НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

январь 2020 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

НИФИ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 января 2020 года

В выпуске

- События начала года. Актуализация прогнозов МВФ. Россия в прогнозах (с. 2)
- Комментарий к решениям ФРС 29 января: повышение IOER – не повод сомневаться, что Россия выбрала правильный курс на снижение процентной ставки (с. 6)
- Комментарий по итогам XI Гайдаровского форума (с. 13)

События начала года. Актуализация прогнозов МВФ. Россия в прогнозах. В предыдущем выпуске «Трендов», перечисляя сценарии на 2020 год, мы отмечали риски волатильности на рынках ввиду возможности резонансных событий в течение электорального года в США, который начался открытием процедуры импичмента. В ряд подобных событий можно поместить недолгий, но острый кризис в американо-иранских отношениях в последних числах прошлого – начале нынешнего года. Среди краткосрочных последствий выделяется снижение цены на нефть, связанное с «географией» конфликта (ближневосточный регион). Реакция фондового рынка была не сильно выраженной, если сравнивать с колебаниями индексов в недавнем прошлом (так же можно охарактеризовать и реакцию валютных рынков).

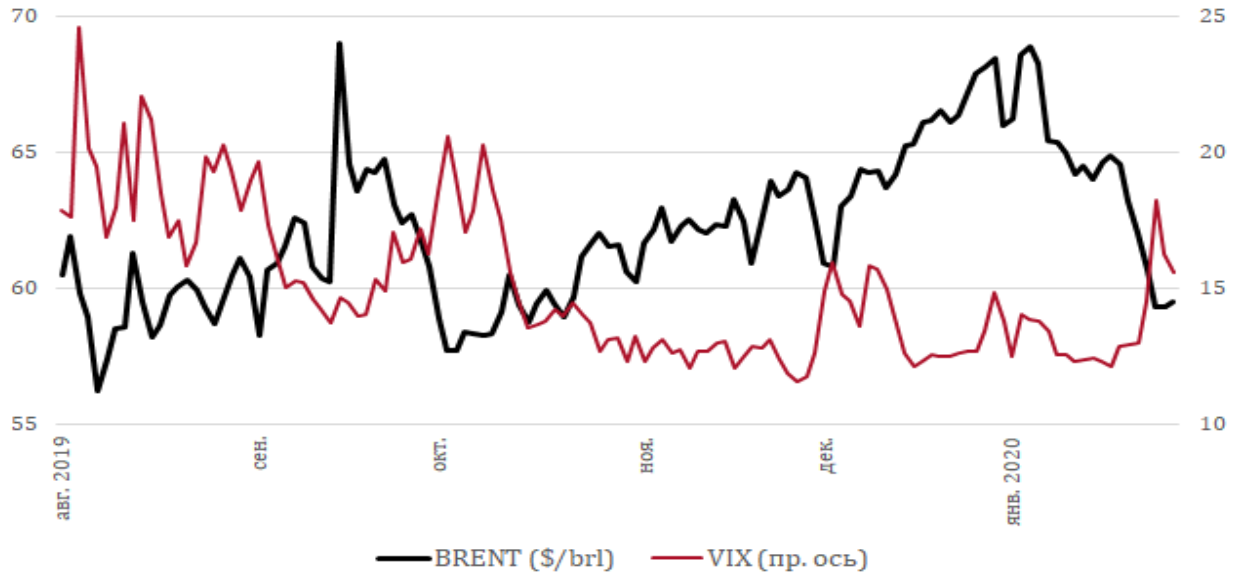


Рис. 1 Отдельные индикаторы рынков за последние 6 месяцев

Источники: https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS; https://www.investing.com/commodities/brent-oil.

Заметно больше чем в дни иранских событий вмененная волатильность S&P (VIX) возросла в конце января перед очередным заседанием FOMC. Причина в том, что, хотя

базовым сценарием в видении политики ФРС, которое складывалось на финансовом рынке после предыдущего (декабрьского) заседания, было сохранение паузы в изменении диапазона процентной ставки, в рыночных индикаторах проявились слабые, но все же ожидания возможного повышения ставки, как оказалось не совсем беспочвенные (об этом ниже в комментарии к решению FOMC).

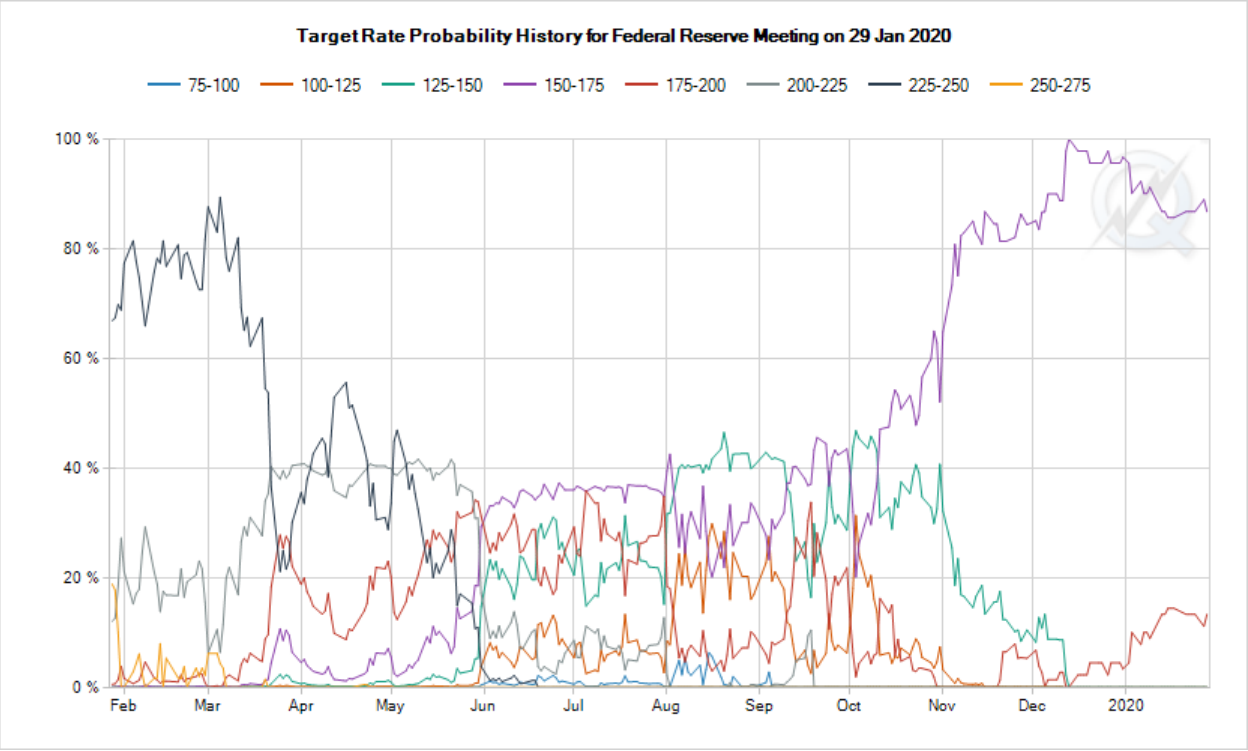


Рис. 2 Оценки CME Group в отношении вероятного значения диапазона ставки по федеральным фондам (базисные пункты) после заседания FOMC 29.01.2020, вытекающие из индикаторов рынка – эволюция за 12 месяцев (вероятность в %)

Источник: https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html.

