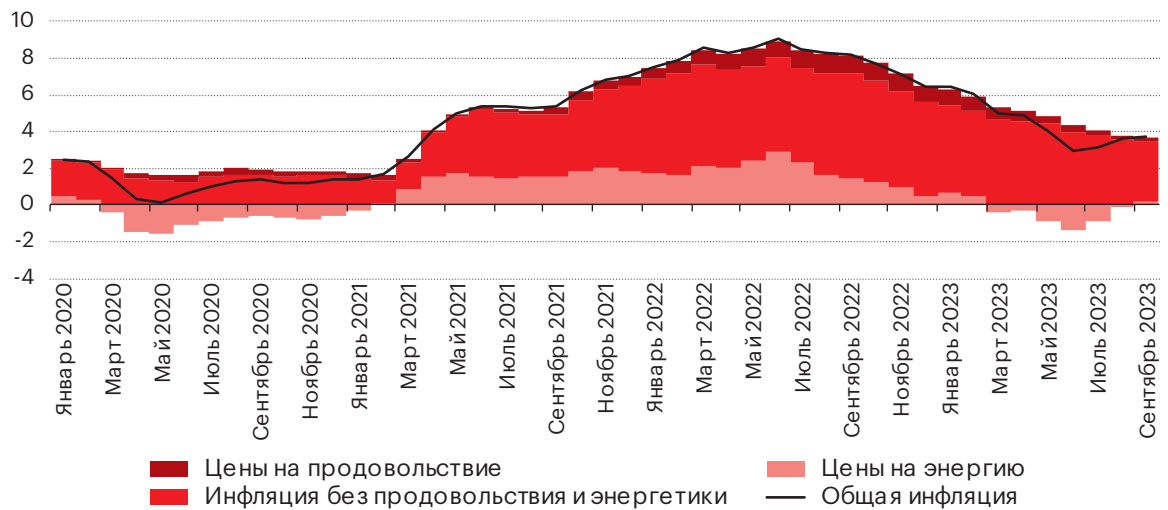
МВФ в октябрьском World Economic Outlook с помощью декомпозиции инфляции показывает, что в наибольшей степени в ЕС и Великобритании текущая базовая инфляция имеет инерционную природу, то есть ее уровень отражает предыдущие (уже окончившиеся)

ценовые шоки, тогда как ключевая составляющая базовой инфляции в США – состояние рынка труда, дефицит кадров.

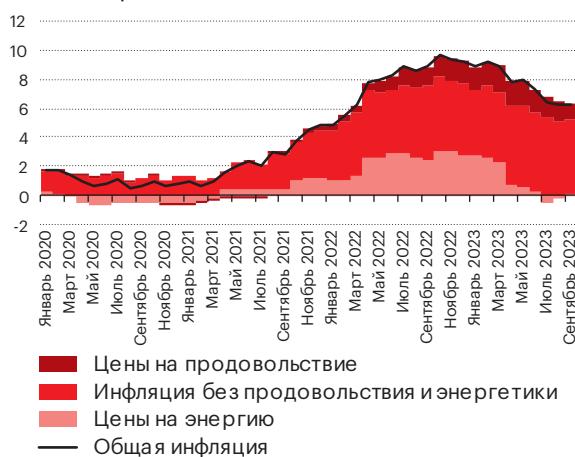
По расчетам ОЭСР вклад шоков цен на продовольствие и цен на энергию в декомпозицию инфляции снизился в развитых странах. Так, в США практически вся текущая общая инфляция объясняется базовой инфляцией. В европейских странах цены на продовольствие продолжают оказывать некоторое, хотя и меньшее, повышательное давление на общую инфляцию. Например, во Франции вклад продовольственных цен составляет около 1,67 п. п. инфляции из общего уровня в 4,9% в сентябре 2023 года. Аналогично цены на продовольствие продолжают оказывать влияние на инфляцию и в некоторых развивающихся странах.

Снизившиеся в 2023 году цены на энергию оказывают дезинфляционный эффект – их вклад в общую инфляцию в основном отрицательный.

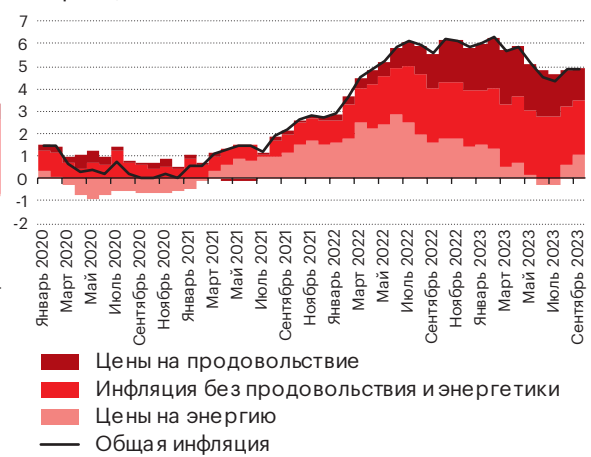
**График 3.** Декомпозиция инфляции в США

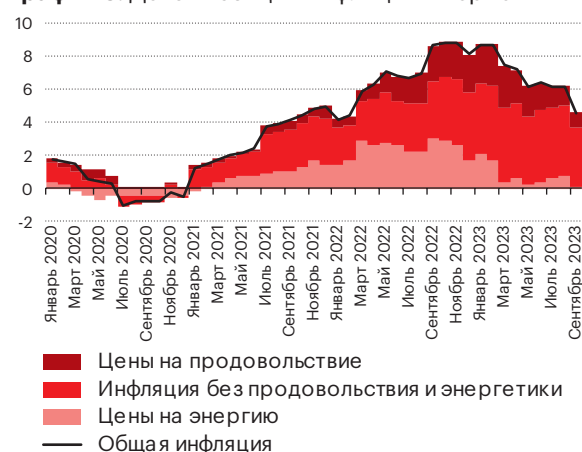
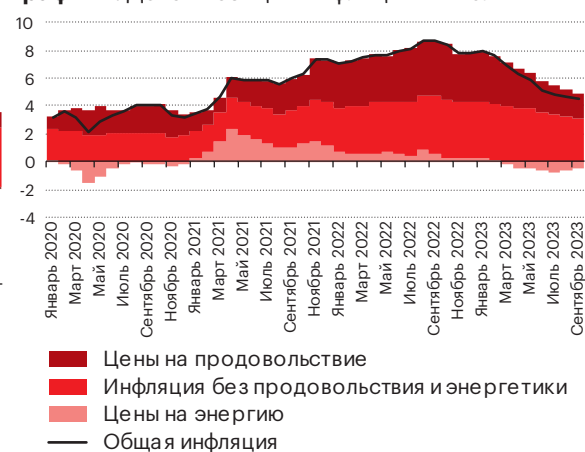


