



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

Сентябрь-октябрь 2022 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 октября 2022 года

### В выпуске

- Конъюнктурный обзор, актуализированные прогнозы ОЭСР и МВФ (с. 2)
- Великобритания – экономическая подоплека правительственного кризиса (с. 9)

**Конъюнктурный обзор, актуализированные прогнозы ОЭСР и МВФ.** На фоне неблагоприятного для экономических лидеров Америки и Азии второго квартала предварительные итоги третьего выглядят более оптимистичными для них. И в США, и в Китае возобновился рост ВВП из квартала в квартал. Однако анализ движущих сил восстановления деловой активности в обеих странах оставляет существенные сомнения в его устойчивости. Сильнейший ценовой энергетический шок (шок предложения), который испытала в прошедшем квартале коллективная экономика Европы, подводит ее к худшему среди возможных сценариев, предполагающему сокращение выпуска (конкретика появится в ноябре с опубликованием статистической информации о валовом внутреннем продукте).

В США ВВП увеличился в третьем квартале относительно предыдущего на 0,6% (2,6% в пересчете к процентам годовых) после сокращения на 0,1 (0,6) процентов во втором и на 0,4 (1,6) процентов в первом кварталах. Темпы роста из года в год остались вследствие смещения статистической базы такими же, как во втором квартале – 1,8% (рис. 1).

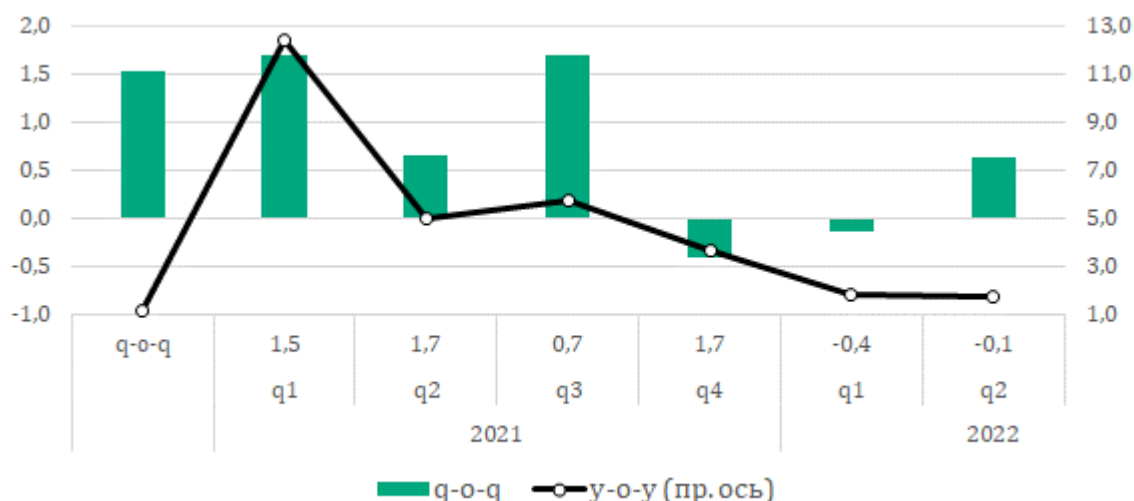


Рис. 1 Темпы роста ВВП США из квартала в квартал (q-o-q) и из года в год (y-o-y) в 2021 и за девять месяцев 2022 года (%)

Источник: НИФИ по данным Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/>).

Теоретически из этого следует, что экономика США миновала период рецессии с двойным дном (в первом-втором кварталах 2020 и в тот же период 2022 годов) и выходит на новую траекторию подъема деловой активности. Однако это лишь гипотеза, не подкрепленная ни выводами Комитета по датировке делового цикла при NBER, который не фиксировал разворотов цикла в текущем году (такие заключения могут последовать позже ввиду обычного в подобном случае значительного отставания от событий), ни динамикой отслеживаемого ОЭСР индекса опережающих индикаторов для американской экономики, который снижался с середины прошлого года и вплоть до сентября нынешнего, тем самым, продолжая демонстрировать спад деловой активности без признаков восстановления.

Экономическая конъюнктура в США в 2022 году была отмечена особенностями, искажающими связь между динамикой ВВП и деловым циклом. Сокращение ВВП в первом квартале было во многом обусловлено увеличением импорта в целях пополнения запасов промышленности и торговли во избежание логистических рисков, в то время как на итоги второго квартала в свою очередь сильно повлияло инерционное замедление роста запасов материальных оборотных средств. Не исключено, что эти обстоятельства воспрепятствуют официальному признанию колебаний ВВП в нынешнем году маркером рецессии в американской экономике.

Вместе с тем, развитие событий в третьем квартале также было далеко не однозначным. Основной вклад в возобновление роста ВВП внесли два взаимосвязанных фактора. Во-первых, накопление запасов материальных оборотных средств, хотя и продолжало замедляться, но не с такой скоростью, как в предыдущие три месяца. Во-вторых, сократился импорт, что, вероятно, отчасти объяснялось менее интенсивным формированием запасов. Причины можно усмотреть в разрядке прежней напряженности в области международных перевозок, связанной среди прочего со снятием жестких карантинных ограничений в Шанхае (об этом – ниже). При этом заметно снизились темпы роста потребления услуг американскими домохозяйствами, продолжилось второй квартал подряд сокращение потребления домохозяйствами товаров и шестой квартал подряд – объемов ввода в эксплуатацию объектов жилой и коммерческой недвижимости; в совокупности инвестиции в основной капитал уменьшились в третьем квартале так же, как и во втором.

Краткосрочные индикаторы в США (таб. 1) демонстрируют смешанную картину продолжающегося роста промышленного выпуска и спада в жилищном строительстве. На покупательной способности домохозяйств и инвестиционной активности бизнеса отрицательно сказывается существенно возросший по сравнению с прошлым годом уровень цен, обусловленный в том числе «импортированной» инфляцией. Выгодные по сравнению с 2021 годом условия внешней торговли сложились главным образом на энергетическом рынке.

