



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

сентябрь 2020 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

30 сентября 2020 года

### В выпуске

- Обновленная стратегия ФРС – вызревшие не один год идеи на страницах нового документа (с. 2)
- Точка зрения: цифровые деньги центрального банка (с.8)

**Обновленная стратегия ФРС – вызревшие не один год идеи на страницах нового документа.** По итогам состоявшегося в августе заседания FOMC была опубликована обновленная редакция документа с описанием фундаментальных стратегических принципов денежно-кредитной политики ФРС. Ниже мы цитируем текст этого документа в нашем неофициальном переводе, подчеркивая фрагменты, в которых присутствуют ключевые отличия от прежней редакции.

«Заявление о долгосрочных целях и стратегии денежно-кредитной политики. Принято 24 января 2012 года, в редакции от 27 августа 2020 года.

1. Федеральный комитет по операциям на открытом рынке твердо привержен выполнению вмененной ему Конгрессом обязанности обеспечивать максимальную занятость в экономике, стабильность цен и умеренный уровень долгосрочных процентных ставок. Комитет старается объяснять свои решения общественности по возможности наиболее понятно. Ясность в этих вопросах помогает домохозяйствам и бизнесу принимать информированные решения, уменьшает неопределенность в экономике и на финансовом рынке, усиливает эффективность денежно-кредитной политики, повышает уровень прозрачности и ответственности, что имеет большое значение в демократическом обществе.

2. Занятость, инфляция и долгосрочные процентные ставки подвержены колебаниям, которые обусловлены экономическими и финансовыми шоками. Денежно-кредитная политика играет важную роль в стабилизации экономики в условиях возникающих шоков. Основным инструментом, применяемым Комитетом для корректировки установок денежно-кредитной политики, заключается в изменении целевого диапазона ставки по федеральным фондам. Комитет пришел к выводу, что уровень ставки по федеральным фондам, соответствующий задаче обеспечения в долгосрочной перспективе максимальной занятости и стабильности цен, в настоящее время снизился относительно исторической нормы. В силу данного обстоятельства ставка по федеральным фондам вероятно будет чаще, чем в прошлом тяготеть к эффективной нижней границе. Отчасти именно по причине близости процентных ставок к эффективной нижней границе Комитет пришел к заключению, что риск отклонения занятости и инфляции вниз от оптимальных параметров стал

больше чем прежде. Комитет готов использовать весь имеющийся у него набор инструментов для достижения целей по обеспечению максимальной занятости и стабильности цен.

3. Достижение максимального уровня занятости – это широкая, многогранная цель, которая не поддается прямому количественному измерению и со временем эволюционирует под воздействием преимущественно немонетарных факторов, от которых зависят структурные и динамические процессы на рынке труда. Следовательно, было бы нецелесообразно устанавливать фиксированное целевое значение занятости; вместо этого решения Комитета в отношении денежно-кредитной политики должны строиться с учетом оценки отрицательного разрыва между фактической и максимальной занятостью, причем, с осознанием того, что эти оценки не являются точными и со временем должны подвергаться пересмотру. Комитет исходит в данных оценках из наблюдения за разными индикаторами в широком спектре.

4. Уровень инфляции в долгосрочной перспективе зависит в первую очередь от денежно-кредитной политики, что позволяет Комитету устанавливать определенную долгосрочную цель в отношении него. Комитет подтверждает свою приверженность позиции, согласно которой инфляция на уровне 2%, измеряемая приростом на годовых интервалах индекса-дефлятора личных потребительских расходов, соответствует в долгосрочной перспективе возложенной на Комитет обязанности поддерживать стабильность цен. По мнению Комитета, если долгосрочные инфляционные ожидания надежно привязаны к 2-процентному ориентиру, это способствует стабильности цен, обеспечивает умеренный уровень долгосрочных процентных ставок и помогает Комитету в достижении цели максимальной занятости перед лицом крупных экономических потрясений. Для того чтобы закрепить долгосрочные инфляционные ожидания на указанном уровне, Комитет стремится поддерживать инфляцию на уровне, составляющем с течением времени в среднем 2% в год, и поэтому исходит из того, что вслед за периодами, в течение которых инфляция составляла устойчиво меньше 2%, разумной целью денежно-кредитной политики на некоторое время становится, очевидно, ее поддержание на среднестатистическом уровне, несколько превышающем 2%.