**График 4.** Декомпозиция инфляции в Великобритании

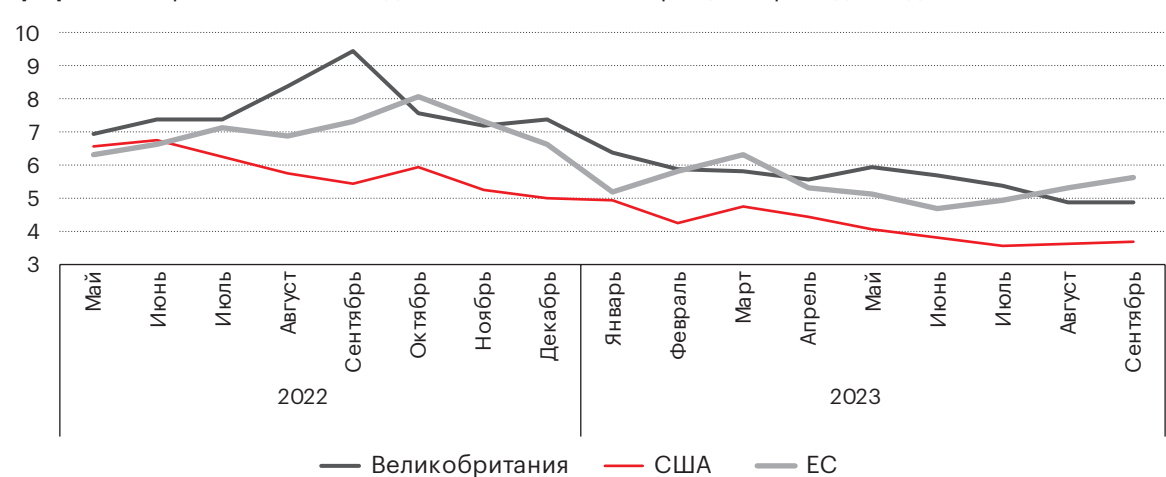


**График 5.** Декомпозиция инфляции во Франции



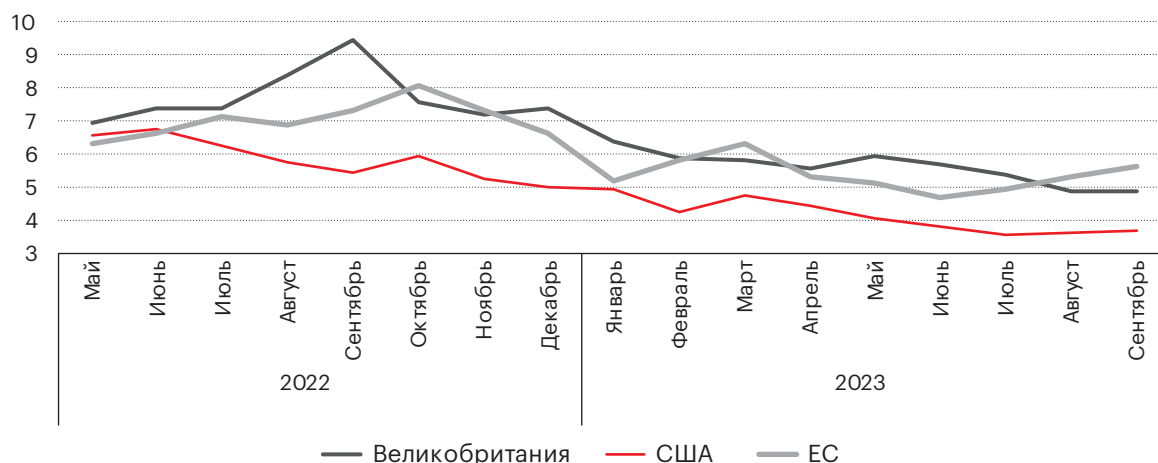
**График 6. Декомпозиция инфляции в Германии**

**График 7. Декомпозиция инфляции в Италии**


Инфляционные ожидания в развитых экономиках уменьшаются, причем достаточно традиционно для периода 2021–2023 годов долгосрочные инфляционные ожидания остаются ниже краткосрочных. При этом заякоренными их назвать нельзя – даже средние ожидания относительно инфляции через три года остаются выше таргетов. Отметим, что при этом для ЕС медианный показатель для ожидаемой трехлетней инфляции находится около 2,5% в отличие от среднего значения, стабилизировавшегося вокруг 4%. Присутствует и гетерогенность по странам. Так, средняя ожидаемая через три года инфляция в Италии находится в районе 3%, тогда как во Франции и Германии предполагают через это время увидеть инфляцию в размере 2%, на уровне таргета.

**График 8. Потребительские ожидания относительно инфляции через один год**


Источник: Банк Англии, ФРС, ЕЦБ

График 9. Потребительские ожидания относительно инфляции через три года



Источник: Банк Англии, ФРС, ЕЦБ

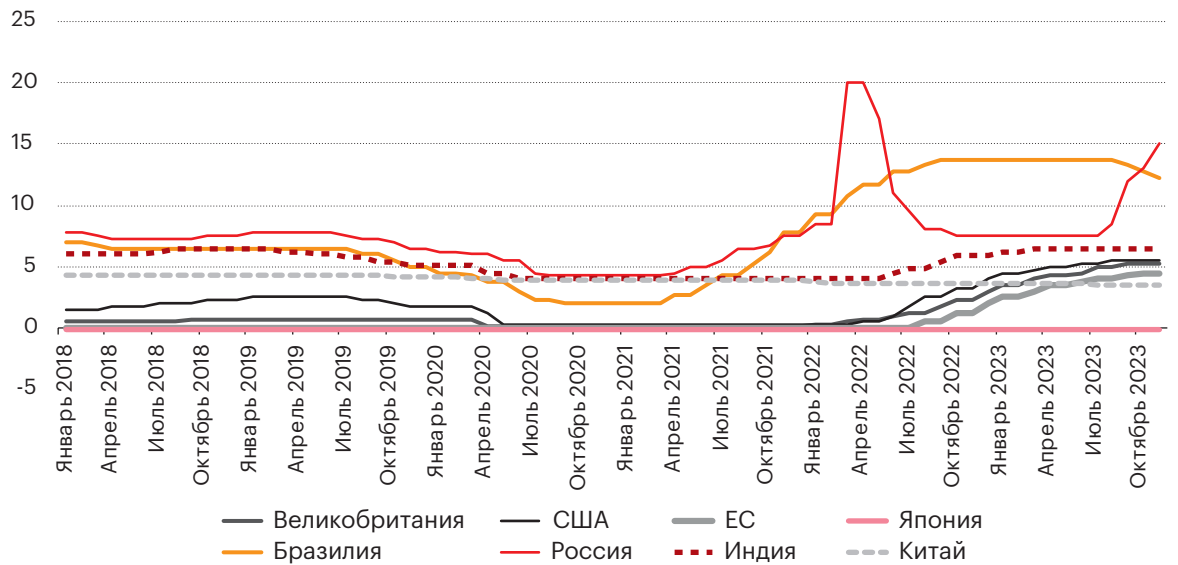
## 2. Денежно-кредитная политика: риторика «higher-for-longer»

Крупнейшие центральные банки в развитых странах сохраняют жесткую денежно-кредитную политику, и, хотя цикл повышений в развитых странах, судя по всему, на ближайшее время окончен, риторика остается крайне осторожной – ФРС, ЕЦБ, Банк Англии не исключают дальнейшего роста инфляции и готовы реагировать на это повышением ставки в случае, если инфляционное давление будет значительным. Риторика «higher-for-longer» стала консенсусом для крупнейших центральных банков развитых стран – они подчеркивают свою приверженность идее сохранения высоких процентных ставок на более долгий период для достижения устойчивого снижения инфляции.

Банк Японии в отличие от других центробанков развитых стран проводит мягкую монетарную политику – сохраняет ключевую ставку на уровне -0,1%, осуществляет программу количественного смягчения.

Денежно-кредитная политика в развивающихся странах отличается и во многом зависит от внутренних условий в экономиках. Народный Банк Китая в середине 2023 года перешел к циклу снижения ключевой ставки на фоне медленного восстановления экономики после пандемии. Российский центробанк с середины 2023 года проводит цикл ужесточения ключевой ставки на фоне разогнавшейся инфляции. Динамика ключевой ставки в Индии похожа на динамику ставок в развитых странах – цикл ужесточений окончен (еще в начале 2023 года, раньше, чем в США или ЕС), в ближайшее время смягчения ДКП не ожидается. Центральный банк Бразилии перешел к смягчению денежно-кредитной политики и провел уже два снижения ставки на 50 б. п.

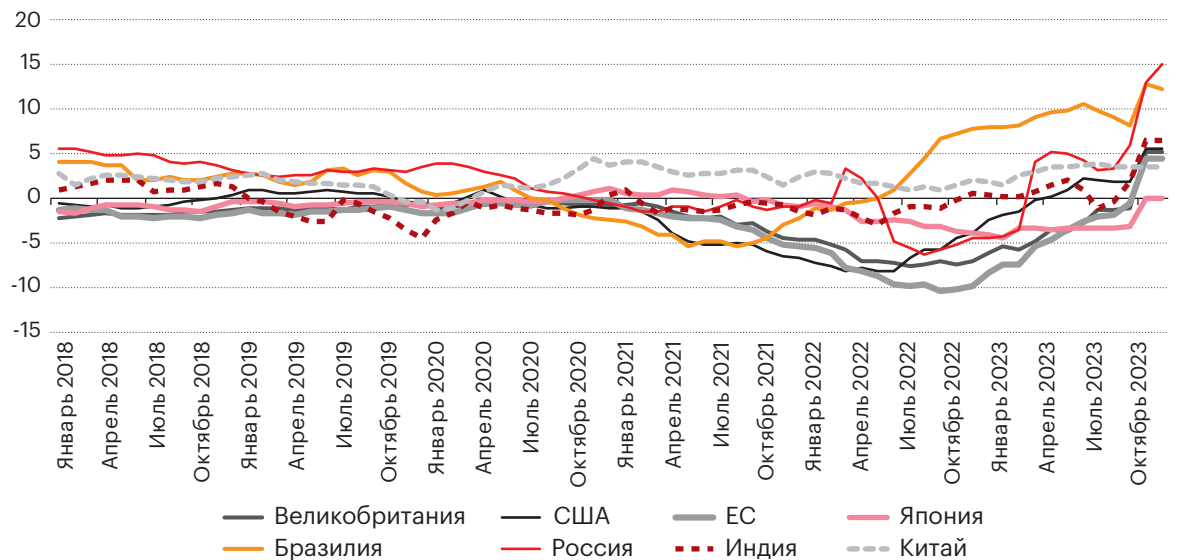
График 10. Ключевые ставки крупнейших центральных банков



Источник: центральные банки указанных стран

Отметим, несмотря на то что центральные банки начали ужесточение денежно-кредитной политики уже почти два года назад, реальные ставки их процента (в особенности развитых стран) перешли в положительную зону только в последние несколько месяцев, во многом на фоне сокращения инфляции.

