



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

Апрель 2023 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

5 мая 2023 года

### В выпуске

- Конъюнктурный обзор: угрозы рецессий, завершение роста процентных ставок (с. 2)
- Монетарная политика после QE (с. 9)

### Конъюнктурный обзор: угрозы рецессий, завершение роста процентных ставок.

Предварительные данные о ВВП крупнейших зарубежных экономик за январь-март свидетельствуют об ускорении роста из квартала в квартал в Китае и замедлении в США; еврозона балансировала на грани спада, избежать которого помогла стабилизация выпуска в Германии после его сокращения в четвертом квартале прошлого года.

Рост ВВП Китая на 2,2% q-o-q, 4,5% у-о-у превзошел ожидания (консенсус-прогноз Reuters – 4% у-о-у<sup>1</sup>). Движущей силой стало оживление потребительской активности домохозяйств после отмены в конце 2022 года антиковидных ограничений. Это, однако, не повод для избыточного оптимизма. Ведущим фактором подъема деловой активности послужил отложенный спрос населения на товары и услуги. Между тем, инвестиции в недвижимость продолжают сокращаться<sup>2</sup> и, хотя рестрикции в отношении кредитования застройщиков отчасти смягчены, отказ от них был бы чреват подрывом финансовой стабильности. В совокупности долг компаний, домохозяйств и государства в Китае увеличился за последние 15 лет более чем вдвое и к концу 2022 года почти втрое превышал стоимость ВВП, что усиливает финансовые риски продолжения роста экономики с опорой на займы<sup>3</sup>. Высокий уровень безработицы среди молодежи, по мнению иностранных обозревателей, свидетельствует о неуверенности работодателей в долгосрочных перспективах бизнеса<sup>4</sup>. Региональные власти оперативно поддержали намерение нового руководства Госсовета по воссозданию дружественной среды для частного бизнеса, примером может служить анонсированная в марте правительством провинции Хайнань программа, складывающаяся из 23 направлений деятельности подчиненных муниципальных органов исполнительной власти по поддержке частного сектора экономики<sup>5</sup>, но возможность судить о состоятельности бюрократических инициатив появится лишь с течением времени.

<sup>1</sup> <https://www.reuters.com/markets/asia/chinas-q1-gdp-growth-seen-rebounding-40-2023-rate-seen-54-2023-04-14/>

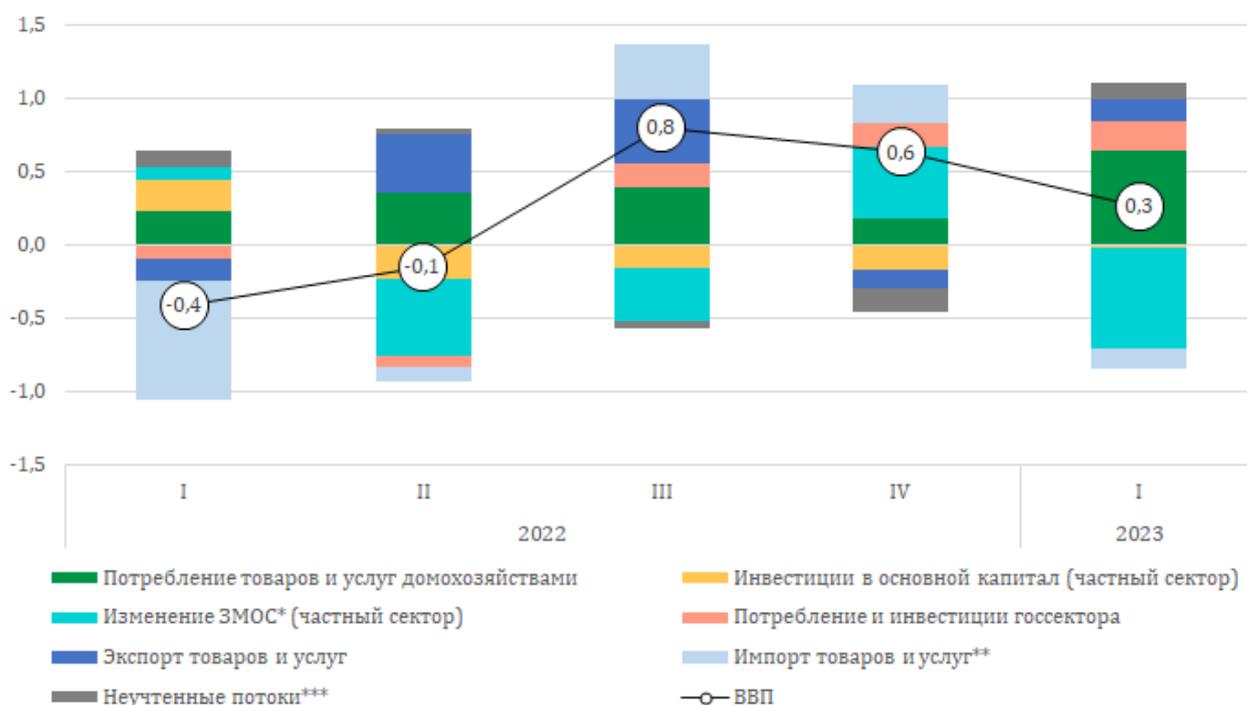
<sup>2</sup> <https://www.asiafundmanagers.com/gbr/china-gdp-expands-by-4-5-in-q1-of-fy23/>