5. Сигналы денежно-кредитной политики оказывают влияние на экономическую активность, занятость и цены с лагом во времени. Принимая решения по содержанию политики, Комитет стремится в будущем сократить отрицательный разрыв между фактической и максимальной занятостью и уменьшить отклонение инфляции от долгосрочной цели. Более того, устойчивость результатов в достижении максимальной занятости и стабильности цен зависит от стабильного состояния финансовой системы. Поэтому решения Комитета базируются на его долгосрочных задачах, среднесрочных прогнозах и оценках соотношения рисков, включая риски для финансовой системы, которые могут препятствовать достижению поставленных перед Комитетом целей.

6. Цели Комитета в отношении занятости и инфляции обычно дополняют одна другую. Однако в обстоятельствах, когда Комитет не считает их взаимодополняющими, он исходит из отрицательного разрыва между фактической и максимальной занятостью, отклонения инфляции от долгосрочной цели и потенциально различных горизонтов, на которых ожидается возвращение занятости и инфляции на уровень, соответствующий вменным Комитету задачам.

7. Комитет намерен в будущем следить за актуальностью изложенных принципов и по мере необходимости корректировать их на своих ежегодных январских заседаниях, а также примерно каждые 5 лет осуществлять общественное обсуждение стратегии денежно-кредитной политики, ее инструментов и практики информационного сопровождения. *(Конец цитирования.)*

Публикация новой редакции стратегического документа вслед за возобновлением QE и с отклонением от обычного «графика» принятия решений такого порядка на январских заседаниях FOMC породило различные интерпретации. Не все они основаны на длительной истории наблюдений за идеями и риторикой, которые уже не первый год звучали в выступлениях представителей ФРС, но прежде не выносились на страницы официальных документов.

В 2016 году Финансовый журнал опубликовал статью, авторы которой указывали на высокую вероятность возвращения ФРС к методам QE в силу того, что до истечения восходящей фазы делового цикла американский монетарный регулятор вряд ли успеет повысить процентную ставку настолько, чтобы обеспечить себе достаточное пространство для противочиклического маневра исключительно ее снижением<sup>1</sup>. Эти выводы базировались, в частности, на тезисах из выступления Дж. Йеллен, в то время возглавлявшей ФРС, на ежегодном симпозиуме в Джексон-Хоул. Из них прозрачно следовало, что ФРС еще тогда готовился к сценарию повторного QE. Один из тезисов заключался в следующем: равновесная реальная процентная ставка – «r-star» в уравнении, формализующем правило Тейлора – в реалиях, сложившихся после кризиса 2008 года, оказалась существенно ниже 2 процентов годовых, которые прежде традиционно считались нормальным значением «r-star» для американской экономики. Йеллен ссылалась на результаты расчетов в модели Лаубаха-Вильямса, свидетельствовавшие о стремительном падении «r-star» уже с середины 2000-х годов вследствие снижения производительности, которое было усилено кризисом и его финансово-экономическими последствиями. Согласно этим расчетам, в перспективе, исходя из прогнозных параметров модели, даже на дальнем горизонте после 2008 года не просматривались значения «r-star» существенно выше нуля.

В новой редакции стратегического документа ФРС мы обнаруживаем: «уровень ставки по федеральным фондам, соответствующий задаче обеспечения в долгосрочной перспективе

<sup>1</sup> Концевич, Черкасов. QE4 — неизбежная и неотдаленная перспектива? Финансовый журнал, № 1 (35), 2017.