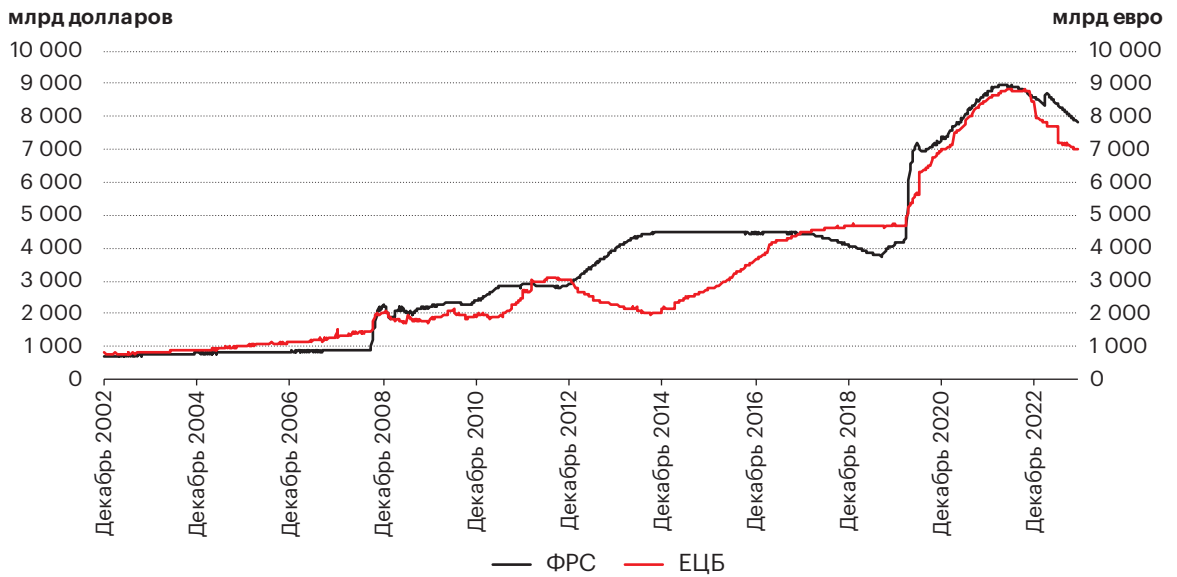
График 11. Динамика реальных ключевых ставок крупнейших центральных банков



Источник: центральные банки указанных стран

Объем активов на балансе двух крупнейших мировых центральных банков продолжает уменьшаться, причем сокращение у ЕЦБ происходит быстрее, в частности, из-за того, что ФРС весной 2023 года предпринимала экстренные меры для предотвращения банковского кризиса.

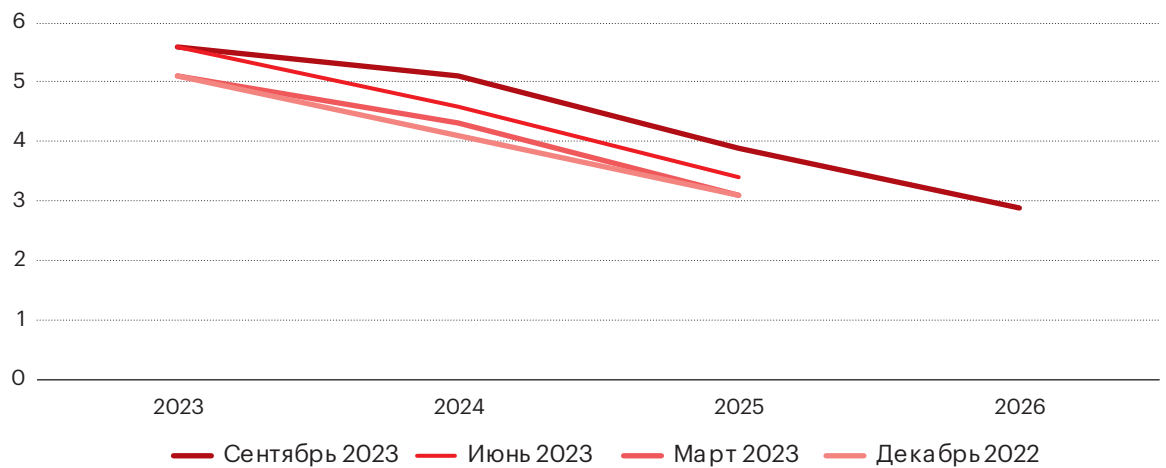
**График 12.** Динамика активов ФРС и ЕЦБ



Источник: ФРС, ЕЦБ

Ожидания относительно траектории ставки для двух крупнейших центральных банков – ФРС и ЕЦБ – ужесточаются, хотя и продолжают прогнозировать последовательное снижение ключевой ставки в ближайшем будущем. Так, согласно сентябрьскому мнению участников Федерального комитета по операциям на открытом рынке ФРС США, ставка по федеральным фондам в 2023-м составит 5,1%, выше на 0,5 п. п., чем предсказывалось в июне текущего года.

**График 13.** Прогнозы участников FOMC для траектории ставки по федеральным фондам

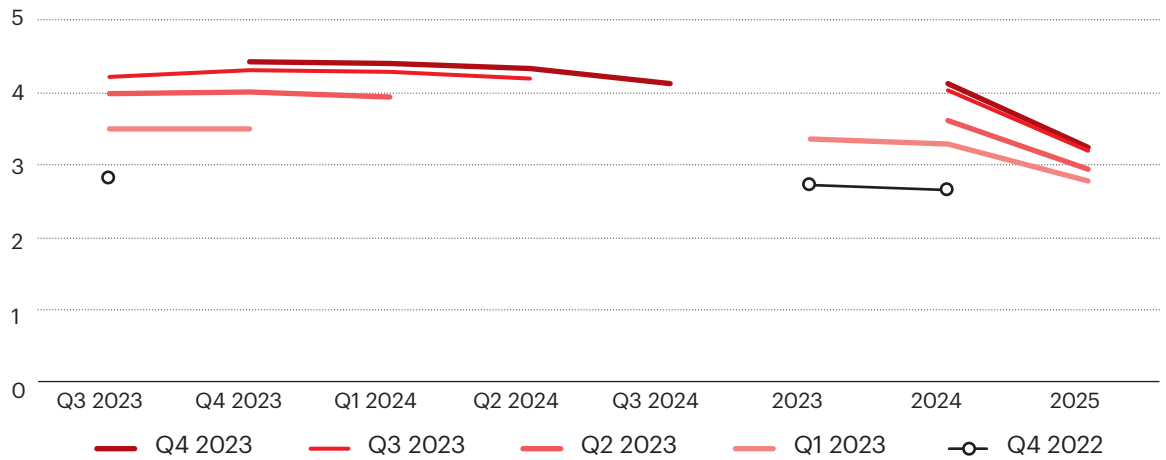


Источник: ФРС

Аналогичная ситуация наблюдается и для ставки по основным операциям ЕЦБ – здесь уже приводится мнение профессиональных прогнозистов в соответствии с ежеквартальным исследованием ЕЦБ «ECB Survey of Professional Forecasters». Ожидания по ставке на 2024-й в начале IV квартала 2023 года – 4,15%, что всего на 0,1 п. п. больше прогнозов в начале III квартала, но значительно превышает ожидания в начале II квартала, тогда они находились в районе 3,66%.



**График 14.** Прогнозные траектории ставки по основным операциям ЕЦБ в соответствии с опросом профессиональных прогнозистов, проводимым ЕЦБ (ECB Survey of Professional Forecasters)



Источник: ЕЦБ

Отметим, что при этом рынки остаются крайне оптимистичными и ожидают от крупнейших центральных банков скорого начала цикла снижений ставок, в основном пики ожиданий ключевых ставок приходятся на конец 2023 и начало 2024 года.

### 3. Академический взгляд на инфляцию в 2021–2022 годах

За последний год академические исследования дали ответы на некоторые вопросы о природе инфляции в 2021–2023-м. Ключевой вывод состоит в том, что факторы со стороны спроса, в т. ч. фискальные стимулы оказали более значительное влияние на рост инфляции, чем предполагалось раньше, а значит, центральные банки могли действовать решительнее и не дать инфляции разогнаться.

Методологической основой для подобного рода исследований стала работа [Shapiro, 2022], в рамках которой еще в 2022-м автор показал достаточно серьезный вклад факторов со стороны спроса: по его оценкам, в 2021–2022 годах факторы спроса объясняют около половины инфляции в США.

На основе этой методологии в работе экспертов МВФ [Firat, Nao, 2023] осуществляется декомпозиция инфляции на факторы роста и предложения. Авторы указывают на то, что дезинфляция в период пандемии COVID-19 происходила в первую очередь благодаря факторам со стороны спроса – снижению экономической активности в период локдауна. В период с 2022 года вклад факторов предложения значительно возрос – сказались и логистические ограничения, и нарушение цепочек продаж, и повышение цен на энергоносители вследствие российско-украинского конфликта, но также значительно увеличилась и роль факторов со стороны спроса – фискальных и монетарных стимулов. Авторы отмечают региональные различия. Так, в Европе доля факторов со стороны предложения оставалась выше, чем в США или странах Азии, причем их вклад значительно вырос в 2022–2023 годах – сказалось начало российско-украинского конфликта, спровоцировавшее ограничения совокупного предложения в европейских государствах.

Также оценки на основе методологии Шапиро для своих экономик проводили ЕЦБ [Gonçalves et al., 2022], Банк Австралии [Beckers et al., 2023], Банк Канады [Chen, Tombe, 2023], ОЭСР [OECD, 2022] и др.



