НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

июль - август 2018 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

16 августа 2018 года

Налоговый импульс в США, глобальные риски. Бюро экономического анализа Департамента торговли США вместе с выпуском в июле предварительных данных о темпах роста ВВП страны за II квартал опубликовало также результаты ежегодной ревизии исторических данных в национальных счетах. Этим объясняется уходящий в отдаленную ретроспективу пересмотр статистики во всех относящихся к национальным счетам динамических рядах данных, включая, в том числе, и информацию об индексе-дефляторе потребительских расходов (показателе, который служит основной мерой инфляции для денежно-кредитной политики ФРС).

Что касается ВВП во II квартале, предварительные данные демонстрируют максимальный прирост относительно предыдущих трех месяцев за 15 кварталов (за время после июля-сентября 2014 года). Он составил 1% q-o-q (4,1% при пересчете в проценты годовых). Темп роста ВВП из года в год при этом повысился до 2,8% y-o-y, ускорение по этому показателю наблюдается непрерывно с I квартала 2017 года.

На ускорение роста из квартала в квартал повлияли два фактора в разрезе направлений использования ВВП: почти восьмикратное повышение темпа роста потребления товаров и услуг домохозяйствами и обслуживающими их некоммерческими организациями, а также четырехкратное ускорение роста товарного экспорта (тогда как импорт во II квартале, как и в предыдущем, показывал лишь очень слабую поступательную динамику).

Всплеск потребления вызван преимуществами, полученными домохозяйствами в предыдущем квартале сразу после изменения ставок и ступеней подоходного налога. Их можно оценить примерно в треть всего прироста реальных располагаемых доходов населения США в январе-марте. Однако налоговый импульс может оказать лишь единовременное воздействие на скорость роста потребления. По прогнозам, в III квартале рост ВВП из квартала в квартал снизится до 0,6% (2,6% годовых) q-o-q (в темпах роста из года в год фактор снижения налогов может отражаться еще не один квартал).

Сокращение внешнеторгового дефицита США можно связать с двумя причинами: оживление спроса со стороны торговых партнеров и обесценение доллара, которое наблюдалось в течение прошлого года и продолжалось в I квартале нынешнего. Однако за II квартал доллар «отыграл» уже почти половину этого обесценения, что подействует не в пользу вклада со стороны чистого экспорта в следующие три месяца.

Вместе с тем, вклад со стороны инвестиций в прирост ВВП из квартала в квартал оказался меньше, чем в январе-марте. Непосредственной главной причиной стало замедление роста вложений в продукты интеллектуальной собственности (то есть, прежде всего, в софтвер). Из этого по наблюдению за один квартал не следует никаких далеко идущих выводов, но важно то, что налоговый импульс пока никак не сказался на уровне инвестиционной активности в целом, (включая строительство, в том числе жилищное, и ввод нового машинооборудования).

Тем самым отчасти подтверждаются предположения, изложенные в «Трендах» три месяца назад, о том, что налоговая реформа в США несет в себе риск «перегрева» потребительского рынка. Другим косвенным аргументом в пользу этого стало самое сильное после 2009 года сокращение во II квартале запасов материальных оборотных средств в американской промышленности. Иными словами, часть потребления покрывалась накопленными запасами. Это – также не повод для далеко идущих выводов, и следует учитывать, что при резком увеличении спроса нельзя мгновенно нарастить предложение. Тем не менее, есть основания рассматривать и такую возможную причину, как затратность увеличения выпуска при 4-процентной безработице.

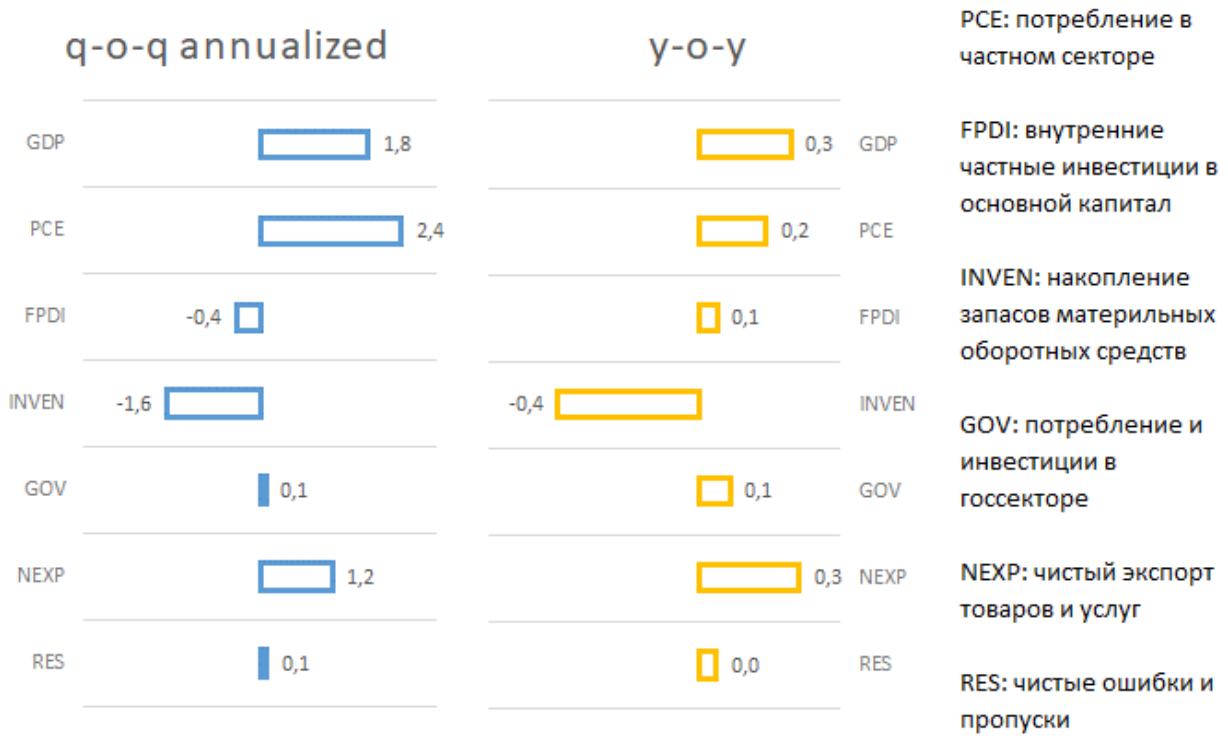


Рис. 1 Изменения темпов роста ВВП США во II квартале по сравнению с предыдущим кварталом и вклады в изменения по направлениям использования ВВП – п.п.

Необходимо подчеркнуть, что выше прокомментированы опубликованные в июле предварительные данные за II квартал, которые могут измениться в промежуточной (августовской) и финальной (сентябрьской) версиях статистики национальных счетов США.

Сейчас рост ВВП в США ускоряется, но импульс будет убывать. Что касается преимуществ для других стран от наблюдаемого повышения деловой активности в американской экономике – некоторые из них, тесно связанные торговлей с США и не являющиеся для последних сильными конкурентами (например, Мексика или Корея), могут рассчитывать на ускорение собственного экономического роста. То же может быть справедливо для стран, которые прежде, следуя за Китаем, активно встраивались в глобальные производственно-сбытовые цепочки (группа АСЕАН, Индия), но не для самого Китая, где сейчас происходит торможение роста из-за недостатка новых инвестиций (в том числе, как известно, под воздействием мер, направленных против накопления рисков в финансовой системе).

Для еврозоны выгода от импульса из США – в том, что без них ожидаемое замедление экономического роста могло бы быть еще сильнее. Тем не менее, темпы роста ВВП снижаются третий квартал подряд, включая апрель-июнь нынешнего года. Сказываются колебания потребительской активности, последствия укрепления евро для торговли с партнерами вне валютного союза и сокращение монетарных стимулов (Евросистема предупредила о завершении QE со следующего года).