Вопреки нашим прежним предположениям о возможной волатильности рынков с приближением даты Brexit (31 января), это событие проходит спокойно благодаря заключенному в последний момент соглашению об условиях. В течение января документ был принят британским парламентом в окончательном чтении, утвержден Лондоном и подписан Брюсселем. По соглашению вводится переходный период длительностью 1 год с возможностью продления, в течение которого Британия останется членом таможенного союза и общего рынка ЕС, а также европейского экономического пространства с вытекающими преференциями и обязательствами.

Еще одна значимая новость заключается в подписании 15 января американо-китайского соглашения по первому этапу урегулирования двусторонних торговых отношений[1]. Американская сторона снизит вдвое установленный в сентябре прошлого года 15-процентный тариф в отношении номенклатуры ввозимых из Китая товаров, составляющей оборот на сумму около 120 млрд долларов (в декабре США отказались от распространения этой тарифной ставки на дополнительную товарную номенклатуру с оборотом порядка 160 млрд долл.). Китай, со своей стороны, предоставит благоприятный режим для ввоза из США ряда наименований агропродукции. В рамках соглашения будет действовать двусторонний механизм разрешения споров, альтернативный апелляционному органу ВТО (его работа по-прежнему парализована отсутствием кворума).

В Китае IV квартал 2019 года завершился с теми же темпами роста ВВП что и в предыдущие три месяца – 6% у-о-у. Это позволяет говорить о стабилизации темпов (после предшествовавшего снижения с середины 2018 года) на уровне, близком к текущим оценкам потенциального увеличения выпуска в китайской экономике[2]. Благодаря восстановлению отношений с крупнейшим торговым партнером после тарифного конфликта Китай может избежать отрицательного разрыва выпуска, однако перспективы ближайшего будущего неопределенные ввиду общеизвестных проблем с эпидемиологической обстановкой в стране.

Новые позитивные стороны развития ситуации в глобальной экономике отражены МВФ в январском промежуточном выпуске в серии докладов «World Economic Outlook», актуализирующем прогнозы, опубликованные в октябре прошлого года. В частности, прогноз по темпам роста экономики Китая на 2020 год повышен по сравнению с уровнем трехмесячной давности. Экономики БРИКС внесут основной вклад в ожидаемое МВФ ускорение роста глобального ВВП в 2020 году до 3,3%. Ситуация в еврозоне стабилизируется (в данном отношении прогноз концептуально не изменился); некоторые проблемы, которые испытывала в 2019 году экономика Германии, имели временный характер. Тем не менее, новый прогноз для мировой экономики на 0,1 п.п. ниже прежнего. Пересмотрены в худшую сторону оценки перспектив США и их главных региональных торговых партнеров (в Мексике ожидается продолжение инвестиционного спада). Значительное снижение прогноза по темпам экономического роста в отношении Индии отражает новые тенденции, связанные с сокращением потребительского кредитования из-за массового отзыва лицензий у небанковских финансовых организаций.

[1] https://www.cov.com/en/news-and-insights/insights/2020/01/us-china-phase-one-trade-deal
[2] Например: https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/05/san2019-13.pdf

	2019	2020					2021
	янв'20	янв'20	окт'19	июл'19	апр'19	янв'19	янв'20
Мир	2,9	3,3	3,4	3,5	3,6	3,6	3,4
Россия	1,1	1,9	1,9	1,9	1,7	1,7	2,0
Китай	6,1	6,0	5,8	6,0	6,1	6,2	5,8
Индия	4,8	5,8	7,0	7,2	7,5	7,7	6,5
Бразилия	1,2	2,2	2,0	2,4	2,5	2,2	2,3
ЮАР	0,4	0,8	1,1	1,1	1,5	1,7	1,0
США	2,3	2,0	2,1	1,9	1,9	1,8	1,7
Мексика	0,0	1,0	1,3	1,9	1,9	2,2	1,6
Еврозона	1,2	1,3	1,4	1,6	1,5	1,8	1,4
Германия	0,5	1,1	1,2	1,7	1,4	1,7	1,4
EMDEs (вкл. БРИКС и Мексику)	3,7	4,4	4,6	4,7	4,8	4,9	4,6
Азия	5,6	5,8	6,0	6,2	6,3	6,4	5,9
Европа*	1,8	2,6	2,5	2,3	2,8	2,4	2,5
Латинская Америка	0,1	1,6	1,8	2,3	2,4	2,5	2,3
Ближний Восток	0,8	2,8	2,9	3,0	3,2	3,0	3,2
Азия к югу от Сахары	3,3	3,5	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5

* Начиная с октябрьского выпуска WEO за 2019 год Россия и государства СНГ отнесены к EMDEs Европы.

Таб. 1 Актуализированные прогнозы МВФ по темпам роста ВВП (%)

Источник: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020.

В прогнозе МВФ ожидаемые темпы роста российской экономики в 2020-2021 годах ставятся выше, чем в актуальных оценках из других международных источников, опубликованных в декабре прошлого – январе нынешнего годов и взятых нами для сравнения.

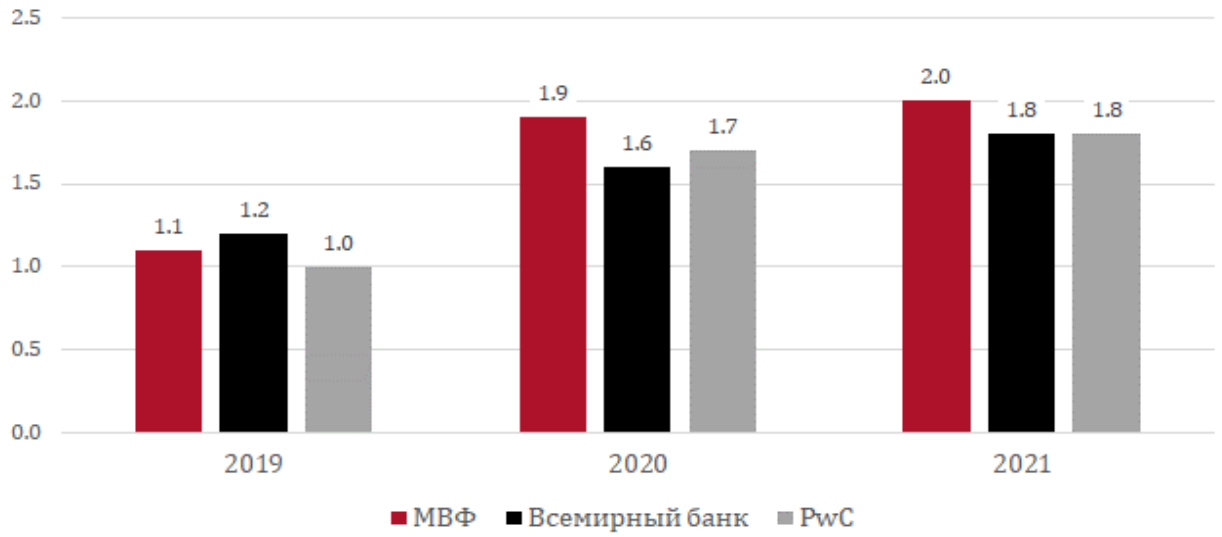


Рис. 3 Темпы роста ВВП России в прогнозах из разных источников (%)

Источники:
https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020;
https://www.worldbank.org/en/country/russia/publication/rer;
https://www.pwc.com/gx/en/issues/economy/global-economy-watch/projections.html.

