НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

август 2021 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

НИФИ
НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 августа 2021 года

В выпуске

- Обзор ключевой информации (с. 2)
- ЦДЦБ – деньги будущего? (Т. Раби Шанкар) (с. 6)

Обзор ключевой информации. Мировая экономика с большими потерями восстанавливается после беспрецедентного провала во втором квартале 2020 года, вызванного последствиями пандемии (рис. 1). Еврозона по-прежнему характеризуется застойным состоянием деловой активности, которым отличалась уже в 2018-2019 годах, да и в целом на протяжении всего периода циклического подъема 2013-2019 годов; во втором квартале нынешнего года ВВП валютного союза оставался ниже по сравнению с аналогичным кварталом двумя годами ранее. Как следствие, углубляются сомнения в конечной успешности европейского интеграционного проекта.

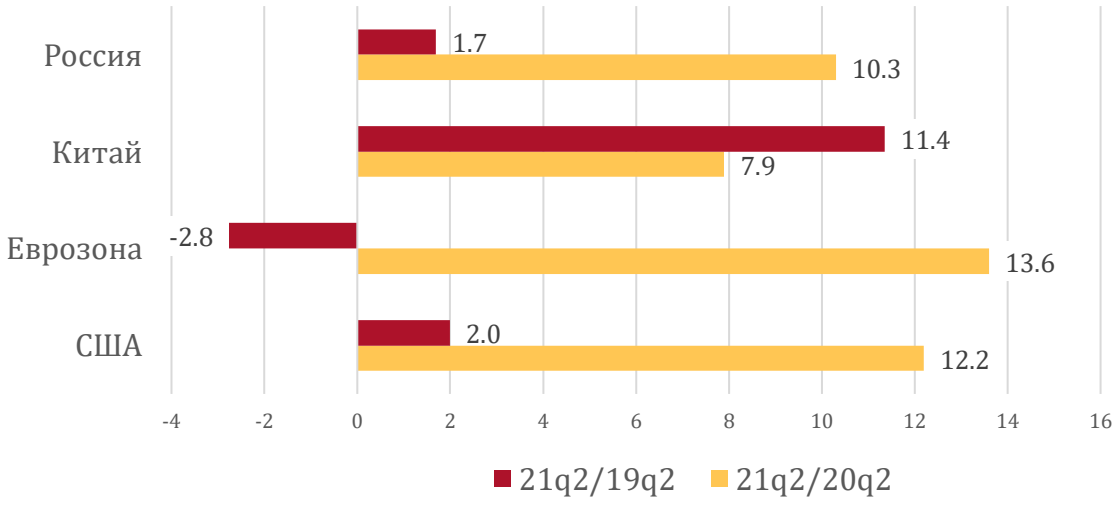

Рис. 1 Прирост ВВП в отдельных экономиках мира во II квартале 2021 года относительно аналогичных кварталов 2019 (21q2/19q2) и 2020 (21q2/20q2) годов

Источники: Bureau of Economic Analysis (https://www.bea.gov/), Eurostat (https://ec.europa.eu/eurostat), PRC National Bureau of Statistics (http://www.stats.gov.cn/english/), Росстат (предварительная оценка: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/II-kvartal.pdf).

Поступают новые данные о рекордной инфляции в разных странах: в июле достигнут максимум с 2017 года в Корее (2,6% у-о-у), с 2016 года – в Бразилии (9% у-о-у), с 2011 года – в Польше (5% у-о-у), а в США столь высокие показатели прироста индекса-дефлятора потребительских расходов (4,2% у-о-у) не наблюдались с 1991 года.

В августе состоялись новые повышения процентных ставок центральными банками в Бразилии (до 5,25% годовых), Мексике (до 4,5% годовых), Венгрии (до 1,5% годовых) и Чешской Республике (до 0,75% годовых).

ФРС продолжает наращивать портфель государственных облигаций и ипотеко обеспеченных ценных бумаг темпами порядка 120 млрд долл. в месяц (соответственно программной установке, принятой в декабре прошлого года) и сохраняет не изменявшийся с марта 2020 года диапазон допускаемых значений ставки по федеральным фондам 0-0,25% годовых. Вместе с тем, прошедшее в конце июля заседание FOMC завершилось с заметным отличием от предыдущих: в итоговом коммюнике появилась новая формулировка, согласно которой «за время, прошедшее с декабря 2020 года, экономика США заметно продвинулась к целевым для ФРС значениям максимальной занятости и ценовой стабильности, и FOMC продолжит отслеживать прогресс в данном направлении на следующих заседаниях». Этому предшествовало принятое на июньском заседании решение повысить впервые с марта прошлого года IOER[1] (с 0,1 до 0,15% годовых); иными словами, ФРС приступила к повышению эффективного уровня ставки по федеральным фондам, пока внутри неизменного диапазона.