<sup>3</sup> <https://www.jpmorgan.com/insights/research/china-economy>

<sup>4</sup> <https://edition.cnn.com/2023/04/17/economy/china-gdp-q1-2023-intl-hnk/index.html>

<sup>5</sup> <https://www.hainan.gov.cn/hainan/szfbgtwj/202304/14c33517397e46678c429cc543ae0675.shtml>

В США, по предварительной оценке, рост ВВП из квартала в квартал замедлился с 0,6% (2,6% в пересчете к процентам годовых) в октябре-декабре прошлого года до 0,3% (1,1%) в январе-марте нынешнего; темп увеличения из года в год повысился до 1,6% (с 0,9% в четвертом квартале 2022 года) из-за смещения статистической базы. Реальность разошлась с не столь пессимистичными ожиданиями (Reuters давал консенсус-прогноз 2% q-o-q в пересчете на год или, что то же самое, 0,5% без пересчета). Замедление роста ВВП во многом объяснялось сокращением запасов материальных оборотных средств на предприятиях частного сектора, интерпретация динамики которых всегда проблематична. Американские обозреватели видят причину в спаде промышленного выпуска и розничных продаж<sup>6</sup>, наблюдавшемся в США в предыдущем квартале. «Это может означать, что предприятия готовятся к рецессии, которая уже давно на горизонте», – считает колумнист The Insider<sup>7</sup>. В этом контексте стоит отметить, что, начиная с марта, количество первичных обращений за пособиями по безработице в США остается выше, чем на протяжении почти всего прошлого и начала нынешнего годов<sup>8</sup>.



\* Запасы материальных оборотных средств. \*\* Вычитанием из ВВП. \*\*\* Чистые ошибки и пропуски.

Рис. 1 Темпы роста ВВП США (% q-o-q) и вклады по направлениям использования (п.п.)

Источник: НИФИ по данным БЕА (<https://www.bea.gov/>).

<sup>6</sup> <https://www.nasdaq.com/articles/us-gdp-slows-in-q1-2023-despite-consumer-and-government-spending-boost>

<sup>7</sup> <https://www.businessinsider.com/gdp-gross-domestic-product-q1-2023-us-economic-growth-2023-4>

<sup>8</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/ICSA>

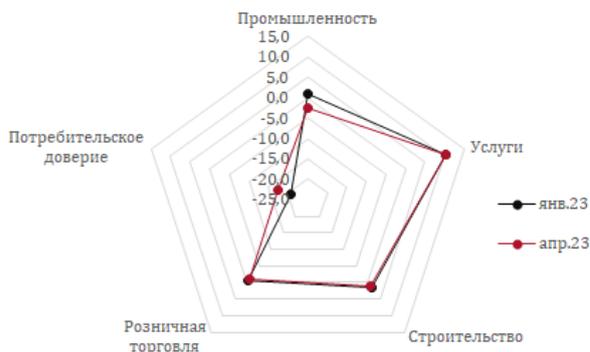
Одно из объяснений замедления роста американского ВВП в первом квартале заключается в увеличении импорта, возобновившемся после сокращения во второй половине 2022 года; иными словами, часть внутреннего спроса, удовлетворяемая за счет внешних поставок, перестала уменьшаться. Положительная динамика выпуска поддерживалась потреблением домохозяйств и расходами госсектора. В частности, федеральные военные расходы устойчиво увеличивались на протяжении последних четырех кварталов подряд с тенденцией к ускорению, в январе-марте их вклад в прирост ВВП из квартала в квартал приблизился к 0,1 п.п. Объем инвестиций в основной капитал стабилизировался вследствие существенно меньшего сокращения вложений в жилищное строительство – на 1,1% q-o-q – по сравнению с тремя предыдущими кварталами, когда темпы их падения приближались к 5-7,5 процентам.