В отсутствие перспективы повышения цен на нефть – так, в прогнозе МВФ их среднегодовой уровень в 2020 году останется ниже предыдущего года, а в следующем году ожидается дальнейшее снижение – зарубежные экспертные центры усматривают предпосылки к ускорению роста российской экономики преимущественно в факторах внутреннего спроса:

- исчерпание временного проинфляционного эффекта повышения НДС;
- смягчение денежно-кредитной политики, подталкивающее рост частных инвестиций;
- государственные расходы в рамках национальных проектов.

МВФ изначально оценивал потенциал ускорения за счет национальных проектов выше чем другие источники прогнозов. В докладе Всемирного банка отмечается большое значение намерения по снижению регуляторного давления на бизнес. Произошедшие кадровые изменения в составе руководства российской исполнительной власти оцениваются в экспертной среде и СМИ позитивно с точки зрения акцентирования усилий на национальных проектах и регуляторной реформе.

Комментарий к решениям ФРС 29 января: повышение IOER – не повод сомневаться, что Россия выбрала правильный курс на снижение процентной ставки Заседание FOMC, проходившее 28-29 января, завершилось решениями, которые почти во всем совпали с ожиданиями на финансовом рынке. Диапазон ставки по федеральным фондам оставлен прежним – 1,5-1,75 процентов годовых. Однако заметной деталью стало повышение IOER с 1,55 до 1,60 процента: теперь ставка, по которой ФРС уплачивает процентное вознаграждение по избыточным резервам депозитных организаций, отстоит от нижней границы диапазона не на 0,05 (как это было в последние 4 месяца), а на 0,1 п.п.

IOER сохраняет ключевое значение в нынешней системе процентных ставок ФРС, рассчитанной на большой структурный профицит ликвидности. После применения в 2009-2015 годах инструментов QE механизм передачи сигналов денежно-кредитной политики в США остается видоизмененным, что может приводить к заблуждениям в их понимании. Так, проводившиеся ФРС с октября прошлого года операции по предоставлению ликвидности посредством покупки краткосрочных Treasuries и сделок репо поспешно интерпретировались СМИ как некий облегченный вариант QE («QE-lite»). Желательно избежать ситуации, в которой решение повысить IOER было бы ошибочно истолковано как признак очередного разворота в политике ФРС, теперь уже от смягчения к большей жесткости, поскольку последствия подобного сценария затронули бы интересы далеко не одной только американской экономики.

Подобное развитие событий поставило бы перед неопределенностью, рисками и трудным выбором центральные банки, так или иначе ориентирующиеся на политику ФРС. Ее предыдущие решения вызвали отголосок в снижении процентных ставок во многих крупных экономиках мира. В том числе Банк России за прошедший год уменьшил ключевую ставку на 1,5 п.п. Смягчение денежно-кредитной политики является одной из двух основных предпосылок (наряду с нацпроектами) к повышению темпов экономического роста, ожидаемому в нынешнем году. В случае нового разворота в политике ФРС возникла бы сложная дилемма: рассчитывать на улучшение внешних экономических условий или предоставить сглаживание внешнего шока валютному рынку.

Пауэлл в ходе пресс-конференции по итогам заседания прокомментировал повышение IOER как «техническую корректировку»[3]. Что бы понять, почему это именно так, попробуем разобраться в ситуации с «технической» стороны.

До 2018 года торговля на рынке федеральных фондов складывалась из двух главных составляющих: обычные транзакции с целью управления собственной ликвидностью депозитными организациями[4] и брокерами-дилерами, а также арбитражная активность. В арбитражной торговле стороной предложения были организации, располагающие избытками резервов, но не получающие в силу действующих правил вознаграждение по IOER: федеральные ипотечные агентства и региональные ипотечные банки (они имеют счета в ФРС, но не вознаграждаются, поскольку не обязаны выполнять резервные требования), а также схемы коллективных инвестиций, традиционно распоряжающиеся большими суммами свободной ликвидности. Со стороны спроса действовали банки, заинтересованные в доходе на разнице между уплаченной ставкой и IOER.

Пока конъюнктура находилась в таком состоянии, эффективная (фактическая) ставка по федеральным фондам тяготела к середине интервала. В то время его верхняя граница соответствовала IOER, а нижняя обозначалась (и сейчас определяется) ставкой по операциям reverse repo, участие которых позволяет владельцам не вознаграждаемых по IOER резервов продавать их ФРС по минимальной стоимости.

[3] https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20200129.pdf

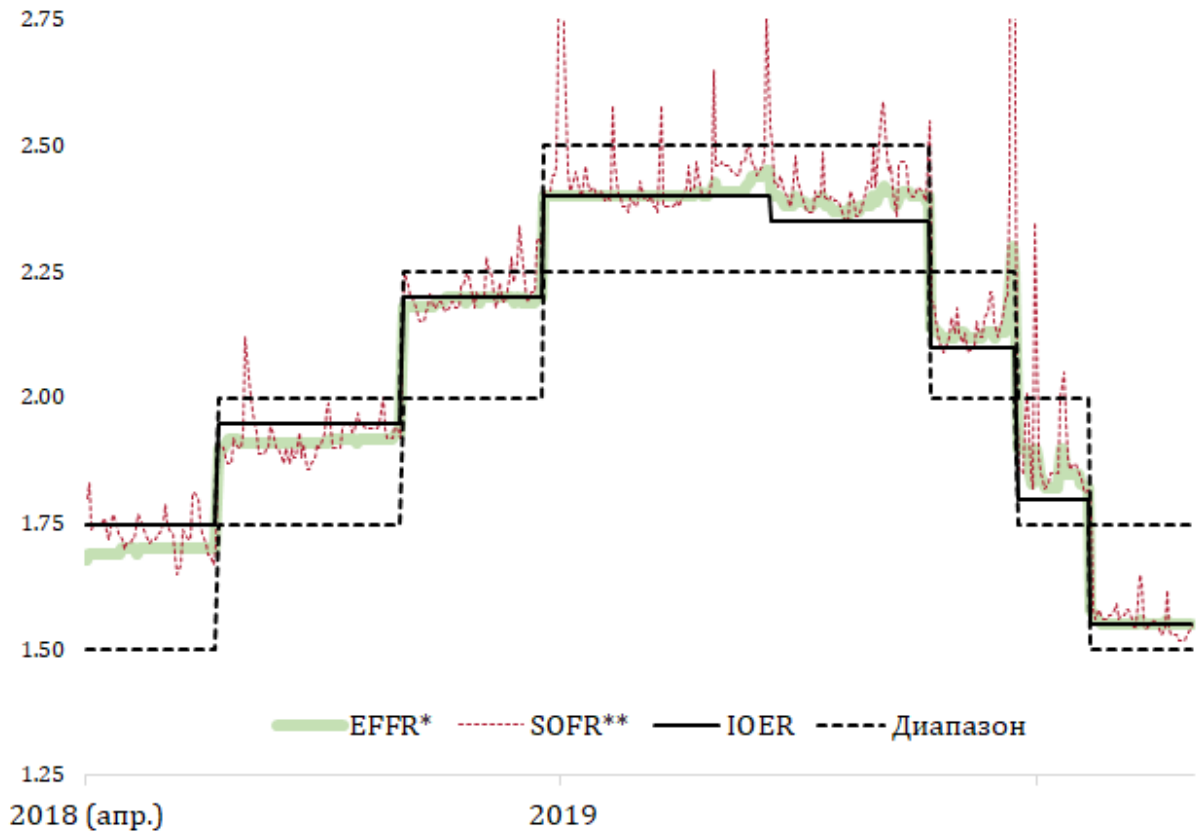
[4] Избыточные резервы распределены между банками неравномерно. Косвенно на основании публикуемых ФРС сведений можно прийти к выводу, что в ходе QE (на отрезке 2010-2014 годов) основная их масса распределилась на корсчета крупных организаций в финансовых центрах, которые обслуживают основную массу лиц, ведущих активную торговлю ценными бумагами. Некрупные банки, обслуживающие население и бизнес в местах локализации и в нормальных условиях являющиеся источником предложения резервов на рынке, в нетипичных обстоятельствах могли, напротив, составить тот контингент, среди которого сохранились потребности в заимствовании для выполнения резервных требований.

