



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

декабрь 2020 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

28 декабря 2020 года

В выпуске

- Инфляция и политика центральных банков (с. 2)
- Комментарий к докладу Банка России о ЦДЦБ (с. 7)

Инфляция и политика центральных банков. Данные, которые имеются к окончанию календарного года говорят о начавшемся восстановлении урона, нанесенного производству товаров и услуг в мире последствиями пандемии COVID-19. Ситуация на рынках труда стабилизируется, однако структурная безработица возросла в результате ликвидации бизнесов, наиболее пострадавших от мер принуждения к социальному дистанцированию. Негативный опыт, приобретенный в 2020 году, способен усилить стимулы у работодателей к оптимизации и роботизации бизнес-процессов, что усиливает неопределенность в перспективах снижения безработицы.

Особенность текущего момента заключается в наметившейся разнонаправленной динамике инфляции в странах мира (рис. 1).

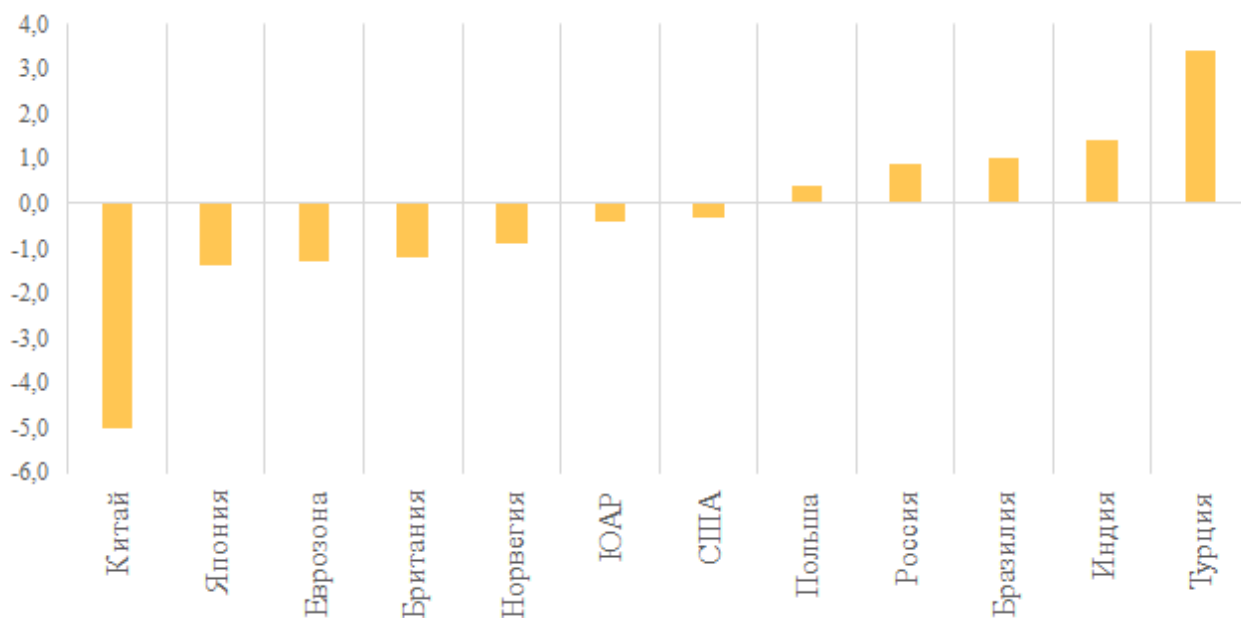


Рис. 1. Разница между темпами инфляции (y-o-y) в ноябре 2020 и ноябре 2019 годов в отдельных странах и Евроне (п.п.)

Источники: официальные статистические органы.

Образовавшиеся в результате резкого падения деловой активности во всех экономиках мира крупные отрицательные разрывы выпуска создают фундаментальные предпосылки к снижению инфляции. Однако одновременно усиливается проинфляционная направленность факторов, связанных с состоянием рынков тех товаров, которые исключаются из «корзины» базовой инфляции по причине повышенной волатильности цен: углеводородного топлива и продуктов питания.

Цены на сырую нефть остаются на 25% ниже по сравнению с началом года (марка URALS), однако за последние два месяца они продемонстрировали заметный рост (рис. 2).

