НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

июль 2021 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

30 июля 2021 года

В выпуске

- Обзор опубликованных новых макроэкономических данных по Китаю и США (с. 2)
- Налогообложение цифровых активов во Франции (с. 5)

Обзор ключевой информации. Опубликована информация о темпах роста экономики Китая и предварительные данные о ВВП США за второй квартал.

В Китае прирост ВВП относительно соответствующего квартала предыдущего года составил 7,9% (рис. 1). Существенное снижение по сравнению с показателем первого квартала (18,3% у-о-у) объясняется исчерпанием эффекта необычно низкой статистической базы, которое в Китае происходит раньше и быстрее по сравнению с другими крупными экономиками. Относительно аналогичного квартала двумя годами ранее прирост ВВП составил 11,4% во втором квартале нынешнего года (10,3% – в первом), что ниже докризисных показателей (в среднем по 13% за каждый квартал 2019 года). По нашей оценке, к четвертому кварталу нынешнего года, когда искажающий эффект статистической базы в Китае окончательно сойдет на нет, темпы роста ВВП из года в год вернутся на предкризисную траекторию – 6-6,5% у-о-у.

Восстановлению экономической активности в Китае способствуют правительственные меры, из которых составлен утвержденный в 2020 году пакет фискальных стимулов общим объемом 3,6 трлн юаней (3,5% ВВП). Он включает дополнительные расходы на эпидемический контроль и закупку медицинского оборудования, пособия по безработице и инвестиции госсектора, которые будут профинансированы за счет займов центрального правительства и расширения лимитов на займы местных властей в регионах. Кроме того, бизнес пользуется преимуществами от снижения ставки НДС в 2019 году (в относительно стабильных условиях нынешнего года они по-прежнему ощутимы).

Тем не менее, необходимость дополнительных стимулов сохраняется, о чем свидетельствует решение Народного банка Китая о снижении с 15 июля норматива обязательных резервов по пассивам в юанях (в среднем с 9,4 до 8,9% с учетом дифференциации нормативов по типу кредитных организаций). В сочетании с состоявшимся 15 июня повышением резервных требований к пассивам в иностранной валюте (с 5 до 7%) это сдерживает развитие тенденции к укреплению юаня по отношению к ведущим международным валютам (доллару США, евро), которая наблюдается с середины прошлого года.

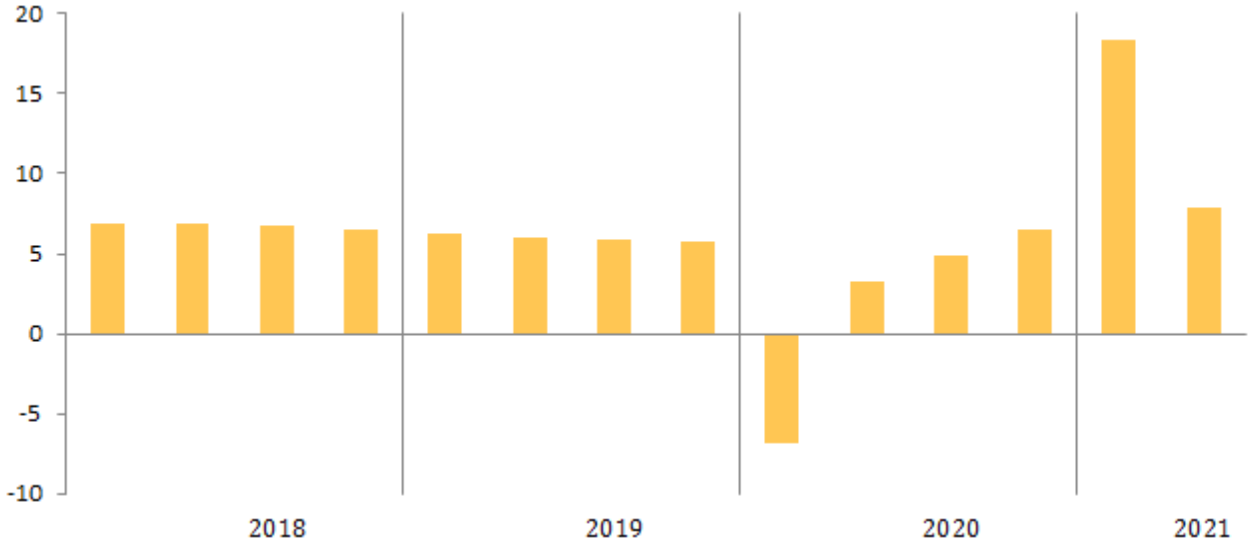

Рис. 1 Темпы роста ВВП Китая в 2018-2021 годах по кварталам (% у-о-у)

Источник: National Bureau of Statistics, China (http://www.stats.gov.cn/english/).