С 2018 года сложился редкий конъюнктурный паттерн: ставка по сделкам репо на междилерском рынке превысила эффективную ставку по федеральным фондам. Обычно цена резервов в сделках репо сильно не отклоняется от нее и бывает скорее ниже, чем на рынке необеспеченных транзакций (федеральных фондов). Баланс между сегментами рынка резервов может измениться в сторону их более высокой стоимости в репо-транзакциях в двух случаях – в обстановке кризиса доверия или недостатка свободной ликвидности: тогда для части заемщиков, которые в иных обстоятельствах привлекают фонды без обеспечения, наступает необходимость предоставлять кредиторам залог.

С октября 2017 года ФРС приступила к планомерному сокращению своих активов в ценных бумагах, приобретенных в ходе QE (с октября 2017 по июль 2019 годов портфель QE был дезинвестирован на 15%). Эффект сопутствовавшего ему сокращения избыточных резервов в банковской системе усиливался их вымыванием в наличноденежный оборот. Тем не менее, казалось бы, недостаток свободной ликвидности для предложения на рынке бы исключен при сохранявшемся более чем 10-кратном избытке резервов относительно нормативной величины. Однако на этой стадии эволюции операционного механизма монетарной политики она столкнулась с реалиями, которые в аналитических источниках теперь называют «новой нормой» банковской ликвидности в США[5].

Изменилась регулятивная среда для банковской деятельности. Например, пока торговля резервами происходила ниже IOER, вознаграждаемые американские банки неохотно покупали их в арбитражных целях, поскольку по новым правилам страхования депозитов взносы рассчитываются в процентах от величины всех активов, а не только привлеченных вкладов (покупателями в то время были в основном действующие в США отделения и филиалы иностранных банков, обычно не принимающие участие в американской системе страхования вкладов). Но есть и другая сторона: избыток резервов позволяет депозитным организациям оставаться в «комфортной зоне» по выполнению базельского норматива обеспеченности высококачественными ликвидными активами (HQLA), который действует в США с 2015 года. Поэтому банки могут быть столь же не расположены продавать, как и покупать избыточные резервы. Как следствие, эффект сжатия ликвидности в ходе «анти-QE» оказался сильнее, чем, вероятно, рассчитывал регулятор. Ставка по сделкам репо поднялась до IOER (тогда еще обозначавшей верхнюю границу официального диапазона). За ней устремилась стоимость федеральных фондов, потому что предложение резервов для арбитражной торговли переместилось на рынок репо-транзакций.

[5] https://e-markets.nordea.com/#!/article/54007/from-qe-to-qt-to-new-normal



* Эффективная ставка по федеральным фондам.

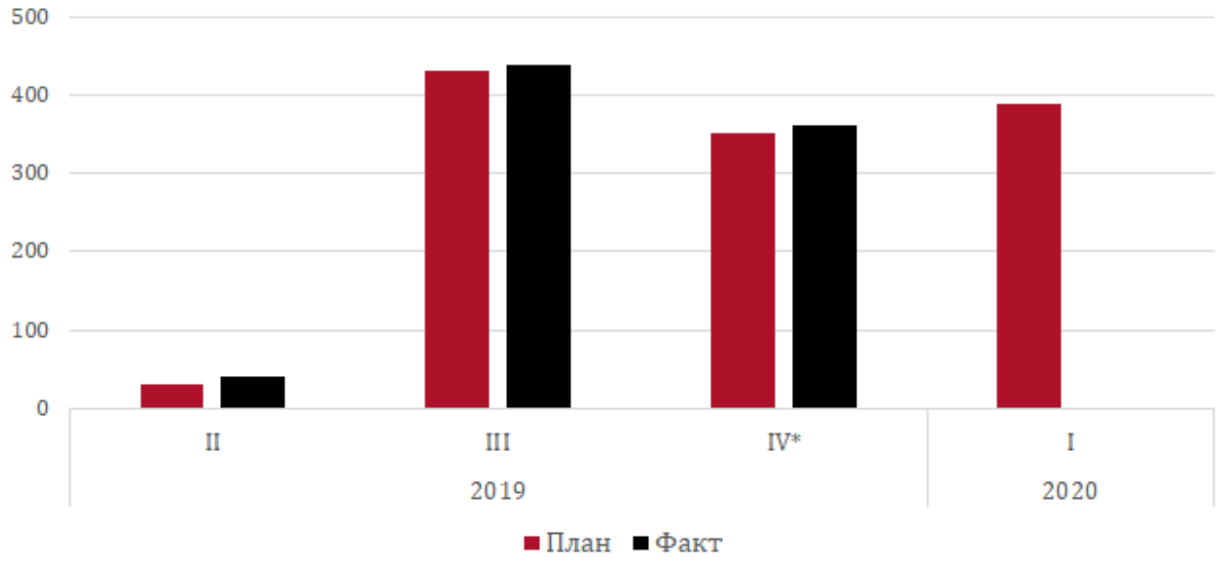
* Индикатор рынка репо-транзакций (Secured Overnight Financing Rate).

Рис. 4 IOER, диапазон и стоимость резервов (проценты годовых)

Источник: https://apps.newyorkfed.org.

ФРС с середины 2018 года противопоставляла избыточному росту эффективной рыночной ставки снижение IOER внутри диапазона (его верхняя граница была отделена от размера вознаграждения избыточных резервов). Намерение заключалось в том чтобы мотивировать банки к продаже избытков ликвидности, но результативность оказалась низкой, когда рынок попал под сильное встречное влияние автономного фактора.

Потребности США в долговом финансировании бюджета увеличились после налоговой реформы 2018 года. В 2019 году 1 марта истек срок моратория на действие лимита, ограничивающего допустимую величину государственного долга, но со 2 августа мораторий введен вновь на двухлетний срок. Чистое заимствование Казначейства посредством размещения ценных бумаг составило в III-IV кварталах порядка 800 млрд долларов. Расчеты по размещенным займам привели к оттоку резервов из банковской системы в пользу бюджета. Когда в сентябре произошло наложение эффекта перечисления налогов, эффективная ставка вышла из границ диапазона.



