

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

август 2020 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ





КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

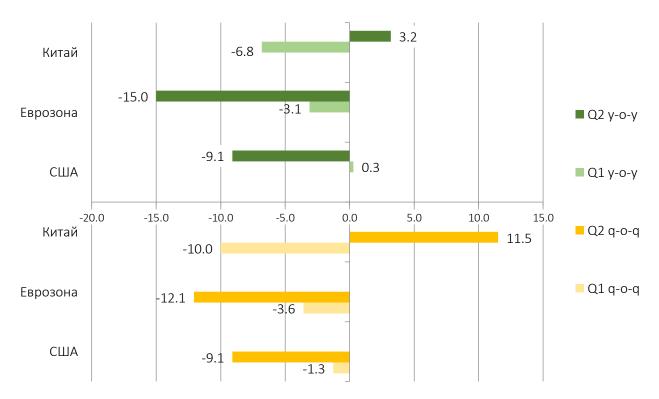
31 августа 2020 года

В выпуске

- Старый негатив, новые надежды (с. 2)
- Денежно-кредитная политика с отрицательной процентной ставкой Изабель Шнейбель об опыте ЕЦБ (с.12)

Старый негатив, новые надежды. Данные о ВВП в странах Евросоюза, опубликованные в июле, пополнили негативный информационный фон «пандемического» второго квартала. ВВП Евросоюза сократился на 11,7% относительно предыдущего квартала и на 14,1% по сравнению с аналогичным кварталом 2019 года, ВВП еврозоны — на 12,1% q-о-q и 15% y-о-y, соответственно. Эти показатели в сопоставлении с динамикой в первом квартале проиллюстрированы на рисунке 1 вместе с уточненными данными о ВВП США и индикаторами китайской экономики.

Рис. 1 Динамика ВВП в трех крупнейших экономиках мира в I-II кварталах 2020 года в разрезах q-o-q и y-o-y (%)



Источник: НИФИ по данным Eurostat (https://ec.europa.eu/eurostat), Bureau of Economic Analysis (https://www.bea.gov/), National Bureau of Statistics of China (https://www.stats.gov.cn/english/).



В таблице 1 представлен композиционный анализ факторов сокращения ВВП по направлениям использования во втором квартале относительно предыдущего квартала в отдельных ведущих государствах Евросоюза, а также в Соединенном Королевстве.

	Германия	Франция	Испания	Нидерланды	Соединенное Королевство
ВВП	-9,7	-13,8	-18,5	-8,5	-20,4
Потребление сектора домохозяйств и НКОД*	-5,8	-6,3	-11,8	-4,6	-15,0
Потребление сектора государственных учреждений	0,3	-2,5	0,1	-0,7	-2,7
Валовое накопление основного капитала	-1,7	-3,4	-4,2	-2,7	-4,3
Изменение ЗМОС и ПВА**	0,3	0,9	-0,2	1,5	-1,8
Чистый экспорт товаров	-3,9	-2,1	0,9	-1,8	3,5
Чистый экспорт услуг	1,0	-0,5	-3,5	-0,4	-0,1
Чистые ошибки и пропуски	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0

^{*} Некоммерческие организации, обслуживающие домохозяйства.

Таб. 1 Декомпозиция сокращения ВВП (% q-o-q) по направлениям использования (вклады в п.п.) в отдельных государствах Европы

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

Во всех пяти перечисленных в таблице 1 экономиках наиболее весомый негативный вклад был обусловлен спадом индивидуального потребления. Повсеместно он сопровождался сокращением инвестиций. Внешнеторговый баланс континентальных стран ухудшился преимущественно в области товарообмена с остальным миром (в отдельном случае – Испания, популярное направление международного курортного туризма – главным образом вследствие сокращения экспорта услуг).

По размерам реального ВВП экономика США оказалась «отброшена» на пять с половиной лет назад, еврозоны – на 15 лет (квартальный ВВП сейчас меньше, чем был на волне кризиса в 2009 году). Однако в предыдущих выпусках «Трендов» мы не раз подчеркивали, что нынешний ошеломляющий своей глубиной экономический спад в мире в силу атипичности своих причин должен смениться не менее резким восстановлением просто в силу возвращения к нормальному ритму экономической жизни. Лишь по завершении этого процесса появится возможность глубине обусловленной судить 0 рецессии, фундаментальными циклическими факторами. Разумеется, пока преждевременно говорить о полной нормализации ввиду сохраняющихся ограничений передвижения между границами,

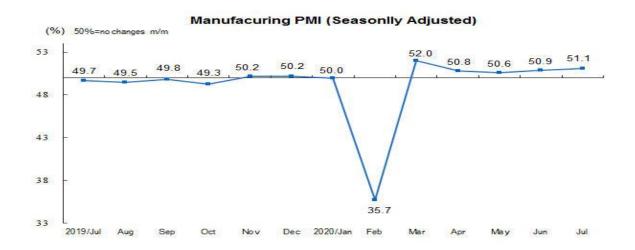
^{**} Запасы материальных оборотных средств; приобретение за вычетом выбытия активов.



