



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

октябрь 2020 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

7 ноября 2020 года

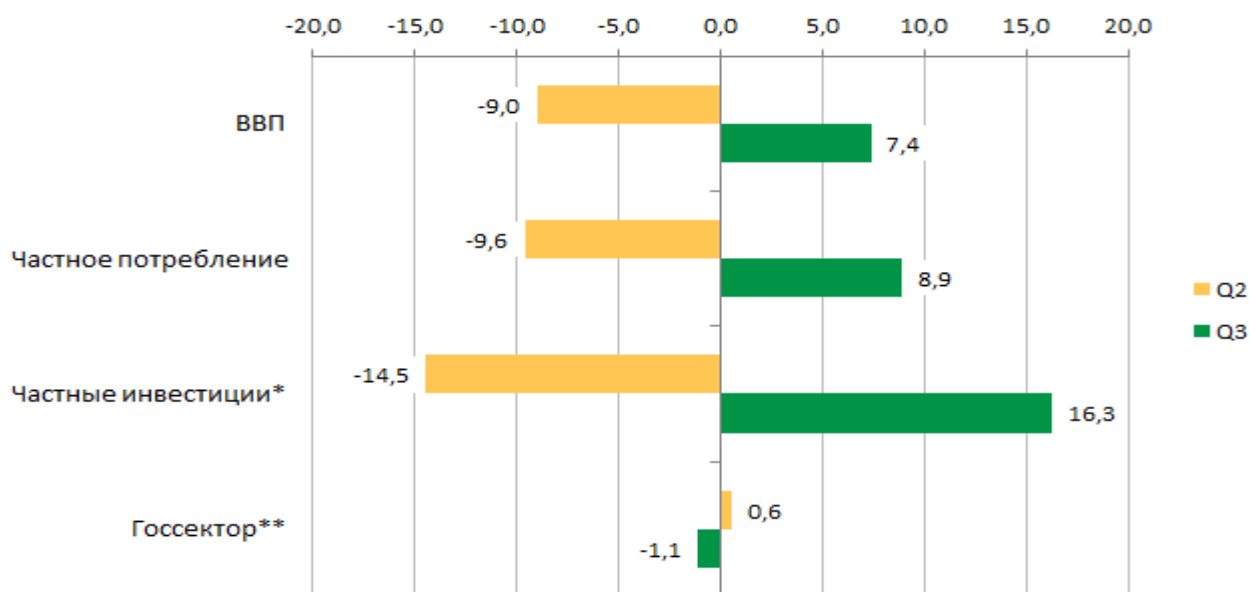
В выпуске

- Первые итоги летнего квартала, новые прогнозы (с. 2)
- «Две стороны стейблкоина» – Фабио Панетта о новом поколении криптовалют (с. 7)

Первые итоги летнего квартала, новые прогнозы. По стечению обстоятельств новый выпуск «Трендов» выходит с отклонением от графика. Это дает преимущества в плане информированности. Известны обстоятельства, которые несколько дней назад оставались бы за горизонтом событий. Опубликована информация о ВВП США в III квартале. Она демонстрирует ожидаемое восстановление деловой активности по окончании локдауна. Есть возможность сопоставить итоги квартала в двух крупнейших экономиках мира – США и Китае. Состоялось предпоследнее в текущем году заседание FOMC: без изменений прежних установок политики американского монетарного регулятора. Еврокомиссией опубликован осенний выпуск доклада «Европейский экономический прогноз».

ВВП США увеличился на 7,4% q-o-q после сокращения на 9% в предыдущем квартале. Мы сознательно не приводим справочные значения этих показателей, выраженные в процентах годовых, как это принято американской статистикой, поскольку в нынешних обстоятельствах из-за больших разнонаправленных колебаний ВВП увеличение масштаба приводит к существенному искажающему эффекту. По сравнению с соответствующим кварталом 2019 года ВВП остался меньше на 2,8% (во II квартале сокращение составило 9% y-o-y).