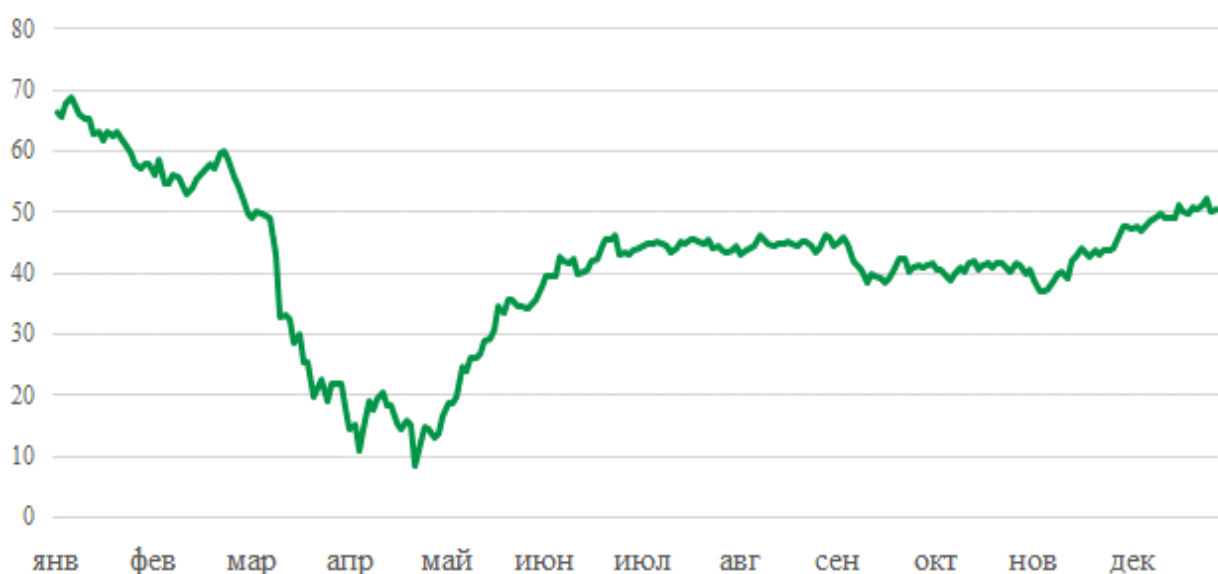


Рис. 2 Цена на нефть URALS (\$/барр.)

Источник: Investing.com (<https://ru.investing.com/commodities/crude-oil-urals-spot-futures>).

Заключенное в начале декабря новое соглашение в формате «ОПЕК Плюс», предусматривающее увеличение добычи в 2021 году на 500 тыс. баррелей в сутки, внесло предсказуемость в перспективу развития конъюнктуры на рынке нефти. EIA с учетом состоявшегося решения стран-экспортеров по-прежнему прогнозирует переход из профицитного соотношения предложения нефти на мировом рынке и ее потребления в мире в 2020 году (1,9 млн баррелей в сутки) в дефицит (0,7 млн баррелей в сутки) в 2021 году¹. Тем самым, создаются базовые предпосылки к восстановлению восходящего тренда в ценовой динамике, хотя и не предполагающие значительного подорожания топлива.

¹ Short-Term Energy Outlook – December 2020 (https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf).

Существенное значение в развитии инфляционных процессов приобретает ситуация, складывающаяся на мировых продовольственных рынках. Если судить по индексу продовольственных цен ФАО, прирост за 11 месяцев 2020 года был небольшим: 4%. Однако за этим сопоставлением теряются резкие внутригодовые колебания – от снижения на 10% в первые пять месяцев года до прироста почти на 15% с июня по ноябрь (рис. 3).

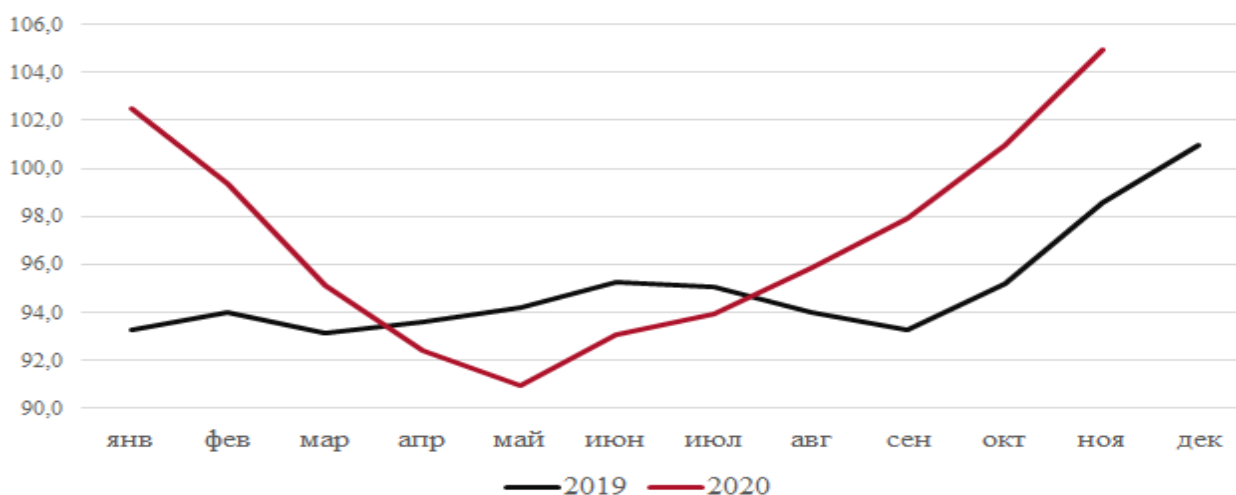


Рис. 3 Индекс продовольственных цен ФАО (2014-2016=100)

Источник: FAO Food Price Index (<http://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>).

В целом развитие конъюнктуры продовольственных рынков позволяет сделать вывод, что период преобладания дефляционных тенденций после продовольственного кризиса в 2010 году завершился два года назад (рис. 4).