Возобновление в январе-марте (по предварительной оценке) роста ВВП еврозоны из квартала в квартал позволяет определить его сокращение в последние три месяца прошлого года как техническую рецессию, пока без полноценного перехода делового цикла в фазу спада. Поддержку коллективной экономике валютного союза оказала стабилизация выпуска в Германии вслед за его падением на 0,5% q-o-q в октябре-декабре 2022 года. Страна смогла увеличить экспорт товаров в глобальных поставочных цепочках и нарастить вложения в основной капитал, чему поспособствовали факторы «отстающего» спроса на промышленную продукцию (воплощенного в уже имеющемся на сегодняшний день портфеле заказов) и устойчивого финансового состояния компаний. Однако это лишь помогло Германии избежать сценария худшего, чем просто стагнация. Домохозяйства сокращали потребление вследствие обесценения реальных доходов значительным подорожанием топлива, а госсектор – из-за переноса части расходов на субсидирование энергопотребления. Эти проблемы не исчерпаны. Более того, в марте в рамках ежегодного отчетного доклада федеральное министерство финансов обозначило намерение сократить субсидии регионам, предлагая им на собственные средства сглаживать последствия энергетического ценового шока<sup>9</sup>.

Текущая ситуация в еврозоне оставляет много неопределенности в краткосрочных прогнозах. Оценки деловых настроений контрастно различаются в зависимости от источника данных. Так, мониторинг Еврокомиссии не выявляет их существенного улучшения за прошедшее с начала года время ни в масштабе всего валютного союза, ни отдельно в Германии (рис. 2-3). Напротив, индекс IFO демонстрирует устойчивое улучшение восприятия бизнес-сообществом делового климата в Германии на протяжении 6 месяцев с ноября 2022 года за счет позитивных ожиданий при стабильных оценках текущей конъюнктуры (рис. 4).

<sup>9</sup> <https://www.bnnbloomberg.ca/germany-regional-governments-warned-the-days-of-generous-handouts-are-over-1.1898216>

Еврозона



Германия

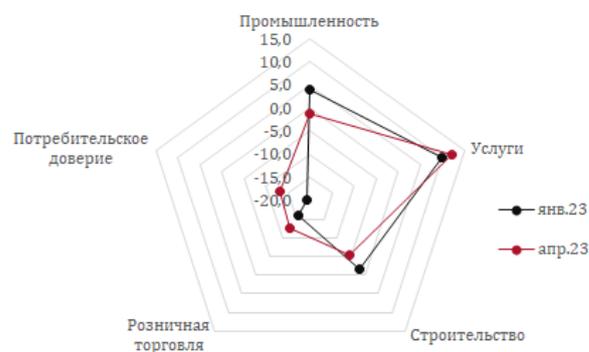


Рис. 2-3 Деловые настроения в еврозоне и Германии по данным мониторинга Еврокомиссии (баланс положительных и отрицательных оценок в секторальных опросах)

Источник: European Commission ([https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en))



Рис. 4 Индекс делового климата в Германии по данным мониторинга мюнхенского Института информации и исследований – IFO (2015=100)

Источник: IFO Institute (<https://www.ifo.de/en/facts/2023-04-24/ifo-business-climate-index-rises-april-2023>).

Высокая, структурная по своему характеру инфляция и противопоставленный ей рост процентной ставки угнетают деловую активность в европейской экономике. Краткосрочная перспектива для нее во многом зависит и от вопроса о начале новой рецессии в США, которое рассматривается как один из вероятных сценариев на вторую половину нынешнего года.

Одним из маркеров мировой экономической конъюнктуры в марте-апреле стало значительное, в ряде случаев резкое снижение годовых темпов инфляции на потребительском рынке во многих странах. В частности, в России инфляция в апреле (3,5% у-о-у) была минимальной среди стран с прозрачным ценообразованием, информация по которым об индексах потребительских цен представлена в постоянном статистическом приложении к «Трендам» (с. 12), за исключением Швейцарии и Японии. Это наглядно свидетельствует об успехе стабилизационной политики в денежно-кредитной и фискальной сферах отечественной экономики.

Влияние монетарных и структурных факторов, сказавшееся в ускорение роста цен во всем мире в 2022 году, исчерпано или близится к исчерпанию. Однако уровень инфляции в странах Евросоюза остается относительно высоким и, допустимо предположить, останется таковым на протяжении большей части нынешнего года вследствие сохранения структурной составляющей, обусловленной переходом на дорогостоящие источники импорта энергоресурсов и его вторичными эффектами, приводящими к росту базовой инфляции. Смягчающим фактором для Евросоюза является продолжающееся со второй половины прошлого года снижение цен на мировых нефтегазовых рынках; тот же фактор способствует ослаблению инфляции в других экономиках мира.

Несмотря на складывающиеся предпосылки к переходу на более умеренную траекторию роста потребительских цен, монетарные регуляторы в США и еврозоне все еще продолжают начатый в прошлом году цикл повышения процентных ставок. Европейский центральный банк 4 мая увеличил ставку рефинансирования до 3,75 процентов годовых; депозитная ставка, которая в настоящее время фактически является ключевой, теперь составляет 3,25 процента. Это – седьмое по счету повышение ставок за период с июля 2022 года, в течение которого они возросли в общей сложности на величину, равную их нынешнему значению.