В совокупности указанные решения наводят на предположение о начавшейся подготовке ФРС к завершению нынешнего, продолжающегося с марта 2020 года, и четвертого по счету с 2009 года раунда QE и повышению ключевой ставки. Все без исключения члены FOMC считают, что до конца нынешнего года диапазон от 0 до 0,25% годовых не изменится; прогностический инструмент Чикагской товарной биржи также усматривает крайне малую вероятность его сдвига вверх на данном горизонте. Однако, как в оценках членов FOMC, так и в биржевых прогнозах просматривается перспектива повышения границ диапазона к концу следующего года на 0,25 и даже 0,5 п.п. (рис. 2).

Наша гипотеза о свертывании QE4 уже в начале 2021 года, изложенная в ноябрьском выпуске «Трендов» за прошлый год, не подтвердилась. Тогда мы недооценивали продолжительность рецессии в США. Признание Комитетом NBER по датировке делового цикла апреля 2020 года моментом окончания рецессии продолжительностью всего 2 месяца неубедительно и выглядит, скорее, отражением беспрецедентного характера прошлогодних событий. Мы не усматриваем признаков циклического разворота ни по одному из ключевых индикаторов (рис. 3-6). К изменению установки монетарной политики ФРС подталкивает не рост деловой активности, а инфляция, масштабы которой мы не предвидели.

[1] Ставка процентного вознаграждения на остатки баланса счетов коммерческих банков в федеральных резервных банках, превышающие норматив обязательных резервов (избыточные резервы).

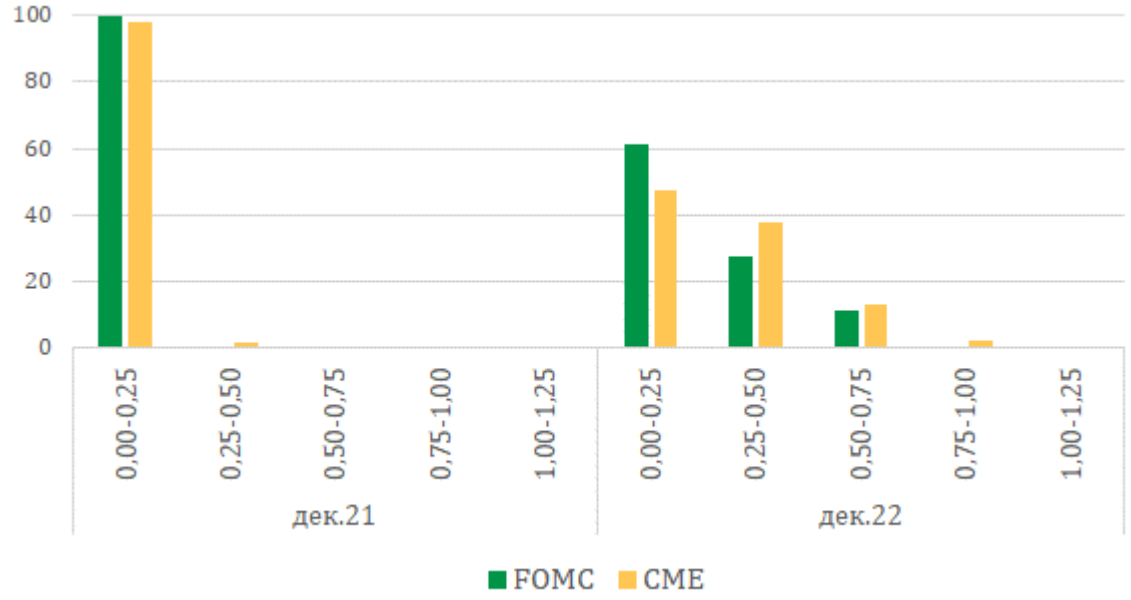

Рис. 2. Распределение мнений в процентах от количества членов FOMC о вероятном диапазоне ставки по федеральным фондам в декабре 2021 и 2022 годов и оценки прогностическим инструментом Чикагской товарной биржи (CME) вероятности нахождения диапазона в тех или иных границах на тех же горизонтах (в %)

Источник: Federal Reserve Board of Governors (https://www.federalreserve.gov/default.htm), CME FedWatch Tool (https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html).