склонности людей к добровольному социальному дистанцированию и риска повторного обострения эпидемиологической ситуации.

Продолжаются восстановительные тенденции в экономике Китая (однако в других азиатских странах спад во втором квартале углубился). Индекс РМІ в обрабатывающем секторе китайской промышленности не только полностью восстановился после резкого падения в начале года, но и превышает теперь значения, наблюдавшиеся до «пандемического» шока.

Рис. 2 Индекс РМІ в промышленности Китая (пункты)

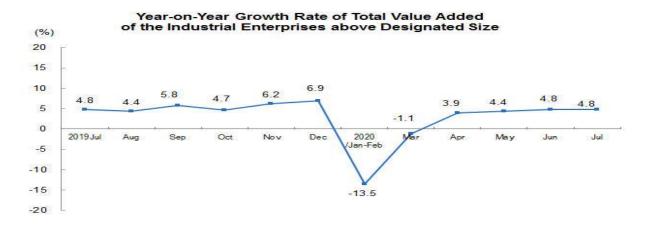


Источник: National Bureau of Statistics of China (http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202007/t20200731_1779910.html).

Промышленный выпуск в Китае с апреля растет устойчивыми темпами относительно соответствующих месяцев 2019 года. Ситуация в обрабатывающих отраслях заметно лучше, чем в других: так, в июле их совокупный выпуск возрос на 6% у-о-у при одновременном сокращении в добывающих отраслях на 2,6%.

Рис. 3 Промышленный выпуск в Китае (% у-о-у)



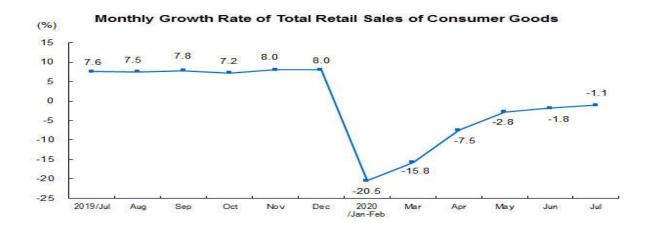


Источник: National Bureau of Statistics of China (http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202008/t20200817 1783463.html).

По темпам увеличения выпуска лидировали отрасли по производству машинооборудования (экскаваторная техника, автомобили, промышленные роботы) и высокотехнологичных изделий (смартфоны, микрокомпьютеры)¹.

Объем розничных продаж на китайском рынке потребительских товаров медленно, но сближается с уровнем прошлого года после резкого падения в первые месяцы нынешнего.

Рис. 4 Розничные продажи потребительских товаров в Китае (% y-o-y)



Источник: National Bureau of Statistics of China (http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202008/t20200817_1783493.html).

Розничные продажи, совершаемые онлайн, в отличие от стандартных, совершаемых в пунктах торговли, в Китае не только увеличиваются, но их рост ускоряется – до 9% у-о-у в

¹ Здесь и далее по смыслу: http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202008/t20200814 1783063.html.

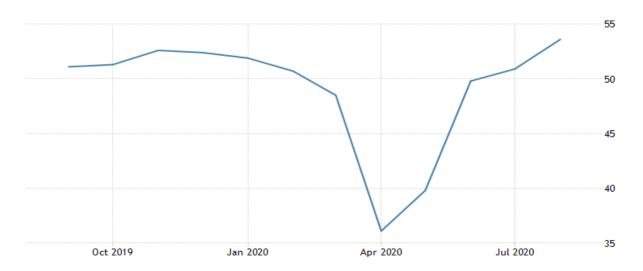


июле 2020 года по сравнению с 7,3% годом ранее, в том числе продажи физических товаров – до 15,7% y-o-y (14,3% в июле 2019 года).

В США состояние деловой активности в промышленности и непроизводственных секторах экономики по индексам РМІ оценивается сейчас не хуже, чем до «пандемического» провала. Промышленный выпуск за последние два месяца наблюдений (июнь-июль) «отыграл» назад уже половину своего сокращения в момент «пандемического» шока весной этого года. Наблюдается V-образное восстановление реального объема продаж в промышленности и торговле. Примерно то же происходит с количеством закладок фундаментов частных жилых домов: сейчас оно вновь, как и в начале нынешнего года до резкого сокращения в мартеапреле, больше, чем на протяжении почти всего 2019 года. Уровень безработицы в июле снизился до 10,2%. Это по-прежнему высоко, но теперь уже сопоставимо с циклическими пиками безработицы на послевоенном отрезке американской истории, хотя и в периоды наиболее глубоких рецессий.