* Оценка фактической величины.

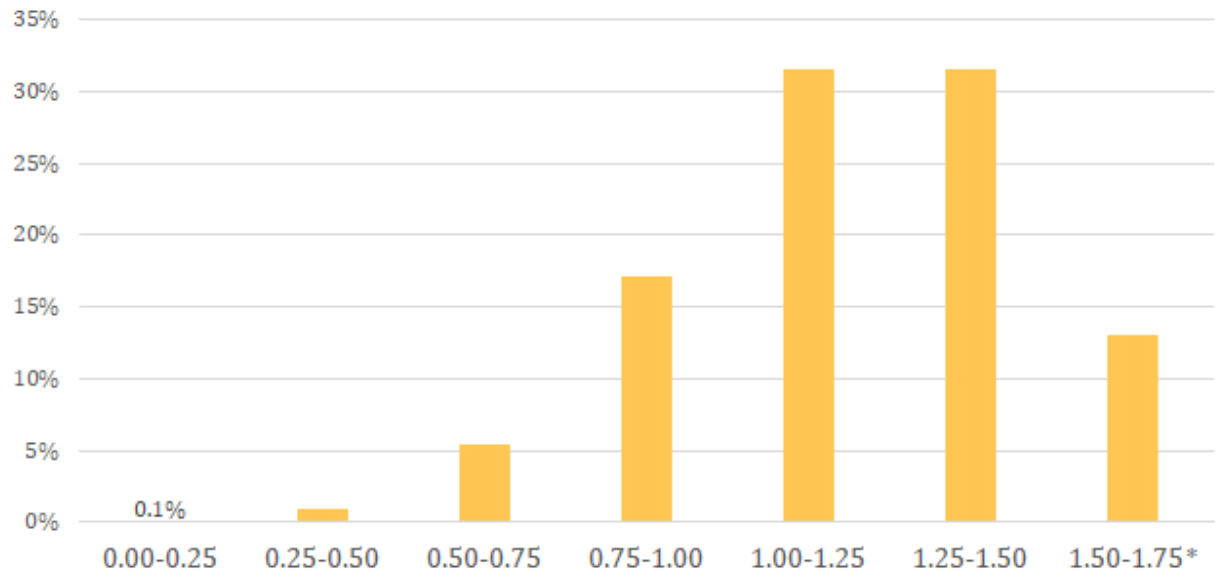
Рис. 5 Чистые заимствования Казначейства США посредством публичного размещения облигационного долга ($ млрд)

Источник: https://www.treasury.gov.

Эти события и подтолкнули ФРС к предоставлению краткосрочной ликвидности через покупку казначейских векселей и заключение сделок репо. Намерение компенсировать этими операциями влияние автономного фактора прозрачно обозначалось в документах FOMC: возместить сокращение банковских резервов из-за роста «нерезервных активов» ФРС (баланса счета Федерального казначейства). При этом, хотя дезинвестирование портфеля QE (долгосрочных Treasuries и MBS) с августа приостановлено, он не увеличился. Если резервы банковской системы и стали несколько больше, чем были в сентябре – необходимо принимать во внимание, что их наблюдаемая величина в каждый момент времени зависит от сиюминутного состояния автономных факторов.

Благодаря принятым мерам эффективная ставка по федеральным фондам с IV квартала прошлого годе держится на одном уровне с IOER. «Технический» смысл увеличения спреда между IOER и нижней границей диапазона с 0,05 до 0,1 п.п., вероятно, заключается в следующем. В последнее время ФРС действовал на рынке репо одновременно в роли продавца и покупателя резервов. При этом продажа осуществлялась по стоимости близкой к IOER, а аукционная ставка по операциям reverse repo с октября была на 0,05 п.п. меньше нижней границы диапазона. Теперь при том же спреде покупки-продажи (0,1 п.п.) она вновь установлена в одинаковом размере с нижней границей (1,5 процента годовых).

Теперь об установке политики ФРС: по нашему (и не только) мнению она остается прежней – на смягчение. Упомянутые выше (в контексте рисунка 2) оценки CME Group показывают, что американский финансовый рынок с вероятностью более 85% ожидает снижение ставки по федеральным фондам к концу нынешнего года, тогда как вероятность повышения воспринимается нулевой.



* Действующий диапазон.

Рис. 6 Оценки CME Group в отношении вероятного значения диапазона ставки по федеральным фондам (базисные пункты) после заседания FOMC 16.12.2020, вытекающие из индикаторов рынка – по состоянию на январь 2020 года (вероятность в %)

Источник: https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html.

Разворот к смягчению монетарной политики как правило происходит тогда, когда деловой цикл близок к развороту в рецессию (или при запоздалой реакции уже после прохождения пика). С августа прошлого года длительность восходящей фазы в США превышает 10 лет при средней продолжительности в послевоенный период около 5 лет. Даже если предположить, что NBER ошибается в датировках, и подъем прерывался (в 2012 году), трудно представить способность экономики к ранащиванию разрыва выпуска при минимальной с середины 1950-х годов безработице. Однако смягчение началось, когда риск падения деловой активности вытекал только из косвенных признаков. Ни один из основных макроиндикаторов, которыми пользуется NBER для анализа циклического момента, не демонстрирует снижения относительно тренда предыдущих лет (отметим, что рост ВВП обычно не входит в число таких индикаторов).

Возможно, раннее начало смягчения связано с влиянием на решения FOMC квазифискальных мотивов (создать выгодные условия для размещения госзаймов и избежать давления, которое рост доходности Treasuries мог оказать на стоимость активов худшего качества). Первое решение по снижению ставки (31 июля 2019 года) состоялось меньше чем через неделю после принятия Конгрессом закона, которым введен упомянутый выше мораторий на действие лимита на величину государственного долга.

Снижая ставку, ФРС следовала, хотя и с сильной инерцией, рекомендации правила Тейлора, которое свидетельствовало в пользу снижения в конце 2018 – начале 2019 годов. Однако сейчас оно вышло на нейтральную траекторию. Выдерживаемую паузу в снижении границ диапазона можно связать с отсутствием бесспорных признаков ослабления деловой активности в данное время, что не означает их отсутствия в дальнейшем.