Наиболее впечатляющим итогом квартала оказалось стремительное восстановление инвестиционной активности. Вложения в основной капитал полностью отыграли свое резкое падение в период локдауна и вернулись на уровень, который, вероятно, мог бы наблюдаться во II квартале в отсутствие «пандемической» аномалии: на 0,6% меньше по сравнению с «нормальным» I кварталом. Это полностью укладывается в картину бизнес-цикла, если бы она не была нарушена внезапным шоком неэкономической природы. Циклический разворот инвестиционной активности в США произошел еще в 2019 г., – раньше того момента, с которого NBER ведет свой официальный отсчет нынешней рецессии (февраль нынешнего года). Таким образом, по крайней мере, по показателям инвестиций теперь вновь можно наблюдать развитие делового цикла в США без случайных искажений, а под углом зрения фундаментальных экономических причин. В целом тот же вывод справедлив и по отношению к динамике потребления американских домохозяйств.



* Инвестиции в основной капитал. ** Потребление и инвестиции.

Рис. 1 Темпы роста ВВП США во II-III кварталах 2020 г. (% q-o-q)

Источник: НИФИ по данным Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/>).

Отрицательный разрыв выпуска в США сократился до 3,5% по сравнению с 9,9% во II квартале.

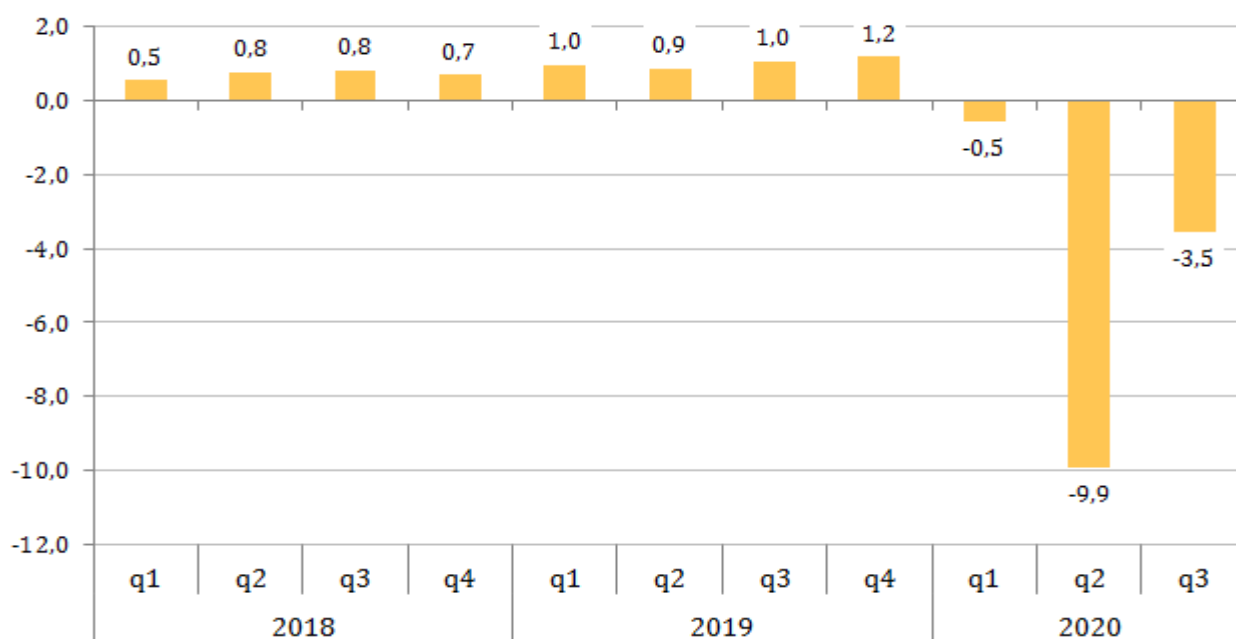


Рис. 2 США: разрыв выпуска (в % от потенциального выпуска)

Источник: НИФИ по данным Bureau of Economic Analysis (<https://www.bea.gov/>).

Последствия локдауна продолжали ощущаться в международной торговле товарами и услугами США. Значительный прирост внешнеторгового дефицита (чистого экспорта в реальном выражении) – на 30,4% q-o-q в III квартале, в результате чего он впервые превысил 1 трлн долл. – объяснялся разрывом во времени между сроками введения и снятия основных санитарно-эпидемиологических ограничений в США и странах, являющихся их торговыми партнерами, прежде всего в Китае. Если во II квартале экспорт и импорт товаров и услуг в/из США сократились относительно равномерно, то восстановление иностранных поставок на американский рынок в III квартале происходило быстрее, чем американских – на внешние рынки.