Эти процессы проиллюстрированы на рисунках ниже.

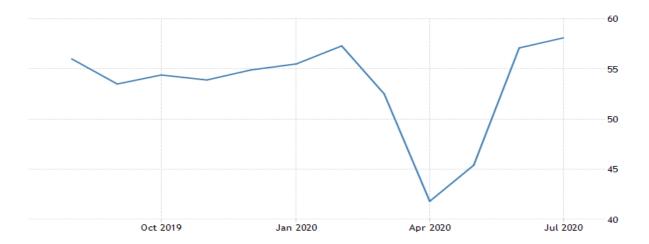
Рис. 5 США: индекс РМІ в промышленности (пункты)



Источник: Trading Economics (https://tradingeconomics.com/united-states/manufacturing-pmi).

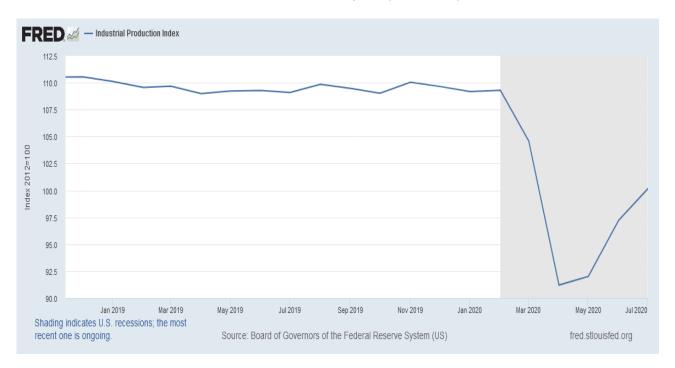
Рис. 6 США: индекс РМІ в непроизводственных отраслях (пункты)





Источник: Trading Economics (https://tradingeconomics.com/united-states/non-manufacturing-pmi).

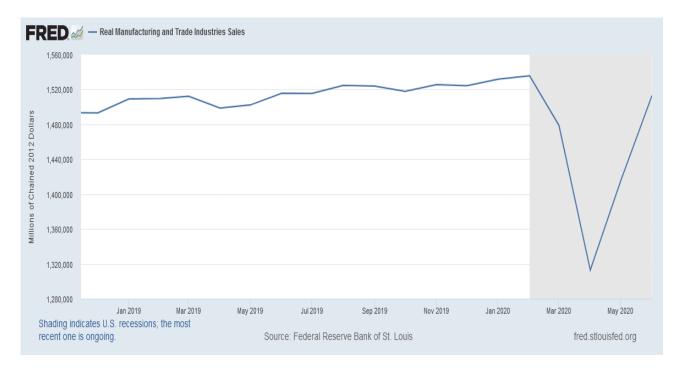
Рис. 7 США: индекс объема промышленного выпуска (2012=100)



Источник: St. Louis FED Economic Data - FRED (https://fred.stlouisfed.org/series/INDPRO).

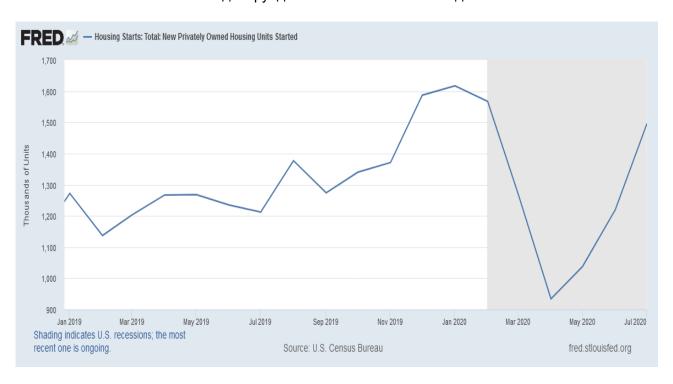
Рис. 8 США: реальные объемы продаж в промышленности и торговле (млн долл.)





Источник: St. Louis FED Economic Data - FRED (https://fred.stlouisfed.org/series/CMRMTSPL#0).

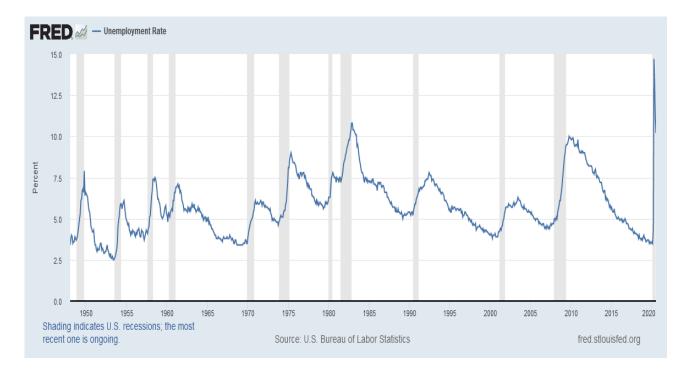
Рис. 9 США: количество закладок фундаментов частных жилых домов



Источник: St. Louis FED Economic Data - FRED (https://fred.stlouisfed.org/series/HOUST).