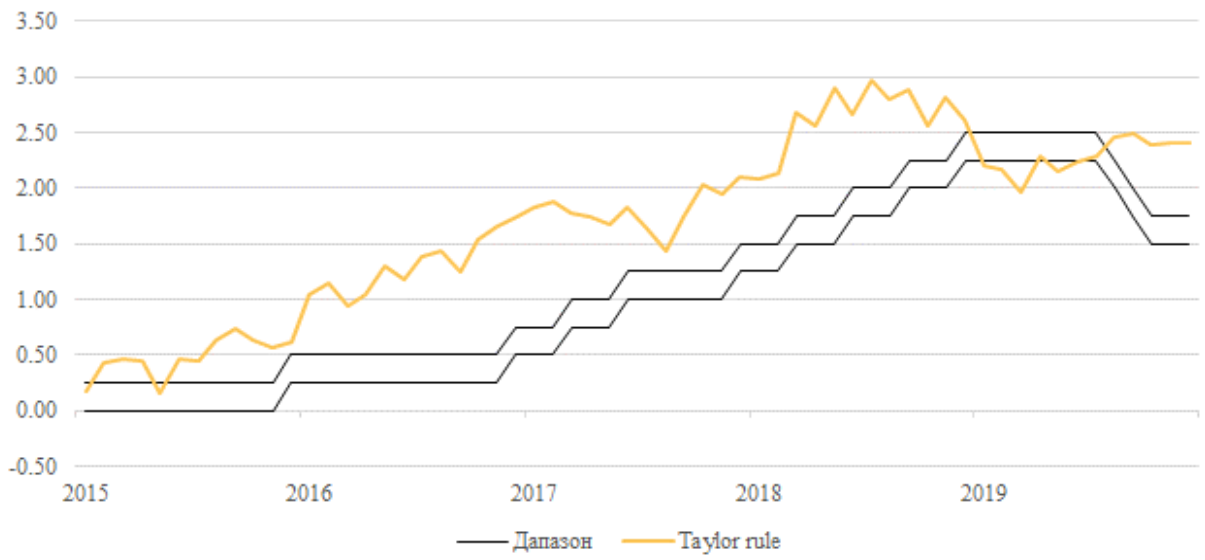


Рис. 7 Диапазон и правило Тейлора (проценты годовых)

В октябрьских «Трендах» мы поспешили с предположением, что миграция IOER внутри диапазона происходила в результате целенаправленного смещения до нижней границы и была частью стратегии, а не только операционной тактики. Но это не исключает наш прежний сценарий с отрицательной IOER и нулевой IORR (ставкой вознаграждения по обязательным резервам), когда назреют отвечающие ему обстоятельства. Если на исходе нынешнего делового цикла от ФРС потребуется возобновить QE, то в новой фазе подъема у регулятора будет больше свободы в сокращении избыточной ликвидности. Отрицательная ставка была бы способна ускорить этот процесс, хотя и при условии, что ФРС готова к еще большей скорости роста наличноденежной массы (например, рассчитывая на использование долларовых банкнот вне американской экономики).

Комментарий по итогам XI Гайдаровского форума. В середине января прошел XI Гайдаровский форум. Обсуждались вопросы глобальной экономической динамики и социально-экономической политики России, перспективы трансформации рынка труда и развития регионов, цифровая революция и климатический кризис. Состоялись 85 сессий, которые собрали 18 тысяч участников и 800 журналистов из 30 стран. Участие в дискуссиях приняли Александр Аузан, Герман Греф, Чарльз Каломирис, Алексей Кудрин, Матильда Меснард, Максим Орешкин, Кеннет Рогофф, Николя Саркози, Джулио Тремонти, Анатолий Чубайс, Якоб Френкель и многие другие.

Представители НИФИ участвовали в форуме и в качестве модераторов, и в качестве экспертов. Директор Владимир Назаров выступил модератором панельной дискуссии «Современные пенсионные системы: возможные ответы на ожидаемые вопросы». Ключевыми докладчиками сессии стали заместитель министра финансов Российской Федерации Алексей Моисеев, заместитель директора Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС Юрий Горлин, профессор Бостонского университета Лоуренс Котликофф и директор Европейского бюро политических консультаций и социальных исследований Бернд Марин. В качестве одного из экспертов панельной дискуссии выступил руководитель Центра бюджетного анализа и прогнозирования НИФИ Евсей Гурвич**.** Владимир Назаров выступил также экспертом панельной дискуссии, посвященной сокращению неравенства и бедности в стране.

Ниже мы хотим осветить наиболее яркие моменты одной из прошедших сессий – «Доверие как фактор и инструмент экономического развития».

Модератором дискуссии была Мария Шклярук, академический директор Центра подготовки руководителей цифровой трансформации РАНХиГС и генеральный директор Центра перспективных управленческих решений. Участвовали Алексей Кудрин, Герман Греф, Эско Ахо, старший советник Восточного офиса финской промышленности, Майкл Вулкок, ведущий специалист Всемирного банка, Пол Полман, основатель и председатель компании IMAGINE, Александр Аузан, декан экономического факультета МГУ, Андрей Никитин, губернатор Новгородской области.

По мнению Алексея Кудрина, доверие к проводимой политике – один из краеугольных факторов ее успеха. В своем выступлении он сослался на данные Edelman Trust Barometer**.** В 2018 году по сравнению с 2017 году доверие к институтам в 26-ти исследуемых странах преимущественно росло. Однако Россия была среди тех, где оно снижалось, и второй год подряд занимала последнее место в рейтинге. Среди лидеров по институциональному доверю – Китай, Индонезия, Индия. Эти страны можно назвать нашими прямыми

конкурентами, и России целесообразно было бы сравнить себя и с ними. Они умеют добиться повышения роли отечественных институтов у себя в обществе.

Рейтинг состоит из 4-х позиций:

- доверие к НКО, где мы упали на 2 пункта;
- доверие к бизнесу - падение на 7 пунктов;
- доверие к государству - минус 10 пунктов;
- доверие к СМИ – упали на 9 пунктов.

Проблема в том, что даже если сейчас можно было бы одномоментно определили самую правильную программу реформ, неважно в какой области, их успешность была бы сомнительной. Общество должно быть уверено, что в конечном счете выиграют все.

Социум должен быстрее развиваться, а жизненный уровень – расти. Помощь бедным должна иметь адресный характер. В нашей стране расходы на социальные нужды - одни из самых больших в мире, но, если мы посмотрим, что это за трансферты, то увидим – только 20 процентов из них доходит до действительно бедных. Громадная часть социальной помощи не попадает по назначению. Можем ли мы это перераспределить, попробовав сконцентрировать помощь на тех, кто нуждается? Получается, мы опять у кого-то можем отобрать, что вызовет недовольство, и оно может стать критическим.

Выступление Александр Аузана началось с вопроса, а для чего доверие вообще нужно? Он привел пример исследования двух французских экономистов о связи валового продукта на душу населения с уровнем доверия. Недоверие порождает довольно дорогую схему экономических отношений– нужны залоги, адвокаты, поручители. Одним из лидеров доверия в обществе, где любой человек может быть твоим партнером, является Швеция. Если бы уровень доверия был как в Швеции, то везде – в Чехии, Англии, Германии – ВВП на душу населения был бы выше. В России – на 69%, но для этого необходимо поднять уровень доверия в общества вдвое.

Возникает вопрос, а можно ли повысить доверие, или его дефицит в России предопределен? Здесь речь идет, прежде всего, именно о человеческом доверии, потому что институциональное доверие – одна из его производных. По мнению Аузана, что многие вещи заложены в генетике: например, интеллект зависит от нее на 89%, политические и религиозные воззрения – на 25%. Однако доверие только 5-20% является генетическим феноменом, остальное формируется жизненными факторами. Значит, укрепить его можно, но за счет чего?

Доверять выгодно, если есть гарантийные механизмы, а они могут быть двух типов:

- институты: работающие законы, суды и так далее (это случай Швеции или Финляндии),
- культура – это случай Китая или Египта.