Экономика Китая продолжала восстанавливаться второй квартал подряд. Прирост ВВП в июле-сентябре составил 4,9% у-о-у вслед за увеличением на 3,2% у-о-у в предыдущие три месяца. Восстановление на «допандемическом» уровне можно считать уже состоявшимся – за январь-сентябрь ВВП увеличился на 0,7% относительно аналогичных 9-ти месяцев прошлого года. Китай, очевидно, окажется почти единственным исключением из абсолютного большинства стран мира, где выпуск сократится по итогам всего 2020 года.

Минимум позитива для России в картине развития глобальных экономических условий в том, что аномальный период завершился при условии, что повторно наблюдаемый рост заболеваемости COVID-19 не будет сопровождаться ограничительными мерами, столь же травматичными для деловой активности, как принятые весной. Сейчас правительства стараются избегать решений, приводящих к снижению загрузки производственных мощностей и полной остановке работы предприятий сферы услуг. В таких обстоятельствах можно рассчитывать на сохранение цен на нефть на уровне около 40 долл. за баррель и небольшое повышение в следующем году. Позитивным является также относительно устойчивое с учетом силы пережитого шока состояние глобальной финансовой системы, достигнутое благодаря вливаниям ликвидности центральными банками.

В остальном перспективы на горизонте следующего года далеки от оптимистичных. С сентября по ноябрь ОЭСР, МВФ и Еврокомиссия опубликовали новые экономические прогнозы. Ожидаемый в 2021 году повсеместный рост ВВП в странах мира не должен вводить в заблуждение. В подавляющем большинстве стран его прогнозируемые темпы ниже, чем было бы достаточно для компенсации падения выпуска в нынешнем году исключительно за счет восстановления нормального режима деловой жизни и потребления. Исключение – Китай и некоторые другие страны Азии, где концентрируется производственная база глобальных поставочных сетей. В целом суть прогнозов на 2021 год – глобальная рецессия, смягченная окончанием пандемии (если оно состоится).

Таб. 1 Прогнозы МВФ (рост ВВП, %)

	2019	2020	2021
Мир	2,8	-4,4	5,2
Развитые рыночные экономики	1,7	-5,8	3,9
США	2,2	-4,3	3,1
Еврозона	1,3	-8,3	5,2
EMDE*	3,7	-3,3	6,0
EMDE - Азия	5,5	-1,7	8,0
EMDE - Европа	2,1	-4,6	3,9
EMDE - Латинская Америка и Карибы	0,0	-8,1	3,6
EMDE - Ближний Восток, Центральная Азия	1,4	-4,1	3,0
EMDE - Африка к югу от Сахары	3,2	-3,0	3,1
Китай	6,1	1,9	8,2
Индия	4,2	-10,3	8,8
АСЕАН-5	4,9	-3,4	6,2
Бразилия	1,1	-5,8	2,8
ЮАР	0,2	-8,0	3,0
Россия	1,3	-4,1	2,8

* Emerging Market & Developing Economies.

Источник: World Economic Outlook: "A Long and Difficult Ascent". October 2020
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>.

МВФ отмечает следующие источники риска отклонений к худшим сценариям от базового прогноза: сохранение эпидемиологических рисков, задержки в процессах разработки вакцин и массовой вакцинации; преждевременное свертывание стимулов и антикризисных финансовых инструментов; продолжение конфликтов в международной торговле; рост социальной протестной активности; геополитические трения. В альтернативном сценарии МВФ, построенном на гипотезах с преобладающим негативом, темпы роста мировой экономики почти на 3 п.п. ниже по сравнению с базовым вариантом прогноза.

Прогнозы ОЭСР в целом не более оптимистичны. Однако ожидаемое сокращение ВВП России на 7,3% в 2020 году можно объяснить лишь небрежным отношением и игнорировать – слишком похоже на простую экстраполяцию итогов первой половины года на весь год. ОЭСР, как и МВФ, считает, что денежно-кредитная политика на предстоящий период должна оставаться стимулирующей, а преждевременное свертывание фискальных инструментов повредит восстановлению деловой активности. Вместе с тем, после окончания острой фазы пандемического кризиса, когда требовалась быстрая реакция на неожиданные вызовы, фискальная поддержка должна стремиться к адресности и усилению контроля.