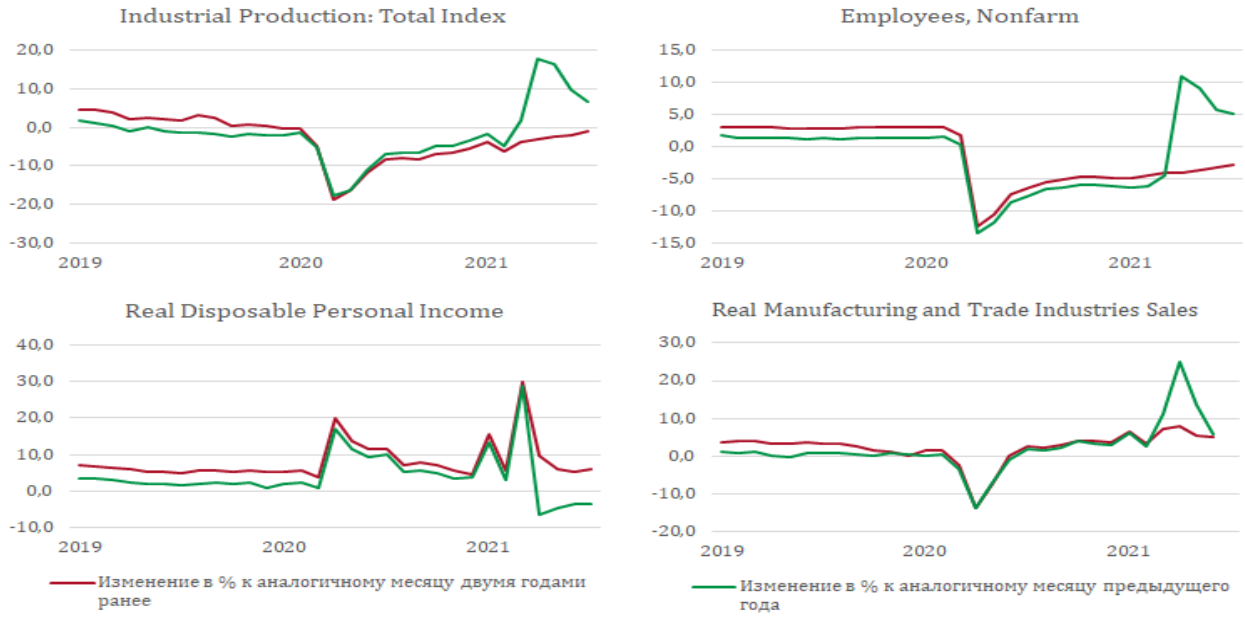

Рис. 3-6 Ключевые индикаторы делового цикла (США)

Источник: Federal Reserve Economic Data (https://fred.stlouisfed.org/).

ЕЦБ, судя по решениям, озвученным по итогам июльского заседания Совета управляющих, намерен сосредоточить усилия на оживлении деловой активности в еврозоне. Суть новых форвард-гайденсов в следующем:

- в течение некоторого (неопределенного по продолжительности) периода времени будет допускаться инфляция, превышающая 2-процентное целевое значение;
- в третьем квартале будут активизированы операции по покупке активов на открытом рынке в рамках «антипандемического» пакета QE[2].

В настоящее время портфель приобретенных Евросистемой активов в рамках всех действующих и завершенных программ QE достигает 4,4 трлн евро – примерно 40% годового ВВП еврозоны. С начала текущего года он увеличился почти на 700 млрд. евро (на 18,7%) в основном за счет «антипандемического» пакета, в рамках которого с марта 2020 года приобретены активы на сумму более 1,3 трлн евро (рис. 7).

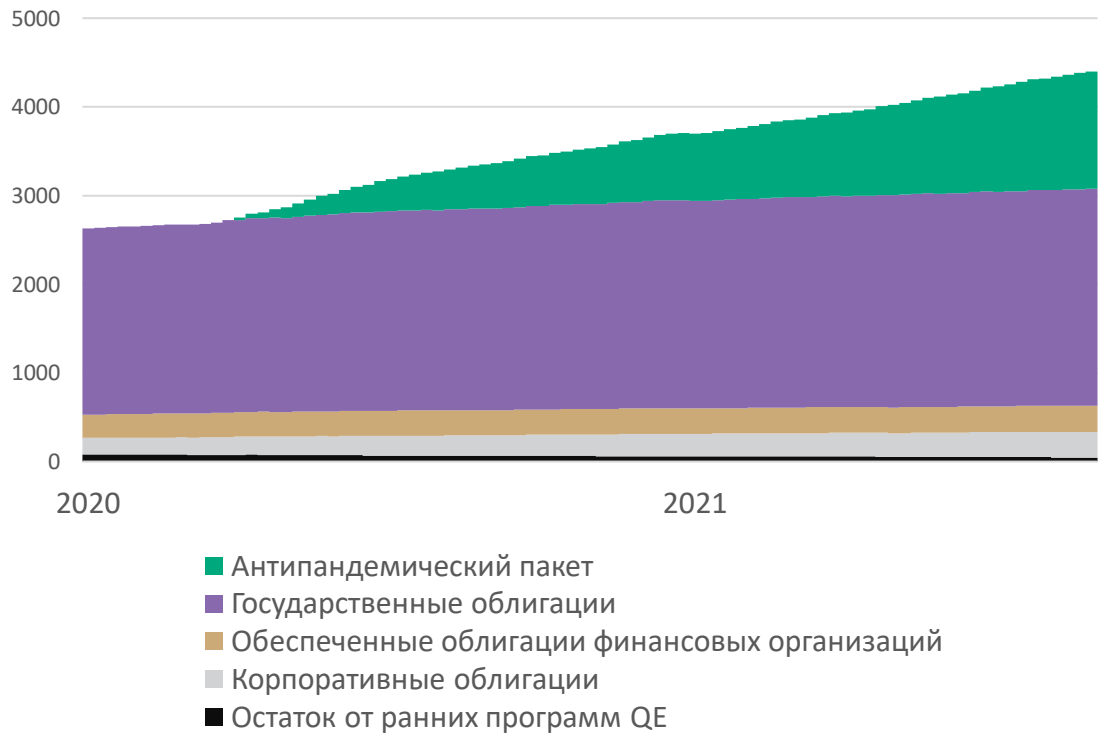

Рис. 7 Ценные бумаги на балансе Евросистемы, приобретенные в рамках программ QE (млрд евро)

Источник: ECB – Minimum reserves and liquidity (https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/minimum_reserves/html/index.en.html).