Важно правильно сочетать институты и культуру. Хороший пример – Эстония, которая добилась двукратного прорыва в повышении доверия. Как это удалось? Культура меняется медленно, а институты – быстро. Эстония поменяла институты, но сделала это гармонично для своей культуры. Она не стала копировать опыт институтов Финляндии, которая ближе по языку, но много почерпнула из опыта немецких институтов, где больше сходства по ценностным установкам. И это дало нужный эффект

По словам Майкла Вулкока, сила современной экономики заключается именно в людях, человеческом капитале. В некоторых странах люди работают эффективно, в других этого не происходит – и это тоже один из результатов отсутствия доверительной компоненты. Несколько лет назад эксперт поучаствовал в исследованиях на Ближнем Востоке, цель которого была понять, как можно изменить уровень и характер доверия. Один из факторов – качество государственных услуг, то есть больницы, дороги, все то, с чем обычные люди сталкиваются каждый день. Довольны или не довольны они этим? Если мы хотим увеличить доверие, то должны улучшить эти рутинные вещи. Еще один ключевой фактор – коррупция, но глобального, работающего решения этой проблемы до сих пор нет.

Другой зарубежный эксперт, Пол Полман, обратил внимание на глобальную тенденцию к снижению доверия. После глобального финансового кризиса оно падает вслед за благосостоянием, а система ценностей испытывает моральный кризис: банки слишком большие чтобы допустить их банкротство, а люди слишком мелки чтобы кого-то беспокоить, и это тоже снижает доверие. В своем выступлении Полман привел статистику по России: 40% живут беднее чем в советское время, не все могут позволить себе даже товары первой необходимости. Естественно, это отрицательно сказывается и на институциональном и на общечеловеческом доверии. Необходимо найти какое-то решение, установить новые правила игры, которые смогут удовлетворить всех. Расходы на цели общественного развития сэкономят в будущем огромные деньги, которые тратятся на борьбу с последствиями бедности.

Эксперт закончил свое выступление максимой, ставшей красной нитью выступления следующего докладчика – Германа Грефа - обращайся с людьми так, как хочешь, чтобы они обращались с тобой. Беда общества, продолжил Греф, заключается в том, что нет доверия к таким ключевым вещам, как судебная система, правоохранительная система. Но, помимо того, частое перераспределение ресурсов является игрой с нулевой суммой. Когда сталкиваются интересы различных групп населения, и одни ощущают себя так будто у них что-то отнимают в пользу других, это сеет недоверие и к институтам, и между людьми.

Основы культурного кода нужно закладывать во время получения среднего и даже дошкольного образования. Между тем, в образовательных программах до сих пор нет ничего касающегося социальных навыков, чтобы привить детям основы сотрудничества.

Эско Ахо отметил, подорвать доверие куда легче, чем получить его обратно. Он рассказал о финском опыте формирования политического курса в области доверия:

- решение построить будущее на верховенстве права;
- расширение возможностей для социальных изменений путем земельной реформы, реформы образования и других, что позволило людям находить социальные лифты; не всегда можно обеспечить равный уровень достатка, но, если есть возможность, то хотя бы показать пример его роста, это уже влияет на уровень доверия;
- равный доступ к социальным гарантиям и равные возможности для всех.

Интересно, как финский эксперт интерпретировал само понятие «доверия». Он описал ситуацию, когда человек управляет автомобилем и сталкивается со слепым, не просматриваемым поворотом. Но каждый участник движения едет в своей полосе и рассчитывает, что едущий навстречу также придерживается правил. То есть, доверие – это вера в то, что люди соблюдают какие-то общие принципы поведения.

Андрей Никитин, губернатор Новгородской области, рассказал об успешном опыте доверенного ему субъекта федерации:

- Самое главное - партиципаторное бюджетирование, проекты местных инициатив. Самыми успешными проектами стали те, в которых участвовало большое количество людей. То есть, у них появилась возможность принимать решение, говорить о том, что им на самом деле нужно. Для одних муниципалитетов стало важно строительство дорог, для других – спортивные площадки, дома культуры. Такую практику губернатор планирует расширять, так как она эффективно сказывается и на обществе, и на области в целом;
- Другой работающий механизм – разного рода общественный контроль. Когда власть демонстрирует, что готова наказывать, если кто-то нарушает правила. Важно встать на одну сторону с гражданами, а не с нарушителями;
- Все, что связано с принятием решений по вопросам развития социальных объектов – всегда эффективно. Но здесь необходимо опираться на «большие данные», чтобы иметь ясное представление о том, где на самом деле нужен детский сад, где нужна спортивная площадка и так далее. Если ошибиться, поместить новый социальный объект не в том месте, где он действительно нужен, многие буду подозревать, что его построили рядом с квартирой какого-нибудь чиновника.

Итогами сессии стал суммированный модератором перечень рекомендаций по укреплению общественного доверия:

- укрепление репутационной состоятельности судебной системы;
- подбор кадров по компетенциям и знаниям, а не по связям;
- образование, школ с уклоном на soft skills (социальные навыки, навыки общения, сотрудничества);
- отдавать решения людям или хотя бы слышать людей и делать то, что они на самом деле считают важным.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2017				2018				2019				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2019 III	2019 IV
Россия	1.5	2.5	2.3	0.3	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9	1.7		↑	
США	2.1	2.2	2.4	2.8	2.9	3.2	3.1	2.5	2.7	2.3	2.1		↓	
Канада	2.3	4.0	3.3	3.2	2.5	1.7	2.0	1.8	1.5	1.9	1.7		↓	
Япония	1.5	1.7	2.2	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9	0.9	1.3		↑	
Соед. Королевство**	2.2	1.9	1.8	1.6	1.1	1.3	1.6	1.4	2.0	1.2	1.1		↓	
Евросоюз**	2.3	2.6	2.9	2.8	2.5	2.2	1.8	1.5	1.7	1.4	1.4		→	
Еврозона**	2.2	2.6	2.9	3.0	2.6	2.2	1.6	1.2	1.4	1.2	1.2		→	
Германия**	2.3	2.3	3.0	3.4	2.3	2.1	1.1	0.6	1.0	0.3	0.5		↑	
Франция**	1.4	2.4	2.8	3.0	2.4	1.9	1.5	1.2	1.3	1.4	1.4		→	
Италия**	1.7	1.9	1.7	1.9	1.4	0.9	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.3		↑	
Испания**	2.5	3.2	2.8	3.0	2.8	2.3	2.2	2.1	2.2	2.0	2.0		→	
Португалия**	3.6	3.8	3.3	3.2	2.5	2.8	2.4	2.0	2.1	1.9	1.9		→	
Греция**	0.0	1.7	1.9	2.2	2.7	1.4	2.0	1.6	1.4	2.8	2.3		↓	
Бельгия**	2.2	1.9	1.7	2.0	1.5	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3	1.6		↑	
Нидерланды**	2.7	3.4	3.0	2.9	3.0	2.8	2.3	2.1	1.9	1.6	1.8		↑	
Финляндия**	3.5	3.0	2.7	3.0	2.6	2.1	1.6	0.5	0.6	1.4	2.2		↑	
Швеция**	1.6	2.7	3.5	3.0	3.3	2.8	1.1	2.1	1.4	1.0	1.7		↑	
Дания**	3.5	2.7	0.9	1.1	1.8	1.6	3.2	3.0	1.8	2.6	2.3		↓	
Норвегия	4.7	-0.5	3.4	1.8	-0.5	3.2	1.0	1.6	2.3	-0.7	1.3		↑	
Швейцария	1.7	1.5	1.7	2.3	3.4	3.8	2.5	1.3	0.9	0.2	1.1		↑	
Китай	7.0	7.0	6.9	6.8	6.9	6.9	6.7	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	↓	→
Индия	6.1	6.0	6.8	7.7	7.7	8.0	7.0	6.6	5.8	5.0	4.5		↓	
Бразилия	0.4	0.9	1.6	2.4	1.5	1.1	1.5	1.2	0.6	1.1	1.2		↑	
ЮАР	1.1	1.6	1.6	1.4	0.7	0.1	1.3	1.1	0.0	0.9	0.1		↓	
Турция	5.3	5.3	11.6	7.3	7.4	5.6	2.3	-2.8	-2.3	-1.6	0.9		↑	
Польша**	4.9	4.5	5.6	4.8	5.1	5.4	5.6	4.5	4.7	4.1	4.1		→	
Мексика	3.5	1.9	1.6	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7	1.2	-0.8	-0.4		↑	
Корея (Респ.)	3.1	2.8	3.9	2.8	2.8	2.9	2.1	2.9	1.7	2.0	2.0		→	
Тайвань	3.2	2.6	3.6	3.7	3.2	3.4	2.5	2.0	1.8	2.6	3.0		↑	
Индонезия	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.0		↓	
Малайзия	5.5	5.6	6.1	5.7	5.3	4.5	4.4	4.7	4.5	4.9	4.4		↓	
Австралия	2.2	2.1	3.0	2.5	3.1	3.2	2.5	2.1	1.7	1.6	1.7		↑	
Аргентина	0.3	2.1	3.8	4.5	4.1	-3.8	-3.7	-6.1	-5.8	0.0	-1.7		↓	
Чили	-0.4	0.4	2.0	3.0	4.7	5.3	2.6	3.6	1.5	1.9	3.3		↑	
Венгрия**	4.3	4.1	4.5	5.2	5.0	4.9	5.5	5.1	5.2	5.2	4.8		↓	
Чешская Респ.**	2.9	5.1	5.1	5.1	4.2	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7	2.5		↓	
Словакия**	2.4	3.2	2.9	3.6	3.6	4.5	4.6	3.5	3.8	2.2	1.3		↓	
Беларусь	0.5	1.9	3.0	4.5	5.3	3.9	2.2	1.3	1.3	0.5	1.4	1.6	↑	↑
Украина	2.8	2.7	2.3	2.2	3.3	3.8	2.8	3.5	2.5	4.6	4.1		↓	
Казахстан	3.7	4.9	4.2	3.7	4.4	4.1	3.8	4.1	3.7	4.3	4.9		↑	