Необычно высокими остаются темпы роста ВВП **США** по кварталам – 1,6% во втором квартале относительно предыдущего (6,5% в процентах годовых) вслед за 1,5% q-o-q (6,3% годовых) в январе-марте. В этом отражается растянутый во времени процесс отмены пандемических ограничений в разных штатах, сопровождающийся неравномерным во времени восстановлением деловой активности в зависимости от географической локации бизнеса. В настоящее время ограничения сохраняются только в Пуэрто-Рико и на Гавайях.

По направлениям использования ВВП основной вклад в ускорение его роста в апреле-июне внесли потребление услуг, а также экспорт товаров и услуг. Вклад со стороны инвестиций в основной капитал был меньше, чем в первом квартале, главным образом по причине сокращения добавленной стоимости в жилищном строительстве. Уменьшились федеральные невоенные расходы госсектора, что может быть следствием неравномерной во времени реализации фискальной программы новой администрации.

Показатель прироста ВВП США по сравнению с предыдущим годом во втором квартале резко возрос – до 12,2% у-о-у (0,5% в первом квартале), поскольку впервые и с наибольшей силой сказался эффект низкой статистической базы провального 2020 года. По сравнению с аналогичным кварталом двумя годами ранее ВВП увеличился в апреле-июне нынешнего года на 2% вслед за приростом на 1,2% в январе-марте. Это позволяет судить о том, что восходящий тренд деловой активности обусловлен не только исключительно низкой статистической базой (нормализацией экономической жизни), но и реальными позитивными изменениями в деловом цикле (рис. 2).

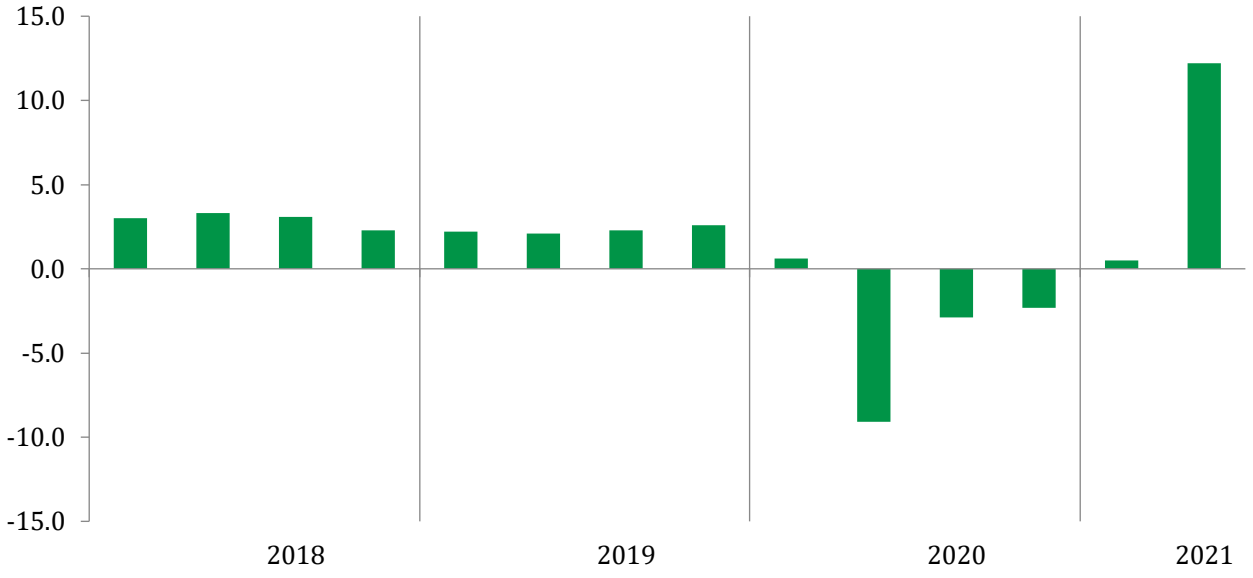

Рис. 2 Темпы роста ВВП США в 2018-2021 годах по кварталам (% у-о-у)

Источник: Bureau of Economic Analysis (https://www.bea.gov/).