[2] Pandemic emergency purchase programme (PEPP).

ЦДЦБ – деньги будущего? (Т. Раби Шанкар). Продолжая тематику цифровых финансовых инноваций, в этом выпуске «Трендов» мы приводим и комментируем тезисы из выступления вице-управляющего Резервного банка Индии Таварна Раби Шанкара в ходе вэбинара, организованного в июле Центром правовой политики «Vidhi» (Нью-Дели) и посвященного актуальной проблеме создания цифровых денег центрального банка (ЦДЦБ).

Может показаться парадоксальным, что в современном мире инструменты рынка ценных бумаг, как и безналичные платежные инструменты уже практически полностью преобразованы в цифровую форму, однако инструмент, обладающий наибольшей общественной значимостью, – наличные деньги – продолжает существовать исключительно на материальных носителях (банкноты и разменная монета). За этим видимым парадоксом стоит активизировавшаяся из-за последствий пандемии деятельность центральных банков по разработке технологически состоятельного и безопасного для финансовой системы цифрового аналога наличных денег, который обеспечивал бы их владельцев равными преимуществами с обладанием материальной наличностью. Появление такой замены, помимо всего прочего, послужило бы защитой от деструктивных социально-экономических последствий распространения частных криптовалют.

Опуская подробности, история денег обнаруживает два ключевых факта:

1. Деньги (как универсальное средство обмена и при выполнении других своих функций) могут принимать форму товара, обладающего значительной (условно значительной) самостоятельной стоимостью, или долгового инструмента, либо документа, удостоверяющего право на такой товар или долговой инструмент. Бумажные деньги – это по своей природе долговой инструмент. Их владелец осведомлен о лице, вмененным обязательством которого он владеет, и это лицо – эмитент.
2. Денежная эмиссия обычно осуществляется от лица государства. Исторически существовали и частные эмитенты, но со временем они всецело уступили место суверенным эмитентам по двум причинам. Во-первых, поскольку современные (бумажные) наличные деньги – долговой инструмент, в пределах государства не существует обязанного лица (эмитента), качество обязательств которого выше того, которым обладают обязательства суверенной власти данного государства. Во-вторых, в процессе денежной эмиссии образуется сеньоражный доход (из разницы между нарицательной стоимостью денежных знаков и стоимостью их производства), и нет рациональных причин отдавать его в руки частного лица, действующего в собственных коммерческих интересах, тогда как, поступая в государственную казну, он используется в интересах всего общества.

Указанные обстоятельства подводят к пониманию современной природы наличных денег. Их эмитентом является государство (или центральный банк в качестве его представителя). Они представляют собой обязательство центрального банка (или государства) и являются активом для владеющих ими лиц, из которых складывается общество. Это – фиатные деньги, то есть, они не обладают сколь-либо существенной самостоятельной стоимостью и служат исключительно носителями нарицательной стоимости в качестве законного (признанного государственным законом) платежного средства. В наше время основным носителем наличных денег является банкнотная бумага (или полимерный материал для изготовления банкнот), однако форма представления денег не имеет определяющего значения. Вопрос о ЦДЦБ – это вопрос о дематериализации с сохранением всех прочих экономических и правовых сущностей фиатных денег в качестве законного платежного средства, централизованную эмиссию которых осуществляет уполномоченного государством лицо (центральный банк).

ЦДЦБ – это виртуальные деньги в истинном смысле. В наши дни имеет место феномен подмены понятий, когда под виртуальными деньгами многие люди, мало осведомленные в вопросах экономики, подразумевают частные криптовалюты. Причина этого феномена – исключительно в отсутствии на сей день ЦДЦБ. Частная криптовалютная система лишь использует технологию, позволяющую передавать, минуя финансового посредника, единицы цифровой информации в цепочке лиц, которые на собственный риск признают их платежным средством. Однако они не являются ни товаром, обладающим самостоятельной стоимостью, ни документом, удостоверяющим право на товар. Они, как правило, не являются чьим-либо обязательством, законным требованием к централизованному эмитенту. Иначе говоря, они не являются деньгами в истинном смысле, к пониманию которого подводит история.

В пользу частных криптовалют используется аргумент, апеллирующий к тому, что большой объем денег, используемых в современной экономике, представлен банковскими депозитами, то есть, по существу, деньгами частных эмитентов. Данный аргумент построен на абсолютном игнорировании природы наличных и безналичных денег. Не говоря о том, что для осуществления банком депозитных операций необходима лицензия, которую выдает эмитент законного платежного средства (обычно центральный банк), банковские депозиты существуют только потому, что общество кредитует банки законным платежным средством с обязательством банка вернуть предоставленные ему средства наличными деньгами один к одному с процентами за временное пользование. Попросту, банковские депозиты не могли бы существовать, не будь наличных денег, общепризнанных в статусе законного платежного средства, их номинал не может отличаться от номинала наличных денег.