	июл.	авг.	сен.	Qm/m	Qy/y
Промышленный выпуск	0,7	-0,1	0,4	0,7	4,4
Разрешения на закладку частных жилых домов	-0,6	-8,5	1,4	-8,1	-5,0
Закладки частных жилых домов	-12,6	13,7	-8,1	-11,3	-6,9
Численность занятых	0,4	0,2	0,2	0,8	4,0
Уровень безработицы, %	3,5	3,7	3,5	-	-
Реальные располагаемые доходы населения	0,5	0,2	0,0	0,4	-3,9
Реальные потребительские расходы домохозяйств	-0,1	0,3	0,3	0,4	2,0
Индекс-дефлятор потребительских расходов	-0,1	0,3	0,3	1,2	5,2
Базовая инфляция	0,0	0,5	0,5	1,1	4,9
Цены производителей промышленной продукции	-2,8	-1,0	-0,1	-0,9	15,7
Экспортные цены*	-3,7	-1,7	-0,8	-3,6	11,1
Импортные цены*	-1,4	-1,1	-1,2	-2,3	7,5

\* Цены при пересечении таможенной границы.

Таб. 1 США: краткосрочные индикаторы деловой активности и инфляции в третьем квартале 2022 года (рост в % к предыдущему месяцу, если не указано иное)

Источник: НИФИ по данным Federal Reserve Economic Data (<https://fred.stlouisfed.org/>).

Намного более глубокий ценовой шок испытывает Евросоюз. В сентябре годовые темпы инфляции на потребительском рынке в Германии превысили 10 процентов, в Нидерландах, Польше, Чехии – 15 процентов, в Венгрии – 20 процентов. Причина на виду – недавний подрыв инфраструктуры трубопроводных поставок природного газа из России, что привело к резкому подорожанию газа на европейском рынке во всех звеньях от поставщиков до конечных потребителей. О последствиях для ВВП стран Евросоюза можно будет судить по данным, публикация которых предстоит в ноябре. Однако уже сейчас из краткосрочных индикаторов, охватывающих период до августа (таб. 2), можно вынести предварительное заключение о сокращении по сравнению со вторым кварталом промышленного и строительного выпуска, розничных продаж. Открытие границ для туризма пока поддерживает деловую активность в Европе, но этот эффект будет исчерпан с окончанием туристического сезона.

	апр.	май	июн.	июл.	авг.	сен.
<b>Евросоюз</b>						
Промышленный выпуск	0,0	1,3	1,0	-2,3	1,5	н.д.
Строительный выпуск	-1,4	0,3	-1,2	0,3	-0,6	н.д.
Розничные продажи	-0,4	0,1	-1,0	-0,4	-0,3	н.д.
Загрузка отелей*, %	35,3	18,2	33,4	29,5	н.д.	н.д.
Индекс потребительских цен (гарм.)	0,6	0,8	0,8	0,1	0,6	1,2
Базовая инфляция (гарм.)	1,0	0,5	0,2	-0,2	0,5	1,0
Цены производителей	1,5	0,7	1,3	2,9	3,5	н.д.
Экспортные цены**	1,6	0,8	1,3	1,5	1,4	н.д.
Импортные цены**	2,1	0,8	1,2	1,3	1,9	н.д.
<i>нефтегазовый импорт</i>	1,2	-2,3	3,0	5,6	10,8	н.д.

(продолжение на с. 5)

	апр.	май	июн.	июл.	авг.	сен.
<b>Германия</b>						
Промышленный выпуск	1,8	0,1	1,3	-0,4	-0,5	н.д.
Строительный выпуск	-3,2	1,1	-0,7	1,9	-2,1	н.д.
Розничные продажи	-2,6	-0,6	-1,2	1,0	-1,8	н.д.
Загрузка отелей*, %	50,0	21,2	15,8	16,5	н.д.	н.д.
Индекс потребительских цен (гарм.)	0,7	1,1	-0,1	0,8	0,4	2,2
Базовая инфляция (гарм.)	0,9	0,5	-0,4	0,5	0,3	1,4
Цены производителей	1,9	1,1	1,0	4,1	5,3	н.д.
Экспортные цены**	0,8	0,7	1,1	2,2	2,2	н.д.
Импортные цены**	1,7	2,1	1,1	1,7	4,5	н.д.
<i>нефтегазовый импорт</i>	-0,4	1,1	5,5	8,4	26,3	н.д.

\* Совокупный фонд времени, проведенного туристами в местах размещения (отелях).

\*\* Цены при пересечении таможенной границы.

Таб. 2 Еврозона и Германия: краткосрочные индикаторы деловой активности и инфляции во втором-третьем кварталах 2022 года (рост в % к предыдущему месяцу, если не указано иное)

Источник: НИФИ по данным Eurostat (<https://ec.europa.eu/eurostat/en/>).

Атипично высокая инфляция сохраняется во всем мире и лишь в отдельных зарубежных странах в последнее время заметно пошла на спад (в Бразилии, Корее). Центральные банки отвечают повышением ключевых ставок, стараясь как минимум поддерживать устойчивый дифференциал относительно стоимости денег в США, но лишь за отдельными исключениями (Бразилия) отвечают на инфляционный вызов положительной реальной процентной ставкой; в большинстве зарубежных экономик реальные ставки сейчас – отрицательные (таб. 3).