На сохраняющемся в большинстве стран мира высоком инфляционном фоне процесс повышения процентных ставок органами денежно-кредитного регулирования охватывает растущее число других государств. Повышение ключевой ставки в июле произошло в Венгрии - на 0,3 п.п. (вслед за таким же повышением в июне). Этому предшествовало очередное повышение в июне ключевой ставки Центрального банка Бразилии (на 0,75 п.п., итого на 2,25 п.п. с начала года), а также увеличение на 0,25 п.п. ставок в Мексике и Чешской Республике.

Всегда присутствует неопределенность в вопросе о методе оценки реальной процентной ставки, исходя из ее текущего значения, особенно в периоды резкого изменения вектора развития инфляционных процессов. В целях сопоставления реальных ставок в зарубежных экономиках (рис. 3) мы применили следующий алгоритм:

$$R_{\text{июл21}} = N_{\text{июл21}} - \sum_{t=1}^{12}\left(I_t \times \frac{t}{\sum t}\right) \quad (1)$$

где R и N – реальная и номинальная ставка в процентах годовых, соответственно; I – инфляция в процентах (у-о-у) в месяце t; t – порядковый номер месяца с июля 2020 года (t=1) по июнь 2021 года (t=12).

Альтернативная (простейшая) оценка произведена в следующем порядке:

