



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

май 2022 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 мая 2022 года

Возобновляя публикацию «Трендов» после перерыва на период турбулентности, в новом выпуске дадим текущий обзор индикаторов мировой экономической и финансовой конъюнктуры за прошедшее время с намерением в следующих выпусках расширять тематику соответственно актуальной повестке.

Если еще в декабрьском издании «Мировых экономических перспектив» МФВ рассчитывал на уверенный рост деловой активности в мире, хотя и без впечатляющих цифр на более ровной статистической базе, то уже в апрельской публикации прогнозы заметно изменились в худшему (таб. 1).

	2021*	2022	
		апр'22*	jan'22**
Мир	6,1	3,6	4,4
США	5,7	3,7	4,0
Еврозона	5,3	2,8	3,9
Германия	2,8	2,1	3,8
Франция	7,0	2,9	3,5
Италия	6,6	2,3	3,8
Британия	7,4	3,7	4,7
Япония	1,6	2,4	3,3
Китай	8,1	4,4	4,8
Индия	8,9	8,2	9,0
Бразилия	4,6	0,8	0,3
ЮАР	4,9	1,9	1,9

\* World Economic Outlook, April 2022

\*\* World Economic Outlook, January 2022

Источник: по данным из <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx>.

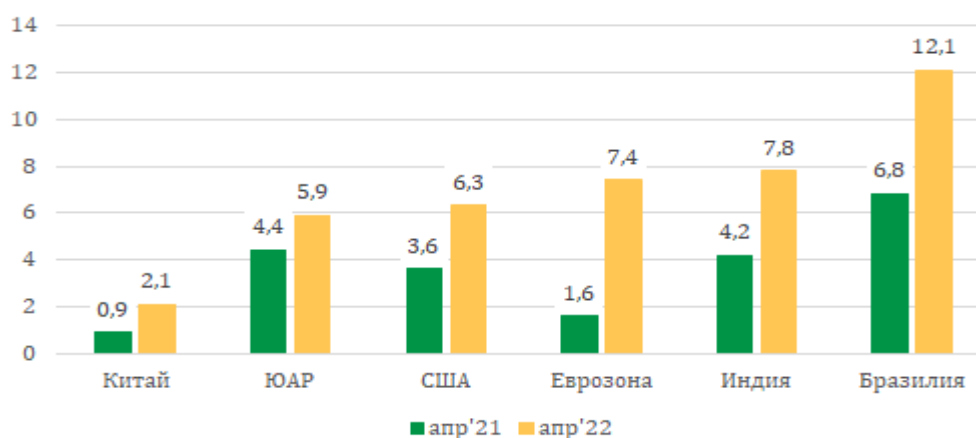
Таб. 1 – Прогнозы МФФ относительно прироста ВВП для мировой экономики и отдельных зарубежных стран (объединений) на 2022 год (%)

Информация о ситуации в первом квартале подтверждает сомнения в оптимистичных перспективах глобальной экономики.

ВВП США сократился относительно предыдущего квартала на 0,4%, или на 1,5% q-o-q в пересчете к процентам годовых (оставаясь на 3,5% больше по сравнению с первым кварталом 2021 года). Рассматривая итоги квартала в структуре использования ВВП, отрицательные вклады внесли увеличение импорта (-0,8 п.п.) и сокращение экспорта (-0,2 п.п.), замедление роста запасов материальных оборотных средств (-0,2 п.п.), уменьшение расходов госсектора, как федеральных, так и регионально-муниципальных, как оборонных, так и гражданских (-0,1 п.п.). Конечное потребление и инвестиции в частном секторе возросли на 1% (вклад – около 0,9 п.п.). При этом внутреннее потребление (в том числе инвестиционное, в том числе в госсекторе) почти на 20% обеспечивалось импортом.

Американские обозреватели придерживаются мнения, что спад вызван преимущественно «статистическим» эффектом углубления дисбаланса в торговом обмене США с остальным миром, вызванного продолжающейся, хотя и меньшими темпами по сравнению с последними месяцами прошлого года, закупками оптовиками и торговой розницей импортных товаров впрок во избежание рисков углубления логистических разрывов<sup>1</sup>.