В работе «Inflation and wage growth since the pandemic» [Jorda, Nechio, 2023] авторы оценивают вклад фискального импульса в инфляцию – по их оценкам, рост реальных располагаемых доходов на дополнительные 5 п. п. по сравнению с трендом привел к дополнительным 3 п. п. инфляции спустя четыре квартала и примерно такому же увеличению заработных плат.

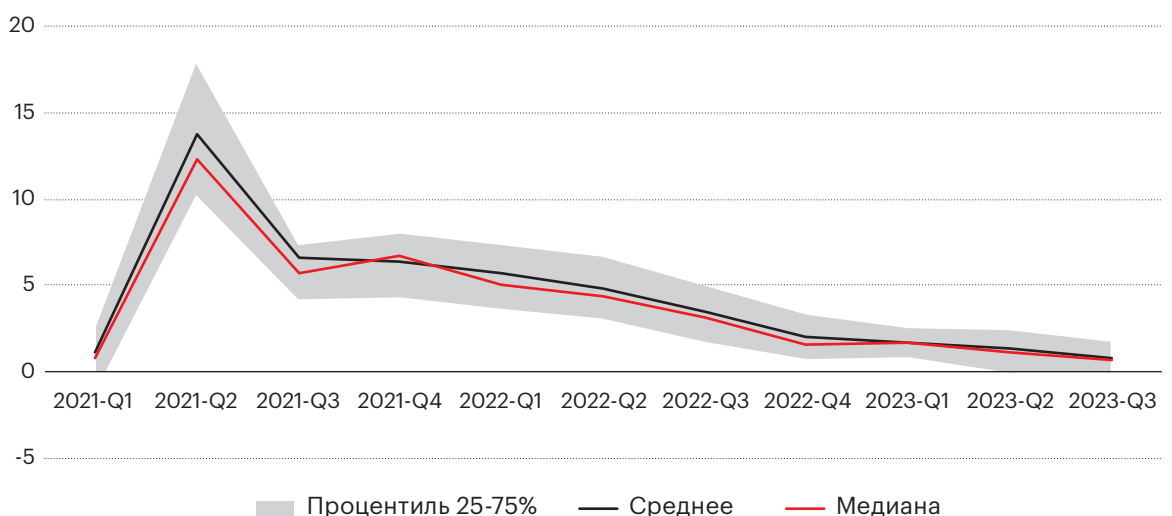
В работе экспертов NBER [di Giovanni et al., 2023] авторы оценивают вклад различных факторов в инфляцию с течением времени. В соответствии с их расчетами первоначальный импульс росту цен дали ограничения со стороны предложения – локдауны, нарушения цепочек создания стоимости, логистические ограничения в 2020–2021 годах. В 2021–2022 годах более значительную роль сыграли шоки спроса, усилившие и так существующий дисбаланс между спросом и предложением. Причем в этот период шоки со стороны предложения играли дезинфляционную роль – если бы цепочки создания стоимости не начали восстанавливаться, а логистические ограничения сниматься, инфляция оказалась бы выше. Авторы также отмечают большую роль факторов со стороны спроса для США по сравнению с ЕС. Также авторы показывают влияние энергетического шока после начала российско-украинского конфликта – эффект для ЕС также оказался более значительным, чем для США.

Эксперты Банка Канады оценивают вклады различных факторов предложения в возросшую инфляцию в США [Kabasa, Tuzsuoğlu, 2023] – по их оценкам, наибольшую роль сыграло нарушение цепочек создания добавленной стоимости и нефтяные шоки, тогда как дефицит кадров сыграл ограниченную роль. Результаты авторов также показывают существенный вклад факторов спроса в рост инфляции. Относительно небольшой вклад дефицита кадров отмечается также и в другой работе Шапиро [Shapiro, 2023] – по оценкам автора, этот вклад составляет всего 0,1 п. п.

## 4. Мировая экономика заходит на второй круг в ожидании мягкой посадки

Мировая экономика продолжает замедляться на фоне борьбы с инфляцией и повышенного уровня ставок. Несмотря на текущий негативный тренд, дальнейшие прогнозы МВФ предсказывают стабильный рост на предкризисных уровнях.

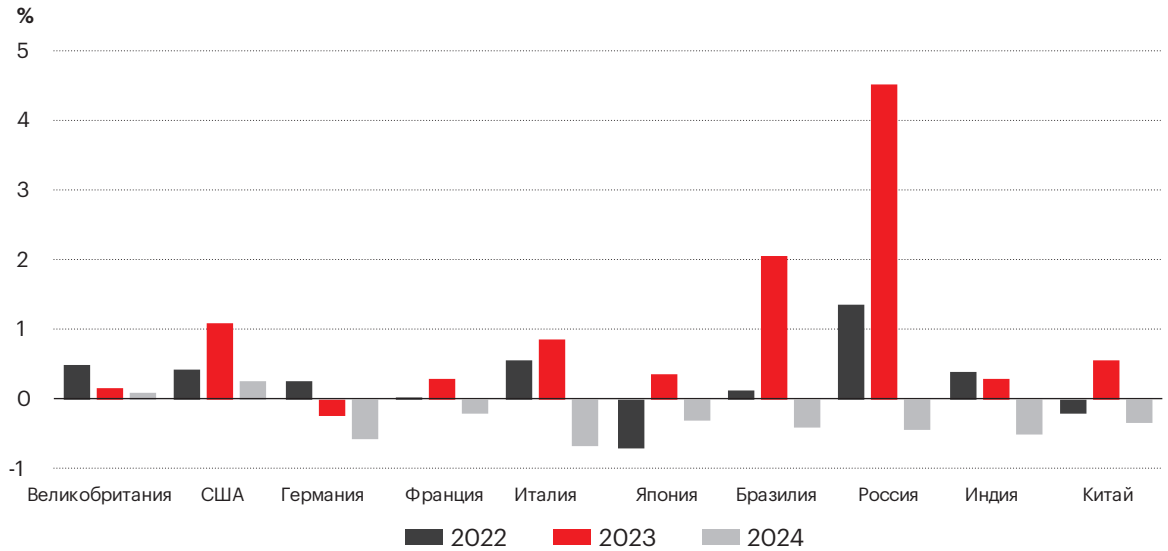
**График 15.** Распределение экономического роста по странам ОЭСР



Источник: OECD

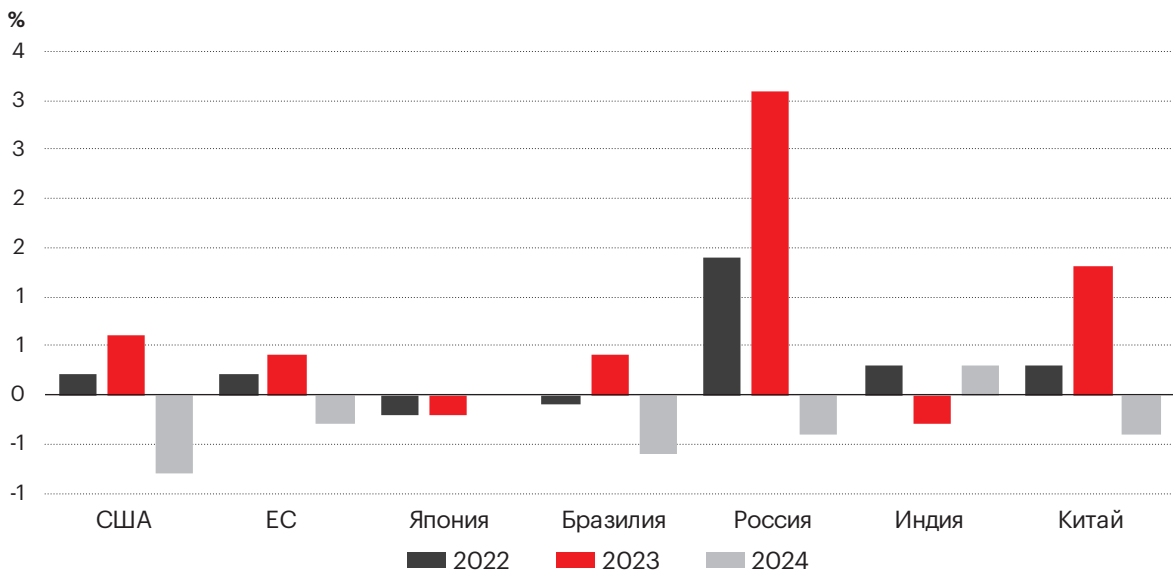
Надежда на мягкую посадку в развитых экономиках сохраняется. Несмотря на скромные темпы экономического роста, в 2023 году уверенной рецессии не началось ни в одной развитой стране. Прогнозы международных организаций за последний год свидетельствуют о заходе мировой экономики на второй круг – для многих экономик цифры были повышены на 2023-й и снижены на 2024-й.