$$R_{\text{июл21}} = N_{\text{июл21}} - I_{\text{июн21}} \ (2)$$

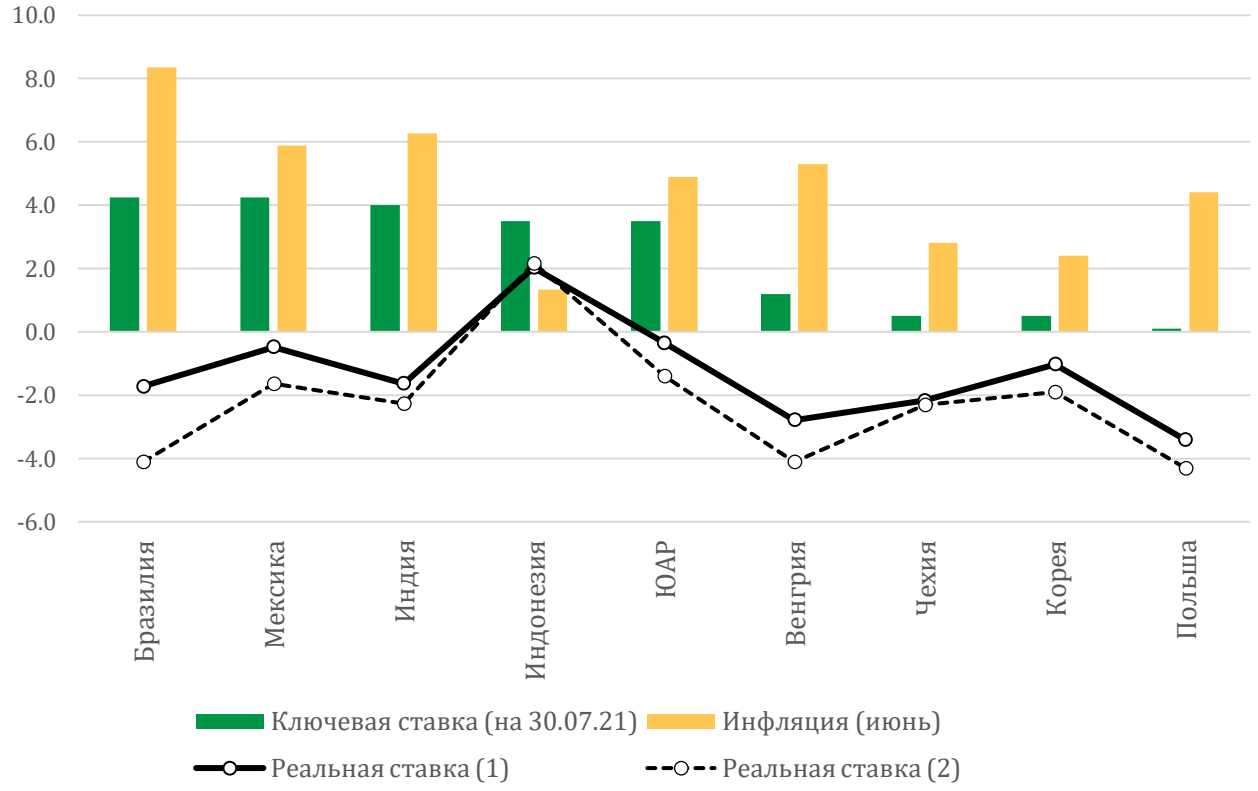

Рис. 3 Инфляция (% у-0-у), номинальные ключевые ставки центральных банков и оценки реальных процентных ставок (проценты годовых) в отдельных странах

Источник: составлено (рассчитано) по данным центральных банков и статистических органов.

Налогообложение цифровых активов во Франции. Признание финансовых цифровых технологий во Франции началось в 2016 г. с поправок в Валютно-финансовый кодекс (ВФК) о размещении и обращении посредством распределенного реестра малых облигационных выпусков (минибондов). С 2017 г. разрешили использование распределенного реестра для выпуска, регистрации и вторичного обращения не обращающихся на бирже долевых и долговых ценных бумаг (Указ от 08.12.2017 № 1674).

Базовый фундамент регулирования рынка цифровых активов был заложен новыми нормами ВФК, введенными в 2019 году, которыми, в частности даны определения цифрового актива:

1) нематериальный актив, представляющий в цифровой форме одно или несколько прав, который может быть выдан, записан, сохранен или передан с помощью общего

электронного записывающего устройства (распределенного реестра), позволяющего идентифицировать, прямо или косвенно, собственника такого имущества;

2) цифровое представление стоимости, которое не выпущено или не гарантировано центральным банком либо государственным органом, не обязательно привязанное к денежной единице, имеющей статус законного платежного средства, и само не имеющее юридического статуса денежной единицы, но используемое физическими и/или юридическими лицами в качестве средства обмена, и с которым могут осуществляться электронные операции учета (хранения), перевода и обмена.

Отсюда следует, что предметами регулирования являются все категории токенов: платежные (обычные криптовалюты, стейблкойны), служебные (утилитарные токены) и инвестиционные (токенизированные ценные бумаги).

С 2018 года, согласно новым нормам Налогового кодекса, прирост капитала, полученный физическими лицами, проживающими для целей налогообложения во Франции в результате продажи, напрямую или через посредника, за денежное вознаграждение цифровых активов подлежит обложению налогом. Размер налога (30%) складывается из унифицированной ставки налога на доходы в виде процентов, дивидендов и прироста капитала (12,8%) и взноса на социальное страхование (17,8%). Операции обмена одного цифрового актива на другой не подлежат налогообложению.

Налогооблагаемая база определяется положительным чистым результатом в денежном эквиваленте, полученным в результате всех операций по покупке и продаже цифровых активов, которые были произведены в течение отчетного года. Налогооблагаемая база в размере не более 305 евро освобождается от уплаты налога.

Чистый результат (доход или убыток) от продажи цифровых активов равен разности между стоимостью, полученной от продажи, и произведением суммарной стоимости, затраченной на приобретение всего портфеля цифровых активов, и частного деления стоимости, полученной от продажи, на стоимость портфеля на момент продажи. Стоимость, полученная от продажи - это фактическая стоимость денежного возмещения, полученного осуществившей продажу стороной.

Суммарная стоимость, затраченная приобретение всего портфеля, равна сумме расходов, фактически уплаченных законным платежным средством при всех покупках цифровых активов, совершенных до продажи. В случае бесплатного приобретения цифровых активов стоимость определяется, исходя из установленного нормативным актом значения стоимости

бесплатно переданных прав или из фактической наблюдаемой стоимости аналогичных цифровых активов на момент приобретения.

Стоимость портфеля цифровых активов на момент продажи равна сумме стоимостей, цифровых активов, которыми владела отторгающая активы сторона до совершения продажи, оцененной по состоянию на момент совершения продажи.

Убытки, понесенные в течение отчетного года в результате продажи цифровых активов, относятся исключительно в уменьшение прироста капитала от продажи цифровых активов того же типа за тот же отчетный год.