Действительно, преждевременно делать далекоидущие выводы, но необходимо отметить риски, с которыми сталкивается американская экономика, наряду с другими экономиками мира. Во-первых, США, как и другие страны, переживают период беспрецедентно высокой инфляции теперь уже не за годы, а за десятилетия; в США – за все время после второго нефтяного шока в конце 70-х – начале 80-х годов (рис.1).



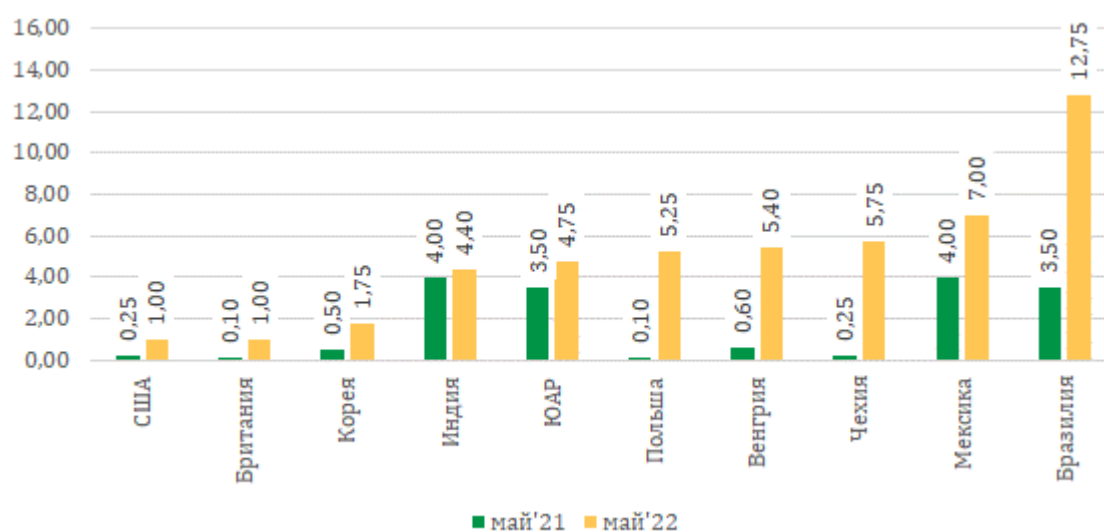
Источник: по данным официальной статистики по странам, Eurostat.

Рис. 1 Инфляция в отдельных зарубежных экономиках (% у-о-у)

<sup>1</sup> <https://www.washingtonpost.com/business/2022/04/28/gdp-2022-q1-economy/>;  
<https://www.moneycontrol.com/news/business/economy/us-gdp-dropped-1-4-annualised-in-q1-2022-worse-than-expected-8426131.html>.

Наблюдается структурное смещение в сторону роста относительных цен на топливо, ограничивающее домохозяйства в располагаемых доходах на потребление других товаров (услуг), а компании – в свободных оборотных средствах. Высокая инфляция осложняет инвестиционное планирование, этот эффект накладывается на деформацию глобальных производственно-сбытовых связей.

Во-вторых, мир входит в «полосу» повсеместного роста процентных ставок (рис. 2).



Источник: по данным центральных банков.

Рис. 2 Ключевые процентные ставки в отдельных зарубежных странах (проценты годовых)

ФРС с начала года уже дважды увеличила ставку-ориентир по федеральным фондам: в марте из интервала 0-0,25 процента годовых до 0,25-0,5%<sup>2</sup>, в мае – до 0,75-1 процента с сопутствующим форвард-гайденсом об уместности дальнейшего повышения<sup>3</sup>. Размер вознаграждения, выплачиваемого на остатки резервов депозитных организаций в федеральных резервных банках, приведен к верхней границе интервала – с мая 0,9 процентов годовых. Мнения членов FOMC относительно границ операционного интервала к концу нынешнего года на мартовском заседании сильно разошлись, но прогнозы концентрировались в диапазоне от 1,5-1,75 до 2,25-2,5 процента<sup>4</sup>. Аналитики CBE Group с вероятностью 53% прогнозируют ставку по федеральным фондам к концу года в интервале 2,5-2,75 процента и с вероятностью 44% – 2,75-3 процента годовых<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220316a.htm>.