Таб. 2 Прогнозы ОЭСР (рост ВВП, %)

	2019	2020	2021
Мир	2,6	-4,5	5,0
G20	2,9	-4,1	5,7
США	2,2	-3,8	4,0
Еврозона	1,3	-7,9	5,1
Китай	6,1	1,8	8,0
Индия	4,2	-10,2	10,7
Бразилия	1,1	-6,5	3,6
ЮАР	0,1	-11,5	1,4
Россия	1,4	-7,3	5,0
Индонезия	5,0	-3,3	5,3
Турция	0,9	-2,9	3,9

Источник: OECD Economic Outlook, Interim Report: "Coronavirus (COVID-19): Living with uncertainty". September 2020 (https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2020/issue-1_34ffc900-en#page1).

Прогноз Еврокомиссии в своем прогнозе исходит из сохранения мягкой денежно-кредитной политики и постепенного отзыва чрезвычайных фискальных мер без ужесточения или смягчения основного курса налогово-бюджетной политики в странах Евросоюза.

Таб. 3 Прогноз Еврокомиссии (рост ВВП, %)

	2019	2020	2021
Мир	2,7	-4,0	4,6
Развитые рыночные экономики	1,8	-5,6	3,7
США	2,3	-4,6	3,7
Евросоюз	1,5	-7,4	4,1
Еврозона	1,3	-7,8	4,2
Германия	0,6	-5,6	3,5
Франция	1,5	-9,4	5,8
Италия	0,3	-9,9	4,1
Великобритания	1,3	-10,3	3,3
EMDE	3,6	-3,2	5,3
EMDE - Азия	5,5	-1,4	7,0
EMDE - Латинская Америка и Карибы	-0,4	-8,3	-3,5
EMDE - Ближний Восток, Северная Африка	0,4	-5,2	2,0
EMDE - Африка к югу от Сахары	2,6	-4,0	2,5
Китай	6,1	2,1	7,3
Индия	4,9	-8,3	7,6
Бразилия	1,1	-6,1	3,0
ЮАР	0,2	-9,5	2,6
Россия	1,3	-4,2	2,0

Источник: European Economic Forecast, Autumn 2020 (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast_en).

Главную опасность отклонения к худшему от базового сценария Еврокомиссия связывает с развитием эпидемиологической ситуации. Авторы прогноза допускают, что и базовом варианте не до конца учтены отстающие и вторичные эффекты пандемического шока, которые еще могут обернуться банкротствами, потерей рабочих мест, нарушениями в глобальных поставочных сетях и проблемами для финансового рынка.

«Две стороны стейблкойна» – Фабио Панетта о новом поколении криптовалют. Тема цифровых денег центрального банка, прозвучавшая в предыдущем выпуске «Трендов», где мы кратко изложили мнение по данному вопросу одного из представителей европейского сообщества центральных банков (Пабло Эрнандеса, Банк Испании), оказалась своевременной: спустя несколько дней Банк России раскрыл собственные планы в отношении подготовительной аналитической работы в данном направлении.

Продолжая тематику современных платежных технологий в новом выпуске мы сочли уместным представить вниманию аудитории тезисы из выступления члена Правления ЕЦБ г-на Фабио Панетты на проходящем в эти дни в Италии пятом ежегодном статусном мероприятии «Выставка платежных решений» (Salone di Pagamenti), организатором которого выступает ABIServisi – отделение Итальянской банковской ассоциации, осуществляющее аналитическую работу в сфере новых сервисов финансового обслуживания. Они изложены ниже.

С каждой очередной новацией «цифровая революция» на рынке платежных услуг набирает все большую скорость. Мы привыкли пользоваться платежными картами, электронными кошельками и уже готовы к тому, чтобы осуществлять транзакции нажатием на виртуальную клавишу. Новые сервисы для инициирования платежей, зарождающиеся в интерфейсах программирования приложений, усиливают поведенческий тренд, склоняющий потребителей к выбору электронной коммерции среди имеющихся на рынке альтернатив.