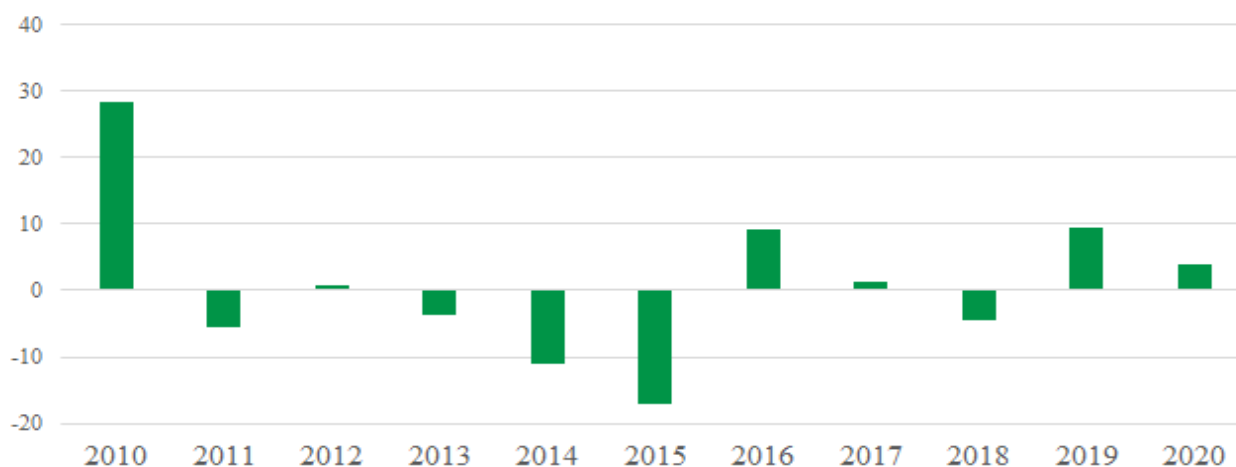


Рис. 4 Динамика индекса продовольственных цен ФАО (декабрь отчетного года, у-о-у)

Источник: FAO Food Price Index (<http://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>).

В недавних колебаниях цен сказался характерный для 2020 года «шоковый» паттерн динамики спроса (падение весной с последующим восстановлением), но баланс спроса и предложения складывается в сторону подорожания некоторых ключевых продуктов. Прирост индекса ФАО в январе-ноябре стал результатом значительного повышения цен на растительные масла (на 20%) и зерновые (на 18%), отчасти компенсированного снижением цен на мясо (на 14%). Ситуация на рынках растительных масел и зерновых определяется растущим потреблением, неоправдавшимися видами на урожай нынешнего аграрного года и недостатком запасов. Ведущую роль в настоящее время играет фактор недостающего предложения, что объясняется, среди прочего, последствиями влияния принятых в ответ на пандемию ограничительных мер на занятость в аграрном секторе. Потери урожая могут сказываться на ценах и в следующем календарном году.

Таким образом, в настоящее время действие волатильных составляющих инфляции направлено в сторону ее усиления. При дефляционном состоянии фундаментальных экономических факторов баланс движущих сил складывается в зависимости от динамики валютных курсов. Укрепление или ослабление валют, проиллюстрированное рисунком 5, заметно коррелирует с разнонаправленными изменениями темпов инфляции в странах мира, которые были продемонстрированы выше на рисунке 1.

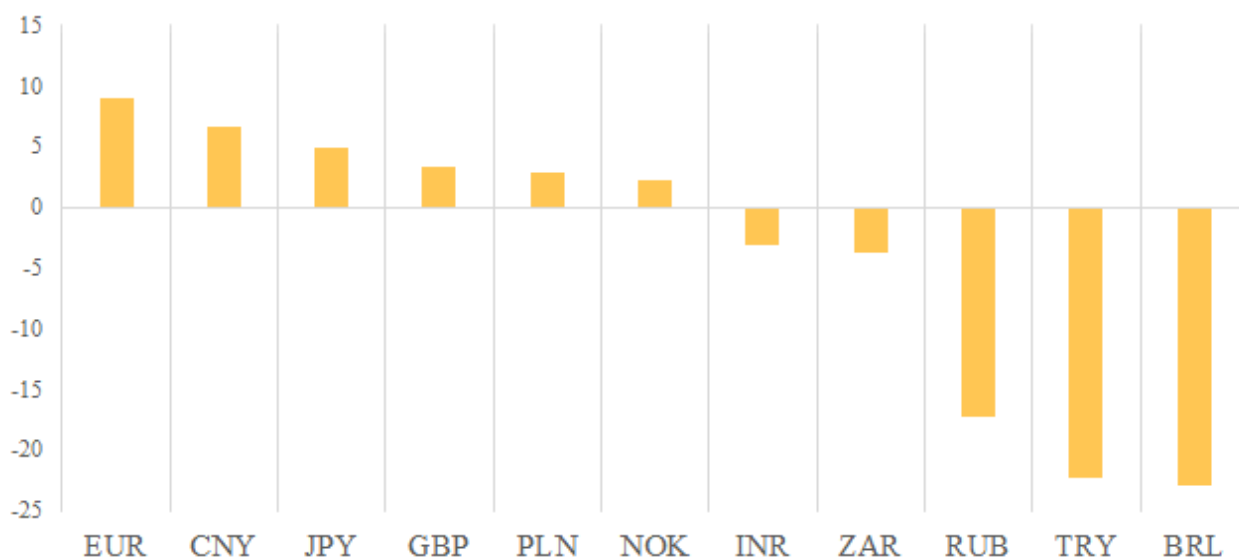


Рис. 5 Изменения курсов отдельных валют относительно доллара США по состоянию на 24.12.2020 по сравнению с 31.12.2019 (в процентах из расчета «долларов за единицу парной валюты»: рост означает укрепление, снижение – обесценение парной доллару валюты)

Источник: рассчитано НИФИ по данным об официальных курсах валют, установленных Банком России (http://www.cbr.ru/currency_base/daily/).