Итак, ЦДЦБ – это электронный эквивалент материальных наличных денежных знаков, возникающий, как и последние, на балансе центрального банка в виде его обязательства, но не требующий обращения к услугам коммерческого посредника (коммерческого банка) для учета в нематериальной форме. ЦДЦБ обмениваются на наличные денежные знаки один к одному и без процентов, поскольку также являются наличными деньгами, а простое владение ими не может приносить доход. Он может быть получен только путем обращения в ссудный капитал, то есть, в депозиты (деньги коммерческих банков), так же как это происходит с бумажными наличными деньгами. Вопрос о способе владения ЦДЦБ (их учета) и перевода при осуществлении платежных транзакций – исключительно вопрос технологии и, вероятно, технологии распределенного реестра, если ставится цель избежать избыточного участия платежных посредников. Платеж с использованием ЦДЦБ – это окончательный платеж (завершенный по факту своего совершения), в отличие от безналичного платежа, который завершается в зависимости от расчетов между посредниками (банками) и сопряжен с риском отсутствия ликвидности у посредника или одного из участников клиринга.

Т. Раби Шанкар отмечает, что переход к виртуальной наличности соответствовал бы общественному запросу, порождаемому современной технологической парадигмой потребления. В некоторых экономиках (Швеция) доля наличности в составе денежной массы уже сейчас очень мала, в других (Германия, Япония, США) остается высокой. По нашему мнению, выбор между материальными и виртуальными наличными деньгами нейтрален для среднестатистического потребителя в экономиках, где предпочтение наличных денег объясняется низкими процентными ставками на депозитном рынке вплоть до отрицательных ставок по депозитам. В подобных случаях ЦДЦБ с большой вероятностью станут предпочтительным выбором ввиду малых по сравнению материальной наличностью издержек потребителя в связи с владением наличными деньгами. Это – в основном издержки времени и альтернативные издержки (потери от реализованных рисков), и здесь возможность дистанционного совершения платежа – большое преимущество, особенно в нынешних обстоятельствах пандемии, когда альтернативные издержки пополнились риском инфицирования при личных контактах на малой дистанции.

Добавим от себя, что в экономиках, отличающихся предпочтением безналичных (а точнее в смысле исследуемой проблемы – дематериализованных, бесконтактных) платежных инструментов в сочетании с низкой стоимостью депозитов появление ЦДЦБ способно привести к неоднозначным последствиям: значительно усилить риск размывания ресурсной базы банковской системы в той части, в которой она складывается из переводных депозитов, безразличных к замещению виртуальной наличностью (об этом ниже).

Т. Раби Шанкар признает также, что ЦДЦБ станут полноценной заменой бумажным деньгам в глазах потребителей при условии, что, как и последние, будут обладать свойством анонимности в расчетах, хотя анонимность – не главное для обычного «бытового» потребителя. В вопросе о перспективах замещения материальной наличности виртуальной в потребительских транзакциях на малые суммы комментируемый автор считает ее сомнительной, но не углубляется в вопрос об издержках по приему платежей. Он отмечает лишь, что использование ЦДЦБ поспособствует сокращению издержек на печать, транспортировку, хранение и распределение материальной наличности. Однако это – постоянная часть издержек, и в этой части их сокращение будет, очевидно, в той или иной степени компенсировано издержками на создание инфраструктуры для использования ЦДЦБ (поэтому, в частности, дискуссионным представляется вопрос об увеличении сеньоражного дохода в результате перехода от бумажно-металлического к цифровому носителю). Для торгово-сервисных организаций сокращение оборота материальных наличных денег обеспечивает выгоды, главным образом, за счет экономии на переменных издержках (трудозатраты или фондозатраты на подсчет купюрного состава платежа и набор сдачи, учет поступающей наличности и т.п.). Их отношение к ЦДЦБ, очевидно, сложится в зависимости от того, будет ли предусмотрено комиссионное вознаграждение за прием платежа виртуальной наличностью, подобное вознаграждению за эквайринг при безналичных расчетах и компенсирующее указанную выше экономию на переменных издержках.

Существенный, приведенный Т. Раби Шанкаром, аргумент в пользу того, что государству, стремящемуся к суверенитету, необходимо соответствовать общемировой тенденции к виртуализации наличных денег, заключается в следующем. Проекты виртуализации запущены центральными банками в экономиках, валюты которых имеют статус международных свободно используемых валют – Федеральной резервной системой США, Европейским центральным банком (в Китае такой проект также находится в процессе реализации). Появление виртуальных долларов, евро, юаней может подтолкнуть к их использованию в расчетах население в странах, где они не являются законным платежным средством (это – вопрос предпочтения цифровых технологий типичным современным потребителем). Предложить потребителю цифровой аналог национальной денежной единицы проще и дешевле, чем создавать административные барьеры долларизации.