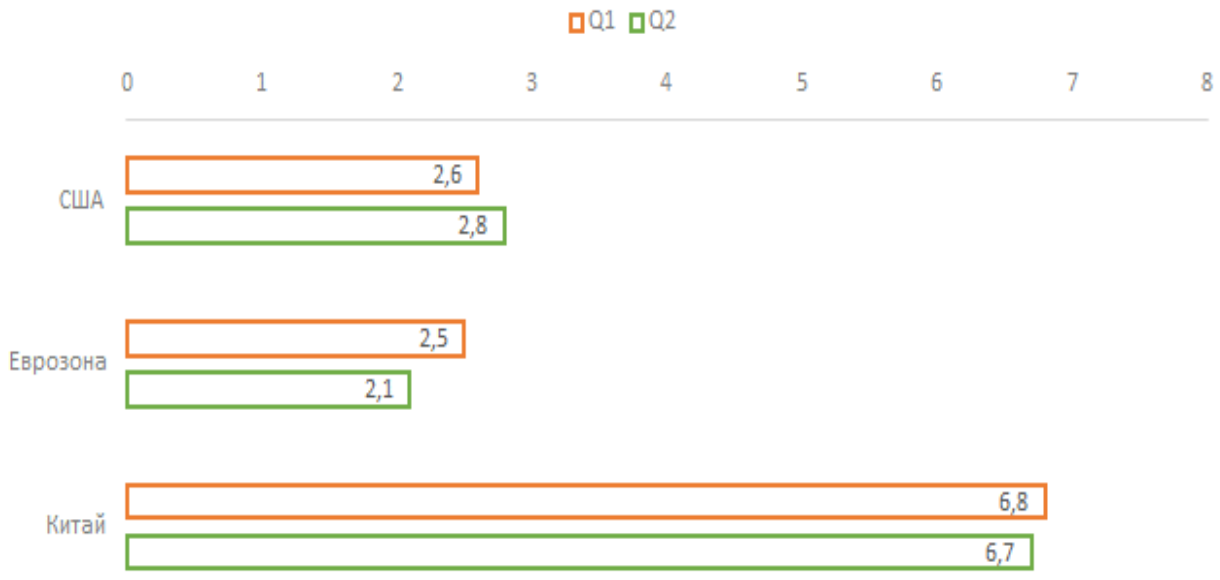


Рис.2 Темпы роста ВВП трех крупнейших экономик мира в первой половине 2018 года – % у-о-у

Таким образом – и это соответствует прогнозам из всех основных влиятельных международных источников – эффект налоговой реформы в США может поддержать и продлить, но не заметно ускорить рост глобальной экономики. Между тем, риски повышаются. Они связаны как с ростом фактического и ожидаемого числа реализованных протекционистских инициатив в международной торговле, так и с растущим отрывом процентной ставки в США от нулевого уровня, наблюдавшегося в годы QE (вскорости может пойти вверх и ставка в еврозоне). Вряд ли есть серьезные сомнения в том, что при уровне безработицы в США 3,8-4% в период с апреля по июль и инфляции с марта по июнь не ниже 2% у-о-у (по индексу-дефлятору потребительских расходов, а без его продовольственно-энергетической составляющей – 1,9-2%) ФРС после повышения IOER до 2% годовых в июне увеличит ее до конца года до 2,5%.

Сейчас нагнетаются тревожные настроения вокруг риска, обусловленного долларовой задолженностью стран с формирующимися рынками, накопленной за время, когда займы были дешевы. Иллюстрацией риска служит значительное ослабление многих валют в первой половине нынешнего года, в ряде случаев достигавшее масштабов девальвации.

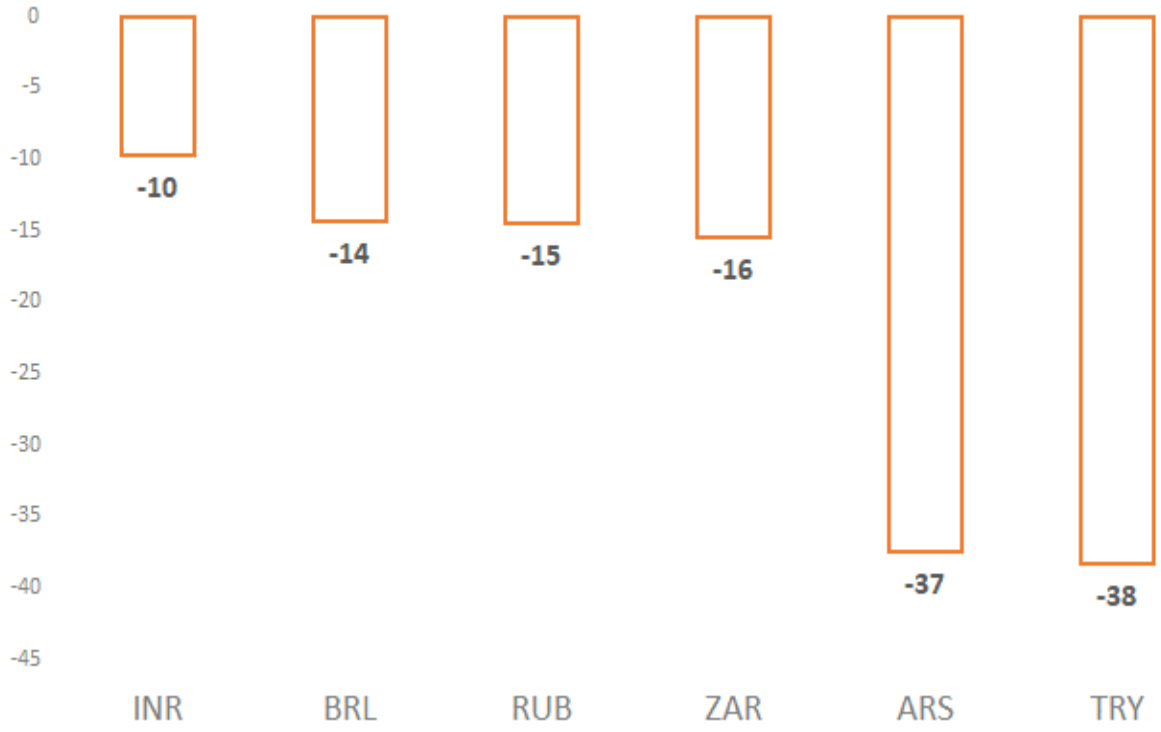


Рис.3 Снижение курсов отдельных валют по отношению к доллару США с начала 2018 года по середину августа – % (*в целях сопоставимости расчет произведен по косвенным котировкам сопоставляемых валют: «долларов за единицу парной валюты»)*

В СМИ проводятся параллели с ситуацией во время кризиса 1997-1998 годов («азиатского финансового кризиса»). В противовес этим сравнениям можно отметить, что в то время многие страны с формирующимися рынками базировали свою политику экономической стабилизации или развития на привязке к курсовому «номинальному якорю». При этом нередкими были примеры, когда негибкость валютных курсов соседствовала с проявлениями самостоятельности в денежно-кредитной политике при довольно либеральных режимах движения капитала. Такие примеры демонстрировали все крупные развивающиеся экономики в Азии, кроме Китая, где регулирование движения капитала было очень жестким.