	Актуальное значение (проценты годовых)	Последнее изменение	процентные пункты			
			Изменение с начала 2022 года	Изменения с начала текущего цикла	процентной политики	
ФРС США	3,00-3,25	сен. 2022	+0,75	+3,00	+3,00	
Европейский ЦБ	2,00	окт. 2022	+0,75	+2,00	+2,00	
Банк Англии	2,25	сен. 2022	+0,50	+2,00	+2,15	
НБ Польши	6,75	сен. 2022	+0,25	+5,00	+6,65	
НБ Венгрии	13,00	сен. 2022	+1,25	+10,60	+12,40	
НБ Чехии	7,00	июн. 2022	+1,25	+3,25	+6,75	
ЦБ Бразилии	13,75	авг. 2022	+0,50	+4,50	+11,75	
РБ Индии	5,90	сен. 2022	+0,50	+1,90	+1,90	
РБ ЮАР	6,25	сен. 2022	+0,75	+2,50	+2,75	
Банк Мексики	9,25	сен. 2022	+0,75	+3,75	+5,25	
Банк Кореи	3,00	окт. 2022	+0,50	+2,00	+2,50	
Банк Индонезии	4,75	окт. 2022	+0,50	+1,75	+1,75	
Банк Таиланда	1,00	сен. 2022	+0,25	+0,50	+0,50	
ЦБ Филиппин	4,25	сен. 2022	+0,50	+2,25	+2,25	

Таб. 3 Ключевые процентные ставки центральных банков

Источник: НИФИ по данным центральных банков.

ВВП Китая в третьем квартале относительно предыдущего увеличился на 3,9% вслед за сокращением на 2,7% во втором квартале; темпы роста из года в год повысились с 0,4 до 3,9 процентов (рис. 2).

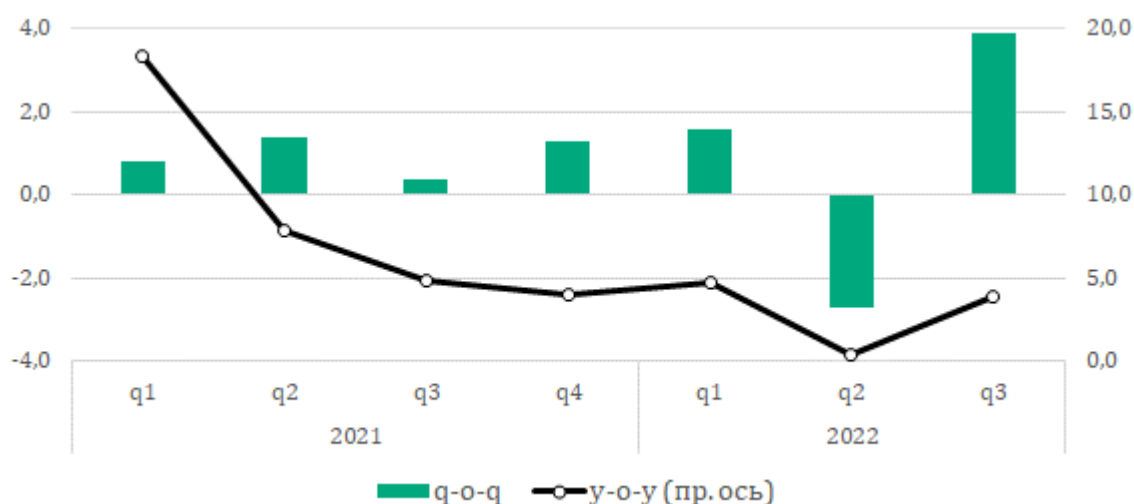


Рис. 2 Темпы роста ВВП Китая из квартала в квартал (q-o-q) и из года в год (y-o-y) в 2021 и за девять месяцев 2022 года (%)

Источник: НИФИ по данным National Bureau of Statistics of China <http://www.stats.gov.cn/english/>.

Оживление экономики произошло в промежуток времени между ослаблением антиковидных блокировок социальной активности в некоторых районах Китая, в частности, отменой с 1 июня тотального локдауна в Шанхае, и введением в октябре новых местных ограничений из-за выявления новых случаев инфицирования в центральных и северо-восточных провинциях (Ухань, Цинхай). Оно объяснялось ростом внутреннего потребления, вынуждено отложенного домохозяйствами из-за невозможности свободного перемещения к местам продаж. В населенных пунктах, выведенных из-под жестких санитарных ограничений, наблюдался близкий к ажиотажному спрос на товары первой необходимости для пополнения запасов на будущее. Прирост экспорта товаров из Китая в третьем квартале относительно аналогичного периода предыдущего года был меньше, чем в предыдущие два квартала. Не наблюдалось оживления инвестиционной активности. Открытие страны для международного туризма происходит осторожно и медленно. Неустойчивая эпидемиологическая обстановка в сочетании с политикой «нулевой терпимости» к COVID-19 не дают оснований для заключения о выходе китайской экономики на траекторию стабильного роста; вполне вероятно новое волнообразное снижение деловой активности к концу года.

Постепенный выход Китая из локдаунов на побережье поспособствовал уменьшению стоимости морских перевозок. Шанхайский индекс стоимости фрахта контейнеровозов к концу октября снизился по сравнению с началом третьего квартала на 58%, а по сравнению с началом года – на 65%; сейчас он вернулся к уровню, наблюдавшемуся последний раз в середине ноября 2020 года (рис. 3). Балтийский индекс стоимости морских перевозок сухого груза также значительно снизился и вернулся к значениям, приближающимся к долгосрочной норме<sup>1</sup>. Таким образом, по крайней мере, в аспектах стоимости морского фрахта наблюдается заметная разрядка прежней напряженной ситуации в логистике международных перевозок.