Федеральная резервная система, начиная с марта 2022 года, продолжает использовать каждое плановое заседание Комитета по открытому рынку (FOMC) для повышения границ операционного интервала ставки по федеральным фондам. Очередное – на 0,25 п.п. до 5-5,25 процентов годовых – состоялось 3 мая. Ставка вознаграждения, выплачиваемого на остатки балансов корреспондентских счетов депозитных организаций в федеральных резервных банках (IORB, фактически – ключевая ставка в посткризисной конструкции инструментов ФРС), теперь составляет 5,15 процентов. За последние 14 месяцев ставки повышались 10 раз и были увеличены в общей сложности на 5 п.п., что составляет дистанцию, отделяющую нынешнюю нижнюю границу операционного интервала от нулевого значения, предшествовавшего началу цикла ужесточения политики ФРС (рис. 5-6).

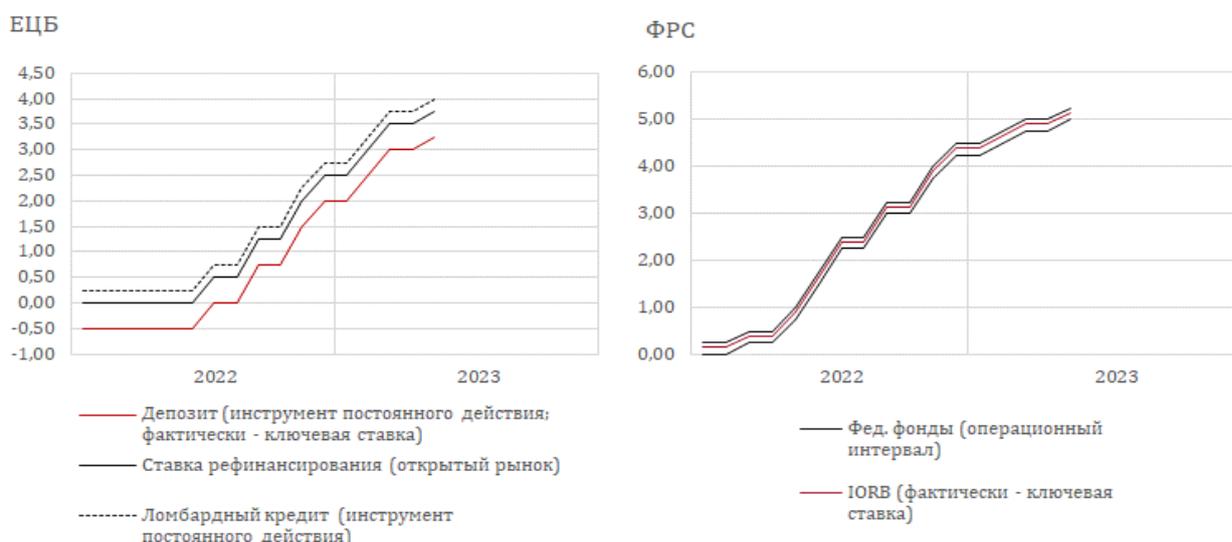


Рис. 5-6 Процентные ставки по инструментам регулирования банковской ликвидности и передачи сигнала денежно-кредитной политики ЕЦБ и ФРС (проценты годовых)

Источник: НИФИ по данным ЕСВ ([https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)) и Fed Board of Governors (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policytools.htm>).

В марте 2022 года, когда ФРС приступила к повышению процентных ставок, инфляция в США (в измерении по индексу-дефлятору потребительских расходов) приближалась к 7% у-о-у. В марте нынешнего года (по последним опубликованным данным) она немногим превышала 4%. Развитие конъюнктуры в реальном секторе экономики США принимает напряженный характер с угрозой рецессии. С аналогичным риском сталкивается еврозона; здесь инфляция остается сравнительно высокой (около 7% у-о-у в марте), но, тем не менее, существенно уменьшилась по сравнению с критическими значениями осени прошлого года (более 10%) и, кроме того, обусловлена во многом немонетарными структурными факторами, не поддающимися регулированию средствами денежно-кредитной политики.

В прежних выпусках «Трендов» мы не раз отмечали, что немаловажной мотивацией к повышению процентных ставок как для ФРС, так и для ЕЦБ служит стремление вывести их на уровень, позволяющий в обстоятельствах будущих рецессий передавать контрциклический сигнал, обходясь только лишь их снижением без повторного обращения к практике количественного смягчения. Оценки безопасной дистанции, отделяющей ставку от нулевого значения, ассоциирующегося в «ловушке ликвидности», в отношении еврозоны отсутствуют; в отношении США она прежде (2017 г.) оценивалась в 5,5-6 п.п.<sup>10</sup>, но нет оснований абсолютизировать эту гипотезу.

<sup>10</sup> Концевич О.В., Черкасов В.Ю. Qe4 - неизбежная и неотдаленная перспектива? / Финансовый журнал, 1-2017.