**График 16.** Изменение прогноза экономического роста МВФ (октябрь 2022 – октябрь 2023 года)



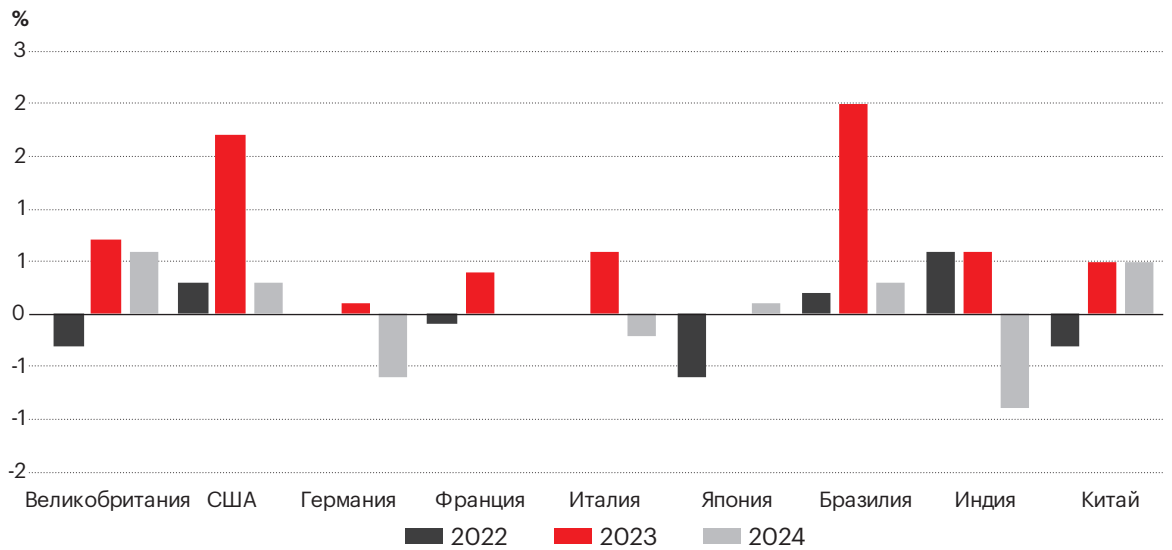
Источник: МВФ

**График 17.** Изменение прогноза экономического роста Всемирного банка (январь 2023 – июнь 2023 года)



Источник: Всемирный банк

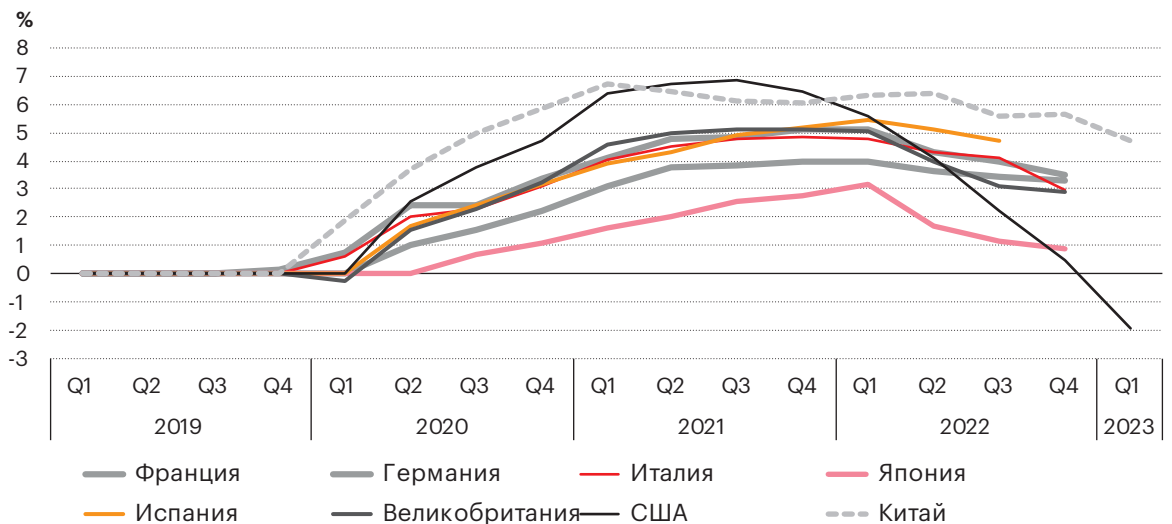
**График 18.** Изменение прогноза экономического роста ОЭСР (ноябрь 2022 – сентябрь 2023 года)



Источник: Всемирный банк

Подобная устойчивость экономического роста в 2023 году, в частности, связана с накоплением сбережений в период пандемии, в т. ч. за счет фискального стимула. В 2023 году эти сбережения поддержали совокупный спрос домохозяйств, но в течение непродолжительного времени этот драйвер глобальной экономики перестанет оказывать влияние. В наибольшей степени это касается США – там избыточные относительно предкризисного времени сбережения закончились уже в I квартале 2023 года.

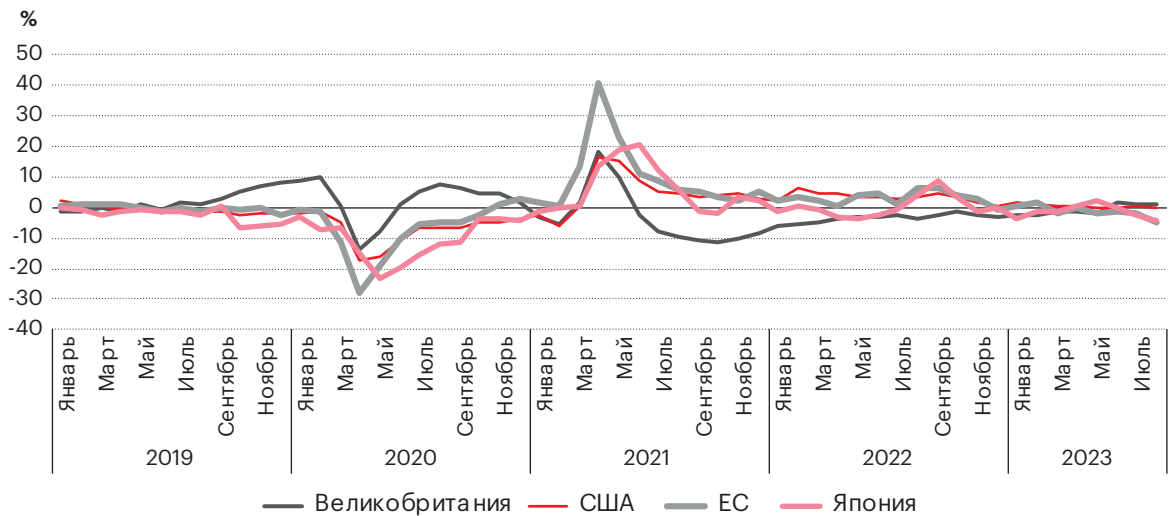
**График 19.** Объем избыточных сбережений в период пандемии COVID-19



Источник: [de Soyres, Moore, Ortiz, 2023]

Замедляются и темпы промышленного производства в развитых экономиках, что отражает как постепенно ослабевающий совокупный спрос, так и факторы со стороны предложения – ухудшившиеся условия кредитования, общий уровень неопределенности. В октябрьском отчете «World Economic Outlook» МВФ тоже указывает на значимость сдвига потребления от товаров к услугам, что также негативно влияет на промышленное производство.

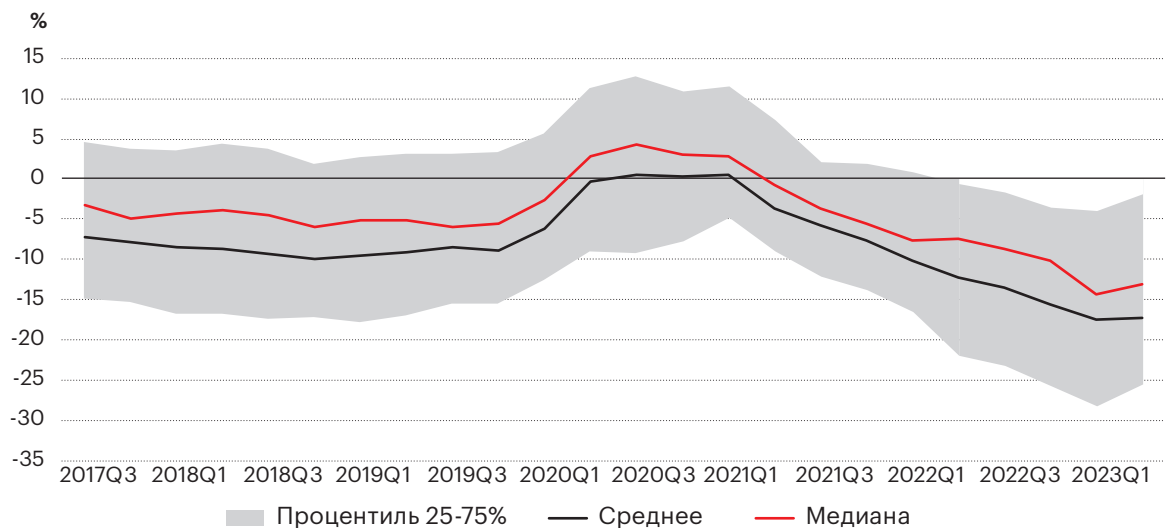
**График 20.** Динамика промышленного производства в развитых странах



Источник: ОЭСР

Кредитная активность – важная составляющая экономического цикла, ее отклонение от тренда показывает фазу кредитного и в некоторой степени экономического цикла. В пандемию кредитная активность по крупнейшим странам замедлилась, но к концу 2020 года начала динамично восстанавливаться, разрыв между реальным и трендовым отношением кредита к ВВП стал положительным. Однако начало борьбы с инфляцией значительно остудило кредитную активность – на середину 2023 года средний разрыв составляет -17,2%.