максимальной занятости и стабильности цен, в настоящее время снизился относительно исторической нормы». Это, по сути, и есть тезис о снижении равновесной ставки.

Почему этот тезис только сейчас вынесен в текст официального документа? Вероятно, потому, что еще в начале нынешнего года оставалась доля неопределенности в отношении развития делового цикла в экономике США и денежно-кредитной политики ФРС. «Пандемический» шок стал решающим. Теперь, когда возобновление QE – свершившийся факт, стало уместно довести до общества основания, которыми ФРС руководствовалась в своих прежних предположениях о неизбежности возврата к околонулевой ставке и «количественным» инструментам. Прежде, пока обстоятельства еще допускали разные сценарии, это было бы несвоевременным форвард-гайденсом.

Следующий тезис стратегического документа об ожидаемой близости процентной ставки к «эффективной нижней границе», под которой в той системе терминов, которыми оперирует ФРС, следует понимать «естественный» нулевой предел, по смыслу означает: поскольку значение «*g-star*» близко к нулю, то при высокой инфляции и низкой безработице номинальная ставка тоже будет близкой к нулю, и это состояние может еще долго не измениться.

Какими еще новыми формулировками пополнилась опубликованная стратегия?

1) Вслед за периодами с инфляцией ниже 2% политика будет допускать периоды с инфляцией выше 2%. Тезис, тесно связанный с предыдущим – об околонулевой процентной ставке. Его смысл мы видим так: после QE нелегко «оторвать» ставку от нуля, это требует времени, процесс осложняется инерцией из-за привыкания банков к избытку ликвидности. После нового разворота делового цикла инфляция возрастет, это может произойти и по другим причинам, а номинальная ставка еще довольно долго останется низкой. Следовательно, есть основания готовиться к пролонгации на неопределенное время нынешнего состояния отрицательной реальной ставки.

2) «Отрицательный разрыв между фактической и максимальной занятостью» вместо прежней формулировки «отклонение от максимальной занятости». Простое признание того факта, что после «пандемического» шока, который к тому же грозит повторением, огромное количество потерянных рабочих мест не восстановится быстро, велика вероятность роста структурной безработицы. В нормальных же условиях безработица может отклоняться от NAIKU как вверх, так и вниз. Можно прочесть и иначе: ФРС готовится выстраивать политику в условиях, когда трудно различить горизонт, на котором разрыв выпуска останется отрицательным.

Сценарий развития ситуации, о котором предупреждает новый стратегический документ, проиллюстрирован ниже на рисунке 1. Для его описания мы приняли за аппроксиматор ставки по федеральным фондам размер уплачиваемого ФРС вознаграждения на избыточные резервы банков (IOER) и ввели гипотезы (совершенно условно, в иллюстративных целях) о снижении

безработицы до 6% и сохранении на этом уровне в 2021 году, а также о постепенном повышении к концу следующего года индекса-дефлятора потребительских расходов без волатильных компонент до 2,25%.