Принимая во внимание наличие предпосылок к усилению инфляции в сочетании с курсовой волатильностью, стабилизация ключевой ставки Банка России в течение последних месяцев представляется сообразной обстоятельствам. Аналогичную выжидательную позицию занял, например, Центральный банк Бразилии, который также вынужден принимать во внимание ослабление национальной валюты. Уместен пример Турции, где центральный банк с сентября уже трижды повышал процентную ставку для стабилизации темпов инфляции, растущих в условиях обесценения лиры. По мере наблюдаемого постепенного усиления инфляции в отечественной экономике ключевая ставка Банка России стремится к нулевому значению в реальном выражении при сохранении постоянной номинальной величины.

Вместе с тем, последние решения ФРС и ЕЦБ перед окончанием 2020 года подтверждают тезис из предыдущего выпуска «Трендов» о том, что «окно возможностей» для смягчения денежно-кредитной политики в совпадении с регуляторами двух ведущим мировых валют будет закрываться. FOMC по итогам декабрьского заседания вернулся от неопределенных формулировок, характерных для предыдущих месяцев, к численному указанию размеров планируемых покупок активов: не менее 80 млрд долл. в месяц казначейские облигации и 40 млрд ипотечнообеспеченные бумаги. Однако по существу это означает не более чем сохранение среднемесячного темпа наращивания портфеля за период с июня по декабрь 2020 года и намного меньше объемов покупки, которые были заявлены в марте с началом нынешнего раунда QE. Напомним, что тогда (15 марта) FOMC обозначил намерение приобретать ценные бумаги на сумму порядка 700 млрд долл. в месяц, – этого плана ФРС придерживалась в марте и апреле, а уже в мае заметно снизила интенсивность операций.

Новые ориентиры ФРС подтверждают нашу гипотезу о том, что в США до разворота делового цикла при прочих равных обстоятельствах вливания ликвидности останутся сравнительно небольшими (в основном для частичной монетизации госдолга). Совет управляющих ЕЦБ по итогам последнего в 2020 году заседания выделил дополнительный лимит 500 млрд евро для «антипандемической» программы QE (увеличив ее до 1,85 трлн), но в реальности объем покупки активов к концу года уложился в лимит 750 млрд, объявленный при открытии программы в марте. В 2021 году ЕЦБ приступит к использованию дополнительного лимита 600 млрд евро, выделенного еще в июле 2020 года. Будет ли даже он исчерпан полностью – открытый вопрос. ЕЦБ, как и ФРС, употребляет расплывчатые формулировки о сроках продолжения QE. Намерение ЕЦБ продолжать, по крайней мере, до конца 2023 года реинвестирование основных сумм долга по ценным бумагам в своем портфеле лишь подтверждает, что момент перехода от QE к ужесточению монетарной политики в еврозоне (как и в США) лежит за горизонтом краткосрочных прогнозов.

Комментарий к докладу Банка России о ЦДЦБ. В предыдущих выпусках «Трендов» были представлены мнения зарубежных представителей сообщества центральных банков о цифровых валютах и цифровых деньгах центрального банка (ЦДЦБ). В заключительном выпуске 2020 года считаем уместным опубликовать собственные соображения по этой проблеме, пользуясь формой опроса из заключительной части подготовленного Банком России в октябре доклада для общественных консультаций «Цифровой рубль»².

Мы опираемся на следующую терминологию (схема 1):

- Фиатные деньги государства = наличные деньги (НД): обязательства центрального банка (ЦБ), размещенные на материальных носителях – банкнотах и разменной монете.
- Деньги ЦБ:
 - наличные деньги – общедоступные обязательства ЦБ;
 - балансы счетов коммерческих банков (платежных организаций) в ЦБ – обязательства ЦБ в качестве оператора закрытой системы межбанковских расчетов (источник денежного предложения).
- Деньги коммерческих банков (КБ) = переводные депозиты: балансы банковских счетов физических и юридических лиц, которые, согласно условиям обслуживания по счету, могут быть использованы для безналичных расчетов с другими лицами.

		Денежная база		Денежная масса
Деньги ЦБ	Фиатные деньги	=	НД в обращении	M0
			+	
		НД в кассах КБ	Резервы	
		+	=	банковской системы
		Балансы счетов КБ в ЦБ		
				+
Деньги КБ				Переводные депозиты
				=
				M1

Схема 1 Компоненты денежной базы и денежной массы в расширении M1

Источник: составлено НИФИ.