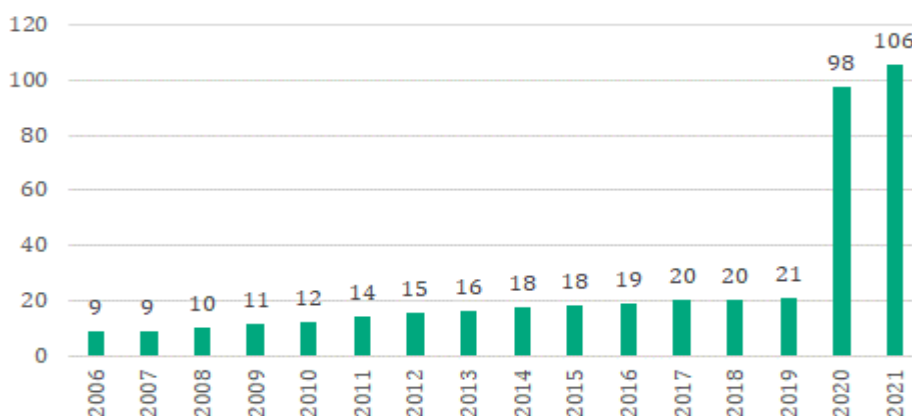
<sup>3</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220504a1.htm>.

<sup>4</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprotable20220316.htm>.

<sup>5</sup> <https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>.

Обстоятельства вынудили форсировать ужесточение без «периода охлаждения» по примеру перехода от QE к традиционному инструментарию денежно-кредитного регулирования в 2014-2015 годах, когда повышению ставки предшествовала фиксация в течение года неизменной величины портфеля приобретенных ФРС активов. В нынешней ситуации ФРС уже с мая приступила к сокращению портфеля. По плану оно будет происходить сперва со скоростью 47,5 млрд долл., а с августа – 95 млрд долл. в месяц (соответственно, 0,6% в месяц от величины портфеля в конце апреля и 1,1% в месяц от остаточной величины по истечении первых трех месяцев дезинвестирования)<sup>6</sup>.

Повышение процентной ставки – уже само по себе сдерживающий фактор для инвестиций и использования личных доходов на потребление. Ситуация осложняется сохранением колоссального номинально-денежного «навеса» над материальной составляющей ВВП, образовавшегося в США после всех предшествовавших раундов QE, особенно последнего из них – в 2020-2021 годах (рис. 3).



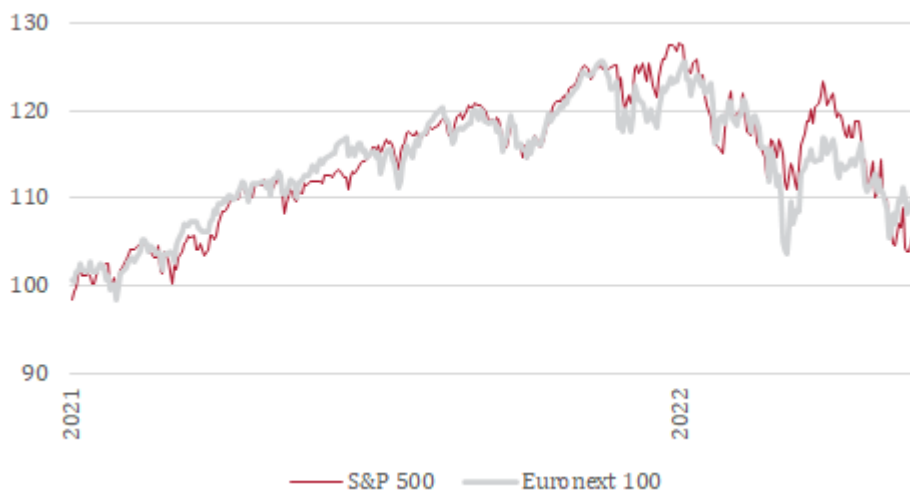
Источник по данным из: <https://fred.stlouisfed.org/>.