Курсовая стабильность привлекала внешних инвесторов, но азиатские страны допустили сокращение спредов по процентным ставкам относительно доллара. Уменьшение риск-премий в определенный момент привело к оттоку капитала с рынка сначала одной страны (Таиланда), которой состояние платежного баланса не позволяло удержать свою валюту от девальвации. Это привело к массовому бегству инвесторов с рынков других стран с похожими конструкциями курсовой и денежно-кредитной политики. Цепная реакция вышла за пределы азиатского региона и охватила в 1998 году российский финансовый рынок, а в 1999 – бразильский. Кризис усугубился тем, что за время действия негибких курсовых режимов многие экономические субъекты в странах с формирующимися рынками, не имея стабильных источников долларовой выручки, накопили долги в долларах.

За прошедшие 20 лет ситуация изменилась. Сейчас режимы, существенно ограничивающие гибкость валютного курса – редкость для крупных экономик с формирующимися рынками (исключением остается Китай). Большинство валют находятся в свободном плавании. Плавающий курс служит автоматическим стабилизатором шоков, приходящих извне, и побуждает инвесторов и заемщиков быть внимательными к рискам. Значительное распространение приобрели практики хеджирования курсового риска.

По сравнению с 1990-ми годами в нынешнем «финансовом» мире больше сдерживающих факторов и противовесов. Если рассматривать недавние примеры девальваций аргентинского песо и турецкой лиры, то курсовые режимы в Аргентине и Турции не были в полном смысле слова свободным плаванием. Эти два события, как и девальвация южноафриканского рэнда, произошли примерно в одно время (с марта по июнь), что дало многим комментаторам повод усмотреть «эффект домино». Эту позицию вряд ли можно отвергнуть, но нельзя и однозначно согласиться. Действительно, есть объединяющая черта – все три страны имеют дефицитный текущий счет. Но также надо принять во внимание, что девальвации в ЮАР и Турции имели внутренние политические причины.

По нашему мнению, не следует искусственно драматизировать ситуацию и стремиться видеть «черного лебедя» в каждом событии, но нынешнее предощущение острых моментов на финансовых рынках – это и не просто эффект «юбилейной даты», которая наступит 15 сентября. До сих пор не до конца осознан и изучен механизм QE и, тем более, нет системного понимания последствий возвращения к докризисным нормам по процентным ставкам и ликвидности в долларах, а в будущем и в евро.

МВФ и другие международные организации того же уровня сходятся во мнении, что постепенные, укладывающиеся в ожидания рынков шаги ФРС по повышению процентной ставки и отзыву ликвидности позволят избежать худших сценариев. Сейчас IOER ожидается к концу года на несколько более высоком уровне по сравнению с прогнозами в начале года, но рынки имеют время для адаптации к меняющимся ожиданиям.

Вследствие растущей альтернативной привлекательности долларовых активов и возобновившегося укрепления доллара чистый приток непрямых инвестиций в страны с формирующимися рынками будет сокращаться (согласно прогнозам Института международных финансов и из других источников). Новые локальные девальвации возможны (по различным причинам). Но, во-первых, к тотальному бегству инвесторов с рынков, сочетающих относительно большой риск с высокой доходностью, могут привести или непредвиденные резкие изменения в политике ФРС (их мы считаем маловероятными, так как долговой кризис опасен для США), либо крупный прецедент дефолта по долларовым долгам неамериканского заемщика из-за дороговизны рефинансирования в долларах, покупки долларов. Такого прецедента пока нет, а, например, Аргентина смогла укрепить свои позиции кредитной линией, полученной от МВФ.

Во-вторых, необязательно будет воспроизводиться сценарий «девальвация – усиление инфляции – повышение процентной ставки». До сих пор ставки были повышены только в Аргентине и Турции с целью стабилизации валютных рынков, а влияние девальваций на темпы инфляции выражалось лишь в кратковременных ускорениях роста цен.

В Турции повышение темпов роста цен из месяца в месяц (до 1,6-2,6% m-o-m) наблюдалось с мая по июнь. В июле темп был уже ниже долгосрочной нормы. Ускорение в апреле не отразилось на годовых темпах инфляции, так как в этом месяце было уравновешено эффектом статистической базы, однако впоследствии годовые темпы возросли до более 15% y-o-y (до девальвации они не превышали 11%).

В ЮАР несезонный всплеск роста цен за месяц (до 0,8% m-o-m) наблюдался один раз в апреле и не привел к значительному сдвигу вверх годовых темпов инфляции.

В Бразилии, где ситуация на валютном рынке также была нестабильной в период с марта по июнь, наблюдался один эпизод резкого повышения темпа инфляции из месяца в месяц – до 1,3% m-o-m в июне, причем в данном случае были и другие причины временного ускорения роста цен. Однако в отсутствие балансирующего эффекта статистической базы оно привело к единовременному сдвигу годовых темпов из диапазона значений 2-3% y-o-y в диапазон 4-5%.

Пользуясь контекстом, за скобками прокомментируем причины довольно резкого повышения годовых темпов инфляции в еврозоне и отдельных странах, входящих в валютный союз, в мае-июне. В мае нет выраженной сезонности, направление изменения уровня потребительских цен год от года меняется: чаще он растет, но в некоторые годы снижается. В мае прошлого года уровень цен снизился вследствие удешевления топлива, а в мае нынешнего года сложилась прямо противоположная ситуация. Таким образом, причиной является проявившийся в мае эффект подорожания энергоресурсов (он сохранился и в июне, но был в существенной мере уравновешен нехарактерно малым для этого месяца повышением цен на услуги туризма).

Возвращаясь к теме глобальных рисков: негибкий и потенциально уязвимый курсовой режим сохраняется в Китае. В 2015 году опасения девальвации вызвали мощную волну волатильности на мировом финансовом рынке. Если гипотетически допустить возможность неконтролируемой девальвации юаня, она с большой вероятностью привела бы к цепным реакциям в силу большого числа стран, для которых Китай стал одним из основных торговых партнеров, и многократно возросшего за 20 лет объема внешних инвестиций в его экономику и финансовые активы. До сих пор власти Китая демонстрировали способность держать под контролем валютный рынок, но она может ослабнуть, если торговые конфликты или факторы со стороны спроса приведут к дальнейшему уменьшению положительного сальдо текущего счета платежного баланса. По сравнению с максимумом в 2008 году оно сократилось уже более чем в 2,5 раза и сейчас меньше 1,5% ВВП. Однако возникновение фундаментальных предпосылок для неконтролируемой девальвации юаня – не вопрос ближайшей перспективы, учитывая все еще большое абсолютное значение профицита (около 165 млрд долларов в 2017 году), величину международных резервных активов Китая (3,2 трлн долларов в середине текущего года) и размеры его экономики, придающие ей устойчивость.