**График 21.** Распределение разрыва между отношением кредита к ВВП и его трендовым значением

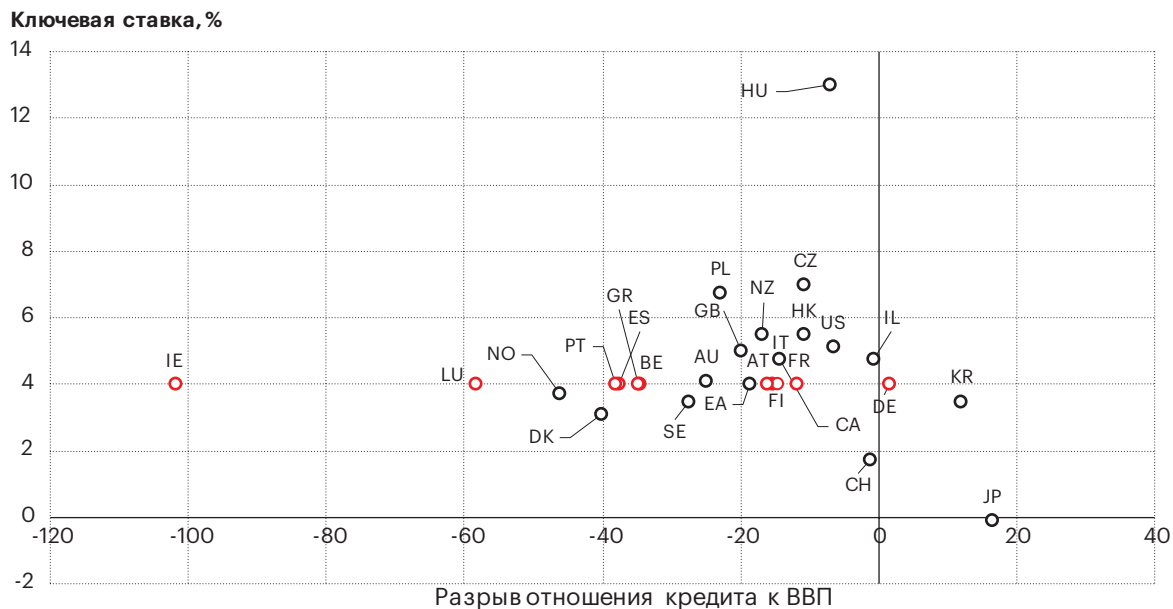


Источник: BIS

Сравнение фазы кредитного цикла с текущей ставкой монетарной политики позволяет сделать несколько выводов. Кредитный цикл в большинстве развитых стран к середине 2023 года сдвинулся в зону спада – разрыв существующего соотношения объемов кредита к ВВП и его трендового значения стал отрицательным. Без учета выбросов (Ирландии, Венгрии, Японии) представленные показатели формируют скорее положительную связь – в странах, где разрыв меньше, проводится более жесткая ДКП. Также представленный график в очередной раз демонстрирует проблему единой политики

в монетарном союзе – значения разрывов для разных стран еврозоны очень отличаются, но ключевая ставка одинакова.

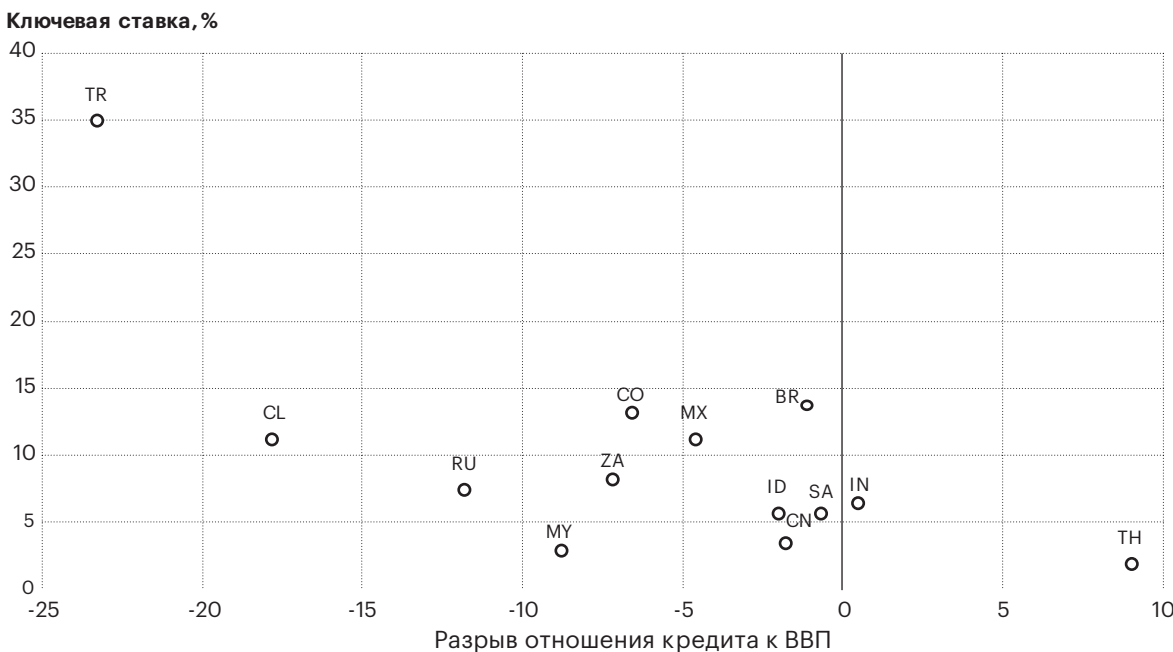
**График 22.** Соотношение разрыва кредита к ВВП и ДКП в развитых странах



Источник: BIS

Крупные развивающиеся страны также в большинстве своем находятся в отрицательной зоне кредитного цикла, утверждать что-либо о зависимостях разрыва кредитного цикла и монетарной политики для этих государств сложно.

**График 23.** Соотношение разрыва кредита к ВВП и ДКП в развивающихся странах

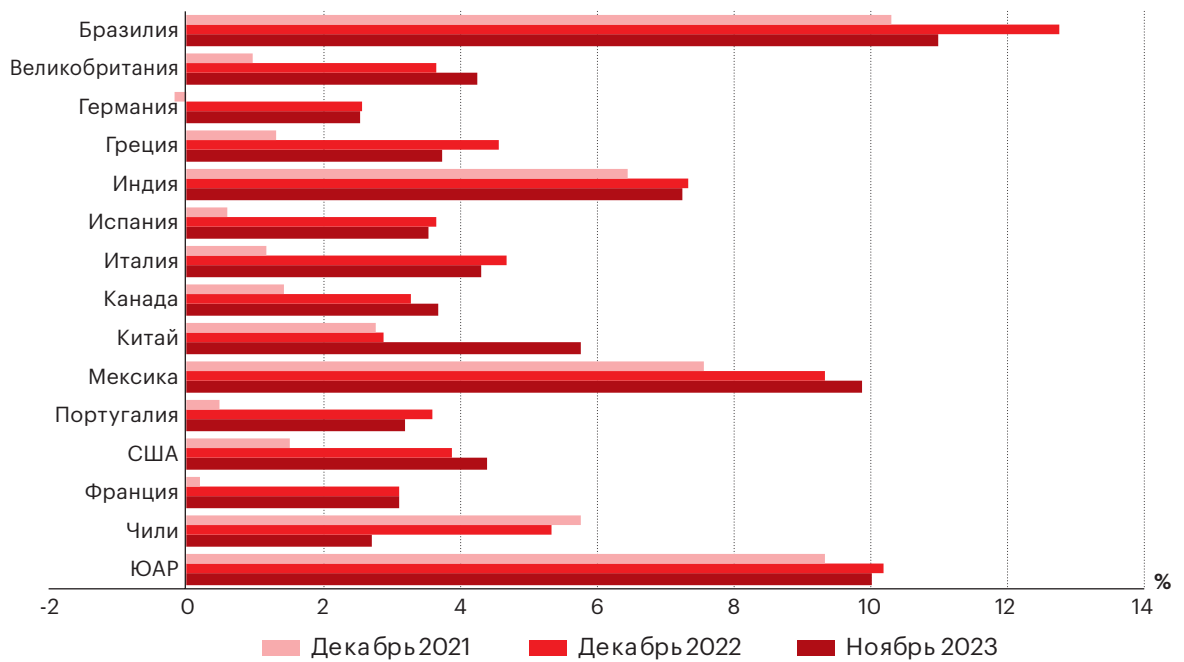


Источник: BIS

## 5. Суверенный долг в условиях высоких процентных ставок

Потребности большинства развитых стран в финансировании хоть и снизились по сравнению с временем пандемии COVID-19, но, по оценке OECD,<sup>1</sup> все еще остаются выше, чем в предпандемический период, в частности, за счет необходимости рефинансирования. При этом в новых условиях борьбы с высокой инфляцией ставки по государственным долгам также выросли.