² https://cbr.ru/analytics/d_ok/dig_ruble/

Под электронными деньгами (ЭД) мы подразумеваем размещенные на стационарном или мобильном носителе единицы цифровой информации, эквивалентные единицам фиатных денег, приобретенные в обмен на НД или деньги КБ у эмитента ЭД (предоплаченные). Они не являются деньгами в подлинном смысле слова и частью денежной массы, а представляют собой деньги оператора системы ЭД: его обязательство осуществлять их посредством расчетов с другими участниками той же системы, а также обязательство эмитента производить обратный обмен на НД или деньги в КБ (погашение). ЭД не являются универсальным платежным средством в экономике. Электронный кошелек в системе ЭД не является вкладом, не приносит владельцу процентный доход и не обеспечивается гарантиями системы страхования вкладов.

Вплоть до настоящего времени в мире существуют системы ЭД исключительно с частными эмитентами и частными операторами. Предложенные Банком России в упомянутом докладе модели системы ЦДЦБ с технической стороны представляют собой, по нашему мнению, модели системы ЭД, в которых эмитентом является ЦБ. ЦДЦБ как прямое обязательство ЦБ, доступное наряду с НД для использования небанковскими экономическими субъектами, становятся универсальным цифровым аналогом фиатных денег.

Несколько слов о частных криптовалютах. Они не являются ЭД, поскольку лишены ряда ключевых свойств системы ЭД: нет централизованного эмитента и лица, обязанного осуществлять погашение, нет фиксированного паритета между фиатными деньгами государства и цифровым эквивалентом. Мы считаем криптовалюты тупиковым направлением развития финтех-индустрии. Вместе с тем, они используют продуктивный для иных проектов технологический базис распределенного (децентрализованного) реестра (Distributed Ledger Technology – DLT), одной из разновидностей которого является блокчейн.

Далее мы отвечаем на некоторые вопросы, поставленные в докладе Банка России.

Обеспечит ли, по вашему мнению, введение цифрового рубля существенные преимущества относительно существующих форм платежей и расчетов?

По нашему мнению, основное преимущество ЦДЦБ по сравнению с традиционными фиатными деньгами (НД) заключается в возможности дистанционного и бесконтактного осуществления платежей. Деятельность мирового сообщества центральных банков в разработке концепций ЦДЦБ резко активизировалась именно после того, как необходимость социального дистанцирования в условиях пандемии привела к намного большей чем прежде востребованности бесконтактных и дистанционных расчетов между множеством экономических субъектов.

Как инструмент бесконтактного и дистанционного платежа ЦДЦБ ничем принципиально не превосходят в эффективности традиционные инструменты безналичных расчетов посредством переводных депозитов или ЭД. Деньги в КБ и ЭД обладают по сравнению с ЦДЦБ не худшими свойствами в плане защиты от рисков собственности на НД (опасностей ограблений, хищений, потери, физического повреждения, ошибок при наборе или контроле банкнотномонетного состава платежа или сдачи, приема фальшивых или недействительных денежных знаков). Нет преимуществ и в плане экономии на сопутствующих бизнес-процессах (имеется в виду возможность экономии времени на доставку платежа, отсутствие необходимости подсчета и контроля подлинности банкнотномонетного состава).

Насколько важна возможность использовать цифровой рубль в офлайн-режиме?

Важна абсолютно. Одно из уникальных отличий НД от безналичных альтернатив и при этом главное отличие от них заключается в том, что возможность осуществления платежа технически не зависит не только от посредников, но и от сопутствующей инфраструктуры, включая не только линии связи, но и снабжение электроэнергией. Чтобы быть в данном отношении близким эквивалентом НД, ЦДЦБ должны обладать свойствами, максимизирующими возможности расчетов в автономном режиме. Только при этом условии реализация проекта ЦДЦБ в принципе целесообразна при уже существующих традиционных способах безналичных расчетов.

Какую степень конфиденциальности на уровне центрального банка и коммерческих банков необходимо обеспечить при открытии клиентам кошельков и осуществлении расчетов в цифровых рублях?

Анонимность сторон платежной транзакции – второе уникальное отличие НД от переводных депозитов и пенсонифицированных ЭД. Заинтересованность в анонимности не обязательно объясняется противоправными мотивами, но, вместе с тем, стремление законопослушных лиц к сокрытию личности может быть продиктовано в основном только причинами морально-этического свойства. Мотивация может исходить из стремления скрыть информацию о размерах законно нажитого личного благосостояния, однако транзакции на крупные суммы в любом случае подразумевают необходимость идентификации в целях ПОД/ФТ/ФРОМУ.

По нашему мнению, анонимность не должна рассматриваться как одно из ключевых свойств ЦДЦБ. Для анонимных транзакций останется альтернатива в виде НД. Повысить уровень анонимности помогло бы создание системы ЦДЦБ на платформе DTL, однако Банк России во всех представленных моделях отдает предпочтение централизованному реестру. Это целесообразно с позиций защиты от угроз для информационной безопасности.

Должна ли быть обеспечена возможность восстановления цифровых рублей, хранящихся на устройствах пользователей, предназначенных для осуществления расчетов в офлайн-режиме, при их утере?