Рис. 10 США: уровень безработицы (%)





Источник: St. Louis FED Economic Data - FRED (https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE).

В Германии индекс делового климата Іfо к августу возрос до 92,6 пункта — на 24,5% относительно точки своего экстремального падения в апреле нынешнего года — и остается лишь на 3,3% ниже значения, предшествовавшего шоку (95,8 пункта в феврале). Оценки текущих условий для ведения бизнеса все еще остаются несколько хуже, чем до провала во время наибольших «пандемических» потрясений (с марта по май). Однако обращает на себя внимание, что краткосрочные ожидания в деловых кругах (на 6-месячном горизонте) сейчас лучше, чем были когда-либо с середины 2018 года. Последнее означает не что иное, как убежденность в том, что сейчас обстановка для бизнеса может складываться лучше просто за счет нормализации режима жизни (хотя это улучшение относительно глубокого «дна»).

Рис. 11 Индекс делового климата в Германии и его компоненты (2015=100)



ifo Business Climate Germany^a



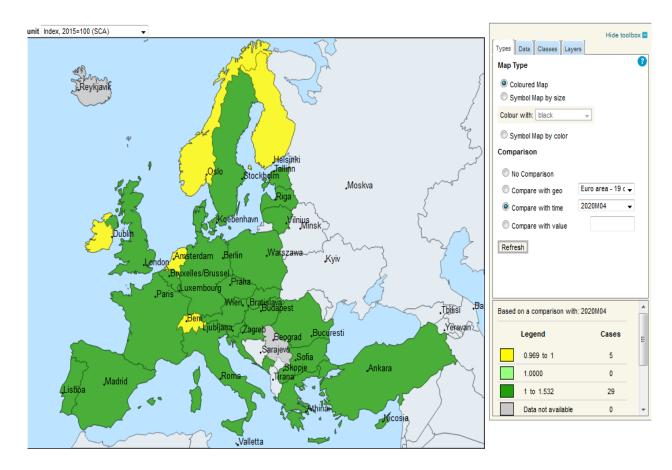
Источник: Ifo Institute (https://www.ifo.de/en/node/57648).

Здесь мы вновь возвращаемся к ключевому мотиву сегодняшнего дня — спад деловой активности, за которым не стоят фундаментальные экономические факторы (в независящей от них части) продлится не дольше, чем действуют объясняющие его причины, и, поскольку последние не затронули сохранность основных фондов, он может быть достаточно быстро компенсирован возвратной динамикой.

Например, картина промышленного выпуска в странах Евросоюза и примыкающих экономиках в июне нынешнего года по сравнению с апрелем выглядела уже в основном оптимистично (см. инфографику ниже).

Рис. 12 Промышленный выпуск в странах Европы и Турции в июне 2020 года (апрель=1)





Источник: Eurostat

(https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/mapToolClosed.do?tab=map&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teiis080&toolbox=types#).

Мы ожидаем, что большинство стран мира в третьем квартале продемонстрируют рост ВВП, сопоставимый с падением во втором квартале. Для возвращения к долгосрочному тренду роста в динамике из года в год (оставляя в стороне будущие эффекты статистической базы) потребуется более длительное время, так как причины нынешнего спада имеют среди прочего и фундаментальную составляющую. Основное условие для реализации благоприятного сценария выхода мировой экономики из рецессии заключается в том, что ритм экономической жизни не будет, как минимум, вновь отдаляться от нормы. В краткосрочной перспективе главный риск связан с возобновлением роста случаев инфицирования COVID-19. Однако страны, уже столкнувшиеся с этой проблемой, пока ограничиваются ужесточением требований по индивидуальной защите. Возврат к ограничениям был бы чреват социальными последствиями, которые все труднее сглаживать фискальными инструментами ввиду бюджетных затруднений госсектора. Надо принимать во внимание и то обстоятельство, что за время «пандемического» шока были выработаны эффективные дистанционные бизнес-модели.



Для отечественной экономики серьезной проблемой после шока, вызванного принятыми весной внутренними и международными мерами по обеспечению социального дистанцирования, стал рост безработицы.

Рис. 13 Уровень безработицы в России по итогам обследования рабочей силы (%)



Источник: Poccтaт (https://rosstat.gov.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d05/156.htm).

Численность безработных в июне по сравнению с мартом увеличилась на 1,2 млн человек (35,8%) до 4,7 миллионов, уровень безработицы повысился с 4,7 до 6,3%. Ситуация далека от катастрофических сценариев, которые рисовали некоторые эксперты в начале шокового периода весной нынешнего года (мы упоминали о них в апрельском выпуске «Трендов»). Тем не менее, восстановление деловой активности после кризиса приобрело характер приоритетной социальной задачи.