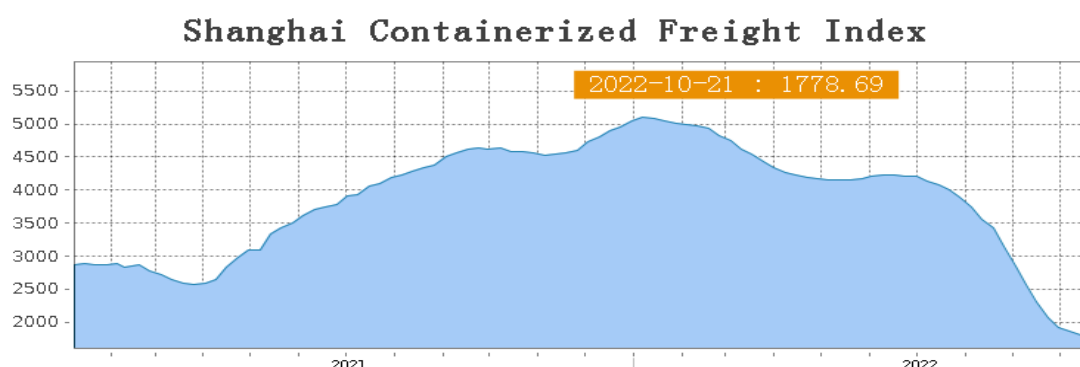


Рис. 3 Шанхайский индекс стоимости фрахта контейнеровозов (долл. США за двадцатифутовый эквивалент)

Источник: Shanghai Shipping Exchange – копия 27.10.2022 (<https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp>).

В сентябре-октябре МВФ и ОЭСР опубликовали очередные выпуски периодических докладов «World Economic Outlook» и «OECD Economic Outlook». Актуализированные прогнозы (таб. 4) в целом не ухудшились по сравнению с предыдущими публикациями, в которых уже были учтены все отклонения от базовых сценариев такими, как они виделись перед началом года.

Оба источника концентрируют основное внимание на последствиях энергетического шока. ОЭСР указывает на кратное, не менее чем вдвое повышение стоимости затрат на энергопотребление в экономиках «Семерки». Продолжающееся подорожание нефти и газа, неэнергетического сырья и продовольствия с учетом вторичных эффектов оставляет много неопределенности по срокам окончания инфляционного шока. Перспектива сокращения потребления газа сталкивает многие отрасли европейской экономики, в первую очередь обрабатывающие отрасли промышленности, с труднопреодолимыми ресурсными ограничениями. Европейские страны-члены ОЭСР испытывают наибольшие на общемировом фоне риски падения выпуска и роста стоимости жизни вследствие энергетического шока.

<sup>1</sup> Investing.com (<https://ru.investing.com/indices/baltic-dry?ysclid=I9r50yk8jo315361191>).



	2021	ПРОГНОЗЫ			
		МВФ окт-22		ОЭСР сен-22	
		2022	2023	2022	2023
Мировая экономика	5,8-6,0	3,2	2,7	3,0	2,2
Бразилия	4,6	2,8	1,0	2,5	0,8
Россия	4,7	-3,4	-2,3	-5,5	-4,5
Индия	8,7	6,8	6,1	6,9	5,7
Китай	8,1	3,2	4,4	3,2	4,7
ЮАР	4,9	2,1	1,1	1,7	1,1
Еврозона	5,2	3,1	0,5	3,1	0,3
Германия	2,6	1,5	-0,3	1,2	-0,7
Франция	6,8	2,5	0,7	2,6	0,6
Италия	6,7	3,2	-0,2	3,4	0,4
Британия	7,4	3,6	0,3	3,4	0,0
США	5,7	1,6	1,0	1,5	0,5
Япония	1,7	1,7	1,6	1,6	1,4
Корея (Р.)	4,1	2,6	2,0	2,8	2,2
Индонезия	3,7	5,3	5,0	5,0	4,8
Турция	11,6	5,0	3,0	5,4	3,0
Мексика	4,8	2,1	1,2	2,1	1,5

Таб.4 Актуализированные прогнозы МВФ и ОЭСР в отношении темпов роста мировой экономики, ВВП отдельных стран и еврозоны в 2022-2023 годах (%)

Источники: IMF – World Economic Outlook – Oct. 2022 (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>); OECD Economic Outlook – Sep. 2022 ([https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2022/issue-1\\_ae8c39ec-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2022/issue-1_ae8c39ec-en)).

МВФ связывает риски на текущем этапе, помимо ситуации на энергетических рынках, также с трудностями определения нейтрального уровня процентной ставки, при котором денежно-кредитная политика не является ни недостаточно, ни чрезмерно жесткой, а также с вновь возрастающей опасностью долговой несостоятельности стран, обремененных значительными внешними финансовыми обязательствами. Также, отмечаются угрозы появления более опасного по сравнению с «омикроном» штамма COVID-19 и кризиса на рынке недвижимости в Китае, способного серьезно подорвать экономику страны (строительством и оборотом объектов недвижимого имущества формируется пятая часть ВВП Китая). Отмечается также, что нынешние геополитические процессы не исключают нарушения прежнего паттерна глобального движения торговых потоков, их замыкания в границах отдельных географических регионов в отрыве от других. В том же контексте ОЭСР комментирует ситуацию с продовольственной безопасностью.



**Великобритания – экономическая подоплека правительственного кризиса.** Ярким событием последних двух месяцев стала отставка кабинета Трасс, последовавшая спустя беспрецедентно короткое время после назначения. Среди причин правительственного кризиса – острая реакция финансового рынка на программу реформ в налогово-бюджетной сфере, проводником которой должен был стать теперь уже бывший канцлер Казначейства К. Квартенг. Его выступление в Палате Общин с изложением этой программы, состоявшееся 23 сентября и ставшее поводом для растиражированного СМИ в контексте освещения британских событий фразеологизма «малое бюджетное послание», послужило ключевым в цепи событий короткого премьерства Трасс. Сама же причина, в силу которой новому кабинету потребовались рискованные решения в экономике, заключалась в общественном запросе на действия со стороны властей для решения проблемы, суть которой находит описание другим фразеологизмом – «кризис стоимости жизни».

Непропорциональный увеличению доходов населения рост стоимости жизни является общей тенденцией для многих стран мира. Фундаментальные причины ее развития заключаются в слабой и неустойчивой динамике деловой активности, характерной для циклов после глобального финансового кризиса, отсутствии существенных прорывов в повышении производительности труда и продолжающемся «старении» населения, тогда как рост его общей численности приводит к увеличению среднедушевых потребностей в материальных благах. В последние годы обстановка серьезно осложнялась сбоями в цепочках добавленной стоимости, международной логистике и на мировом энергетическом рынке, что ускорило подорожание промышленных изделий и еще более – энергоносителей и товаров продовольственной группы. Начавшееся повышение процентных ставок центральными банками увеличивает издержки обслуживания задолженности домохозяйств, являющиеся вычетом из располагаемого для целей потребления дохода.