Наблюдаются следующие тенденции:

- провайдеры цифровых платежных услуг нового поколения склоняются к бизнес-модели, которая ставит во главу угла не комиссионные вознаграждения за свои услуги, а согласие клиентов на использование персональных данных, позволяющих углубленно изучать потребительские предпочтения;
- международные «гиганты» Финтех-индустрии, имеющие клиентуру повсеместно в мире, обладают уникальными возможностями для предложения новых решений в сфере трансграничных платежей – более удобных и менее дорогостоящих по сравнению с существующими.

Все это – та самая среда, в которой мы наблюдаем зарождение «стейблкоинов»: криптовалют нового поколения, обеспеченных централизованным резервом официальной валюты или иными, имеющими материальную ценность активами. Тема стейблкоинов стала резонансной после того, как в прошлом году Фейсбуком был запущен проект «Libra». Это – серьезная заявка на создание глобального криптоактива, способного вовлечь в оборот токенизированных расчетов намного большую массу пользователей по сравнению с «обычной» пиринговой сетью с необеспеченной цифровой расчетной единицей, криптоактива, совершенно не связанного каналами обращения с традиционными расчетно-клиринговыми системами и более удобного для конечного пользователя.

Комитет финансовой стабильности признает стейблкоин одним из элементов дорожной карты по созданию более совершенной системы трансграничного платежного оборота. Но уже сейчас можно составить отчетливую картину рисков, вытекающих из использования частных цифровых денег.

Понятна опасность злоупотреблений при использовании персональных данных в коммерческих и не только коммерческих целях, угроза для приватности и честной конкуренции. Идея цифровой валюты, выведенная на глобальный уровень, соответственно повышает и «ставку в игре»: возникают риски уже не для отдельных частных лиц, а для всего государства, и они не исчерпываются снижением эффективности механизмов противодействия отмыванию преступных доходов, финансированию терроризма и уклонению от уплаты налогов. Государство может столкнуться с ослаблением контроля над денежной системой и стабильностью финансовой системы в целом.

Эмитенты стейблкоинов обещают конвертируемость в традиционную фиатную валюту. По смыслу, аналогичное обещание дает клиенту банк при приеме денег в депозит. Однако здесь сила обещания подкреплена системой страхования банковских вкладов, пруденциальным регулированием и надзором, обеспечивающим стабильность банковской системы. Никаких подобных гарантий нет в случае частной цифровой валюты. Если ее эмитент не принимает обязательство обеспечивать обмен на фиатную валюту по фиксированному курсу, владелец (пользователь) изначально принимает риск потери стоимости актива. Но ситуация не слишком отличается и в том случае, если обещан обмен по фиксированному паритету. Всегда останется открытым вопрос – располагает ли частный эмитент достаточными активами и готовностью к их продаже. Если и так, распродажа активов неизбежно приведет к потере их стоимости, обесценивая обеспечение цифровой валюты, а заодно и вызывая опасные цепные реакции в финансовой системе – локальной или глобальной, зависит от границ использования цифровой валюты.

При размещении резервов в частном порядке эмитенты стейблкойна неизбежно будут сталкиваться с инвестиционным и кастодиальным рисками. Простым решением было бы дать им право, наряду с депозитными организациями, размещать резервы в центральном банке. Но тем самым была бы размыта принципиальная грань между частными цифровыми активами и официальной денежной единицей государства. Первые оказались бы близким субститутутом последней, однако, оставаясь при этом всего лишь своего рода привилегированным «клубным продуктом», доступным в обмен на участие в платформе эмитента и предоставление ему доступа к персональной информации. Это неприемлемо. Деньги – важнейший общественный продукт, основанный на доверии к государству, ключевая гарантия государства своим гражданам. Нелепо жертвовать общественной ценностью в угоду пристрастиям людей к гаджетам и мобильным приложениям.