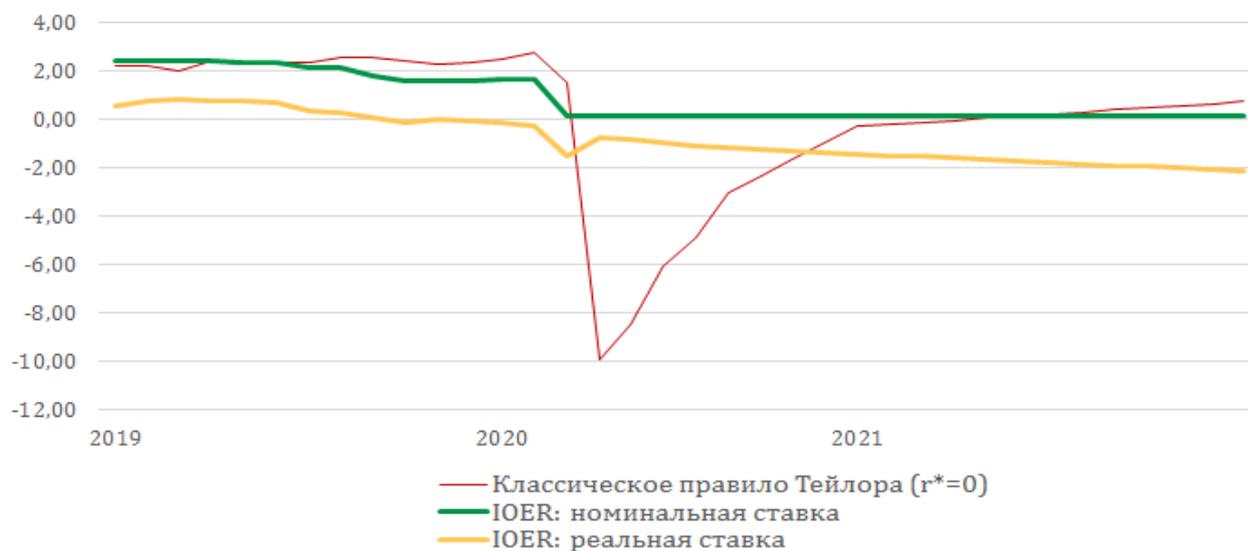


Рис. 1 Условный сценарий развития денежно-кредитной политики ФРС на период до 2021 года, иллюстрирующий тезисы стратегического документа (проценты годовых)

Источник: FRED (<https://fred.stlouisfed.org/categories>), расчеты НИФИ.

Эффект, эквивалентный переходу процентной ставки в область отрицательных значений, на пике кризиса был обеспечен посредством QE (рис. 2). В одном из прошлых выпусков «Трендов» мы уже ссылались на исследование швейцарского эксперта, который посредством импульсных распределительных функций установил, что прирост на 2,5% денежного агрегата M2 в результате покупки ФРС ценных бумаг равнозначен снижению ставки на 1 п.п.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Reynard. Negative Interest Rate, QE and Exit. SNB Working Paper 19/2018.

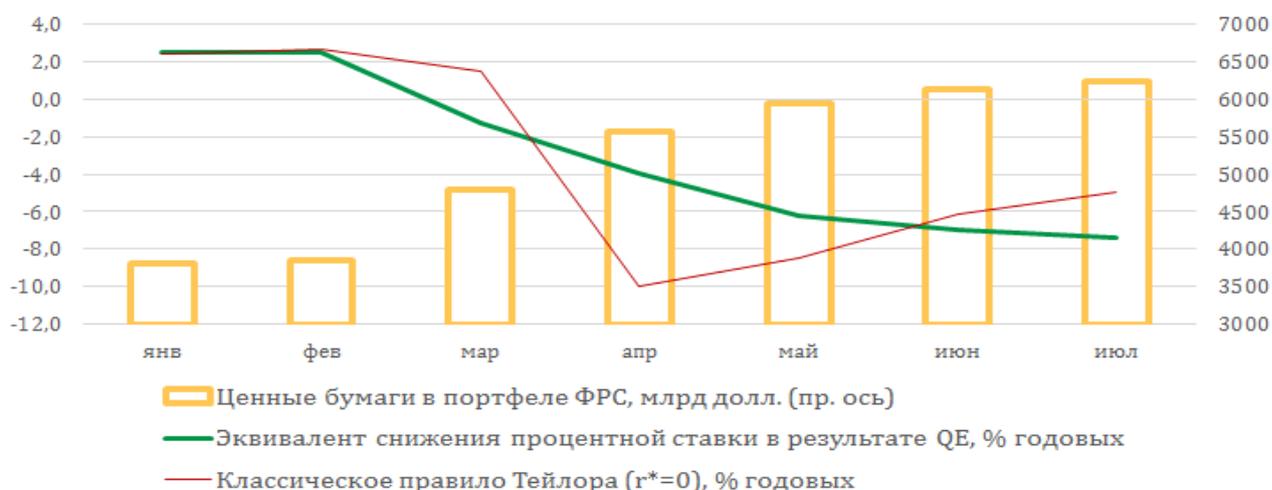


Рис. 2 QE в эквиваленте снижения процентной ставки – США, 2020 год

Источник: FRED (<https://fred.stlouisfed.org/categories>), FED Data H.4.1. (<https://www.federalreserve.gov/releases/h41/>), расчеты НИФИ.