Указанные проблемы – общие для Британии и других европейских стран. То же можно сказать о зависимости от «ввозной» инфляции: и в том, и в другом случае она большая, причем, если внутреннее потребление в британской экономике в последние годы (2021-2022) состояло из импорта на 28-29%, то в Евросоюзе и еврозоне – еще больше, на 43-49% (для сравнения в США – на 13-14%). Тем не менее, стоимость жизни в Соединенном Королевстве в последние годы росла с опережением относительно среднеевропейского уровня (рис. 4) под влиянием специфично «британских» проинфляционных факторов

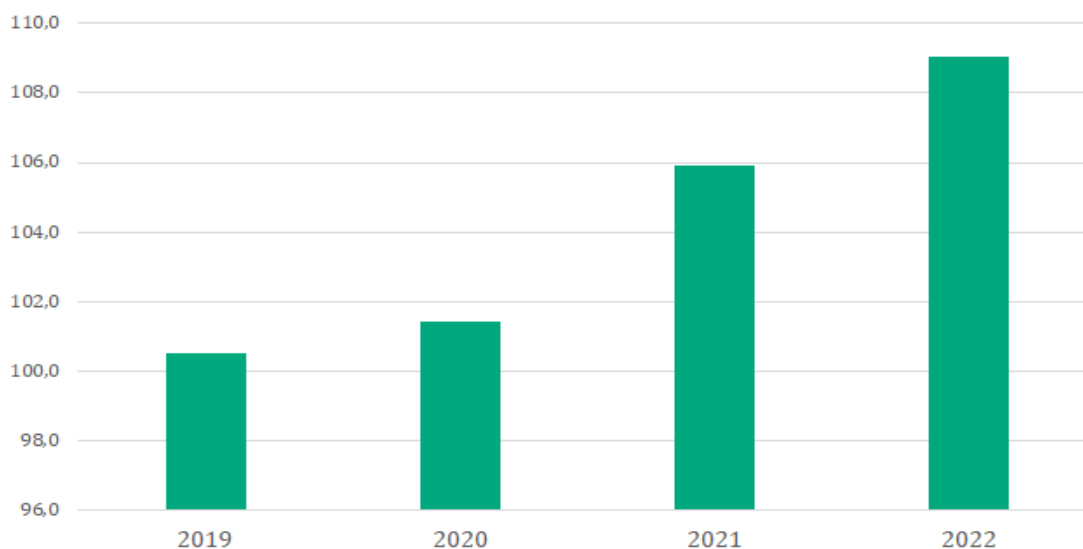


Рис. 4 Стоимость жизни в Соединенном Королевстве в % к среднему уровню в странах Европы – членах ОЭСР по состоянию на середину года (по средней стоимости потребительской корзины с учетом питания, транспортных и коммунальных услуг и аренды жилья)

Источник: НИФИ по данным NUMBEO ([https://www.numbeo.com/cost-of-living/rankings\\_by\\_country.jsp](https://www.numbeo.com/cost-of-living/rankings_by_country.jsp)).

К британской специфике относятся следующие обстоятельства:

- антиковидные расходы бюджета в 2020-2021 годах были в процентах к ВВП больше, чем в любой из других крупных национальных экономик Евросоюза<sup>2</sup>;
- после Брексита процессы миграции приняли оборот, вследствие которого номинальная оплата труда на британском рынке росла быстрее, чем на континентальных рынках;
- торговый баланс с внешним миром в отличие от Евросоюза сводится с дефицитом, создавая тем самым предпосылки к ослаблению фунта стерлингов.

Наряду с другими странами Соединенное Королевство испытывает шок высоких цен на энергию. В апреле нынешнего года британское национальное Управление газового и энергетического рынка (OFGEM) повысило более чем на 50% регулируемый им допустимый размер счета за газо- и электроснабжение при оплате индивидуальными потребителями, и еще на 80% – в октябре (после пересмотра методики установления лимита с повышением удельного веса газовой составляющей). В дальнейшем лимит будет пересматриваться с ежеквартальной периодичностью, а не как прежде – раз в полгода.

<sup>2</sup> IMF – Fiscal Monitor: Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic – Oct. 2021 (<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>).

В сентябре инфляция на британском потребительском рынке достигала 10,1% у-о-у. По прогнозу МВФ (опубликован в октябрьском выпуске «World Economic Outlook»), инфляция в конце года превысит 11% у-о-у, тогда как в январе ожидалось ее снижение к декабрю до 5% по сравнению с 5,4% в последнем месяце 2021 года.

В последнее время проблема быстро растущей стоимости жизни в Британии осложнялась дополнительными вычетами из располагаемых доходов населения вследствие увеличения с апреля взносов в систему социального страхования и повышения в нынешнем году местных налогов на недвижимое имущество.

Экономика Британии пока не демонстрирует статистически подтвержденных признаков рецессии. Рост ВВП из квартала в квартал продолжался в течение всей первой половины нынешнего года, однако со скоростью значительно ниже по сравнению со второй половиной года предыдущего. Темпы роста ВВП снизились во втором квартале до 4,4% у-о-у по сравнению с 10,9% в январе-марте. Согласно актуальным прогнозам МВФ и ОЭСР, в целом за год ВВП увеличится не более чем на 3,4-3,6%. Это было бы неплохо в пределах долгосрочной нормы, но мало для постковидной восстановительной конъюнктуры. В начале года прогнозировался рост британского ВВП более чем на 4,5%.