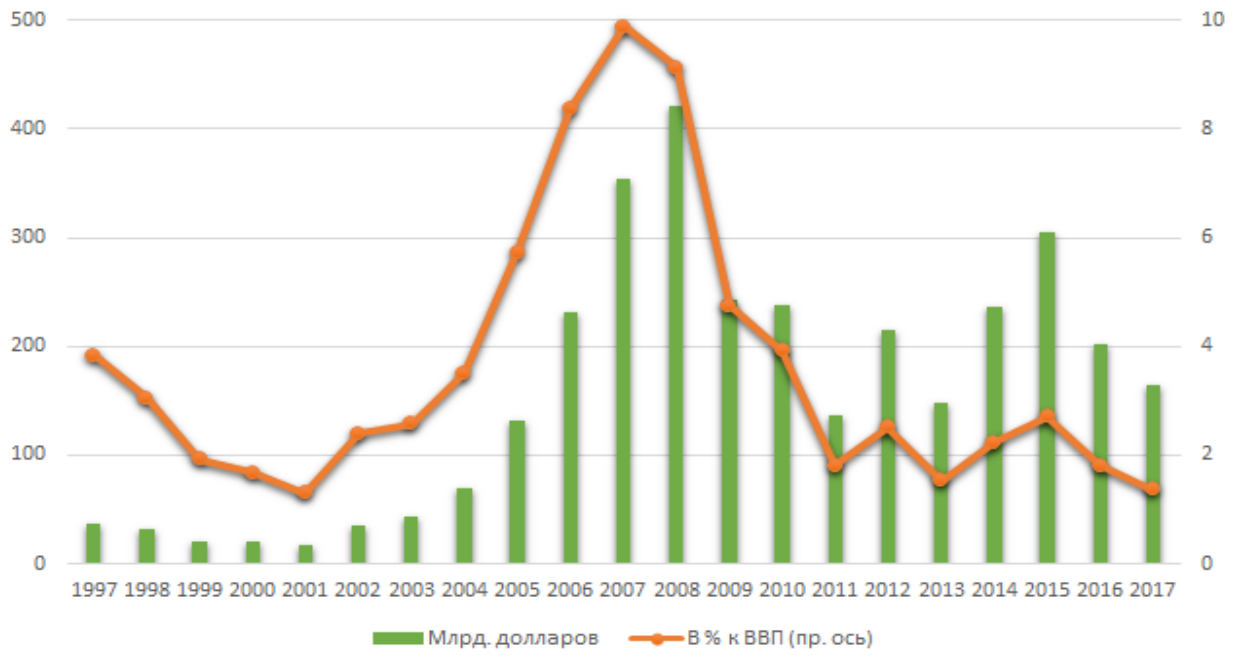


Рис.4 Профицит счета текущих операций платежного баланса Китая

Иран – история экономики под санкциями. Ниже в таблице объединена основная информация о составе экономических санкций в отношении Ирана:

ООН	2006. Рекомендация государствам-членам ООН блокировать активы лиц и организаций, причастных к ядерной программе Ирана. Список лиц и организаций впоследствии расширялся.
	2010. Рекомендация государствам-членам ввести запрет на открытие на своей территории финансовых организаций, связанных с иранскими банками, и открытие банками-резидентами организаций в Иране; на сотрудничество банков-резидентов с иранскими банками, если оно может способствовать реализации ядерной программы.
США	2007. Банкам в США запрещено прямо или косвенно отправлять денежные переводы иранским банкам и получать от них денежные переводы. Финансовым организациям Ирана запрещено напрямую осуществлять деятельность в финансовой системе США.
	2012. Блокировка активов правительства ИРИ, Центрального банка Ирана и иранских финансовых организаций в США.
	2013. Лицам в юрисдикции США запрещено совершение существенных транзакций с использованием иранских риалов.
Евросоюз	2010. Запрещено финансирование нефтегазовой промышленности Ирана (добыча, переработка, сжижение) в форме кредитов, займов и участия в капитале. Секторальные запреты на предоставление грантов, финансовой помощи и льготных кредитов. Запрещены операции покупки и продажи государственных ценных бумаг Ирана и гарантированных государством ценных бумаг иранских банков и банков, контролируемых иранскими лицами или организациями; страхование иранских лиц и организаций. Имплементированы рекомендации ООН по запрету деятельности финансовых организаций-резидентов в Иране и иранских финансовых организаций во внутренних финансовых системах. Введен разрешительный

	порядок денежных переводов на сумму более 40 тыс. евро (с 2014 г. – 400 тыс.), отправителями или бенефициарами которых являются иранские физические лица или организации. Блокировка активов ряда лиц и организаций.
	2012. Эмбарго на импорт нефти из Ирана. Блокировка активов Центрального банка Ирана. Иранским финансовым организациям отказано в услугах передачи финансовой информации по каналам SWIFT.

Как известно, частичная отмена санкций состоялась после подписания в 2015 году между Ираном и Группой 5+1 Совместного всеобъемлющего плана действий («иранская ядерная сделка»). Также известно о решении США восстановить в 2018 году часть санкций, в том числе в отношении Центрального банка Ирана. Тем самым, тема вновь приобрела актуальность. Кроме того, Иран служит уникальным примером, позволяющим проанализировать процессы в экономике, длительное время находившейся под чрезвычайно жестким санкционным давлением.

Экономические санкции преследовали цели:

- сократить возможности поставки Ираном сырой нефти на экспорт (эмбарго);
- сократить возможности привлечения из-за рубежа долгового финансирования и инвестиций в нефтегазовую промышленность (тем самым затруднить модернизацию основных фондов и строительство нефтеперерабатывающих мощностей);
- затруднить репатриацию экспортной выручки, сократить доступный объем иностранной валюты для финансирования импорта, включая импорт, необходимый для промышленного развития;
- через сокращение экспорта и импорта (удорожание последнего) привести к снижению темпов экономического роста и развития экономического потенциала, сокращению числа рентабельных предприятий, увеличению безработицы;
- усилить давление на валютный курс риала, вынудить к девальвациям, запустить процесс долларизации внутренних сбережений (тем самым, они отвлекаются из внутреннего оборота финансовых ресурсов);
- вынудить Иран к пересмотру политики субсидирования цен, тем самым в сочетании с давлением на валютный курс вызвать усиление инфляции;
- усилением инфляции и ростом безработицы привести к снижению реальных доходов населения;
- в конечном счете – добиться роста социальной напряженности.

Торговля. Экспорт товаров из Ирана сократился после введения санкций со стороны Евросоюза вследствие уменьшения нефтегазовых поставок.

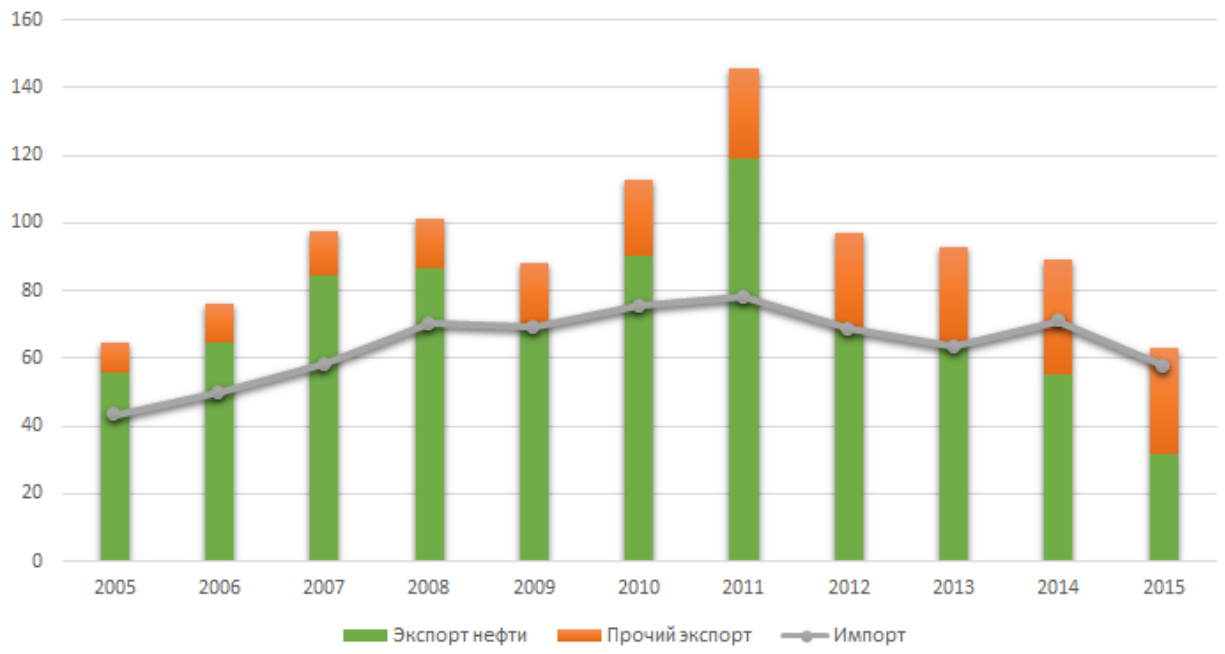


Рис.5 Экспорт и импорт Ирана – млрд долларов США

К сокращению объемов внешней торговли привели, наряду с прямым влиянием эмбарго со стороны Евросоюза, ограничение доступа иранских банков и предприятий к финансовым услугам иностранных финансовых организаций и отключение от SWIFT, усложнение расчетно-кассового обслуживания при осуществлении внешнеторговых операций и риски размещения активов за рубежом.