Нет. ЦДЦБ в отличие от депозита – собственность владельца, которой он владеет, распоряжается и пользуется без разделения прав с другими лицами. В подобных обстоятельствах нормами права не предусмотрены иные степени защиты от потери имущества, кроме отторжения по итогам следственных мероприятий и решению суда у лица, уличенного в противозаконном присвоении чужого имущества или нанесении ему ущерба, в пользу потерпевшего лица. В остальных случаях собственник самостоятельно обеспечивает сохранность собственности, в том числе НДС.

Более того, считаем необходимой тщательную проработку вопроса о разделении ответственности при потере ЦДЦБ в онлайн-режиме. Она может быть результатом, в том числе, социального инжиниринга или иных мошеннических действий в отношении владельцев ЦДЦБ. По нашему мнению, ЦБ либо КБ, участвующий в системе ЦДЦБ, должен отвечать за обеспечение сохранности ЦДЦБ только при условии неукоснительного соблюдения их владельцем предусмотренных правил по обеспечению информационной безопасности. Неоднозначен вопрос о том, какая из сторон должна нести бремя доказательства соблюдения или несоблюдения указанных правил. Современные правовые концепции тяготеют к тому, чтобы возлагать это бремя на поставщика платежных услуг. Однако ответственность за доказательство, возложенная на Банк России, принимая во внимание потенциальный объем транзакций посредством ЦДЦБ, способна привести к чрезвычайно большой нагрузке на ЦБ по объему выполняемых бизнес-процессов.

Считаете ли вы необходимым условием успешного внедрения цифровых рублей требование обязательного их приема всеми торгово-сервисными предприятиями?

Согласно статье 16.1 Федерального закона «О защите прав потребителей» (в редакции Федерального закона от 05.05.2014 № 112-ФЗ), продавцы обязаны обеспечить возможность оплаты товаров (услуг, работ) по выбору потребителя наличными деньгами или национальными платежными инструментами в рамках национальной системы платежных карт. Законодательство направлено на защиту национальной платежной системы от внешних угроз и не преследует цель обеспечить обязательность приема безналичных средств платежа. По нашему мнению, движущей силой должен быть общественный запрос на оплату розничных расходов посредством ЦДЦБ.

Немаловажной представляется другая проблема, связанная с приемом торгово-сервисными организациями (ТСО) платежей посредством ЦДЦБ, которая не нашла отражения в докладе Банка России, а именно, проблема комиссионных вознаграждений.

НД – бесплатный продукт, производимый ЦБ. Последний оплачивает издержки по производству денежных знаков, включая обеспечение их защиты от фальсификаций, однако они компенсируются эмиссионным (сеньоражным) доходом. В процессе наличного денежного обращения ЦБ осуществляет бизнес-процессы, обеспечивающие рециркуляцию банкнот и монеты. Они также выполняются бесплатно для пользователей НД (некоторые зарубежные ЦБ взимают комиссионное вознаграждение за рециркуляцию с коммерческих банков). В остальном обращение НД происходит без участия ЦБ и не влияет на его издержки.

Организация системы ЦДЦБ потребует затрат на создание и функционирование информационных систем. Отчасти они будут компенсированы снижением издержек производства физических носителей НД, но проблема защиты от фальсификаций трансформируется в сложную и фондоемкую задачу обеспечения информационной безопасности. В моделях системы ЦДЦБ, минимизирующих участие КБ, на ЦБ будет возложена нагрузка по работе с претензиями (возвратом ошибочно отправленных платежей, возвратом денег продавцам). Нельзя исключать, что создание ЦДЦБ приведет к снижению прибыли ЦБ в части, зависящей от эмиссионного дохода, а тем самым и доходов государства от перечисления в бюджет предусмотренной законом части прибыли ЦБ.

Можно исходить из того, что как аналог фиатных денег ЦДЦБ обладают особой социальной значимостью, и их эмиссия, а также отправление и прием платежей физическими лицами и юридическими лицами, являющимися некоммерческими бенефициарами, должны быть безвозмездными услугами. Однако продуманного анализа требует вопрос об условиях обслуживания ТСО, принимающих платежи в ЦДЦБ. Прием как наличных, так и безналичных платежей не является для ТСО бесплатным (в прямом или эквивалентном смысле слова). Прием НД сопряжен с затратами на охрану, специальное оборудование, услуги сейфового хранения и инкассации, а также на оплату всего комплекса внутренних бизнес-процессов по приему платежей. При приеме безналичных платежей ТСО пользуются выгодами экономии на этих издержках в обмен на уплату вознаграждения провайдерам платежных услуг. Поскольку при замене НД на ЦДЦБ возникает аналогичный эффект экономии на издержках, экономически оправданным представляется взимание вознаграждения с ТСО в пользу лиц, оказывающих платежные услуги в системе ЦДЦБ. Это позволит избежать наиболее серьезной предпосылки к неоправданному конкурентному преимуществу ЦДЦБ перед переводными депозитами (в отсутствие иных безусловных преимуществ).

Какое влияние, на ваш взгляд, окажет введение цифрового рубля на конкуренцию на финансовом рынке?