Обращают внимание два обстоятельства. Первое, в ежеквартальных публикациях макроэкономических прогнозов, сопровождавших решения по итогам заседаний FOMC в декабре прошлого года и марте нынешнего, оставалось постоянным количество членов Комитета (10 человек), составляющих большинство, по мнению которого оптимальное значение середины операционного интервала ставки по федеральным фондам на 2023 год составляет 5,125 процентов годовых, а это – ее актуальное значение после повышения границ интервала решением FOMC от 3 мая. Второе, в тексте пресс-релиза, который сопровождал это решение, постоянно повторявшийся в предыдущих аналогичных документах форвард-гайденс о дальнейшем повышении ставки был представлен в измененной формулировке: «О целесообразности дальнейшего ужесточения монетарной политики Комитет будет судить, принимая во внимание кумулятивный эффект от предыдущего ужесточения, лаг, с которым политика влияет на деловую активность и инфляцию, а также экономические и финансовые тенденции».

Предупреждение ФРС о близком окончании цикла повышения процентных ставок прозвучало вполне прозрачно. К этому подталкивают и угроза рецессии, и опасения за устойчивость финансовой системы после банкротства Банка Кремниевой долины и подобных недавних событий. Нельзя исключать, что границы операционного интервала будут в июне последний раз повышены до 5,25-5,5 процентов, но с равной вероятностью можно предположить, что новых повышений уже не будет. Напротив, возможно снижение в сценарии рецессии в американской экономике во втором полугодии. Этот сценарий заставляет также сомневаться в прогнозах, допускающих повышение ставки рефинансирования ЕЦБ до 4 процентов годовых. Оно не исключено, но сохраняющееся пространство для ужесточения в еврозоне, если и есть, то очень невелико, вряд ли больше 0,25 п.п., учитывая, что и здесь наблюдается обеспокоенность последствиями для реальной экономики и банковского сектора.

В заключение обзора – актуализированная информация о прогнозах, опубликованных в новых выпусках аналитической периодики МВФ и ОЭСР (таб. 1). Их ожидания на текущий год в отношении динамики выпуска незначительно улучшились за последнее время, но остались рецессионными для США, еврозоны и географически близких к ним стран, не благоприятствующими другим крупным экономикам мира. Индия сохраняет перехваченную у Китая позицию наиболее быстро растущей новой промышленной державы. МВФ расходится с ОЭСР в менее оптимистичном видении перспектив 2023 года для экономики Германии и более оптимистичном – для российской экономики (причем, оно исходит из консервативного сценария в отношении денежно-кредитной политики). Россия выигрывает, в частности, от быстрой переориентации поставок нефти на новые рынки назначения.

	2022	2023				2024			
		ОЭСР		МВФ		ОЭСР		МВФ	
		ноя.22	мар.23	январ.23	апр.23	ноя.22	мар.23	январ.23	апр.23
Мир	3,2-3,4	2,2	2,6	2,9	2,8	2,7	2,9	2,9	3,0
Россия	-2,1	-5,6	-2,5	0,3	0,7	-0,2	-0,5	2,1	1,3
Китай	3,0	4,6	5,3	5,2	5,2	4,1	4,9	4,5	4,5
Индия	7,0	5,7	5,9	6,1	5,9	6,9	7,1	6,8	6,3
Бразилия	2,9	1,2	1,0	1,2	0,9	1,4	1,1	1,5	1,5
ЮАР	2,0	1,1	0,6	1,2	0,1	1,6	3,7	1,3	1,8
США	2,1	0,5	1,5	1,4	1,6	1,0	0,9	1,0	1,1
Евросона	3,5	0,5	0,8	0,7	0,8	1,4	1,5	1,6	1,4
Германия	1,8	-0,3	0,3	0,1	-0,1	1,5	1,7	1,4	1,1
Франция	2,6	0,6	0,7	0,7	0,7	1,2	1,3	1,6	1,3
Италия	3,7	0,2	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0	0,9	0,8
Британия	4,0	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	0,2	0,9	0,9	1,0
Япония	1,0	1,8	1,4	1,8	1,3	0,9	1,1	0,9	1,0
Корея	2,6	1,8	1,6	2,0	1,5	1,9	2,3	2,7	2,4
Мексика	3,1	1,6	1,8	1,7	1,8	2,1	2,1	1,6	1,6
Турция	5,6	3,0	2,8	3,0	2,7	3,4	3,8	3,0	3,6

Таб. 1 Прогнозы ОЭСР и МВФ по темпам роста ВВП (%)

Источники: OECD Economic Outlook, Interim Report – March 2023 (<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/d14d49eb-en/index.html?itemId=/content/publication/d14d49eb-en#section-d1e30-4b65d9cf4f>); IMF World Economic Outlook – April 2023 (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>).