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

** Источник: Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП (Словакия - на базе сезонно не сглаженного динамического ряда).

ИНФЛЯЦИЯ

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

		Год	Месяцы											
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Россия		2018	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	3.1	3.4	3.5	3.8	4.3
		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
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ	США (PCEPI*)	2018	1.8	1.9	2.1	2.0	2.3	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
		2019	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	
	Китай	2018	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9
		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
	Япония	2018	1.4	1.5	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3
		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
	Украина	2018	14.1	14.0	13.2	13.1	11.7	9.9	8.9	9.0	8.9	9.5	10.0	9.8
		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
	Беларусь	2018	4.5	4.8	5.4	5.0	4.4	4.1	4.1	5.0	5.6	4.9	5.0	5.6
		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
	Швейцария	2018	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.0	1.1	0.9	0.7
		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
	Отдельные страны, входящие в еврозону: *Германия***	2018	1.5	1.2	1.7	1.3	2.5	2.1	2.2	2.1	2.2	2.6	2.2	1.7
		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
	*Франция***	2018	1.5	1.3	1.7	1.8	2.3	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5	2.2	1.9
		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
	*Италия***	2018	1.2	0.5	0.9	0.6	1.0	1.4	1.9	1.6	1.5	1.7	1.6	1.2
		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
	*Нидерланды***	2018	1.5	1.3	1.0	1.0	1.9	1.7	1.9	1.9	1.6	1.9	1.8	1.8
		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
	*Испания***	2018	0.7	1.2	1.3	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	1.7	1.2
		2019	1.0	1.1	1.3	1.6	0.9	0.6	0.6	0.4	0.2	0.2	0.5	0.8
	*Словакия***	2018	2.6	2.2	2.5	3.0	2.7	2.9	2.6	2.9	2.7	2.5	2.0	1.9
		2019	2.2	2.3	2.7	2.4	2.7	2.7	3.0	3.0	3.0	2.9	3.2	3.2
	*Бельгия***	2018	1.8	1.5	1.5	1.6	2.3	2.6	2.7	2.6	2.8	3.2	2.9	2.2
		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
	*Финляндия***	2018	0.8	0.6	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4	1.7	1.4	1.3
		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
Страны, проводящие денежно-кредитную политику в формате таргетирования инфляции	Соед. Королевство	2018	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1
		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
	Швеция	2018	1.6	1.6	1.9	1.7	1.9	2.1	2.1	2.0	2.3	2.3	2.0	2.0
		2019	1.9	1.9	1.9	2.1	2.2	1.8	1.7	1.4	1.5	1.6	1.8	1.8
	Польша	2018	1.9	1.4	1.3	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.3	1.1
		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
	Венгрия	2018	2.1	1.9	2.0	2.3	2.8	3.1	3.4	3.4	3.6	3.8	3.1	2.7
		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
	Чехия	2018	2.2	1.8	1.7	1.9	2.2	2.6	2.3	2.5	2.3	2.2	2.0	2.0
		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
	Казахстан	2018	6.8	6.5	6.6	6.5	6.2	5.9	5.9	6.0	6.1	5.3	5.3	5.3
		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
	Турция	2018	10.4	10.3	10.2	10.9	12.2	15.4	15.9	17.9	24.5	25.2	21.6	20.3
		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
	Корея (Респ.)	2018	1.0	1.4	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.9	2.0	2.0	1.3
		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
	Индия	2018	5.1	4.4	4.3	4.6	4.9	4.9	4.2	3.7	3.7	3.4	2.3	2.1
		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
	Бразилия	2018	2.9	2.8	2.7	2.8	2.9	4.4	4.5	4.2	4.5	4.6	4.1	3.8
		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
	Норвегия	2018	1.6	2.2	2.2	2.4	2.3	2.6	3.0	3.4	3.4	3.1	3.5	3.5
		2019	3.1	3.0	2.9	2.9	2.5	1.9	1.9	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4
	Канада	2018	1.7	2.2	2.3	2.2	2.2	2.5	3.0	2.8	2.2	2.4	1.7	2.0
		2019	1.4	1.5	1.9	2.0	2.4	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.2	2.2
	ЮАР	2018	4.4	4.0	3.8	4.5	4.4	4.6	5.1	4.9	4.9	5.1	5.2	4.5
		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
	Чили	2018	2.2	2.0	1.8	1.9	2.0	2.5	2.7	2.6	3.1	2.9	2.8	2.6
		2019	1.8	1.7	2.0	2.0	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1	2.5	2.7	3.0
	Мексика	2018	5.6	5.3	5.0	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9	5.0	4.9	4.7	4.8
		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
	Индонезия	2018	3.3	3.2	3.4	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2	2.9	3.2	3.2	3.1
		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

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

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.