Возникли значительные трудности при проведении расчетов в долларах США и евро (независимо от местонахождения бенефициара или отправителя). Процесс получения и отправления платежей стал длительным или совершенно невозможным, репатриация экспортной выручки – проблематичной; сократились возможности покупки иностранной валюты через иностранные финансовые организации, получения и предоставления торгового финансирования, документарного оформления внешнеторговых расчетов.

Серьезные трудности вызвал запрет на оказание страховых услуг иранским клиентам финансовыми организациями Евросоюза. В 2012 году ряд стран, не присоединившиеся к санкциям или присоединившиеся частично и являющиеся крупными потребителями нефти из Ирана (Китай, Япония, Корея), приостановили ее закупку в связи с невозможностью страхования европейскими страховыми компаниями танкеров, перевозящих иранскую нефть. В дальнейшем Иран принял на себя обязательства по страхованию рисков транспортировки нефти морскими судами.

Часть импортных закупок Ирана стала осуществляться в рамках реэкспортных схем через посредников в третьих странах. В результате стоимость импорта возросла на 5-10% за счет дополнительных расходов на транспортировку и оплату услуг посредников.

Основным партнером Ирана в рамках реэкспортных схем продажи ему зарубежных товаров были Объединенные Арабские Эмираты. В зоне свободной торговли «Джибаль Али» (Дубай), где допускается создание организаций со 100-процентным иностранным участием, в 2008 году были зарегистрированы 9,5 тысяч иранских компаний. Однако в 2010 году вслед за ужесточением санкционной политики ООН в отношении Ирана правительство ОАЭ (находясь под политическим давлением со стороны США) заблокировало 41 счет иранских лиц и компаний. Это привело к ограничению финансовыми организациями, обслуживающими клиентов в «Джибаль Али», доступа иранских компаний к оказанию финансовых услуг, включая валютообменные операции. Объем реэкспортных транзакций в пользу Ирана через ОАЭ сократился (это отчасти было компенсировано ростом объема аналогичных операций через посредников в других странах).

Иран частично возместил потерю европейского рынка сбыта увеличением поставок на ближневосточные и азиатские рынки: нефти – в Китай, Индию и Турцию, промежуточной продукции автомобилестроения – в Китай и Корею. Использовались бартерные схемы, расчеты через зоны свободной торговли в Иране, расчеты наличной валютой, золотом (по поставкам в Индию), в валюте рынка назначения экспортных поставок (юани в торговле с Китаем), через «хавала» (с Пакистаном, ОАЭ, Турцией) или «хунди» (с Индией).

Географическая структура экспортно-импортных операций Ирана стала более концентрированной. Многократно увеличилась доля транзакций с Китаем.

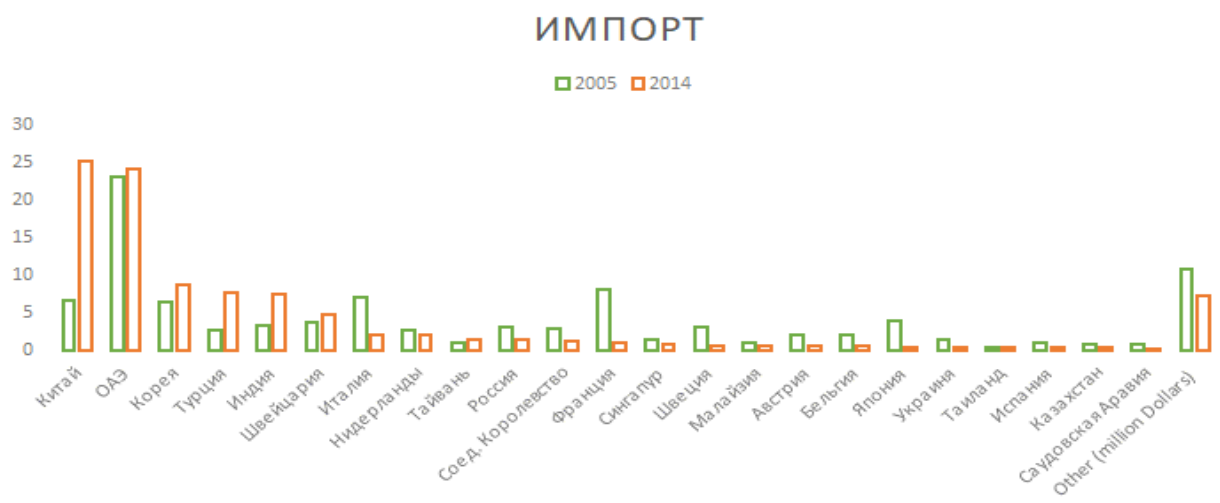


Рис.6 Географическая структура внешней торговли Ирана – в % от общего объема экспорта, импорта (по данным таможенной статистики ИРИ)

Тем не менее, Китай не был гарантированным рынком сбыта. В 2010 году Иран оказался единственным из числа ведущих экспортеров нефти в Китай, поставки которого сократились (при повышении доли поставок из Саудовской Аравии). Эксперты объясняли это дипломатическим успехом конфликтующих с Ираном стран-членов Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива, которым удалось убедить Китай в том, что они возместят своими поставками снижение импорта из Ирана.

Увеличение ненефтегазовой составляющей экспорта помогло Ирану избежать дефицита торгового баланса. Основные экспортные товары Ирана, помимо нефти: сжиженный газ, продукция промышленности строительных материалов, металлургии и нефтехимии, удобрения и продукция аграрного сектора. Иран также предлагает зарубежным партнерам инженерно-технические услуги в строительстве.

Новые рынки сбыта проще всего найти в странах, обладающих максимальным набором следующих характеристик:

- динамичный рост внутреннего спроса (в том числе спроса на инвестиционные товары, которому способствует привлекательность торгового партнера для прямых инвестиций из других стран);
- низкий уровень импортных пошлин и отсутствие значительных нетарифных барьеров в торговле;
- территориальная близость.

Успех на начальном этапе существенно зависит от ценовой конкуренции.

Инвестиции. Наиболее значительное негативное влияние на динамику ВВП Ирана в разрезе направлений его использования оказал спад инвестиционной активности. Он был вызван снижением рентабельности нефтедобычи и сокращением ресурсов для финансирования замены оборудования и новых проектов. Последнее объяснялось среди прочего сокращением притока в Иран прямых иностранных инвестиций.

В существенных объемах иностранные инвестиции начали поступать в экономику Ирана с 2002 года. В 2002-2005 году страна привлекала ПИИ на сумму 3,4-4,2 млрд долл. США в год. Постоянно более половины инвестиций направлялось в нефтегазовый сектор. Значительная часть инвестиций, направляемых в другие секторы экономики, вкладывалась в стартовые проекты.

В 2006-2008 годах с началом санкционного давления на Иран и в связи с последствиями глобального финансового кризиса приток ПИИ сократился, однако затем восстановился и в 2010-2011 годах составлял примерно столько же, сколько в 2002-2005 годах.