Часть выступления была посвящена неразрывно связанным с проблематикой ЦДЦБ вопросам о рисках введения виртуальной наличности для банковской системы и его последствиях в сфере денежно-кредитной политики. Не отклоняясь далеко от тезисов, прокомментируем эти вопросы своими словами.

Первичная историческая функция банка заключается в безопасном хранении ценностей, в том числе наличных денег. Их владелец, помещая деньги и ценности в банк, освобождается от «бытовых» рисков (хищения, потери, повреждения и т.п.). Именно к выполнению банками функции безопасного хранилища исторически восходит развитие безналичных платежных инструментов. Помещая наличные деньги в банк, владелец вклада зависит от риска несостоятельности банка, но его можно считать по определению небольшим на современном уровне пруденциального банковского регулирования и контроля, вооруженности центрального банка инструментами кредитора в последней инстанции.

Безопасное хранение – платная услуга, если владелец вклада всецело сохраняет за собой право распоряжения имуществом, а в том случае, когда данное право временно перепоручается банку, становится источником издержек для последнего. В этом случае владелец вклада получает процентное вознаграждение от банка потому, что стоимость ссудного капитала, которая зависит спроса на деньги в экономике и их предложения центральным банком, превышает издержки безопасного хранения. Поэтому, если стоимость ссудного капитала стремится к нулю, взимание банком в свою пользу вознаграждения с владельцев вкладов (отрицательная депозитная ставка) имеет рациональное экономическое объяснение – возмещение издержек безопасного хранения.

Часть обязательств современного банка составляют средства клиентов в переводных (текущих, транзакционных) депозитах, в бытовом понимании – на «карточных» счетах, владельцы которых сохраняют полностью за собой распоряжение деньгами, но отдают предпочтение безналичным расчетам из соображений безопасности. Вопрос о том, взимают ли банки в свою пользу комиссионные вознаграждения с владельцев таких счетов или, напротив, вознаграждают их в программах лояльности, зависит от величины доходов, которые банки получают от эквайринга. По практическому опыту можно предположить, что и часть вкладчиков, владеющих сберегательными счетами, руководствуются мотивами безопасности больше чем мотивацией, вытекающей из процентного вознаграждения.

Появление цифрового аналога наличных денег, обладающего наивысшими качествами сохранности денежных средств (защищенности от потери, хищения, повреждения информационной записи), сделает при прочих равных нейтральным для потребителя выбор между ЦДЦБ и банковскими переводными депозитами. Анонимность виртуальной наличности (если она будет обеспечена) и отсутствие банковских комиссий за денежные переводы склоняли население бы к выбору в пользу ЦДЦБ. В условиях низких процентных ставок возможен переход также и держателей сберегательных вкладов в ЦДЦБ (подобный же, но ограниченный эффект не исключен и при умеренно высоких ставках).

Для банков последствия заключались в потере прежде достаточно управляемого источника собственной ликвидности в виде средств клиентов на переводных счетах, эрозии депозитной базы, сокращении доходов от эквайринга или увеличении издержек на программы лояльности. Вполне вероятно, что такие последствия повлекут за собой рост процентных ставок на депозитном, а за ним и на кредитном рынке, причем в последнем случае он может усиливаться стремлением банков компенсировать процентной маржой потерянные доходы от расчетного обслуживания. Иначе говоря, деньги станут дороже для экономики. Другая опасность связана с тем, что в обстоятельствах, усиливающих риски для отдельных банков или для банковской системы, население будет иметь возможность перехода из банковских вкладов в не менее и даже более безопасный актив – ЦДЦБ. Банковская система станет более «хрупкой», уязвимой к неблагоприятным обстоятельствам. Вспомним, например, что в историческом прошлом панические бегства вкладчиков регулярно повторялись, пока существовала возможность обмена депозитов на монетарное золото или серебро.

Своими словами, но мы изложили здесь тезисы из комментируемого выступления Т. Раби Шанкара в части, посвященной последствиям для банковской системы. Он отмечал также, что центральный банк может столкнуться с побочными эффектами введения ЦДЦБ в области проводимой им денежно-кредитной политики. А именно, если распространение виртуальной наличности будет происходить через банки, возможно, потребуется увеличение операций центрального банка, компенсирующих воздействие на ликвидность банковской системы автономного фактора спроса на наличные деньги. Со своей стороны добавим, что здесь речь идет об адаптации к новым условиям не столько даже инструментария для передачи сигналов денежно-кредитной политики, сколько инструментария кредитора в последней инстанции. Т. Раби Шанкар довольно много внимания уделяет также опасениям центральных банков, осуществляющих в настоящее время денежно-кредитную политику на основе чрезвычайно низких или отрицательных процентных ставок, в том, что введение ЦДЦБ подорвет эффективность данной политики. Звучат, в частности, предложения в подобных обстоятельствах распространять действие отрицательных ставок на ЦДЦБ.