Мир вернулся в состояние низкого глобального эталона процентных ставок, которое, очевидно, сохранится еще длительное время.

Банк России после серии снижений ключевой ставки, продолжавшейся с середины прошлого года – в общей сложности с июня 2019 по июль 2020 годов ставка была уменьшена на 3,25 п.п.) – на последнем (сентябрьском) заседании Совета директоров сохранил ее в размере 4,25 процента годовых. Пауза объясняется намерением отечественного монетарного регулятора обеспечить плавную адаптацию экономики к новой стоимостной конъюнктуре денежного рынка и проконтролировать назревающие риски, среди которых можно отметить возросшую волатильность курса рубля.

Вместе с тем, номинальное значение ключевой ставки центрального банка в России сейчас выше, чем в большинстве сопоставимых зарубежных экономик (рис. 3). В реальном выражении ставка выше, чем в каждой из стран, сравнения с которыми проиллюстрированы на рисунке, причем, в половине из них реальные ключевые ставки в настоящее время отрицательные<sup>3</sup>. Принимая во внимание международные сравнения, нельзя не согласиться с позицией Банка России о наличии дополнительного пространства для смягчения денежно-кредитной политики.

<sup>3</sup> Реальные значения процентных ставок рассчитаны нами, исходя из средних темпов инфляции (у-о-у) за 12 месяцев, предшествовавших наблюдению за величиной номинальной ставки.

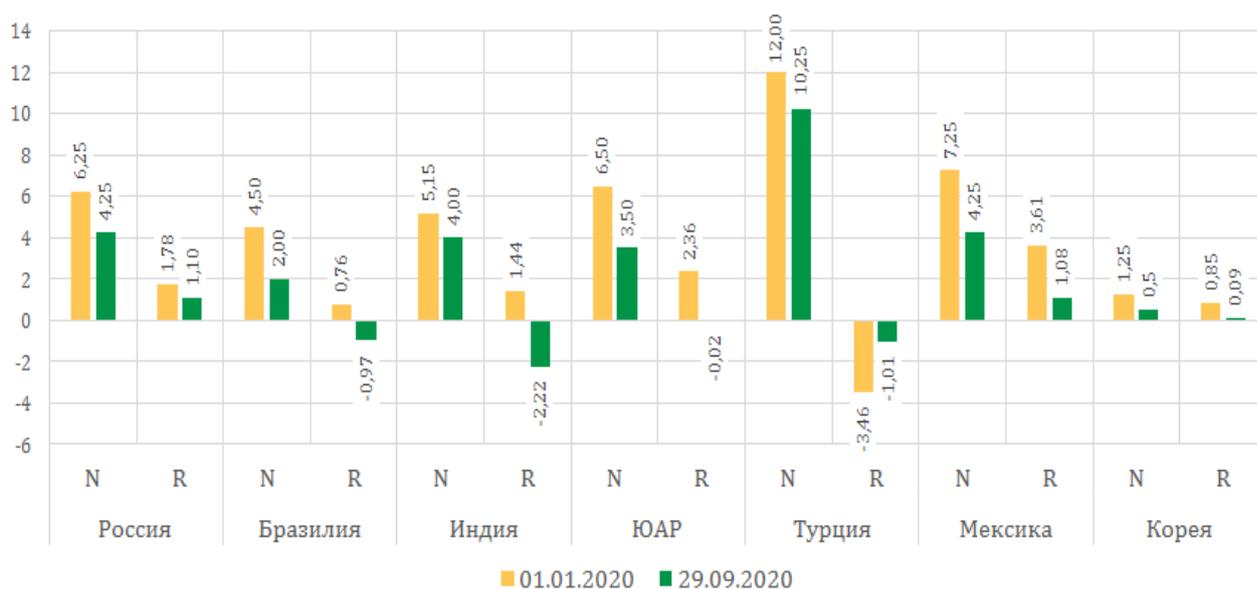


Рис. 3 Номинальные (N) и реальные (R) ключевые ставки центральных банков в России и ряде иностранных государств (проценты годовых)