Дополнительные стимулирующие возможности фискальной политики в настоящее время малы. Тем важнее продолжение курса на смягчение денежно-кредитной политики. В последние месяцы во многих странах мира, в том числе в России, наблюдалось большее или меньшее усиление инфляции. Временный выход процентных ставок на российском финансовом рынке в область отрицательных реальных значений представляется оправданным, принимая во внимание, что немалое число зарубежных экономик уже проходят через этот опыт.

Более того, в нынешнее время уже не нонсенс денежно-кредитная политика с отрицательной номинальной процентной ставкой. Ниже мы излагаем комментарий «из первых уст» — от



одного из исполнительных директоров ЕЦБ о соответствующем опыте европейского монетарного регулятора.

Денежно-кредитная политика с отрицательной процентной ставкой – Изабель Шнейбель об опыте ЕЦБ². В течение двух последних десятилетий влияние различных факторов, включая демографические сдвиги, избыток сбережений на глобальном уровне и замедление роста производительности труда, привели к заметному снижению уровня равновесной реальной процентной ставки в наиболее развитых экономиках мира. Центральные банки по-разному адаптировались к этому тренду. После глобального финансового кризиса их пути также расходились, хотя общим моментом было то или иное отступление от стандартных правил и инструментов денежно-кредитной политики. Одни взяли на вооружение главным образом форвард-гайденсы, другие – количественное смягчение.

Евросистема с учетом свойственной еврозоне ключевой роли банковского сектора в финансовом посредничестве длительное время базировала антикризисную политику на предоставлении банкам возвратной ликвидности на нестандартно долгие сроки. Однако в 2014 году эскалация дефляционного риска потребовала более решительных мер, которые выразились в переходе ЕЦБ к передаче сигнала через отрицательную процентную ставку. Смысл заключался в том, чтобы, выйдя за «естественную» нулевую границу процентной ставки, сделать хранение избыточных резервов не только невыгодным, но и убыточным для банков, тем самым, создавая стимулы к наращиванию кредитов экономике.

Приобретенный с того времени опыт показал, что трансмиссия сигнала денежно-кредитной политики возможна и при его передаче через отрицательную ставку. Позитивные эффекты перевешивали неблагоприятные побочные следствия, но необходимо проявлять осторожность, поскольку со временем побочный негатив способен нарастать.

Вслед за установлением в июне 2014 года отрицательного значения депозитной ставки ЕЦБ вся форвардная кривая процентных ставок денежного рынка за непродолжительное время также переместилась в область ниже нуля (здесь ключевым индикатором для ЕЦБ была форвардная кривая трехмесячных EURIBOR). Это разрешило имевшиеся сомнения в самой возможности передачи сигнала этим атипичным способом.

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

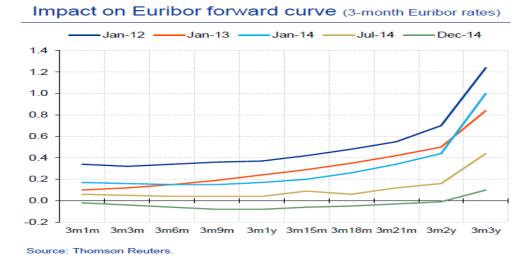
13

² По материалу выступления И. Шнейбель, члена Исполнительного комитета ЕЦБ, в ходе 35-го Европейской экономической ассоциации, Франкфурт-на-Майне, 26 августа 2020 г. (https://www.bis.org/review/r200827b.htm).



ЕЦБ преодолел главный барьер, возникающий в условиях ловушки ликвидности – теперь финансовый рынок вновь откликался на сигналы, предупреждающие о будущем снижении процентной ставки монетарного регулятора.

Рис. 14: Эффект отрицательной депозитной ставки ЕЦБ на форвардной кривой 3-месячных EURIBOR (% годовых)



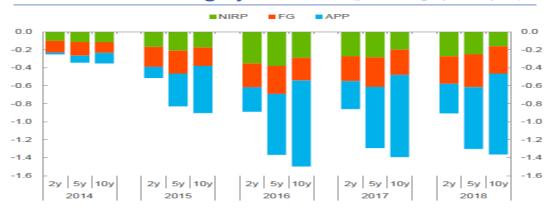
Источник: Isabel Schnabel: Going negative - the ECB's experience - BIS Central bank hub (https://www.bis.org/review/r200827b.htm).

Переоценка ожиданий вызвала на рынке мощные цепные реакции, в результате которых в отрицательную область ушли уже и доходности долгосрочных инструментов безрисковой категории (суверенных облигаций). Практика показала, что политика с отрицательной процентной ставкой оказывает намного больший эффект на долгосрочный сегмент кривой доходности по сравнению со стандартным снижением ставки, если она сохраняет положительное значение. Инвесторы намного интенсивнее осуществляют перевложение капитала в долгосрочные активы.