По нашему мнению, многих проблем можно избежать, если не предоставлять ЦДЦБ особых преимуществ перед бумажными деньгами в плане безопасности хранения и транспортировки (ограничить преимущества цифровой формой осуществления платежей). То есть, если хищение, потеря, повреждение незастрахованного носителя информации о владении ЦДЦБ расценивалась бы как безвозвратная потеря денежных средств. Кроме того, на деле нет уверенности в том, что виртуальная наличность не будет уступать банковским депозитам в защищенности от социального инжиниринга и киберугроз.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2019				2020				2021				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2021 I	2021 II
Россия**	1,3	1,2	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7	10,3			↑	↑
США	2,2	2,1	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2			↑	↑
Канада	1,7	2,1	1,9	1,7	-0,4	-12,6	-5,1	-3,1	0,3				↑	
Япония	0,0	0,4	1,1	-1,4	-2,1	-10,1	-5,6	-1,0	-1,3	7,5			↓	↑
Соед. Королевство	1,9	1,9	1,8	1,6	-2,0	-21,4	-8,5	-7,5	-6,1	22,2			↑	↑
Евросоюз (27)***	2,0	1,7	1,8	1,2	-2,6	-13,6	-3,9	-4,3	-1,3	13,2			↑	↑
Еврозона (19)***	1,6	1,4	1,5	1,0	-3,2	-14,4	-4,0	-4,6	-1,3	13,6			↑	↑
Германия***	1,6	0,5	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-3,1	9,4			↓	↑
Франция***	2,1	2,3	2,0	0,9	-5,5	-18,7	-3,6	-4,2	1,7	18,7			↑	↑
Италия***	0,3	0,4	0,5	-0,1	-5,8	-18,2	-5,2	-6,5	-0,7	17,3			↑	↑
Испания***	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,2	19,8			↑	↑
Португалия***	2,6	2,4	2,3	2,6	-2,2	-16,4	-5,6	-6,1	-5,3				↑	
Греция***	1,8	2,3	1,6	0,9	-0,5	-13,9	-10,0	-6,9	-2,3				↑	
Бельгия***	1,9	1,7	1,9	1,6	-2,0	-14,0	-4,3	-4,9	-0,5	14,9			↑	↑
Нидерланды***	2,0	1,8	1,9	1,9	-0,4	-9,1	-2,6	-3,1	-2,3	10,0			↑	↑
Финляндия***	0,7	1,7	1,7	1,2	0,0	-7,0	-2,7	-1,9	-1,4	7,0			↑	↑
Швеция***	2,4	1,6	2,7	1,4	0,1	-8,2	-1,9	-1,8	-0,2	9,5			↑	↑
Дания***	2,4	2,3	2,1	1,7	0,2	-6,6	-1,3	-0,5	-0,8				↓	
Норвегия	1,8	-1,0	0,8	1,7	1,4	-3,8	-0,2	-0,6	-1,4	6,1			↓	↑
Швейцария	1,0	0,5	1,3	1,6	-0,1	-7,4	-1,3	-1,6	-0,5				↑	
Китай	6,3	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5	18,3	7,9			↑	↓
Индия	5,7	5,4	4,6	3,3	3,0	-24,4	-7,4	0,5	1,6				↑	
Бразилия	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1	1,0				↑	
ЮАР	0,0	0,9	0,1	-0,5	0,4	-17,8	-6,2	-4,2	-3,2				↑	
Турция	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-10,3	6,3	5,9	7,0				↑	
Польша***	5,5	4,9	4,6	4,0	2,0	-7,9	-2,0	-2,7	-1,4				↑	
Мексика	1,3	-1,0	-0,2	-0,7	-1,3	-18,7	-8,7	-4,5	-3,6	19,6			↑	↑
Корея (Респ.)	1,8	2,1	2,0	2,3	1,5	-2,6	-1,0	-1,1	1,9	5,9			↑	↑
Тайвань	1,9	2,9	3,3	3,7	2,5	0,4	4,3	5,1	8,9	7,4			↑	↓
Индонезия	5,1	5,1	5,0	5,0	3,0	-5,3	-3,5	-2,2	-0,7	7,1			↑	↑
Малайзия	4,5	4,8	4,4	3,6	0,7	-17,2	-2,7	-3,4	-0,5	16,1			↑	↑
Австралия	1,9	1,7	1,9	2,1	1,4	-6,2	-3,7	-1,0	1,1				↑	
Аргентина	-5,9	0,4	-1,8	-1,1	-5,2	-19,0	-10,1	-4,3	2,5				↑	
Чили	1,1	1,5	3,4	-2,0	0,2	-14,2	-9,0	0,0	0,5	18,1			↑	↑
Венгрия***	5,3	4,9	4,2	4,2	2,1	-13,3	-5,2	-3,9	-1,6				↑	
Чешская Респ.***	3,0	3,0	3,0	2,9	-1,5	-10,9	-5,4	-5,3	-2,4				↑	
Словакия***	3,4	2,7	2,0	2,0	-3,2	-10,5	-2,7	-2,7	0,3	10,2			↑	↑
Беларусь	1,4	0,6	1,6	2,2	-0,2	-3,3	-0,2	-0,2	1,1	5,4			↑	↑
Украина	3,1	4,8	3,8	1,4	-1,2	-11,2	-3,5	-0,5	-2,2				↓	
Казахстан	3,7	4,4	5,0	4,9	2,3	-6,2	-5,3	-0,9	-2,0	6,7			↓	↑

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

** IV кв. 2021 - предварительная оценка Ростата (https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/II-kvartal.pdf).