Рис. 3 Монетизация ВВП в США (M1 в % к реальному ВВП)

Иными словами, повышению процентной ставки сопутствует сохранение большого инфляционного потенциала, обусловленного состоянием монетарных факторов, что способно ослабить эффект принимаемых мер по сдерживанию инфляции, одновременно негативно сказываясь на потреблении и инвестициях и тем самым создавая опасность развития по стагфляционному сценарию. С аналогичным риском сталкиваются другие экономики мира, прибегавшие к QE за время серии кризисов, начиная с 2009 года.

<sup>6</sup> <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220504b.htm>.

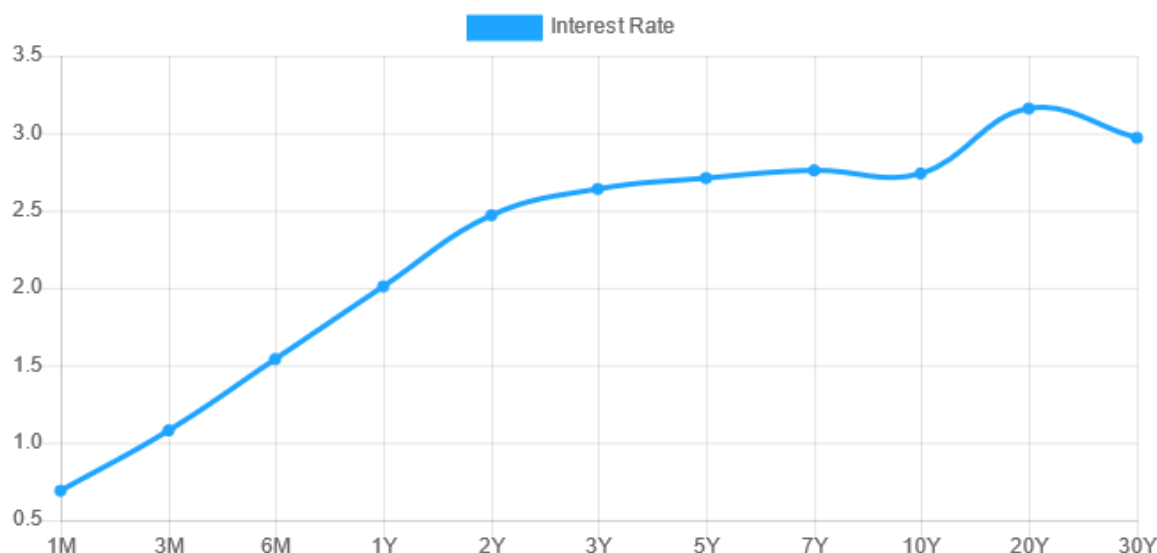
Конъюнктура рынков долевого капитала в мире идет на спад (рис. 4), стоимость долговых ценных бумаг также снижается; следовательно, финансовый рынок более не аккумулирует избытки ликвидности.



Источник: по данным из <https://finance.yahoo.com/world-indices>.

Рис. 4 Фондовые индексы (31.12.2020=100)

В настоящее время кривая доходности государственных ценных бумаг США демонстрирует отчетливый «вертикальный» паттерн (рис. 5), что говорит об отсутствии на рынке негативных ожиданий относительно развития экономической конъюнктуры.