ЦДЦБ станут средством безналичного платежа, предоставляющим пользователю в целом те же преимущества по сравнению с НД, что и переводной депозит, и еще одно дополнительное преимущество. А именно, ЦДЦБ – это деньги ЦБ, его прямое обязательство, владение которым, в отличие от владения депозитом в банке, не подвергает владельца риску банкротства обязанного лица (эмитента). Помимо этого, любые иные соображения, объясняющие предпочтение конкретными лицами ЦДЦБ переводным депозитам, по нашему мнению, могут быть исключительно субъективными.

С появлением практического опыта использования ЦДЦБ люди осознают обстоятельства, которые сейчас, вероятно, находятся вне поля массового сознания. Деньги, в какой бы форме они не существовали, не приносят доход, не будучи инвестированными. Риск банкротства коммерческого банка уравновешен гарантиями системы страхования вкладов. Если при использовании ЦДЦБ в офлайн-режиме существует риск потери или хищения вместе с физическим носителем, они в данном отношении не обладают преимуществами по сравнению с НД. В онлайн-режиме платежи посредством переводных депозитов базируются на отлаженных системах денежных переводов с использованием платежных карт, тогда как в случае с ЦДЦБ существует необходимость новой системы, организованной центральным банком, не имеющим убедительного опыта создания платежных систем подобного масштаба и профиля.

Принимая во внимание данные обстоятельства, мы считаем, что при взвешенном подходе к организации системы ЦДЦБ и хорошо организованном информационном сопровождении их введения оно не приведет к необратимой потере конкурентных преимуществ банковскими платежными продуктами, но может поспособствовать здоровой конкуренции на рынке «розничных» платежных услуг.

Считаете ли вы введение цифровой валюты центрального банка существенным фактором, который может повлиять на условия проведения ДКП?

Механизм денежного предложения не изменится в связи с появлением ЦДЦБ. Их выпуск может влиять на структуру, но не на величину денежной массы. Процентная ставка по банковским вкладам останется базовым эталоном доходности для физических лиц. По нашему мнению, введение ЦДЦБ нейтрально по отношению к условиям проведения денежно-кредитной политики. Нюансы могут возникать при отрицательных процентных ставках по депозитам, но данная проблема не актуальна для российской экономики.

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

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2018				2019				2020				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2020 II	2020 III
Россия	2.2	2.6	2.5	2.8	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	-3.4		↓	↑
США	3.5	3.1	3.0	2.4	2.1	2.1	2.0	2.5	0.6	-9.0	-2.6		↓	↑
Канада	2.6	2.3	2.5	2.3	1.7	2.1	1.9	1.7	-0.3	-12.5	-5.2		↓	↑
Япония	0.9	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.8	-10.2	-5.8		↓	↑
Соед. Королевство**	1.1	1.2	1.4	1.2	1.7	1.3	1.0	1.0	-2.1	-21.5	-9.6		↓	↑
Евросоюз**	2.7	2.5	1.8	1.5	1.8	1.5	1.6	1.3	-2.6	-13.9	-4.2		↓	↑
Евросоюз**	2.5	2.3	1.6	1.2	1.5	1.3	1.4	1.0	-3.2	-14.7	-4.3		↓	↑
Германия**	2.2	2.0	0.8	0.3	1.1	0.1	0.8	0.4	-2.1	-11.2	-4.0		↓	↑
Франция**	2.4	1.9	1.6	1.4	1.8	1.8	1.6	0.8	-5.7	-18.9	-3.9		↓	↑
Италия**	1.4	1.1	0.6	0.2	0.3	0.4	0.5	0.1	-5.6	-18.0	-5.0		↓	↑
Испания**	2.9	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	1.8	1.7	-4.2	-21.6	-9.0		↓	↑
Португалия**	2.8	3.1	2.9	2.5	2.5	2.2	2.0	2.3	-2.4	-16.4	-5.7		↓	↑
Греция**	2.0	1.4	0.9	1.6	1.9	2.2	1.2	1.2	0.4	-14.2	-11.7		↓	↑
Бельгия**	1.4	1.7	2.1	2.1	1.8	1.7	1.8	1.6	-2.0	-13.9	-4.5		↓	↑
Нидерланды**	2.9	2.6	2.1	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	-0.4	-9.2	-2.5		↓	↑
Финляндия**	2.1	1.6	1.3	0.5	0.9	1.9	1.4	0.4	-1.5	-6.2	-3.0		↓	↑
Швеция**	2.9	2.6	0.8	1.9	1.9	1.0	1.8	0.8	0.7	-7.4	-2.7		↓	↑
Дания**	2.1	1.4	2.6	2.5	2.7	3.3	3.0	2.4	-0.1	-8.1	-4.0		↓	↑
Норвегия	-0.4	2.8	0.7	1.4	1.8	-1.0	0.8	1.7	1.2	-4.0	-0.2		↓	↑
Швейцария	3.1	4.1	2.8	2.2	1.0	0.5	1.3	1.6	-0.4	-7.8	-1.6		↓	↑
Китай	6.9	6.9	6.7	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	4.9		↑	↑
Индия	8.2	7.1	6.2	5.6	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	-7.5		↓	↑
Бразилия	1.8	1.6	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3	1.6	-0.3	-10.9	-3.9		↓	↑
ЮАР	0.7	0.1	1.3	1.1	0.0	0.9	0.1	-0.5	0.1	-17.5	-6.0		↓	↑
Турция	7.5	5.8	2.5	-2.7	-2.6	-1.7	1.0	6.4	4.4	-9.9	6.7		↓	↑
Польша**	5.1	5.6	5.9	4.9	5.3	4.7	4.4	3.9	1.9	-8.0	-1.8		↓	↑
Мексика	1.5	3.2	2.8	1.3	1.4	-0.9	0.0	-0.6	-1.4	-18.7	-8.6		↓	↑
Корея (Респ.)	3.0	3.1	2.4	3.1	1.8	2.1	2.0	2.3	1.4	-2.7	-1.3		↓	↑
Тайвань	3.4	3.4	2.3	2.1	1.9	2.9	3.3	3.7	2.5	0.4	3.9		↓	↑
Индонезия	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	3.0	-5.3	-3.5		↓	↑
Малайзия	5.2	4.7	4.4	4.8	4.5	4.8	4.4	3.6	0.7	-17.1	-2.7		↓	↑
Австралия	3.1	3.3	2.7	2.4	1.9	1.7	2.0	2.2	1.4	-6.4	-3.8		↓	↑
Аргентина	3.8	-4.0	-3.4	-6.2	-5.9	0.4	-1.8	-1.1	-5.2	-19.1	-10.2		↓	↑
Чили	4.5	5.3	2.8	3.3	1.4	1.8	3.4	-2.1	0.3	-14.5	-9.1		↓	↑
Венгрия**	5.4	5.3	5.7	5.3	5.1	4.7	4.4	4.0	2.0	-13.5	-4.6		↓	↑
Чешская Респ.**	4.8	2.6	2.7	2.6	2.4	2.4	2.3	2.0	-1.9	-10.7	-5.0		↓	↑
Словакия**	3.5	4.1	4.3	3.2	3.6	2.4	1.4	2.0	-3.6	-12.1	-2.4		↓	↑
Беларусь	5.3	3.9	2.2	1.3	1.3	0.5	1.4	1.6	-0.2	-3.3	-0.5		↓	↑
Украина	3.5	3.9	2.7	3.7	2.9	4.7	3.9	1.5	-1.3	-11.4	-3.5		↓	↑
Казахстан	4.3	4.1	3.8	4.1	3.7	4.4	4.9	4.9	2.7	-6.0	-4.8		↓	↑