Программа фискальных корректировок на 2023 год, анонсированная в рамках «малого бюджетного послания», была направлена на укрепление покупательной способности домохозяйств в условиях растущей стоимости жизни и поддержку деловой активности. Она включала, в частности:

- перенос с 2024 года срока исполнения ранее принятого решения о снижении базовой ставки НДС с 20 до 19 процентов;
- объединение двух верхних разрядов НДС по уровню налогооблагаемого дохода с применением налоговой ставки 40% и упразднением ставки 45% для прежнего верхнего разряда;
- отказ от намерения повысить налог на прибыль корпораций с 19 до 25 процентов;
- различные меры по снижению бремени финансирования трудящимися системы социального страхования; стимулированию инвестиционной активности посредством налоговых кредитов и льгот; усилению материальной мотивации руководства финансовых организаций через отмену унаследованного от членства в Евросоюзе ограничения на размер годовых премиальных выплат; повышению эффективности системы страхования от безработицы; временной фиксации максимальной стоимости энергопотребления для домохозяйств и другие меры.

Примечательным маркером момента после оглашения «малого бюджетного послания» стал контраст между нейтрально-позитивной оценкой правительственной программы в академических кругах и остро негативной реакцией финансового рынка, которая выразилась в резком падении цен на британские государственные облигации (рис. 5), а за ними – и курса фунта стерлингов (рис. 6).



Рис. 5 – Динамика цен на государственные облигации Соединенного Королевства со сроком до погашения 10 лет в августе-октябре 2022 года (в процентах от номинала)

Источник: Tradingview – копия 26.10.2022 (<https://ru.tradingview.com/symbols/TVC-GB10Y/>).



Рис. 6 – Динамика курса фунта стерлингов к доллару США в августе-октябре 2022 года (долларов за 1 ф. стг)

Источник: Tradingview – копия 26.10.2022 (<https://ru.tradingview.com/symbols/GBPUSD/>).

Примечательно, что с критикой программы выступил МВФ, причем, аргументируя последствиями, ведущими к углублению неравенства, что применительно к обстоятельствам выглядело слабым обоснованием критики. Отметим, что среди рисков для британской экономики в 2022 году, перечисленных Фондом в февральском докладе о консультациях в соответствии со статьей IV Учредительного соглашения МВФ, отмечалась вероятность дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в США, которое потребует встречных мер со стороны Банка Англии для предотвращения инфляционного эффекта ослабления фунта стерлингов. Фактически британский регулятор приступил к повышению ключевой ставки уже с декабря прошлого года (раньше, чем ФРС) и к сентябрю нынешнего увеличил ее немногим меньше по сравнению с американским регулятором (на 2,15 п.п., тогда как ФРС – на 3 п.п.). МВФ в упомянутом февральском докладе рекомендовал в подобных обстоятельствах использовать «имеющееся пространство» смягчения фискальной политики во избежание рецессии, хотя и без уточнений, какое именно пространство<sup>3</sup>.

Можно сказать, что правительство Трасс следовало этой рекомендации, но в таком стиле, который не предполагал возмещения бюджетных доходов, выпадающих вследствие реализации предложенных мер, поступлениями из альтернативных налоговых источников или нейтральным для деловой активности сокращением расходов. Фактически единственным источником их компенсации в анонсированных Квартенгом параметрах были государственные облигационные займы. И здесь следует отметить еще один яркий маркер момента: складывается впечатление, что у британских властей настолько глубоко укоренилась привычка к проведению фискальной политики в условиях количественного смягчения, что они просто проигнорировали факты кардинального изменения конъюнктуры.

С началом повышения процентной ставки Банк Англии приступил и к постепенному дезинвестированию портфеля активов на своем балансе, которые были приобретены им за время QE. В первом квартале регулятор остановил реинвестирование основных сумм долга по всем находящимся в портфеле ценным бумагам<sup>4</sup>, в мае было принято решение о начале с сентября постепенной распродажи корпоративных бондов<sup>5</sup>, а с августа началось обсуждение стратегии дезинвестирования портфеля государственных облигаций<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/02/22/United-Kingdom-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-513439>.

<sup>4</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/governor-apf-letter-february-2022.pdf?la=en&hash=ECD7AA1EEB38EE1179EDDFCB80653217E11FF67E>.

<sup>5</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notices/2022/may/asset-purchase-facility-market-notice-5-may-2022>.

<sup>6</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notices/2022/august/asset-purchase-facility-gilt-sales-provisional-market-notice-4-august-2022>.

Выглядит анекдотично, но буквально накануне «малого бюджетного послания» – 22 сентября – состоялся обмен перепиской между А. Бэйли (управляющим Банка Англии) и Квартенгом, в котором первый изложил намерение начать с октября распродажу государственных облигаций, а последний выразил согласие<sup>7</sup>. В то же день Банк Англии произвел очередное повышение ключевой ставки (до нынешних 2,25 процентов годовых), последовав за принятым ФРС сутками ранее аналогичным решением. На деле после оглашения правительственной программы центральный банк был вынужден не только временно отказаться от распродажи, но и возобновить покупку активов во избежание крупных убытков<sup>8</sup>, которыми угрожало британским институциональным инвесторам резкое падение рыночной стоимости ценных бумаг, вызванное совпадением планов Банка Англии по сокращению портфеля государственных облигаций и намерений кабинета по увеличению заимствований.

На фоне этих событий неудачу просуществовавшего меньше двух месяцев правительства можно назвать историей о парадоксально слабой координации взаимосвязанных отраслей макроэкономического регулирования.

О возвращении с ноября к плану распродажи своего портфеля государственных облигаций Банк Англии известил уже ближе к моменту отставки Трасс; расписание аукционов на период до конца года было опубликовано непосредственно в день объявления об отставке 20 октября<sup>9</sup>. К этому моменту прежним кабинетом уже были денонсированы перечисленные выше пункты «малого бюджетного послания», касавшиеся налогов. Однако оставались в силе другие намерения, в том числе по отмене апрельского решения о повышении взносов в систему социального страхования и отказу от введения дополнительного сбора для финансирования здравоохранения и социальной защиты лиц, переболевших коронавирусной инфекцией и продолжающих реабилитацию.