После ужесточения санкций в 2012 году многие иностранные компании (европейские, американские, турецкие) свернули бизнес в Иране, в том числе General Motors, Peugeot и Mitsubishi в автомобилестроении, Nokia, Edison и Vestel в электронике и IT. Это напрямую привело к потере рабочих мест; косвенно к негативным последствиям для занятости в Иране привели недополученные из-за санкций ПИИ.

На пике санкций в 2012 году приток ПИИ пошел на спад и в течение четырех лет сократился до уровня, последний раз наблюдавшегося в 2001 году (около 800 млн долл. в год).

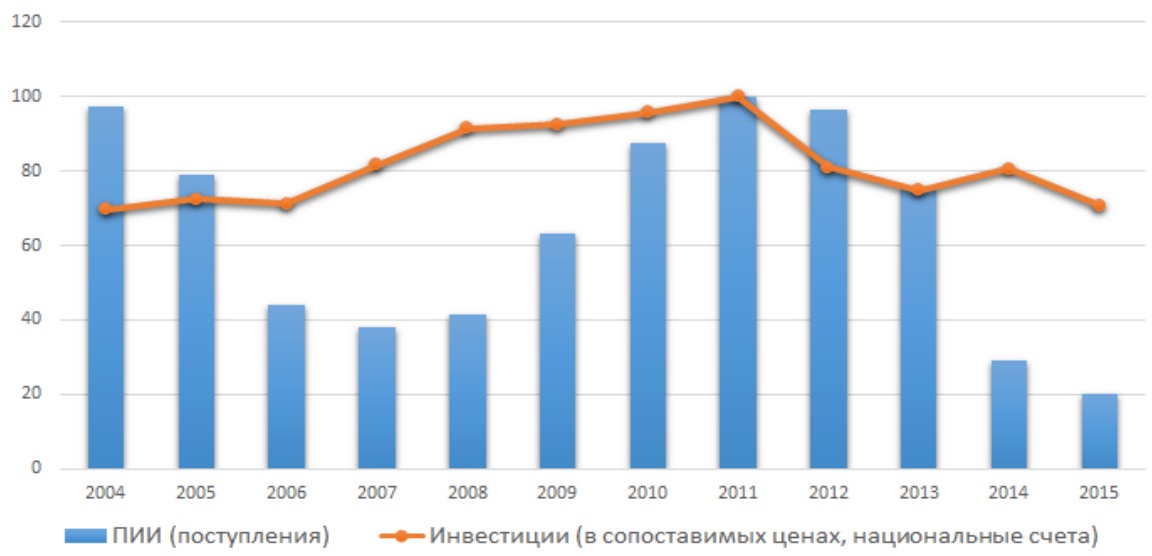


Рис.7 Динамика ПИИ и производства в целях инвестиций в Иране (2011=100)

Инвесторы в странах, не присоединившихся к санкциям, после введения США и Евросоюзом наиболее жестких финансовых мер в отношении ИРИ воздерживались от новых вложений капитала в иранскую экономику из-за репутационного риска и возросших сомнений в рентабельности проектов.

Сильный потокоотклоняющий эффект был вызван снижением инвестиционной привлекательности нефтедобывающей отрасли Ирана. Тем не менее, в 2014-2015 годах из оставшихся объемов притока ПИИ в нее направлялось в среднем за год 80% капиталовложений.

Валютный курс и инфляция. Преимуществом Ирана был большой профицит торгового баланса перед тем, как санкции достигли наибольшей силы: в 2011 году экспорт товаров был по стоимости почти вдвое больше импорта. Однако за последующие годы чистый экспорт сократится почти до нуля.

Платежный баланс складывался с ростом международных резервов, но значительная их часть была заблокирована в США и Евросоюзе. Финансовые санкции не позволяли формировать новые резервы в долларах и евро, затрудняли перевод выручки в свободно используемых валютах на счета в иранских банках. Экспортеры были мотивированы использовать валютную выручку непосредственно для оплаты собственного импорта вместо продажи на валютном рынке.

Со времени образования Исламской Республики проводилась политика поддержания малоподвижного официального курса национальной валюты (риала) к доллару США. До 2010 года он только дважды подвергался девальвации – в 1992 и 2002 годах. Однако указанные выше факторы привели к сокращению поступления иностранной валюты за счет экспортной выручки, в то время как эластичность спроса иранской экономики на импортные товары была ограниченной вследствие зависимости внутреннего производства и потребления от импорта.

Данные обстоятельства вынудили Иран отказаться от поддержания малоподвижного курса национальной валюты и, начиная с 2012 года, допускать постоянное обесценение риала (в 2 раза за первые два года). Девальвация усиливала развитие инфляционных процессов, вызвала дополнительные трудности у промышленных предприятий, связанные с ростом стоимости импорта в эквиваленте национальной валюты (прежде всего – в частном секторе, не имеющем доступа к покупке иностранной валюты по официальному курсу). Последнее еще больше осложнило ситуацию с занятостью.

С 2011 года Иран вернулся к режиму множественного курса национальной валюты. По официальному курсу Центрального банка Ирана осуществляется обеспеченная репатриацией экспортной выручки продажа иностранной валюты для импорта приоритетных товаров. Валюта для оплаты прочего импорта может быть приобретена по рыночному курсу доллара к риалу, который в 2011-2014 годах складывался в 1,25-2 раза выше официального курса. Покупка валюты населением может производиться в официальных обменных пунктах, где отклонение от официального курса достигало 3-х раз.