Рис. 15: Эффект отрицательной депозитной ставки ЕЦБ на кривой доходности суверенных облигаций (% годовых)



Impact of ECB's non-standard measures on the euro area sovereign yield curve (percentage points p.a.)



Source: Rostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019).

Источник: Isabel Schnabel: Going negative - the ECB's experience - BIS Central bank hub (https://www.bis.org/review/r200827b.htm).

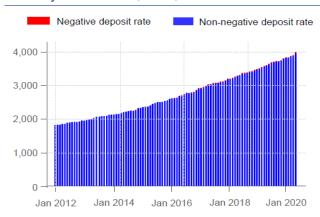
В конечном счете, политика отрицательной ставки достигла своей основной цели – восстановления устойчивого роста кредитования экономики банковской системой. Причинно-следственная связь здесь подтверждается результатами различных фундаментальных и эмпирических исследований.

Опыт показал, что банковские процентные ставки по вкладам физических лиц лишь в немногочисленных случаях последовали в отрицательную область вместе со ставкой регулятора. В основном они остались положительными: банки, опасаясь потери вкладчиков и ослабления конкурентных позиций, старались компенсировать сжатие кредитно-депозитного спреда преимущественно за счет отрицательных ставок по депозитам корпоративных клиентов, что стимулировало последних к инвестированию остатков на банковских счетах в иные активы — более рисковые, но приносящие доход. Это послужило своего рода дополнительным трансмиссионным каналом (он столь явно не проявляется, когда денежно-кредитная политика проводится в стандартном режиме).

Рис. 16: Еврозона: объемы банковских депозитов домохозяйств (рисунок слева) и нефинансовых компаний (рисунок справа) с отрицательными (заливка красным цветом) и положительными (заливка красным цветом) процентными ставками в 2012-2020 гг.; отрицательная депозитная ставка ЕЦБ действует с 2014 г. (млрд евро)

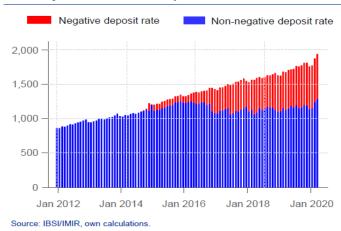


Volume of and interest rate on overnight deposits held by households (EUR bn)



Source: IBSI/IMIR, own calculations.

Volume of and interest rate on overnight deposits held by non-financial corporations (EUR bn)



Источник: Isabel Schnabel: Going negative - the ECB's experience - BIS Central bank hub

(https://www.bis.org/review/r200827b.htm).
Примечателен следующий эффе

Примечателен следующий эффект. Монетарные стимулы, передававшиеся через отрицательную процентную ставку, позволили ЕЦБ, восстановив контроль над ситуацией в экономике, добиться улучшения делового климата и деловых перспектив, что послужило имплицитным фактором повышения качества предоставленных банками кредитов. В этих условиях потери в рентабельности, которые банки понесли вследствие сжатия кредитнодепозитного спреда, компенсировались возможностью сокращения провизий на возможные убытки по ссудам.

Этот эффект, однако, не безграничен в своей продолжительности. Со временем узкий депозитно-кредитный спред начнет мотивировать банки к выбору все более рисковых стратегий кредитования и инвестирования, увеличивая, тем самым, потенциал контрпродуктивных последствий денежно-кредитной политики с отрицательной процентной ставкой. Она, иными словами, имеет свою предельную эффективность. Настанет момент,



когда повышение процентной ставки станет необходимостью во избежание худшего. В такой момент понадобится заместить монетарные стимулы иными инструментами, посредством которых можно увеличивать потенциал экономического роста. Основное значение здесь принадлежит инструментам налогово-бюджетной политики.