**Монетарная политика после QE.** Одна из причин, в силу которых ФРС и ЕЦБ на текущем этапе склонны к особой осторожности в вопросе о продолжении повышения процентных ставок, заключается в переоценке рисков для банковского сектора в той мере, в какой их источником является ужесточение монетарной политики после 15-летнего периода экстраординарно мягких условий предложения денег центральными банками. Они проявились в недавних банкротствах Silicon Valley Bank и Signature Bank в США, Credit Suisse – в Швейцарии. Последним на сегодня в этой цепи событий стало банкротство в конце апреля еще одного американского банка – First Republic Bank (Сан-Франциско) – локального, как и Банк Кремниевой долины, но даже превосходившего его по величине активов.

Обратный переход от количественного смягчения к конвенциональной денежно-кредитной политике несет в себе не только краткосрочные риски, но и вызовы на отдаленную перспективу. Евро-американское сообщество центральных банков осознает, что после перенесенных шоков в финансовой системе и трансформаций операционной процедуры монетарного регулирования она уже не подлежит восстановлению в точности в прежнем виде. Эту проблему прокомментировала в выступлении на мероприятии, организованном Колумбийским университетом и фондом SGH MacroAdvisor (Нью-Йорк, 27.03.2023), Исабель Шнабель – видный представитель нынешнего руководства ЕЦБ<sup>11</sup>:

<sup>11</sup> [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230327\\_1~fe4adb3e9b.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230327_1~fe4adb3e9b.en.html)

Баланс Евросистемы вернется к норме в соотношении с ВВП еврозоны примерно к 2029 году. Дезинвестирование активов, приобретенных в результате QE, и преобразование резервов в наличные деньги поспособствуют вымыванию избыточной ликвидности из банковской системы. Однако и в отсутствие нынешнего профицита ликвидности трудно будет вернуться к прежней системе передачи сигналов денежно-кредитной политики посредством изменения ставки рефинансирования на аукционах открытого рынка и ограничения волатильности рыночной ставки в узком коридоре, заданном ставками ЕЦБ по инструментам постоянного действия. Причина – менее предсказуемый чем прежде спрос банков на резервы и ослабление рыночных механизмов сглаживания волатильности. Потребности банков в резервах могут быть больше прежней нормы из-за новых требований к достаточности ликвидных активов, введенных Базелем-3. Межбанковский рынок после пережитых с 2008 года потрясений уже не столь эффективен в перераспределении избытков ликвидности от одних кредитных организаций в пользу других, испытывающих ее недостаток. Проблема усложняется неравномерным распределением избыточных резервов между банками; так, в еврозоне они на 40% концентрируются в активах всего лишь 25 кредитных организаций.

Во избежание инцидентов с банками и чрезмерной нагрузки по проведению операций точной настройки Евросистеме предстоит задуматься о новых инструментах, таких как проведение с постановкой на постоянную основу операций по оперативному предоставлению банкам обеспеченных кредитов по их запросам. Инструмент будет эффективен, если обращение за таким кредитом не подвергнет банк опасности быть заподозренным клиентами в неустойчивости его финансового состояния. Для этого новое кредитное окно должно быть встроено в повседневный инструментарий центрального банка, ставка не должна существенно отклоняться от рыночной нормы, а со стороны надзора должно быть сделано заявление о том, что обращение за такими кредитами рассматривается как обычная рыночная практика. Альтернативный подход заключается в поддержании центральным банком структурного буфера избыточной ликвидности путем целенаправленного сохранения портфеля ценных бумаг в размере, превышающем конвенциональную норму<sup>12</sup>. Возможен выбор вариантов структурирования избыточной части портфеля, например, наполнять ее взамен существующих активов (государственных и частных облигаций) ценными бумагами корпораций с высокими рейтингами ESG-ответственности, тем самым, поощряя устойчивое развитие и содействуя энергетическому переходу.

---

<sup>12</sup> В системе инструментов ЕЦБ она определяется величиной залогов, полученных от банков в обеспечение их обязательств перед Евросистемой (в практике ФРС – величиной активов, приобретенных на открытом рынке исключительно в целях поддержания ставки по федеральным фондам вблизи операционного ориентира).