* 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).

**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		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	3.6	3.7	4.0	4.4			
Беларусь		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		
		2020	4.7	4.4	4.9	5.4	4.9	5.2	5.2	5.6	6.1	6.2	6.6			
Казахстан		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		
		2020	5.6	6.0	6.4	6.8	6.7	7.0	7.1	7.0	7.0	7.1	7.3			
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		
		2020	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3			
Отдельные страны, входящие в еврозону		Германия*		2019	1.7	1.7	1.4	2.1	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9	1.2	1.5	
				2020	1.6	1.7	1.3	0.8	0.5	0.8	0.0	-0.1	-0.4	-0.5	-0.7	
		Франция*		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
				2020	1.7	1.6	0.8	0.4	0.4	0.2	0.9	0.2	0.0	0.1	0.2	
		Италия*		2019	0.9	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	0.5
				2020	0.4	0.2	0.1	0.1	-0.3	-0.4	0.8	-0.5	-1.0	-0.6	-0.3	
		Нидерланды*		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
				2020	1.7	1.3	1.1	1.0	1.1	1.7	1.6	0.3	1.0	1.2	0.7	
		Бельгия*		2019	1.8	2.0	2.2	2.0	1.7	1.3	1.2	0.9	0.6	0.2	0.4	0.9
				2020	1.4	1.0	0.4	0.0	-0.2	0.2	1.7	-0.9	0.5	0.4	0.2	
		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	0.3	0.3	0.2	0.2	
		США (РСЕРИ**)		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
				2020	1.9	1.8	1.3	0.5	0.5	0.9	1.0	1.2	1.4	1.2	1.1	
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		
		2020	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5			
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		
		2020	7.6	6.6	5.8	7.2	6.3	6.2	6.7	6.7	7.3	7.6	6.9			
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		
		2020	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9			
Корея (Респ.)		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		
		2020	1.5	1.1	1.0	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	1.0	0.1	0.6			
Турция		2019	20.4	19.7	19.7	19.5	18.7	15.7	16.7	15.0	9.3	8.6	10.6	11.8		
		2020	12.2	12.4	11.9	10.9	11.4	12.6	11.8	11.8	11.8	11.9	14.0			
Украина		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		
		2020	3.2	2.4	2.3	2.1	1.7	2.4	2.4	2.5	2.3	2.6	3.8			
Британия		2019	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3		
		2020	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3			
Польша		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		
		2020	4.3	4.7	4.6	3.4	2.9	3.3	3.0	2.9	3.2	3.1	3.0			
Венгрия		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		
		2020	4.7	4.4	3.9	2.4	2.2	2.9	3.8	3.9	3.4	3.0	2.7			
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	3.3	3.2	2.9	2.7			
Швейцария		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	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7			
Бразилия		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		
		2020	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3			
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	3.1	3.0	3.3	3.2			
Мексика		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	4.1	4.0	4.1	3.3			
Индонезия		2019	2.8	2.6	2.5	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.1	3.0	2.7		
		2020	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6			

* 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.