Изыскивать способы снижения фискального бремени британских домохозяйств, опирающегося на источники фондирования, отличные от государственных займов, предстоит уже новому кабинету Сунака. Реалистичным способом представляется сокращение бюджетных расходов, часть которых в настоящее время составляют затраты на военную и иную поддержку властей Украины.

<sup>7</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/letter/2022/september/quantitative-tightening-asset-sales-september-2022>.

<sup>8</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/news/2022/september/bank-of-england-announces-gilt-market-operation>.

<sup>9</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2022/october/asset-purchase-facility-gilt-sales-market-notice-20-october-2022>.

**НИФИ**НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ**РОСТ ВВП****(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)**

	2020				2021				2022				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	II 2022	III 2022
Россия	1,5	-7,4	-3,3	-1,3	-0,3	10,5	4,0	5,0	3,5	-4,1			↓	
США	0,8	-8,4	-2,0	-1,5	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,8		↓	→
Канада	-0,6	-12,4	-4,9	-3,1	0,2	11,7	3,8	3,2	2,9	4,6			↑	
Япония	-2,1	-10,3	-5,4	-0,9	-1,7	7,3	1,2	0,5	0,7	1,1			↑	
Соед. Королевство	-2,0	-21,1	-7,7	-6,3	-5,0	24,5	6,9	6,6	8,7	2,9			↓	
Евросоюз (27)**	-2,3	-13,4	-3,7	-3,8	-0,7	13,8	4,2	5,0	5,6	4,3			↓	
Еврозона (19)**	-2,9	-14,2	-3,8	-4,1	-0,8	14,2	3,9	4,8	5,5	4,3			↓	
Германия**	-1,2	-10,4	-2,5	-2,1	-2,2	10,2	1,8	1,2	3,5	1,7			↓	
Франция**	-5,2	-18,6	-3,6	-4,2	1,5	18,6	3,6	5,0	4,7	4,2			↓	
Италия**	-6,4	-17,9	-6,0	-6,1	0,1	16,7	4,8	6,6	6,4	5,0			↓	
Испания**	-4,7	-21,9	-9,2	-9,5	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,7	6,8			↑	
Португалия**	-2,6	-17,8	-6,2	-6,6	-4,9	17,0	5,0	6,6	12,0	7,4			↓	
Греция**	-1,4	-15,5	-10,8	-6,9	-1,8	15,0	11,7	8,3	8,0	7,7			↓	
Бельгия**	-1,0	-12,8	-3,3	-4,4	-0,2	14,6	5,0	6,1	5,3	4,1			↓	
Нидерланды**	-0,3	-8,5	-3,2	-3,6	-2,1	10,4	5,5	6,2	6,6	5,3			↓	
Финляндия**	0,5	-6,5	-1,9	-0,9	-1,1	7,1	3,1	3,0	3,8	3,2			↓	
Швеция**	1,0	-7,7	-1,1	-1,5	0,1	9,9	4,1	5,7	4,1	4,1			→	
Дания**	0,9	-6,4	-1,4	-1,0	0,2	9,0	3,9	6,6	4,9	3,9			↓	
Норвегия	1,4	-3,8	-0,3	-0,4	-1,1	6,2	5,3	5,3	4,9	3,9			↓	
Швейцария	0,2	-7,4	-1,1	-1,1	-0,2	9,8	3,9	3,7	4,7	2,8			↓	
Китай	-6,9	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0	4,8	0,4	3,9		↓	↑
Индия	2,8	-23,8	-6,6	0,7	2,5	20,1	8,4	5,4	4,1	13,5			↑	
Бразилия	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	1,6	1,7	3,2			↑	
ЮАР	0,4	-17,8	-6,2	-4,2	-2,6	19,1	2,9	1,7	2,7	0,2			↓	
Турция	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,2	21,7	7,5	9,1	7,3	7,6			↑	
Польша**	2,6	-7,5	-1,6	-2,1	-1,1	11,0	6,1	8,0	9,2	4,7			↓	
Мексика	-1,0	-18,7	-8,5	-4,4	-3,8	19,9	4,5	1,1	1,8	2,0			↑	
Корея (Респ.)	1,5	-2,6	-1,0	-1,1	1,9	6,0	4,0	4,2	3,0	2,9			↓	
Индонезия	3,0	-5,3	-3,5	-2,2	-0,7	7,1	3,5	5,0	5,0	5,4			↑	
Малайзия	0,7	-17,1	-2,5	-3,3	-0,5	15,9	-4,5	3,6	5,0	8,9			↑	
Австралия	1,6	-6,0	-3,5	-0,7	1,5	9,8	4,1	4,5	3,3	3,6			↑	
Аргентина	-5,0	-19,0	-10,2	-4,3	3,1	18,1	11,8	8,9	6,0	6,9			↑	
Чили	0,2	-14,2	-9,0	0,4	0,0	18,9	17,2	12,0	7,2	5,4			↓	
Венгрия**	1,7	-13,1	-4,3	-3,3	-1,6	17,6	6,6	7,4	8,0	6,5			↓	
Чешская Респ.**	-1,5	-10,8	-5,2	-4,6	-1,9	9,1	3,8	3,5	4,6	3,7			↓	
Словакия**	-1,8	-9,3	-1,2	-1,3	0,1	10,2	1,3	1,1	2,9	1,3			↓	
Беларусь	0,2	-3,0	0,1	0,0	1,1	5,8	1,3	1,1	-0,4	-7,8	-5,5		↓	↑
Казахстан***	2,7	-6,1	-4,8	-1,6	-1,4	6,4	6,1	6,3	4,6	2,2			↓	

\* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

\*\* Источник: Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП.

\*\*\* Расчеты НИФИ по данным Бюро национальной статистики Агентства по статистическому планированию и реформам Республики Казахстан об индексе физического объема ВВП, рассчитанного производственным методом, за периоды с начала отчетного года по последний месяц отчетного квартала.