**График 24.** Доходности 10-летних суверенных облигаций

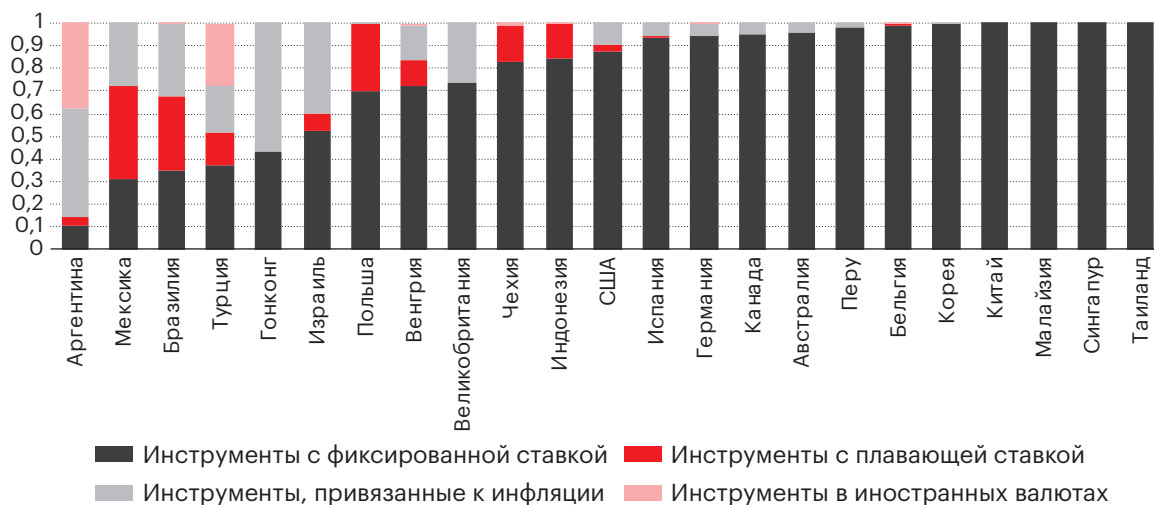


Источник: Investing.com

В условиях сохранения высоких ставок на длительный период в наибольшей опасности окажутся заемщики с существенной долей инструментов с нефиксированной ставкой – облигаций с плавающей ставкой или облигаций, привязанных к уровню инфляции. В суверенном долге высока доля таких инструментов у некоторых стран Латинской Америки – Мексики, Бразилии, Аргентины, а также у ряда восточноевропейских государств – Польши, Венгрии, Чехии. Отдельного обсуждения заслуживают Турция с экстремальной инфляцией и крайне высоким уровнем процентных ставок, а также Аргентина, будущее монетарной политики которой пока туманно.

<sup>1</sup> <https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/09b4cfba-en.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F09b4cfba-en&mimeType=pdf>

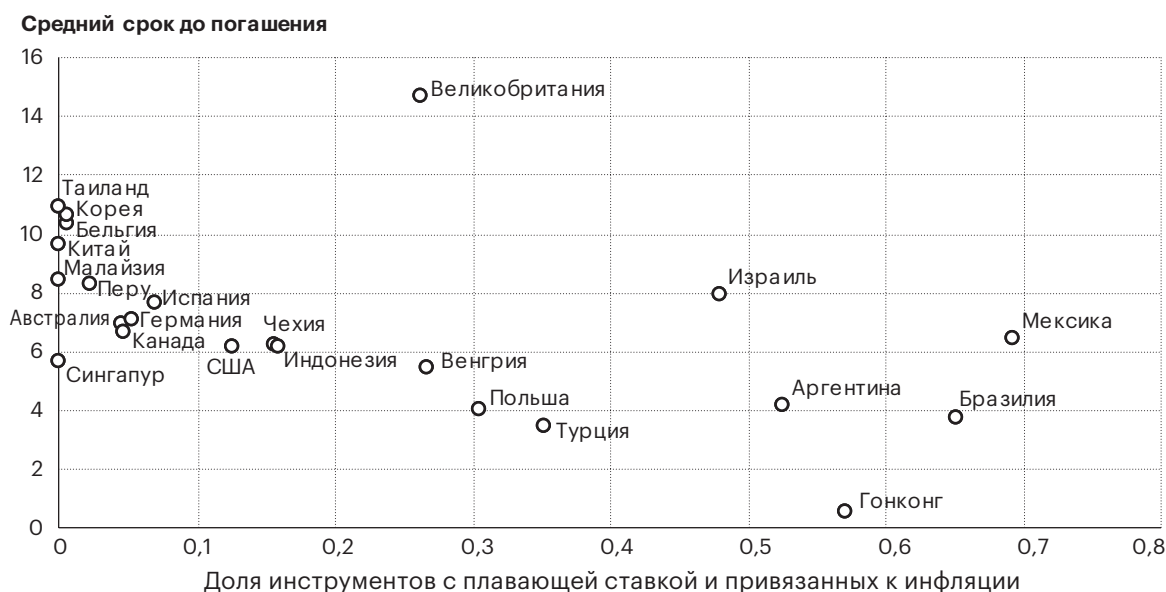
График 25. Структура государственного долга в рыночных инструментах по ставкам



Источник: BIS

Срок до погашения долга также имеет значение. Длинный средний срок до погашения означает повышенные расходы на обслуживание долга на более длительный срок в случае долга с плавающей ставкой. Однако для долгов с фиксированной ставкой короткий срок до погашения означает скорое рефинансирование долга, в новых условиях по более высоким ставкам.

График 26. Доля инструментов с плавающей ставкой и привязанных к инфляции в зависимости от среднего срока до погашения

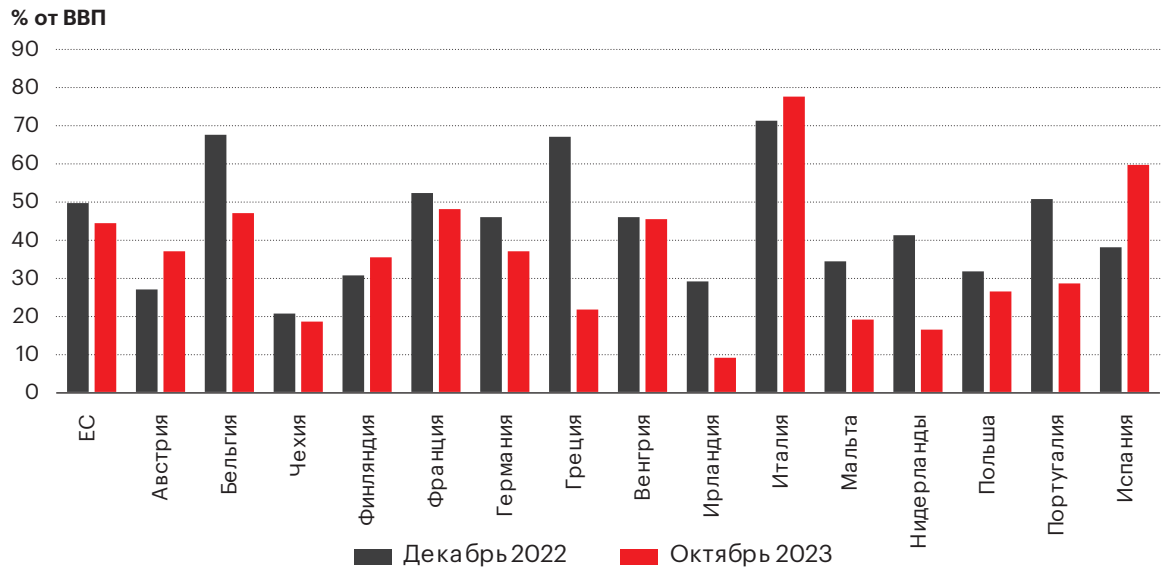


Источник: BIS

Положение южноевропейских стран, которые стали источником прошлого европейского долгового кризиса, как и в прошлый раз, менее устойчивое по сравнению с Западной Европой. Однако отметим растянувшийся долг Греции – средний срок до погашения значительно увеличился по сравнению с прошлым кризисом, и в настоящий момент вероятность возникновения долгового кризиса в этого государства относительно невелика. Положение Италии и Испании менее стабильно – объем долга и процентов, которые необходимо выплатить в ближайшие два года, составляет 78% и почти 60% от ВВП названных государств соответственно.