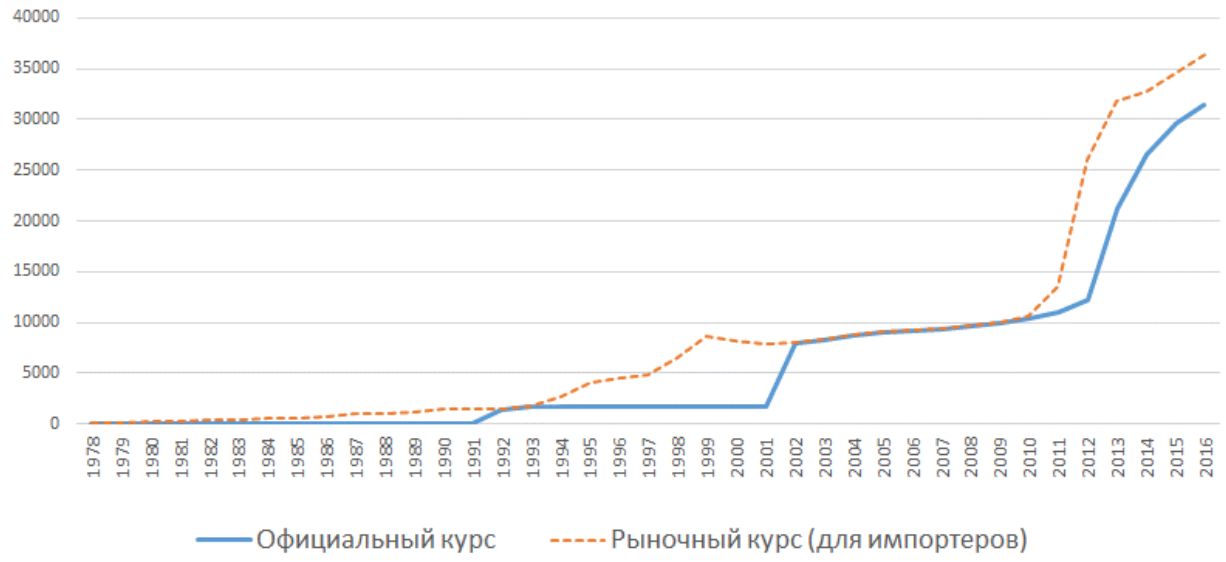


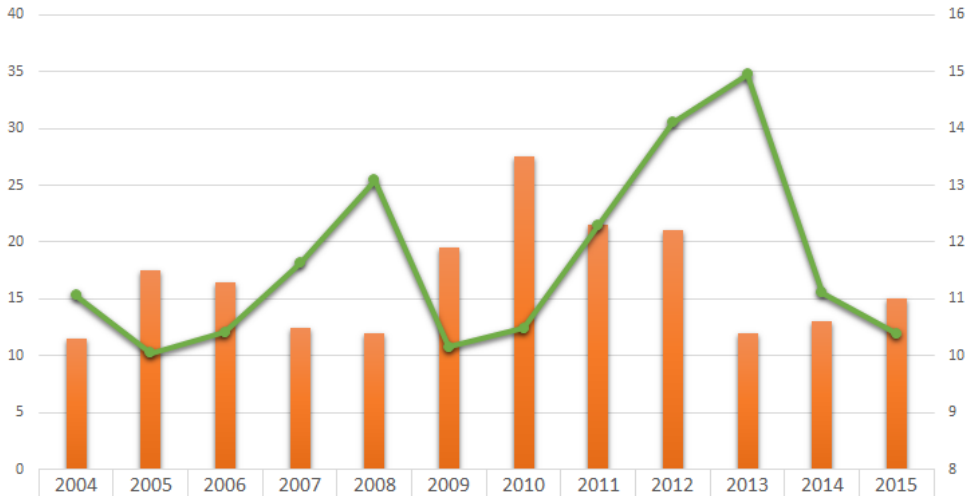
Рис.8 Валютный курс – риалов за 1 доллар США

В течение всего периода действия санкций инфляция в Иране оставалась высокой, не меньше 10% в год, а в отдельные годы достигала 25-35%. В период после 2010 года факторами усиления инфляционных процессов послужили девальвация риала и поэтапная отмена субсидий на бензин и другие социально значимые товары (газ, электроэнергию, воду и т.д.).

Политика субсидирования проводилась властями ИРИ с 1980-х годов. По оценкам, расходы на финансирование субсидий были эквивалентны 75-100 млрд долл. США в год.

Катализировавшая отмену субсидий роль санкций заключалось в том, что торговое эмбарго Евросоюза в сочетании с финансовыми мерами сделало неизбежным сокращение нефтегазовых доходов бюджета. При этом государственный бюджет ИРИ с 1978 года практически постоянно за исключением отдельных лет (1994-1996, 2001 гг.) сводился с дефицитом. С 2002 г. дефицит быстро увеличивался вследствие опережающего роста расходов; в 2008 году он составил 3,6% ВВП (в 2009 году – 2,8%).

План реформы заключался в монетизации и адресном перераспределении субсидий малоимущим семьям; часть экономии предполагалось инвестировать в промышленное развитие. Однако на практике отмена субсидий привела к скачкообразному повышению цен на топливо (в 4-9 раз по видам и назначению), что обусловило инфляцию издержек и рост цен на все прочие товары и услуги, в том числе на продовольственные товары, газо- и энергоснабжение. Компенсационные выплаты в счет субсидий обесценились; увеличились неплатежи за электроэнергию и газ. Рост цен на топливо привел к банкротству большого числа промышленных предприятий и потере от 500 до 700 тысяч рабочих мест в аграрном секторе. При этом промышленность не получила планировавшихся инвестиций. В результате реформа субсидий стала также одной из причин роста безработицы.



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Безработица, % (пр.ось)	10,3	11,5	11,3	10,5	10,4	11,9	13,5	12,3	12,2	10,4	10,6	11,0
Инфляция, %	15,3	10,2	12,1	18,2	25,4	10,7	12,4	21,5	30,5	34,8	15,5	12,0

Рис.9 Иран: инфляция и безработица

Если провести сравнение экономической ситуации в России с Ираном, то в России уже почти 4 года действует режим полноценного плавающего курса национальной валюты, что способствует уменьшению зависимости инфляции от курса рубля. Отработан и практически доказал эффективность формат и инструментарий контроля над инфляцией сигналами, передаваемыми через изменение процентной ставки денежно-кредитным регулятором (Банком России). Внутренний финансовый рынок развит значительно больше, чем в Иране. Элементы практики субсидирования несущественны и имеют адресный характер. Источник уязвимости для России – несбалансированность государственных финансов. Необходимы фискальные реформы, реформа пенсионной системы, диверсификация товарной номенклатуры экспорта. Целесообразно развитие системы корреспондентских отношений банков и других платежных механизмов, позволяющих максимально сократить долю доллара США в международных расчетах России.

НИФИ
МИНФИНА РОССИИ

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2016				2017				2018				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2018 I	2018 II
Россия	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3				↑	
США	1,6	1,3	1,5	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8			↑	↑
Канада	1,1	1,0	1,5	2,0	2,3	3,8	3,1	3,0	2,3				↓	
Япония	0,5	0,8	1,0	1,6	1,5	1,6	2,0	2,0	1,0	1,0			↓	→
Соед. Королевство**	2,1	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3			↓	↑
Евросоюз**	2,0	1,9	1,8	2,1	2,2	2,5	2,8	2,6	2,4	2,2			↓	↓
Еврозона**	1,7	1,7	1,7	2,0	2,0	2,5	2,8	2,8	2,5	2,1			↓	↓
Германия**	1,8	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,9	2,3				↓	
Франция**	1,3	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7			↓	↓
Италия**	1,2	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,7	1,6	1,4				↓	
Испания**	3,5	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0				↓	
Португалия**	1,1	0,9	2,0	2,4	2,9	3,0	2,4	2,4	2,1				↓	
Греция**	-0,4	-1,0	1,2	-0,8	0,3	1,5	1,5	2,0	2,3				↑	
Бельгия**	1,3	1,5	1,5	1,3	1,8	1,6	1,6	1,9	1,5				↓	
Нидерланды**	1,7	1,6	2,3	3,0	2,6	3,3	2,9	3,0	3,1				↑	
Финляндия**	2,4	1,7	2,9	2,9	3,0	3,2	2,4	2,6	2,9				↑	
Швеция**	4,0	3,6	2,7	1,8	2,0	2,6	2,6	2,9	3,3	3,3			↑	→
Дания**	1,2	1,7	2,1	2,9	4,3	2,5	1,1	1,3	-0,6				↓	
Норвегия	0,8	2,7	-0,7	1,6	2,5	0,1	3,5	1,6	0,3				↓	
Швейцария	1,4	2,0	1,5	0,6	0,6	0,5	1,3	1,9	2,2				↑	
Китай	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7			→	↓
Индия	9,2	8,1	7,6	6,8	6,1	5,6	6,3	7,0	7,7				↑	
Бразилия	-5,2	-3,4	-2,9	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2				↓	
ЮАР	-0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,5	0,8				↓	
Турция	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,4	5,4	11,3	7,3	7,4				↑	
Польша**	2,9	3,4	2,4	3,3	4,6	4,2	5,5	4,4	5,0				↑	
Мексика	3,0	3,3	2,0	3,3	3,3	1,8	1,6	1,5	1,3	2,7			↓	↑
Корея (Респ.)	3,0	3,5	2,7	2,6	2,9	2,8	3,8	2,8	2,8	2,9			→	↑
Тайвань	-0,3	1,0	2,0	2,8	2,6	2,3	3,2	3,4	3,0				↓	
Индонезия	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2	5,1	5,3			↓	↑
Малайзия	4,1	4,0	4,3	4,5	5,6	5,8	6,2	5,9	5,4				↓	
Австралия	2,7	3,3	1,8	2,5	1,9	2,0	2,8	2,1	3,1				↑	
Аргентина	1,0	-3,6	-3,3	-1,1	0,6	3,0	3,8	3,9	3,6				↓	
Чили	2,7	0,9	1,2	0,3	-0,4	0,5	2,5	3,3	4,2				↑	
Венгрия**	1,5	2,5	2,4	2,1	3,9	3,8	4,3	4,9	4,7				↓	
Чешская Респ.**	3,6	2,4	1,7	1,8	2,9	4,9	5,1	5,0	4,2				↓	
Словакия**	3,7	3,9	2,7	3,2	3,0	3,7	3,4	3,5	3,6				↑	
Беларусь	-3,5	-1,4	-3,4	-1,7	0,4	1,7	3,0	4,3	5,2	3,8			↑	↓
Украина	0,1	1,7	2,7	4,6	2,8	2,6	2,4	2,2	3,1				↑	
Казахстан	-0,1	0,2	1,3	2,8	3,8	5,0	4,1	3,3	4,1				↑	