**НИФИ**НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ**ИНФЛЯЦИЯ**

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

		Год	Месяцы											
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Россия		2021	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0	6,5	6,5	6,7	7,4	8,1	8,4	8,4
		2022	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7			
Беларусь		2021	7,7	8,7	8,5	8,6	9,4	9,9	9,8	9,8	10,2	10,5	10,3	10,0
		2022	10,4	10,0	15,9	16,8	17,0	17,6	18,1	17,9	17,4			
Казахстан		2021	7,4	7,4	7,0	7,0	7,2	7,9	8,4	8,7	8,9	8,9	8,7	8,4
		2022	8,5	8,7	12,0	13,2	14,0	14,5	15,0	16,1	17,7			
Еврозона*		2021	0,9	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9	5,0
		2022	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9			
Германия*		2021	1,6	1,6	2,0	2,1	2,4	2,1	3,1	3,4	4,1	4,6	6,0	5,7
		2022	5,1	5,5	7,6	7,8	8,7	8,2	8,5	8,8	10,9			
Франция*		2021	0,8	0,8	1,4	1,6	1,8	1,9	1,5	2,4	2,7	3,2	3,4	3,4
		2022	3,3	4,2	5,1	5,4	5,8	6,5	6,8	6,6	6,2			
Италия*		2021	0,7	1,0	0,6	1,0	1,2	1,3	1,0	2,5	2,9	3,2	3,9	4,2
		2022	5,1	6,2	6,8	6,3	7,3	8,5	8,4	9,1	9,4			
Нидерланды*		2021	1,6	1,9	1,9	1,7	2,0	1,7	1,4	2,7	3,0	3,7	5,9	6,4
		2022	7,6	7,3	11,7	11,2	10,2	9,9	11,6	13,7	17,1			
Бельгия*		2021	0,6	0,3	1,6	2,1	2,5	2,6	1,4	4,7	3,8	5,4	7,1	6,6
		2022	8,5	9,5	9,3	9,3	9,9	10,5	10,4	10,5	12,1			
Финляндия*		2021	1,0	0,9	1,4	2,2	2,3	1,9	1,8	1,8	2,1	2,8	3,5	3,2
		2022	4,1	4,4	5,8	5,8	7,1	8,1	8,0	7,9	8,4			
США (РСЕРП**)		2021	1,5	1,7	2,5	3,6	4,0	4,3	4,4	4,5	4,7	5,2	5,9	6,0
		2022	6,1	6,4	6,8	6,4	6,5	7,0	6,4	6,2	6,2			
Китай		2021	-0,3	-0,2	0,4	0,9	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7	1,5	2,3	1,5
		2022	0,9	0,9	1,5	2,1	2,1	2,5	2,7	2,5	2,8			
Индия		2021	4,1	5,0	5,5	4,2	6,3	6,3	5,6	5,3	4,3	4,5	4,9	5,7
		2022	6,0	6,1	7,0	7,8	7,0	7,0	6,7	7,0	7,4			
Япония		2021	-0,7	-0,5	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4	0,2	0,1	0,6	0,8
		2022	0,5	0,9	1,2	2,5	2,5	2,4	2,6	3,0	3,0			
Корея (Респ.)		2021	0,9	1,4	1,9	2,5	2,6	2,3	2,6	2,6	2,4	3,2	3,8	3,7
		2022	3,6	3,7	4,1	4,8	5,4	6,0	6,3	5,7	5,6			
Турция		2021	15,0	15,6	16,2	17,1	16,6	17,5	19,0	19,3	19,6	19,9	21,3	36,1
		2022	48,7	54,4	61,1	70,0	73,5	78,6	79,6	80,2	83,5			
Британия		2021	0,7	0,4	0,7	1,5	2,1	2,5	2,0	3,2	3,1	4,2	5,1	5,4
		2022	5,5	6,2	7,0	9,0	9,1	9,4	10,1	9,9	10,1			
Польша		2021	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6
		2022	9,4	8,6	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2			
Венгрия		2021	2,7	3,1	3,7	5,1	5,1	5,3	4,6	4,9	5,5	6,5	7,4	7,4
		2022	7,9	8,3	8,5	9,5	10,7	11,7	13,7	15,6	20,1			
Чехия		2021	2,2	2,1	2,3	3,1	2,9	2,8	3,4	4,1	4,9	5,8	6,0	6,6
		2022	9,9	11,1	12,7	14,2	16,0	17,2	17,5	17,2	18,0			
Швейцария		2021	-0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	1,2	1,5	1,5
		2022	1,6	2,2	2,4	2,5	2,9	3,4	3,4	3,5	3,3			
Бразилия		2021	4,6	5,2	6,1	6,8	8,1	8,3	9,0	9,7	10,3	10,7	10,7	10,1
		2022	10,4	10,5	11,3	12,1	11,7	11,9	10,1	8,7	7,2			
ЮАР		2021	3,2	2,9	3,2	4,4	5,2	4,9	4,6	4,9	5,0	5,0	5,5	5,9
		2022	5,7	5,7	5,9	5,9	6,5	7,4	7,8	7,6	7,5			
Мексика		2021	3,5	3,8	4,7	6,1	5,9	5,9	5,8	5,6	6,0	6,2	7,4	7,4
		2022	7,1	7,3	7,5	7,7	7,7	8,0	8,2	8,7	8,7			
Индонезия		2021	1,6	1,4	1,4	1,4	1,7	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9
		2022	2,2	2,1	2,6	3,5	3,6	4,4	4,9	4,7	6,0			

\* Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

\*\* Personal Consumption Expenditure Price Index.



## Коллектив авторов

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

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

Маклакова Юлия Александровна, сотрудник Центра Перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ

Данный информационно-аналитический обзор представляет собой результат работы сотрудников Научно-исследовательского финансового института. Содержание доклада отражает мнения коллектива авторов, которые могут не совпадать с официальной позицией Научно-исследовательского финансового института и Министерства финансов Российской Федерации.