Источник: информация центральных банков и органов государственной статистики, расчеты НИФИ.

**Точка зрения: цифровые деньги центрального банка.** Электронным технологиям обработки и передачи информации принадлежало особое место в моделях социального взаимодействия в условиях вынужденного дистанцирования, вызванного санитарно-эпидемиологической обстановкой нынешнего года. Платежные карты продемонстрировали одно из преимуществ перед наличными деньгами, которому прежде не придавалось особого внимания: они не служат потенциальным каналом переноса инфекционных заболеваний. Данное обстоятельство еще более оживило общественный интерес к вопросу о возможности создания виртуальных, цифровых денег центрального банка, которые, обладая тем же преимуществом бесконтактного отправления платежа, сохраняли бы одно из тех ключевых свойств, которыми не обладают платежные инструменты на основе денег в коммерческих банках – анонимностью.

Далее мы конспективно излагаем тезисы из посвященного этому вопросу выступления Управляющего Банка Испании Пабло Эрнандеса де Кос, являющегося одновременно ротационным председателем Базельского комитета банковского надзора, которое прозвучало в ходе организованного Банком Франции и Форумом официальных денежно-кредитных и финансовых институтов (OMFIF) вебинара «Прокладывая курс в волнах цифровых трансформаций»<sup>4</sup> (25 сентября 2020 года).

<sup>4</sup> Navigating the Digitalisation Transformation.

Цифровые технологии обещают стать катализатором тектонических сдвигов в моделях социального и делового взаимодействия. Сейчас это куда более насущная потребность, чем всего несколько месяцев назад до эпидемиологического кризиса. Трудные времена с очевидностью продемонстрировали ценность цифровых технологий для банков, позволив им сохранять устойчивость и поддерживать циркуляцию общественно необходимых финансовых потоков. Перемены не пройдут и мимо центральных банков. Им, как и всем, придется адаптироваться к изменениям привычной среды и приспособлять свои услуги к требованиям времени. Одна из таких услуг – деятельность в качестве исключительно эмитента законного платежного средства.

Законное платежное средство – прямые безыменные свободно обращающиеся обязательства центрального банка, доступные всем субъектам экономической деятельности, не подвергающие владельца кредитному риску – в современном мире существует в единственной форме наличных денег, и эта форма – материальная. Вместе с тем, современные технологические процессы ведут к тому, что общество начинает иначе чем прежде воспринимать сущность понятия «деньги» и предъявляет запрос на иные чем прежде способы их обращения. Инновационные решения по способам совершения платежей, зарождающиеся и в частном, и в государственном секторах, более привлекательны для современного «потребителя денег» по сравнению с традиционными банкнотами и монетами.

Центральные банки обязаны продолжать обеспечивать экономику бумажно-металлическими денежными знаками соответственно спросу на деньги, но им пора и вплотную задуматься над способами повышения эффективности розничных платежных транзакций за счет применения цифровых технологий. Ключевым инструментом здесь могут послужить «цифровые деньги центрального банка» (CBDC<sup>5</sup>) – такие же его всеобщие доступные прямые обязательства, как и традиционная наличность, но помещенные не в материальный, а в цифровой носитель. Проведенное в прошлом году исследование позволяет судить, что, по крайней мере на охваченном им платежном пространстве еврозоны CBDC стали бы не конкурентом физическим наличным деньгам, а гармоничным дополнением к ним.