**НИФИ**НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ**РОСТ ВВП**

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2021				2022				2023				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	IV 2022	I 2023
Россия**	-0,3	10,5	4,0	5,0	3,5	-4,1	-3,7	-2,1					↑	
Армения	-1,7	9,0	2,3	11,5	8,7	13,0	14,8	12,8					↓	
Беларусь	1,5	6,2	1,2	1,3	-0,4	-8,0	-5,4	-4,5	-2,1				↑	↑
Казахстан***	-1,4	6,4	6,1	6,3	4,6	2,2	1,6	4,3					↑	
Кыргызстан***	-8,4	6,5	2,5	16,4	4,5	8,1	9,0	6,4					↓	
Узбекистан	2,6	7,2	7,4	7,4	5,8	5,4	5,8	5,7					↓	
Китай	18,7	8,3	5,2	4,3	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5				↓	↑
Индия	2,5	21,6	9,1	5,2	4,1	13,2	6,3	4,4					↓	
Бразилия	1,7	12,4	4,4	2,1	2,4	3,7	3,6	1,9					↓	
ЮАР	-2,4	19,5	3,0	1,7	2,8	0,3	4,2	0,9					↓	
Турция	7,5	22,2	7,9	9,6	7,6	7,8	4,0	3,5					↓	
Евросоюз (27)****	-0,7	13,8	4,3	5,2	5,7	4,4	2,6	1,7	1,3				↓	↓
Еврозона (20)****	-0,8	14,3	4,0	4,9	5,5	4,4	2,5	1,8	1,3				↓	↓
Германия****	-2,2	10,2	1,8	1,2	3,8	1,7	1,4	0,8	-0,1				↓	↓
Франция****	1,5	18,7	3,5	5,1	4,7	4,2	1,0	0,4	0,8				↓	↑
Италия****	0,2	16,8	5,2	6,9	6,5	5,1	2,5	1,4	1,8				↓	↑
Испания****	-4,4	17,9	4,2	6,6	6,5	7,7	4,8	2,9	3,8				↓	↑
Нидерланды****	-2,0	10,3	5,5	6,1	6,1	5,2	3,4	3,5					↑	
Бельгия****	-0,1	14,8	5,1	6,2	5,4	4,1	2,1	1,5	1,3				↓	↓
Австрия****	-4,3	12,5	5,3	6,4	8,6	6,5	2,2	3,0	1,8				↑	↓
Финляндия****	-1,1	7,1	3,1	3,3	3,5	3,0	1,7	0,3					↓	
Швеция****	0,3	10,0	4,4	6,4	4,6	4,0	2,5	-0,1	0,4				↓	↑
Дания****	0,3	9,0	3,8	6,5	5,4	4,5	3,9	1,6					↓	
Польша****	-0,4	12,1	7,2	8,9	10,7	5,9	4,8	0,6					↓	
Венгрия****	-1,6	17,6	6,7	7,6	7,9	6,1	3,8	0,9					↓	
Чешская Респ. ****	-1,9	9,1	3,8	3,5	4,7	3,5	1,5	0,3	-0,2				↓	↓
Словакия****	2,2	12,3	3,0	2,7	3,0	1,5	1,2	1,0					↓	
Норвегия	-1,7	6,8	5,5	5,3	5,5	4,2	2,4	1,3					↓	
Швейцария	-0,3	9,3	3,5	3,4	4,1	2,4	0,9	0,7					↓	
Соед. Королевство	-7,7	24,4	8,5	8,9	10,6	3,8	2,0	0,6					↓	
США	1,2	12,5	5,0	5,7	3,7	1,8	1,9	0,9	1,6				↓	↑
Мексика	-3,5	19,6	4,3	1,0	1,9	2,4	4,4	3,6	3,9				↓	↑
Аргентина	3,1	18,1	11,8	8,9	6,0	7,1	5,9	1,9					↓	
Чили	-0,1	18,7	17,1	12,7	7,5	5,2	0,2	-2,3					↓	
Япония	-1,1	7,7	1,8	0,8	0,5	1,7	1,5	0,4					↓	
Корея (Респ.)	1,9	6,0	4,0	4,2	3,0	2,9	3,1	1,3	0,8				↓	↓
Вьетнам	4,7	6,7	-6,0	5,2	5,1	7,8	13,7	5,9	3,3				↓	↓
Индонезия	-0,7	7,1	3,5	5,0	5,0	5,5	5,7	5,0					↓	
Египет	1,6	7,3	9,8	8,3	5,4	3,2	4,4	3,9					↓	

\* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

\*\* IV-2022: вторая оценка Росстата - 20.02.2023 (<https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/203214>).