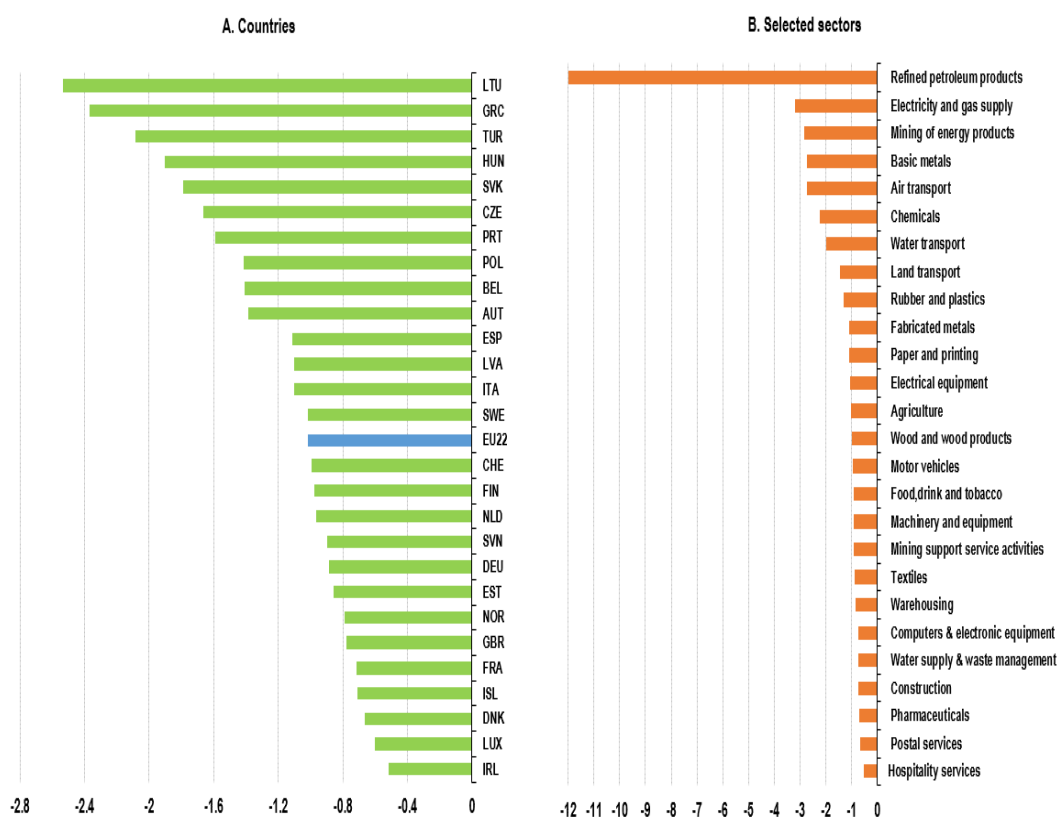


Источник: <https://www.ustreasuryyieldcurve.com/>.

Рис. 5 США – кривая доходности Treasuries (27.05.2022; проценты годовых)

Тем не менее, неопределенность велика. Итоги второго квартала в США могут оказаться столь же непредвиденными, как и в первом (снижение ВВП стало неожиданностью). Сокращение ВВП два квартала подряд означало бы техническую рецессию. За 2021 год выпуск в США (как и во всем мире) не восстановился до уровня, предшествовавшего пандемии; следовательно, не исключен сценарий глобальной рецессии с «двойным дном».

Риски просматриваются не только в США, но и в других региональных сегментах мировой экономики, концентрирующих ресурсы и технологии. На европейской экономике в первую очередь и непосредственно сказываются возвратные эффекты санкций в отношении РФ. Так, сокращение нефтегазовых поставок угрожает последствиями не только напрямую зависимым отраслям (нефтепереработке, газоснабжению), но и металлургии, химической промышленности, всем видам транспорта, другим отраслям промышленности и услуг (рис. 6).