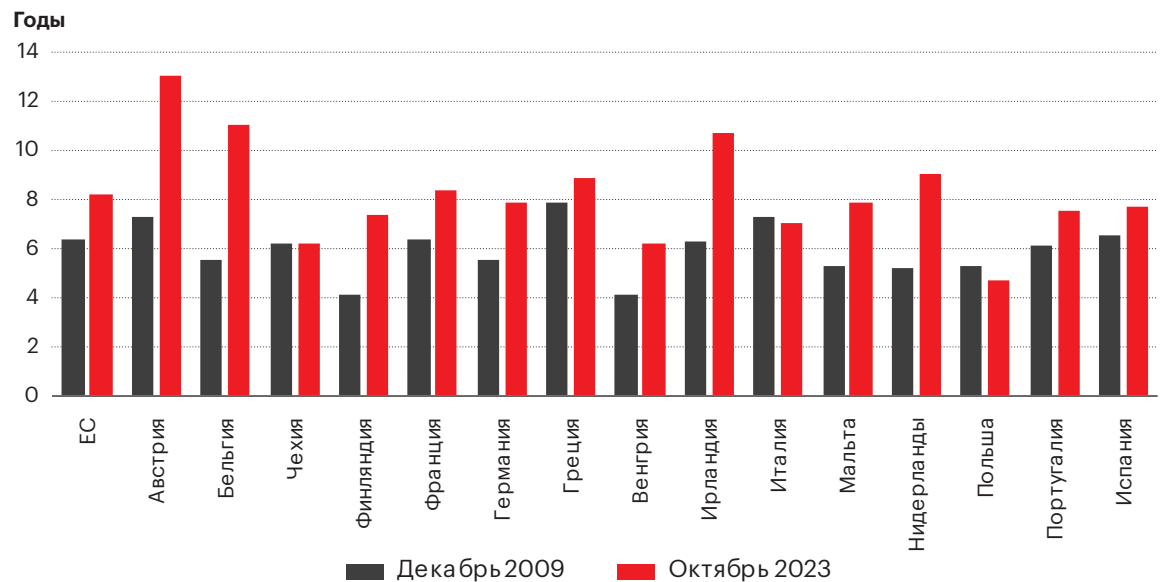
**График 27.** Объем долга и процентов, которые необходимо выплатить в ближайшие два года, % от ВВП



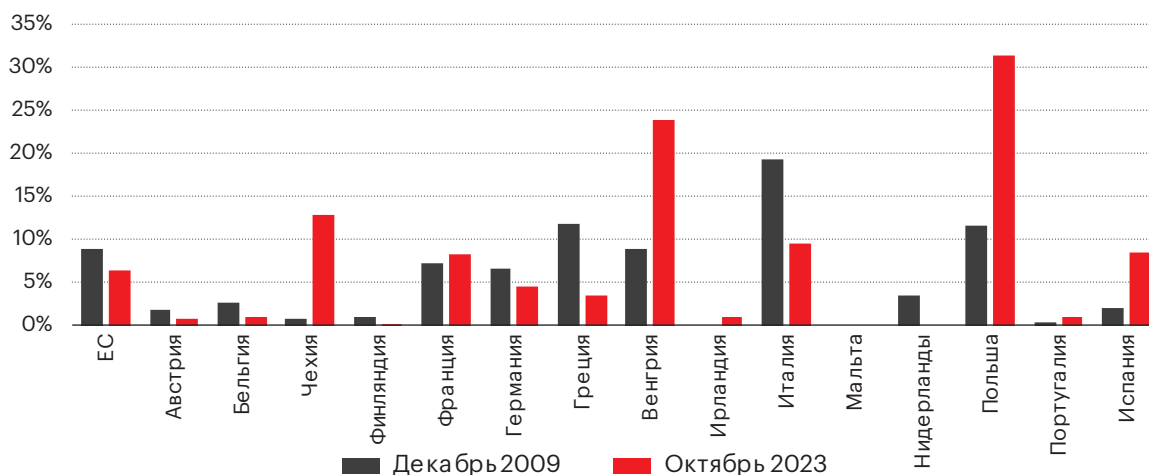
Источник: ЕЦБ

Отметим также Венгрию с относительно высоким уровнем платежей по долгу в ближайшие два года (45,6% ВВП – немного выше среднеевропейского уровня в 44,4% ВВП) и относительно более коротким долгом (6,2 года против среднеевропейского уровня в 8,2 года), а также значительно выросшей за последнее десятилетие долей инструментов с плавающей ставкой (24% флоатеров против среднеевропейских 6%).

**График 28.** Средний срок до погашения суверенного долга



Источник: ECB

**График 29.** Доля инструментов с плавающей ставкой в суверенном долге


Источник: ECB

Оценка рынком вероятности дефолта большинства крупных стран за последний год улучшилась – по сравнению с концом 2022-го неопределенности относительно жесткости монетарной политики стало меньше.

**Таблица.** Кредитно-дефолтный своп для 5-летних суверенных облигаций

Страна	Ноябрь 2023 г.	Изменение по сравнению с ноябрем 2022 г., %
Египет	1,280.12	51.31
Турция	332.58	-36.93
Южная Африка	239.45	-0.33
Бразилия	147.21	-43.76
Израиль	109.95	173.71
Мексика	98.02	-24.70
Италия	91.1	-31.01
Индия	82.9	2.93
Индонезия	75.24	-21.67
Китай	58.25	-27.34
Саудовская Аравия	52.42	-12.84
Испания	48.27	-12.78
США	45.51	104.36
Канада	39.6	0.89
Великобритания	32.65	29.36
Южная Корея	29.58	-41.43
Франция	25.99	-5.46
Япония	25.21	-0.32
Австралия	19.15	-45.61
Германия	19	-5.00
Швейцария	6.98	0.00

Источник: Investing

Сама по себе инфляция безотносительно высоких ставок позитивно сказывается на положении заемщиков. Так, США за период высокой инфляции в 2021–2022 годах получили около 6% ВВП за счет обесценения трежерис, причем треть из этой своеобразной прибыли оплачена зарубежными инвесторами [Nair, Sturzenegger, 2023]. Значительные потери понесли инвесторы из Японии и Китая – двух основных владельцев американского госдолга. Падение объема долга в условиях высокой инфляции характерно не только для американской экономики – в работе [...] показано, что рост инфляции на 1% приводит к снижению отношения долга к ВВП на 0,6 п. п.

Итоговый эффект для долговой нагрузки – разница между ее ростом за счет существенных процентных ставок и ее снижением за счет высокой инфляции – отличается для разных стран и зависит и от внутренних условий (уровня инфляции, жесткости ДКП, структуры суверенного долга и т. д.), и от внешних условий (степени влияния на экономику глобальной инфляции и монетарной политики крупнейших центробанков).

- Beckers B., Hambur J., Williams T. Estimating the Relative Contributions of Supply and Demand Drivers to Inflation in Australia // Reserve Bank of Australia–Quarterly Bulletin June. – 2023.
- Chen Y., Tombe T. The Rise (and Fall?) of Inflation in Canada: A Detailed Analysis of its Post-Pandemic Experience // Canadian Public Policy. – 2023. – Т. 49. – №. 2. – С. 197-217.
- di Giovanni J. et al. Pandemic-Era Inflation Drivers and Global Spillovers. – National Bureau of Economic Research, 2023. – №. w31887.
- Firat M., Hao O. Demand vs. Supply Decomposition of Inflation: Cross-Country Evidence with Applications. – 2023.
- Gonçalves E. et al. The role of demand and supply in underlying inflation–decomposing HICPX inflation into components // Economic Bulletin Boxes. – 2022. – Т. 7.
- Jorda O., Nechio F. Inflation and wage growth since the pandemic // European Economic Review. – 2023. – Т. 156. – С. 104474.
- Kabaca S., Tuzcuoglu K. Supply Drivers of US Inflation Since the Pandemic. – Bank of Canada, 2023. – №. 2023-19.
- OECD (2022), OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 2, OECD Publishing, Paris
- Shapiro A. H. et al. Decomposing supply and demand driven inflation. – San Francisco : Federal Reserve Bank of San Francisco, 2022.
- Shapiro A. H. How Much Do Labor Costs Drive Inflation? // FRBSF Economic Letter. – 2023. – Т. 2023. – №. 13. – С. 1-6.

## Рейтинги, которым доверяют

### Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

### Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

### Лидер российского рынка рейтинговых улсуг

Агентством поддерживается более 800 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

### Стратегический партнер крупнейшего рейтингового агентства Китая

Агентство установило прочные деловые связи с лидером рейтинговой отрасли КНР – кредитным рейтинговым агентством ССХИ. Мы оказываем поддержку российским компаниям в выходе на рейтинговый рынок Китая.

## Наши контакты

АО «Эксперт РА»  
г. Москва, ул. Николоямская, д. 13, стр. 2  
+7 (495) 225 34 44

[www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru)



Следите за нашими новостями в Telegram  
[@expert\\_ra](https://t.me/expert_ra)

### По вопросам получения рейтинга

Роман Ерофеев,  
коммерческий  
директор –  
член правления  
[erofeev@raexpert.ru](mailto:erofeev@raexpert.ru)

### По вопросам рейтинговой деятельности

Александр Сараев,  
заместитель генерального  
директора – директор  
по рейтинговой  
деятельности  
[saraev.a@raexpert.ru](mailto:saraev.a@raexpert.ru)

### Конференции и проекты поддержки эмитентов

Павел Митрофанов,  
генеральный директор  
ООО «Эксперт  
Бизнес-Решения»  
[pmitrofanov@expert-business.ru](mailto:pmitrofanov@expert-business.ru)

### По вопросам информационного сотрудничества

Сергей Михеев,  
руководитель  
отдела по связям  
с общественностью  
[mikheev@raexpert.ru](mailto:mikheev@raexpert.ru)

© 2023 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащиеся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.