С 2020 года физические лица, а также коммерческие и некоммерческие компании, зарегистрированные или учрежденные во Франции, должны отчитываться перед налоговыми органами об открытых, имеющихся, использованных или закрытых в течение отчетного года счетах цифровых активов в компаниях, у юридических лиц, в учреждениях или органах за рубежом. Для представления отчетности о счетах цифровых активов используется форма 3916-bis, размещенная в портале impots.gouv.fr[1].

[1] https://www.impots.gouv.fr/portail/files/formulaires/3916-bis/2020/3916-bis_2975.pdf.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2019				2020				2021				*	
													2021	2021
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Россия	1,3	1,2	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7				↑	
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	-1,1	-1,6				↓	
Соед. Королевство	2,3	1,7	2,7	1,4	0,1	-8,1	-1,8	-1,8	-0,1				↑	
Евросоюз (27)**	1,9	1,6	1,6	1,2	-2,7	-13,8	-4,0	-4,6	-1,7				↑	
Еврозона (19)**	1,9	1,6	1,7	1,2	-2,7	-13,8	-4,0	-4,4	-1,2				↑	
Германия**	2,6	3,4	3,0	2,4	0,2	-7,5	-2,2	-1,4	-1,3				↑	
Франция**	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3				↑	
Италия**	2,1	2,2	2,0	1,0	-5,5	-18,4	-3,5	-4,6	1,2				↑	
Испания**	1,8	2,3	1,6	0,9	-0,5	-13,9	-10,0	-6,9	-2,3				↑	
Португалия**	5,5	4,9	4,6	4,0	2,0	-7,9	-2,0	-2,7	-1,4				↑	
Греция**	4,2	6,1	5,6	7,7	4,1	-2,7	9,0	-0,1	12,8				↑	
Бельгия**	1,5	1,3	1,4	1,0	-3,3	-14,6	-4,1	-4,7	-1,3				↑	
Нидерланды**	5,3	4,9	4,2	4,2	2,1	-13,3	-5,2	-3,9	-1,6				↑	
Финляндия**	3,3	2,6	2,0	2,1	-3,3	-10,9	-2,5	-2,3	0,3				↑	
Швеция**	0,9	1,8	1,6	0,8	-0,5	-5,9	-2,6	-1,6	-1,4				↑	
Дания**	2,4	2,3	2,2	2,0	-1,8	-10,8	-5,1	-4,8	-2,1				↑	
Норвегия	1,8	-1,0	0,8	1,7	1,4	-3,8	-0,2	-0,6	-1,4				↓	
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**	1,7	1,5	1,6	1,7	-0,4	-9,1	-2,4	-3,0	-1,9				↑	
Мексика	1,4	-0,9	0,0	-0,6	-1,4	-18,7	-8,6	-4,3	-3,8				↑	
Корея (Респ.)	1,8	2,1	2,0	2,3	1,4	-2,7	-1,1	-1,2	1,8				↑	
Тайвань	1,9	2,9	3,3	3,7	2,5	0,4	4,3	5,1	8,2				↑	
Индонезия	5,1	5,1	5,0	5,0	3,0	-5,3	-3,5	-2,2	-0,7				↑	
Малайзия	4,5	4,8	4,4	3,6	0,7	-17,2	-2,7	-3,4	-0,5				↑	
Австралия	2,1	1,4	1,9	2,4	1,4	-6,4	-3,9	-0,8	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	-14,3	-9,0	0,0	0,3				↑	
Венгрия**	0,3	0,4	0,5	-0,1	-5,8	-18,1	-5,2	-6,5	-0,8				↑	
Чешская Респ.**	1,9	1,7	1,9	1,6	-2,0	-14,0	-4,3	-4,9	-0,6				↑	
Словакия**	2,6	2,4	2,3	2,6	-2,2	-16,4	-5,6	-6,1	-5,4				↑	
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	-2,0				↓	
Казахстан	3,7	4,4	5,0	4,9	2,2	-6,2	-5,3	-1,2	-1,4				↓	

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

** 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						
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						
	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						
	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						
	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						
	*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						
	*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						
	*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						
	*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						
	*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						
	США (PCEPI**)	2020	1,9	1,8	1,3	0,5	0,5	0,9	1,0	1,2	1,4	1,2	1,1	1,2
		2021	1,4	1,6	2,4	3,6	3,9							
	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						
	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						
	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	-0,6	-0,4	-0,2	-0,4	-0,1	0,2						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						
	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						

* 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.