Прежде, чем принимать какие-либо решения касательно CBDC, необходимо получить ответы на следующие ключевые вопросы:

- Какое влияние окажут CBDC на сложившееся распределение ролей между наличными деньгами (деньгами центрального банка) и банковскими депозитами (деньгами в коммерческих банках)?

---

<sup>5</sup> Central Bank Digital Currency.

- Будет центральный банк по-прежнему концентрировать внимание на здоровом состоянии финансовой системы, наделяющей общество конкурентоспособными платежными альтернативами, или сместит акцент на поставку безопасного актива в форме CBDC?

Различных открытых вопросов в этой сфере еще много, например, насколько зрелы цифровые технологии, или существует ли реалистичная возможность сделать цифровые деньги анонимным средством платежа?

Главная опасность инструмента, совмещающего свойства законного платежного средства и актива, риски владения которым не выше по сравнению с банковским вкладом: его появление может привести к сокращению депозитов в банках, лишить их ресурсной базы для кредитования экономики, вызвать «атрофию» финансового посредничества. О чем это предупреждает центральные банки? О том, что надо сперва взвесить «ставку и игре» и тщательно проанализировать образ действий и сценарии, позволяющие извлечь максимальные преимущества из «цифровизации» денег и свести к минимуму побочные эффекты. Для этого необходимы углубленная предварительная аналитическая работа и активное участие в пилотной фазе проектов по созданию CBDC с тем, чтобы приобрести отчетливое понимание природы и масштабности возникающих на этом пути преткновений, порождаемых им угроз и возможных решений. Здесь можно обратиться к примерам пилотирования программы «е-крона» в Швеции, похожим экспериментам Народного банка Китая, намерениям ФРС отдавать приоритет исследования и разработкам по созданию CBDC.

В свете недавнего решения Евросистемы о создании рабочей группы для изучения преимуществ, рисков и операционных проблем введения «цифрового евро» может быть рекомендована «дорожная карта» этой работы со следующей расстановкой приоритетов:

- 1) обсуждение проекта в формате многостороннего диалога, в который должны быть вовлечены не только сама Евросистема, национальные власти и государственные институты, но и частный сектор, академическое сообщество;
- 2) тщательная разработка экспериментальной повестки с четко определенными целями, которая позволила бы посредством тестов найти ответы на ключевые вопросы и принимать информированные решения касательно «дизайна» проектируемой системы;
- 3) международное сотрудничество в целях формирования понятного видения наилучших практик, во избежание фрагментации, насколько это возможно, и для обеспечения интероперабельности национальных систем CBDC.

Особая ценность технологических решений, на которых базируются идеи о цифровых деньгах центрального банка, заключается в том, что они применимы к другим не менее важным задачам, с решением которых слабо справляются традиционные платежные системы. Это, прежде всего,

существующие проблемы в области трансграничных расчетов и денежных переводов, объем которых в прошлом году заметно превышал 20 триллионов долларов США в долларовом эквиваленте, а в текущем году, как ожидается, вплотную приблизится к 30 триллионам.

Источником проблем являются устаревшие технологические платформы, ограниченность операционного дня платежных систем, изобилие проверочных процедур в сочетании с высокой стоимостью платежных услуг, слабой отраслевой конкуренцией и низким уровнем стандартизации. Цифровые технологии не дают универсального решения этих проблем, но, тем не менее, в долгосрочной перспективе очень продуктивны. Важно осознавать, что эти технологии сами по себе – не «ключ в светлое будущее». Позитивная отдача возможна лишь в сочетании с работой над международными практическими руководствами, улучшением надзорных практик, устранением барьеров для обмена информацией, и это далеко не исчерпывающий перечень сопутствующих не менее важных задач.

**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 I	2020 II
Россия	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	-8,0			↓	↓
США	3,1	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,1			↓	↓
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			↓	↓
Евросона**	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			↓	↑
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	-3,2			↓	↓
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					
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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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							
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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							
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						
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						

\* 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.