РОСТ ВВП (отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

		20	18		2019				2020					*
													2020	2020
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	7 I	1I
Россия	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6				î	
CIIIA	3,1	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,1			Ŷ	Ŷ
Канада	2,5	1,7	2,0	1,8	1,5	2,0	1,6	1,5	-0,9	-13,0			Ŷ	Ŷ
Япония	0,9	1,0	-0,3	-0,4	0,8	0,9	1,7	-0,7	-1,8	-9,9			Ŷ	Ŷ
Соед. Королевство**	1,1	1,3	1,6	1,4	2,0	1,4	1,3	1,1	-1,7	-21,7		•	Ŷ	Ŷ
Евросоюз**	2,7	2,4	1,9	1,5	1,7	1,5	1,6	1,2	-2,5	-14,1			Ŷ	Ŷ
Еврозона**	2,6	2,2	1,6	1,2	1,4	1,3	1,4	1,0	-3,1	-15,0			Ŷ	Ŷ
Германия**	2,2	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3			Ŷ	Ŷ
Франция**	2,4	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-18,9			Ŷ	Ŷ
I/**	1,3	0,9	0,4	0,1	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,5	-17,3			Ŷ	Ŷ
Испания**	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	1,8	-4,1	-22,1			Ŷ	Ŷ
Португалия**	2,6	2,9	2,7	2,3	2,4	2,1	1,9	2,2	-2,3				Ŷ	
Греция**	2,7	1,4	1,9	1,8	1,6	2,8	2,3	1,0	-0,9				Ŷ	
Бельгия**	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,3	-2,4				Ŷ	
Нидерланды**	2,9	2,6	2,1	1,7	1,7	1,5	1,6	1,7	-0,4	-9,2			Ŷ	Ŷ
- Финляндия**	2,3	1,7	1,5	0,6	0,6	1,5	1,6	0,9	-1,1				Ŷ	
Швеция**	2,9	2,5	0,9	1,9	1,7	1,0	1,7	0,5	0,4	-8,3		•	Ŷ	Ŷ
Дания**	1,7	1,7	3,1	3,0	2,1	2,7	2,4	2,1	-0,2				Ŷ	
Норвегия	-0,5	3,2	1,0	1,6	2,3	-0,7	1,2	1,8	0,9	-4,7			Ŷ	Ŷ
Швейцария	3,4	3,8	2,5	1,3	0,9	0,4	1,3	2,4	-0,7	-9,3			Ŷ	Ŷ
Китай	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8	3,2			Ŷ	♠
Индия	8,2	7,1	6,2	5,6	5,7	5,2	4,4	4,1	3,1	-23,9			Ŷ	Ŷ
Бразилия	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-0,3				Ŷ	
ЮАР	0,7	0,1	1,3	1,1	0,0	0,9	0,1	-0,5	-0,1				1	
Турция	7,5	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,4	-9,9			Ŷ	Ŷ
Польша**	5,2	5,6	5,8	4,8	4,8	4,2	4,1	3,5	1,7				Ŷ	
Мексика	1,5	3,3	2,8	1,3	1,1	-1,1	-0,4	-0,7	-1,3	-18,7			Ŷ	Ŷ
Корея (Респ.)	3,0	3,1	2,4	3,1	1,8	2,1	2,0	2,3	1,4	-2,9			Ŷ	Ŷ
Тайвань	3,2	3,4	2,5	2,0	1,8	2,6	3,0	3,3	2,2	-0,6			Ŷ	Ŷ
Индонезия	5,1	5,3	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	5,0	3,0	-5,3			Ŷ	Ŷ
Малайзия	5,2	4,7	4,4	4,8	4,5	4,8	4,4	3,6	0,7	-17,1			Ŷ	Ŷ
Австралия	3,1	3,2	2,5	2,2	1,7	1,6	1,8	2,2	1,4				Ŷ	
Аргентина	3,8	-4,0	-3,4		-5,9	0,4	-1,8	-1,1	-5,4				Ŷ	
Чили	4,5	5,3	2,8	3,3	1,4	1,8	3,4	-2,1	0,2	-14,1		•	1	₽
Венгрия**	5,1	5,0	5,4	5,0	5,5	5,2	4,7	4,4	2,0				Ŷ	
Чешская Респ.**	4,8	2,6	2,7	2,6	2,4	2,4	2,3	2,0	-2,0				Ŷ	
Словакия**	3,7	4,2	4,4	3,3	3,7	2,5	1,5	2,1	-3,7	-12,1			Ŷ	₽
Беларусь	5,3	3,9	2,2	1,3	1,3	0,5	1,4	1,6	-0,2	-3,2		•	Ŷ	Ŷ
Украина	3,5	3,9	2,7	3,7	2,9	4,7	3,9	1,5	-1,3				Ŷ	
Казахстан	4,3	4,1	3,8	4,1	3,7	4,4	4,9	4,9	2,7	-6,0		•	·	Ŷ

^{*} Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

^{**} Источник: Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП (Словакия - на базе сезонно не сглаженного динамического ряда). Евросоюз в составе 27 государств (без Соединенного Королевства).