Даже оставаясь частным активом, стейблкойн может стать препятствием для трансмиссии сигналов денежно-кредитной политики. В нынешних обстоятельствах отрицательных процентных ставок в еврозоне всем очевидно, что криптовалюта с фиксированным паритетом жизнеспособна лишь при условии субсидирования эмитентом. Однако с возвращением к положительным ставкам позиции стейблкойна могут усилиться настолько, чтобы сделать реалистичным сценарий массового отказа от депозитов (банковских транзакционных счетов) в пользу цифрового актива.

Конкурентные преимущества лидеров Финтех-индустрии обусловлены контролем над ключевой инфраструктурой е-коммерции и социального взаимодействия, от онлайн-маркетплейсов до социальных сетей и мобильных технологий. Крупный игрок, обладающий этими ресурсами, вряд ли допустит их использование для применения платежных технологий независимых конкурентов. Монополизированный рынок неинтересен для компаний, инвестирующих в надежде на будущие победы в свободной конкуренции, равно как и для тех, которые рассчитывают на укрупнение в результате таких побед. Как следствие, потребительский выбор будет ограничен предложениями монополиста. Чем шире контроль монополиста над рынком, тем глубже его проникновение в личную информацию массы клиентов, а это создает угрозы как обширных утечек или хищений персональных данных, так и социального инжиниринга в небывалых прежде масштабах. Предположим, ключевые позиции на европейском рынке инновационных платежных сервисов займет иностранная «бигтех»-корпорация. Тогда европейскому сообществу надо смириться и с внешним вмешательством в использование персональной информации граждан, и с ослаблением суверенного контроля над информационной безопасностью, и с потерей собственного потенциала конкурентоспособных Финтех-решений.

Евросистема, другие европейские институты, отвечающие за финансовую архитектуру, должны дать убедительный исчерпывающий ответ на назревающие вызовы, связанные с перспективной экспансии крупных иностранных игроков на рынке цифровых платежных услуг. Для этого необходимо разработать политику, сочетающую задачу формирования открытого конкурентного пространства для инноваций с созданием адекватной системы регулирования и оверсайта. Одна из задач – обеспечить «шаговую доступность» для потребителей и продавцов наиболее удобных для них способов отправления и получения платежей традиционными деньгами, примером которых служат сервисы мгновенных платежей, а для этого объединить системы идентификации пользователей платежных сервисов с технологиями электронной подписи.

Другая задача, имеющая фундаментальное значение, заключается в создании цифрового евро – дематериализованных денег центрального банка, являющихся его прямыми обязательствами, общедоступных, безопасных и пользующихся безусловным доверием общества. Дополняющих, а не замещающих физические денежные знаки. Появление такого эталона поможет ввести весь процесс цифровизации платежей в русло, действительно способствующее модернизации европейской экономики. Совсем недавно – в начале ноября – ЕЦБ опубликовал доклад для общественных консультаций по вопросам введения цифровой денежной единицы (отметим, что аналогичный доклад Банка России вышел с опережением почти на месяц).

Кроме того, ЕЦБ открыл общественные консультации по подходам к оверсайту новых электронных платежных инструментов и схем. Они поспособствуют определению новых границ надзорных полномочий Евросистемы на рынке платежных услуг и созданию отвечающей современным вызовам модели оверсайта по принципу «тот же бизнес, те же риски, те же правила». Еврокомиссия, со своей стороны, опубликовала для консультаций проект нормативного акта, регулирующего деятельность на рынке криптоактивов (отметим в данном контексте, что Россия опередила Евросоюз в создании нормативно-правовой базы регулирования рынка цифровых активов). Сочетание новых надзорных и регуляторных механизмов гарантирует те же стандарты для цифровых платежных услуг в Евросоюзе, которым подчинены традиционные платежные системы и инструменты.

Цифровизацию платежных инструментов нельзя остановить и не надо останавливать, но необходимо держать под контролем. В сентябре пять ведущих государств еврозоны (Германия, Франция, Италия, Испания и Нидерланды) выступили с совместным заявлением, что ни один проект глобального стейблкойна не будет допущен в их юрисдикциях прежде, чем будет создана адекватная правовая, регуляторная и надзорная среда.

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

* 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				
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ (доля в торговом обороте не менее 1%)	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				
	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				
	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				
	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	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			
		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			
		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			
		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			
		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			
		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			
США (РСЕРП**)	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	1,3	1,4					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					

* 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.