*** Источник: Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП.

ИНФЛЯЦИЯ

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

		Год	Месяцы											
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Россия		2020	2,4	2,3	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4	4,9
		2021	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0	6,5	6,5					
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ (доля в торговом обороте не менее 1%)	Беларусь	2020	4,7	4,4	4,8	5,4	4,9	5,2	5,2	5,6	6,1	6,2	6,6	7,4
		2021	7,7	8,7	8,5	8,6	9,4	9,9	9,8					
	Казахстан	2020	5,6	6,0	6,4	6,8	6,7	7,0	7,1	7,0	7,0	7,1	7,3	7,5
		2021	7,4	7,4	7,0	7,0	7,2	7,9	8,4					
	Еврозона*	2020	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
		2021	0,9	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2					
	Отдельные страны, входящие в еврозону — *Германия**	2020	1,6	1,7	1,3	0,8	0,5	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
		2021	1,6	1,6	2,0	2,1	2,4	2,1	3,1					
	*Франция**	2020	1,7	1,6	0,8	0,4	0,4	0,2	0,9	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0
		2021	0,8	0,8	1,4	1,6	1,8	1,9	1,5					
	*Италия**	2020	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,8	-0,5	-1,0	-0,6	-0,3	-0,3
		2021	0,7	1,0	0,6	1,0	1,2	1,3	1,0					
	*Нидерланды**	2020	1,7	1,3	1,1	1,0	1,1	1,7	1,6	0,3	1,0	1,2	0,7	0,9
		2021	1,6	1,9	1,9	1,7	2,0	1,7	1,4					
	*Бельгия**	2020	1,4	1,0	0,4	0,0	-0,2	0,2	1,7	-0,9	0,5	0,4	0,2	0,4
		2021	0,6	0,3	1,6	2,1	2,5	2,6	1,4					
	*Финляндия**	2020	1,2	1,1	0,9	-0,3	-0,1	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
		2021	1,0	0,9	1,4	2,2	2,3	1,9	1,8					
	США (PCEPI**)	2020	1,9	1,9	1,3	0,4	0,5	0,9	1,0	1,3	1,4	1,2	1,1	1,3
		2021	1,4	1,6	2,5	3,6	4,0	4,0	4,2					
	Китай	2020	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4	1,7	0,5	-0,5	0,2
		2021	-0,3	-0,2	0,4	0,9	1,3	1,1	1,0					
	Индия	2020	7,6	6,6	5,8	7,2	6,3	6,2	6,7	6,7	7,3	7,6	6,9	4,6
		2021	4,1	5,0	5,5	4,2	6,3	6,3	5,6					
	Япония	2020	0,7	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,9	-1,2
		2021	-0,7	-0,5	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3					
	Корея (Респ.)	2020	1,5	1,1	1,0	0,1	-0,3	0,0	0,3	0,7	1,0	0,1	0,6	0,5
		2021	0,6	1,1	1,5	2,3	2,6	2,4	2,6					
	Турция	2020	12,2	12,4	11,9	10,9	11,4	12,6	11,8	11,8	11,8	11,9	14,0	14,6
		2021	15,0	15,6	16,2	17,1	16,6	17,5	19,0					
	Украина	2020	3,2	2,4	2,3	2,1	1,7	2,4	2,4	2,5	2,3	2,6	3,8	5,0
		2021	6,1	7,5	8,5	8,4	9,5	9,5	10,2					
	Британия	2020	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2	0,5	0,7	0,3	0,6
		2021	0,7	0,4	0,7	1,5	2,1	2,5	2,0					
	Польша	2020	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4
		2021	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0					
	Венгрия	2020	4,7	4,4	3,9	2,4	2,2	2,9	3,8	3,9	3,4	3,0	2,7	2,7
		2021	2,7	3,1	3,7	5,1	5,1	5,3	4,6					
	Чехия	2020	3,6	3,7	3,4	3,2	2,9	3,3	3,4	3,3	3,2	2,9	2,7	2,3
		2021	2,2	2,1	2,3	3,1	2,9	2,8	3,4					
	Швейцария	2020	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7	-0,8
		2021	-0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,6	0,6	0,7					
	Бразилия	2020	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	3,1	3,9	4,3	4,5
		2021	4,6	5,2	6,1	6,8	8,1	8,3	9,0					
	ЮАР	2020	4,5	4,6	4,1	3,0	2,1	2,2	3,2	3,1	3,0	3,3	3,2	3,1
		2021	3,2	2,9	3,2	4,4	5,2	4,9	4,6					
	Мексика	2020	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,0	4,1	3,3	3,2
		2021	3,5	3,8	4,7	6,1	5,9	5,9	5,8					
	Индонезия	2020	2,7	3,0	3,0	2,7	2,2	2,0	1,5	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7
		2021	1,6	1,4	1,4	1,4	1,7	1,3	1,5					

* Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

** Personal Consumption Expenditure Price Index.

НИФИ
НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

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.