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

** Источник Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП (Словакия - на базе сезонно не сглаженного динамического ряда).

ИНФЛЯЦИЯ

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

		Год	Месяцы											
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Россия		2017	5,0	4,6	4,3	4,1	4,1	4,4	3,9	3,3	3,0	2,7	2,5	2,5
		2018	2,2	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5					
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ	США (PCEPI*)	2017	2,0	2,2	1,9	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,7	1,9	1,8
		2018	1,8	1,9	2,1	2,0	2,2	2,2						
	Китай	2017	2,5	0,8	0,9	1,2	1,5	1,5	1,4	1,8	1,6	1,9	1,7	1,8
		2018	1,5	2,9	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1					
	Япония	2017	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	0,6	1,0
		2018	1,4	1,5	1,1	0,6	0,7	0,7						
	Украина	2017	12,6	14,2	15,1	12,2	13,5	15,6	15,9	16,2	16,4	14,6	13,6	13,7
		2018	14,1	14,0	13,2	13,1	11,7	9,9	8,9					
	Беларусь	2017	9,5	7,0	6,4	6,3	6,1	6,5	6,0	5,3	4,9	5,3	4,9	4,6
		2018	4,5	4,9	5,4	5,0	4,4	4,1	4,1					
	Швейцария	2017	0,3	0,6	0,6	0,4	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8
		2018	0,7	0,6	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2					
	Отдельные страны, входящие в еврозону: *Германия***	2017	1,9	2,2	1,5	2,0	1,4	1,5	1,5	1,8	1,8	1,5	1,8	1,6
		2018	1,4	1,2	1,5	1,4	2,2	2,1						
	*Франция***	2017	1,6	1,4	1,4	1,4	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2
		2018	1,5	1,3	1,7	1,8	2,3	2,3						
	*Италия***	2017	1,0	1,6	1,4	2,0	1,6	1,2	1,2	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0
		2018	1,2	0,5	0,9	0,6	1,0	1,4						
	*Нидерланды***	2017	1,6	1,7	0,6	1,4	0,7	1,0	1,5	1,5	1,4	1,3	1,5	1,2
		2018	1,5	1,3	1,0	1,0	1,9	1,7						
	*Испания***	2017	2,9	3,0	2,1	2,6	2,0	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7	1,8	1,2
		2018	0,7	1,2	1,3	1,1	2,1	2,3						
	*Словакия***	2017	0,8	1,2	1,0	0,8	1,1	1,0	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1	2,0
		2018	2,6	2,2	2,5	3,0	2,7	2,9						
	*Бельгия***	2017	3,1	3,3	2,5	2,7	1,9	1,5	1,8	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1
		2018	1,8	1,5	1,5	1,6	2,3	2,6						
	*Финляндия***	2017	0,9	1,4	0,9	1,0	0,9	0,9	0,6	0,8	0,8	0,5	0,9	0,5
		2018	0,8	0,6	0,9	0,8	1,0	1,2						
Страны, проводящие денежно-кредитную политику в формате таргетирования инфляции	Соед. Королевство	2017	1,8	2,3	2,3	2,7	2,9	2,6	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	3,0
		2018	3,0	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4						
	Швеция	2017	1,4	1,8	1,3	1,9	1,7	1,7	2,2	2,1	2,1	1,7	1,9	1,7
		2018	1,6	1,6	1,9	1,7	1,9	2,1	2,1					
	Польша	2017	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1
		2018	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0						
	Венгрия	2017	2,3	2,9	2,7	2,2	2,1	1,9	2,1	2,6	2,5	2,2	2,5	2,1
		2018	2,1	1,9	2,0	2,3	2,8	3,1	3,4					
	Чехия	2017	2,2	2,5	2,6	2,0	2,4	2,3	2,5	2,5	2,7	2,9	2,6	2,4
		2018	2,2	1,8	1,7	1,9	2,2	2,6	2,3					
	Казахстан	2017	7,9	7,8	7,7	7,5	7,5	7,5	7,1	7,0	7,1	7,7	7,3	7,1
		2018	6,8	6,5	6,6	6,5	6,2	5,9	5,9					
	Турция	2017	9,2	10,1	11,3	11,9	11,7	10,9	9,8	10,7	11,2	11,9	13,0	11,9
		2018	10,4	10,3	10,2	10,9	12,2	15,4	15,9					
	Корея (Респ.)	2017	2,0	1,9	2,2	1,9	2,0	1,9	2,2	2,6	2,1	1,8	1,3	1,5
		2018	1,0	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5					
	Индия	2017	3,2	3,7	3,9	3,0	2,2	1,5	2,4	3,3	3,3	3,6	4,9	5,2
		2018	5,1	4,4	4,3	4,6	4,9	4,9	4,2					
	Бразилия	2017	5,3	4,8	4,6	4,1	3,6	3,0	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8	3,0
		2018	2,9	2,8	2,7	2,8	2,9	4,4	4,5					
	Норвегия	2017	2,8	2,5	2,4	2,2	2,1	1,9	1,5	1,3	1,6	1,2	1,1	1,6
		2018	1,6	2,2	2,2	2,4	2,3	2,6	3,0					
	Канада	2017	2,1	2,0	1,6	1,6	1,3	1,0	1,2	1,4	1,6	1,4	2,1	1,9
		2018	1,7	2,2	2,3	2,2	2,2	2,5						
	ЮАР	2017	6,6	6,3	6,1	5,3	5,4	5,1	4,6	4,8	5,1	4,8	4,6	4,7
		2018	4,4	4,0	3,8	4,5	4,4	4,6						
	Чили	2017	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	1,7	1,7	1,9	1,5	1,9	1,9	2,3
		2018	2,2	2,0	1,8	1,9	2,0	2,5	2,7					
	Мексика	2017	4,7	4,9	5,3	5,8	6,2	6,3	6,4	6,7	6,3	6,4	6,6	6,8
		2018	5,6	5,3	5,0	4,6	4,5	4,7	4,8					
	Индонезия	2017	3,5	3,8	3,6	4,2	4,3	4,4	3,9	3,8	3,7	3,6	3,3	3,6
		2018	3,3	3,2	3,4	3,4	3,2	3,1	3,2					

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

Коллектив авторов

Швандар Кристина Владимировна, руководитель Центра Перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ Минфина

Черкасов Всеволод Юрьевич, сотрудник Центра Перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ Минфина

Данный доклад представляет собой результат работы сотрудников Научно-исследовательского финансового института. Содержание доклада является личным мнением коллектива авторов и не отражает официальную позицию Научно-исследовательского финансового института и Министерства финансов Российской Федерации.