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

\*\*\*\* 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		2022	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7	12,6	12,0	11,9	
		2023	11,8	11,0	3,5										
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ (доля в торговом обороте не менее 1%)	Беларусь	2022	10,4	10,0	15,9	16,8	17,0	17,6	18,1	17,9	17,4	15,2	13,3	12,8	
		2023	12,0	11,7	6,0										
	Казахстан	2022	8,5	8,7	12,0	13,2	14,0	14,5	15,0	16,1	17,7	18,8	19,6	20,3	
		2023	20,7	21,3	18,1										
	Узбекистан	2022	9,8	9,7	10,5	10,4	11,0	12,2	12,3	12,3	12,2	12,2	12,3	12,3	
		2023	12,2	12,2	11,7										
	Еврозона (20)*		2022	5,1	5,9	7,4	7,5	8,1	8,7	8,9	9,2	9,9	10,6	10,1	9,2
			2023	8,7	8,5	6,9									
	Германия*	2022	5,1	5,5	7,6	7,8	8,7	8,2	8,5	8,8	10,9	11,6	11,3	9,6	
		2023	9,2	9,3	7,8										
	Франция*	2022	3,3	4,2	5,1	5,4	5,8	6,5	6,8	6,6	6,2	7,1	7,1	6,7	
		2023	7,0	7,3	6,7										
	Италия*	2022	5,1	6,2	6,8	6,3	7,3	8,5	8,4	9,1	9,4	12,6	12,6	12,3	
		2023	10,7	9,8	8,1										
	Нидерланды*	2022	7,6	7,3	11,7	11,2	10,2	9,9	11,6	13,7	17,1	16,8	11,3	11,0	
		2023	8,4	8,9	4,5										
	Бельгия*	2022	8,5	9,5	9,3	9,3	9,9	10,5	10,4	10,5	12,1	13,1	10,5	10,2	
		2023	7,4	5,4	4,9										
	Финляндия*	2022	4,1	4,4	5,8	5,8	7,1	8,1	8,0	7,9	8,4	8,4	9,1	8,8	
		2023	7,9	8,0	6,7										
США (РСЕРП**)		2022	6,1	6,4	6,8	6,4	6,5	7,0	6,4	6,3	6,3	6,1	5,7	5,3	
		2023	5,4	5,1	4,2										
Китай		2022	0,9	0,9	1,5	2,1	2,1	2,5	2,7	2,5	2,8	2,1	1,6	1,8	
		2023	2,1	1,0	0,7										
Индия		2022	6,0	6,1	7,0	7,8	7,0	7,0	6,7	7,0	7,4	6,8	5,9	5,7	
		2023	6,5	6,4	5,7										
Вьетнам		2022	1,9	1,4	2,4	2,6	2,9	3,4	3,1	2,9	3,9	4,3	4,4	4,6	
		2023	4,9	4,3	3,4	2,8									
Япония		2022	0,5	0,9	1,2	2,5	2,5	2,4	2,6	3,0	3,0	3,7	3,8	4,0	
		2023	4,3	3,3	3,2										
Корея (Респ.)		2022	3,6	3,7	4,1	4,8	5,4	6,0	6,3	5,7	5,6	5,7	5,0	5,0	
		2023	5,2	4,8	4,2	3,7									
Турция		2022	48,7	54,4	61,1	70,0	73,5	78,6	79,6	80,2	83,5	85,5	84,4	64,3	
		2023	57,7	55,2	50,5	43,7									
Британия		2022	5,5	6,2	7,0	9,0	9,1	9,4	10,1	9,9	10,1	11,1	10,7	10,5	
		2023	10,1	10,4	10,1										
Польша		2022	9,4	8,6	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	
		2023	16,6	18,4	14,7										
Чехия		2022	9,9	11,1	12,7	14,2	16,0	17,2	17,5	17,2	18,0	15,1	16,2	15,8	
		2023	17,5	16,7	15,0										
Швейцария		2022	1,6	2,2	2,4	2,5	2,9	3,4	3,4	3,5	3,3	3,0	3,0	2,8	
		2023	3,3	3,4	2,9										
Армения		2022	7,1	6,5	7,4	8,4	9,0	10,3	9,3	9,1	9,9	9,5	8,8	8,3	
		2023	8,1	8,1	5,4										
Кыргызстан		2022	11,2	10,8	13,2	14,5	14,0	13,1	13,8	15,6	15,5	15,4	15,0	14,7	
		2023	15,3	16,2	12,7										
Бразилия		2022	10,4	10,5	11,3	12,1	11,7	11,9	10,1	8,7	7,2	6,5	5,9	5,8	
		2023	5,8	5,6	4,7										
ЮАР		2022	5,7	5,7	5,9	5,9	6,5	7,4	7,8	7,6	7,5	7,6	7,4	7,2	
		2023	6,9	7,0	7,1										
Венгрия		2022	7,9	8,3	8,5	9,5	10,7	11,7	13,7	15,6	20,1	21,1	22,5	24,5	
		2023	25,7	25,4	25,2										
Норвегия		2022	3,2	3,7	4,5	5,4	5,7	6,3	6,8	6,5	6,9	7,5	6,5	5,9	
		2023	7,0	6,3	6,5										
Мексика		2022	7,1	7,3	7,5	7,7	7,7	8,0	8,2	8,7	8,7	8,4	7,8	7,8	
		2023	7,9	7,6	6,8										
Египет		2022	7,3	8,8	10,5	13,1	13,5	13,2	13,6	14,6	15,0	16,2	18,7	21,3	
		2023	25,8	31,9	32,7										
Индонезия		2022	2,2	2,1	2,6	3,5	3,6	4,4	4,9	4,7	6,0	5,7	5,4	5,5	
		2023	5,3	5,5	5,0	4,3									

\* 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 международных 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.