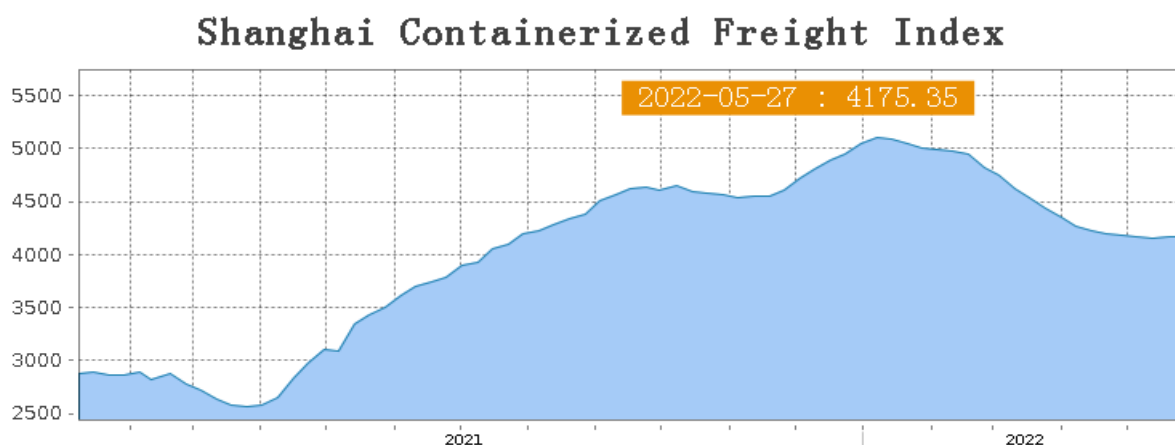
Источник: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/4181d61b-en/index.html?itemId=/content/publication/4181d61b-en>.

Рис. 6 Реакция реального выпуска на 20-процентное сокращение энергетического импорта в разрезе национальных экономик и отдельных отраслей в Европе – оценки ОЭСР (п.п.)

Экономика Китая в первом квартале, хотя и не вопреки ожиданиям, показала слабый рост – на 4,8% у-о-у (что по сути можно интерпретировать как продолжение рецессии).

Число заражений COVID-19 в Китае резко возросло с начала года (отметим, что и в США оно вновь пошло вверх и сейчас сопоставимо с пиками, наблюдавшимися до «омикронной» фазы пандемии). Размещенные в Китае мощности международных компаний – «Фольксваген» и «Тесла», производителя инфоэлектроники «Пегатрон» – вынужденно приостановили работу<sup>7</sup>. Внутреннее потребление пошло на спад (в том числе из-за сбоя в поставках); активность в строительстве остается под давлением правительственной политики снижения рисков закредитованности застройщиков. В конце 2021 года истек срок действия заключенной в 2020 г. американо-китайской сделки, которой был временно урегулирован торговый конфликт; продолжение двусторонних отношений в позитивном ключе осложняется неполным выполнением Китаем обязательств по закупкам американских товаров<sup>8</sup>.

По-прежнему актуальны проблемы международной логистики. Стоимость фрахта контейнеровозов в Шанхае снизилась на 18% с начала года, но остается втрое выше по сравнению с началом 2020 года (рис. 7).



Источник: <https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp>.

Рис. 7 Шанхайский индекс стоимости контейнерных перевозок (долл. США за 20-футовый эквивалент – TEU)

Из-за вспышки заболеваемости в Шанхае и ограничений для наземного грузового транспорта осложнилась разгрузка контейнеровозов, увеличилось время простоя судов на рейде<sup>9</sup>. Это сказалось на поставках в Китай, из Китая и транзитной транспортировке грузов.

Риски даже для умеренно оптимистичных сценариев развития мировой экономической конъюнктуры в нынешнем году беспрецедентно велики.

<sup>7</sup> <https://edition.cnn.com/2022/04/17/economy/china-q1-gdp-intl-hnk/index.html>.

<sup>8</sup> <https://www.voanews.com/a/us-trade-official-says-china-failed-to-meet-phase-1-commitments-/6422894.html>.

<sup>9</sup> <https://seanews.ru/2022/03/25/ru-zatory-v-portah-kitaja-usilivajutsja/>.



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

\* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

\*\* Предварительная оценка (Росстат).

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

**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										
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ (доля в торговом обороте не менее 1%)	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										
	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										
	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									
	Отдельные страны, входящие в еврозону	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									
			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								
			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								
			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								
			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								
			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								
	США (РСЕРП**)		2021	1,4	1,6	2,5	3,6	4,0	4,0	4,2	4,2	4,4	5,1	5,6	5,8	
			2022	6,0	6,3	6,6	6,3									
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										
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	6,9	7,8										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										
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										

\* Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

\*\* Personal Consumption Expenditure 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.