инфляция

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

			_	Месяцы											
		Год	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Po	Россия		2019	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,0
_			2020	2,4	2,3	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4					
્ર	Farm		2019	5,8	6,2	5,8	5,5	6,2	5,7	6,0	5,7	5,3	5,3	5,0	4,7
	Белар	усь	2020	4,7	4,4	4,9	5,4	4,9	5,2	5,2					
	Kanay.	стан	2019	5,2	4,8	4,8	4,9	5,3	5,4	5,4	5,5	5,3	5,5	5,4	5,4
	Казахстан		2020	5,6	6,0	6,4	6,8	6,7	7,0	7,1					
	Еврозона*		2019	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0	1,3
E E			2020	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4					
Ξ		Германия* Франция*	2019	1,7	1,7	1,4	2,1	1,3	1,5	1,1	1,0	0,9	0,9	1,2	1,5
обороте	l l		2020	1,6	1,7	1,3	0,8	0,5	0,8	0,0	1.0			1.0	1.0
ō	1Hb		2019	1,4	1,6	1,3	1,5	1,1	1,4	1,3	1,3	1,1	0,9	1,2	1,6
90	страны, еврозону		2020	1,7 0,9	1,6	0,8	0,4 1.1	0,4	0,2	0,9	0,5	0,2	0,2	0,2	0.5
M	cn	Италия*	2019	0,9	0.2	0.1	0.1	-0,3	-0.4	0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,5
OB(9 6		2019	2,0	2.6	2.9	3.0	2,3	2,7	2,6	3,1	2,7	2,8	2,6	2,8
ď	1994 1486	Нидерланды*	2020	1.7	1.3	11	1.0	11	1.7	1,6	2,1	£,/	2,0	2,0	2,0
5	Этдельные входящие в	Бельгия*	2019	1.8	2.0	2.2	2.0	17	1.3	1.2	0,9	0,6	0,2	0.4	0,9
H	m ox		2020	1,4	1.0	0.4	0.0	-0.2	0.2	1.7			, <u>-</u>		
(доля в торговом	0 %	Финляндия*	2019	1.2	1.3	1.1	1.5	1.3	1.1	1,0	1,2	1,0	0,9	0,8	1,1
			2020	1,2	1.1	0.9	-0,3	-0.1	0.1	0,7	ā	ñ			
	CIIIA	(DCEDI**)	2019	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,6
РОССИИ	США	(PCEPI**)	2020	1,9	1,8	1,3	0,5	0,5	0,9	1,0					
В	Китай	÷	2019	1,7	1,5	2,3	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8	3,0	3,8	4,5	4,5
ŏ	Китаи		2020	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7					
	Индия		2019	2,0	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2	3,1	3,3	4,0	4,6	5,5	7,4
HAPTHEPLI			2020	7,6	6,6	5,8	7,2	6,3	6,2	6,9					
Ξ	Япония		2019	0,2	0,2	0,5	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,5	0,8
Ξ			2020	0,7	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0.0	0.4			
Ч	Корея (Респ.) Турция Украина Британия		2019	0,8	0,5	0,4	0,6	0,7	0,7	0,6	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,7
Ħ			2020	1,5	1,1	1,0 19.7	0,1 19.5	-0,3	0,0	0,3	15.0	9.3	0.6	10.6	11.0
\cong			2019	20,4 12.2	19,7 12.4	19,7	19,5	18,7 11.4	15,7 12.6	16,7 11.8	15,0	9,5	8,6	10,6	11,8
OBLIE			2019	9,2	8,8	8,6	8,8	9,6	9,0	9,1	8,8	7,5	6,5	5,1	4,1
ö			2020	3.2	2,4	2.3	2.1	17	2,4	2,4	0,0	ر, /	ر,0	٦,1	7,1
OPL			2019	1,8	1.9	19	2.1	2.0	2,0	2,1	1.7	1.7	1.5	1.5	1,3
Ö			2020	1.8	1.7	1.5	0,8	0.5	0,6	1.0					
E			2019	0.7	1.2	1.7	2.2	2.4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4
ΡĔ	Польша		2020	4,3	4.7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0		ñ			
置	D		2019	2,7	3,1	3,7	3,9	3,9	3,4	3,3	3,1	2,8	2,9	3,4	4,0
Ö	Венгрия		2020	4,7	4,4	3,9	2,4	2,2	2,9	3,8					
ОСНОВН	Чехия		2019	2,5	2,7	3,0	2,8	2,9	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	3,1	3,2
			2020	3,6	3,7	3,4	3,2	2,9	3,3	3,4					
	Швейцария Бразилия		2019	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,2
			2020	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3	-1,3	-0,9					<u> </u>
			2019	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3	4,3
	-1		2020	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	4.0			2.6	4.0
	ЮАР		2019	4,0	4,1	4,5	4,4	4,5	4,5	4,0	4,3	4,1	3,7	3,6	4,0
			2020	4,5	4,6	4,1	3,0	2,1	2,2	3,2	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
	Мекси	ика	2019	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3	4,0	3,8	3,2	3,0	3,0	3,0	2,8
			2020	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	3,5	2.4	2 1	2 0	27
	Индов	незия	2019 2020	2,8	2,6 3.0	2,5 3.0	2,8 2.7	3,3 2.2	3,3 2,0	3,3 1,5	د,د	3,4	3,1	3,0	2,7
_			2020	4,1	: 3,0	5,0	4,1	4,4	2,0	1,3					:

^{*} 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.