



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

март 2021 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 марта 2021 года

В выпуске

- Разворот денежно-кредитной политики в России и Бразилии в контексте глобальных перспектив (с. 2)
- Швейцария: новое законодательство о распределенных реестрах (с. 8)

Разворот денежно-кредитной политики в России и Бразилии в контексте глобальных перспектив.

Девятнадцатого марта Банк России увеличил ключевую ставку на 0,25 п.п. до 4,5 процентов годовых. Двумя днями ранее была повышена на 0,5 п.п. до 2,75 процентов ключевая ставка Центрального банка Бразилии. Этими двумя решениями прерван цикл синхронного снижения процентных ставок центральными банками почти во всем мире, который начался в 2019 г. с разворотом ФРС к смягчению денежно-кредитной политики и принял лавинообразный характер в 2020 г. в условиях шока, вызванного пандемией.

Резонансный мотив информационного потока сегодняшнего дня – усиление инфляции, наблюдаемое повсеместно в мире, особенно в экономиках, характеризующихся сравнительно высоким содержанием товаров продовольственной группы в потребительских корзинах и ограниченным вкладом в глобальный выпуск промышленной продукции для конечного потребления. В предыдущем выпуске «Трендов» мы уже рассматривали нынешние проинфляционные факторы, однако повторим:

- 1) Рост цен на продовольственные товары на мировом рынке. Индекс ФАО в феврале нынешнего года был уже на 13% выше по сравнению со значением в январе 2020 года, показательного тем, что оно предшествовало обвалу цен на пике «пандемического» кризиса. Растительное масло в мире сейчас дороже, чем когда-либо с 2012 года, зерновые – с 2014 года, сахар и молоко – с 2017 года. Сказывается главным образом недостаток предложения, вызванный различными причинами.
- 2) Восстановление цен на нефть на докризисном уровне. Сейчас марка Brent в Европе стоит столько же, сколько в конце 2019 – начале 2020 годов.
- 3) Отложенный потребительский спрос. На него накладывается стремление производителей услуг восполнить убытки, понесенные из-за локдауна, и избежать неплатежеспособности по истечении действия отсрочек на взыскание долгов по кредитам и налогам. Восстановление предложения товаров затруднено неравномерным улучшением эпидемиологической ситуации в странах мира.

Среди крупных экономик мира в России и Бразилии ситуация с повышением темпов инфляции складывалась в последние месяцы наиболее напряженно, чем и объясняется необходимость встречных мер со стороны центральных банков. Вместе с тем, в ближайшей перспективе отечественному регулятору предстоит действовать с осторожностью, соизмеряя следующие шаги с необходимостью сохранения благоприятных условий для восстановления деловой активности, реалистичными возможностями фискальной политики и всем комплексом принимаемых мер по сдерживанию инфляции.

По сравнению с ситуацией в Бразилии позиция Банка России в отношении процентной ставки была и остается консервативной: ставка существенно выше как в номинальном, так и в реальном выражении (рис.1-2).

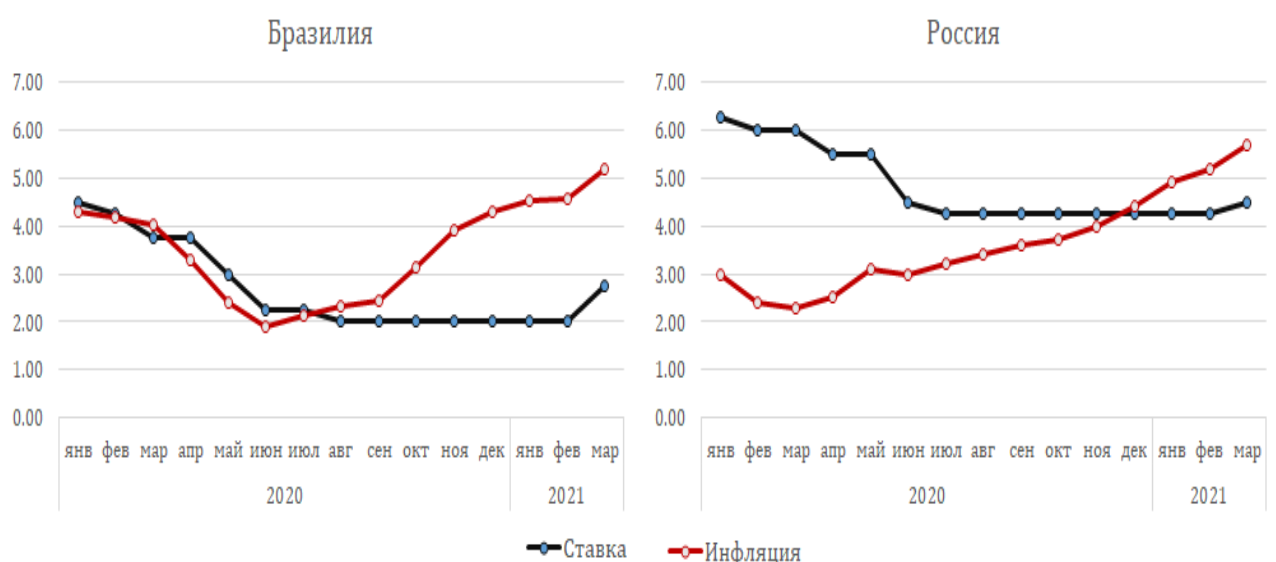


Рис. 1-2 Ключевые ставки центральных банков (проценты годовых) и инфляция за предыдущий месяц (% у-о-у) в Бразилии и России в 2020-2021 годах

Источник: информация центральных банков и официальных статистических органов Бразилии и РФ.

Различия между денежно-кредитной политикой в двух экономиках не исчерпываются процентными ставками. Цифры говорят об отставании России по темпам увеличения денежного предложения. Так, в Бразилии прирост денежной базы в течение 2020 года происходил со среднемесячной скоростью 31% относительно соответствующих месяцев предыдущего года, тогда как в России аналогичный показатель составлял 20% (денежная база в узком определении). В Бразилии этому сопутствовал среднемесячный прирост денежной массы M2 на 23% у-о-у, в России – на 14%. На примере последних месяцев кварталов данные различия иллюстрируются группой рисунков 3-4.

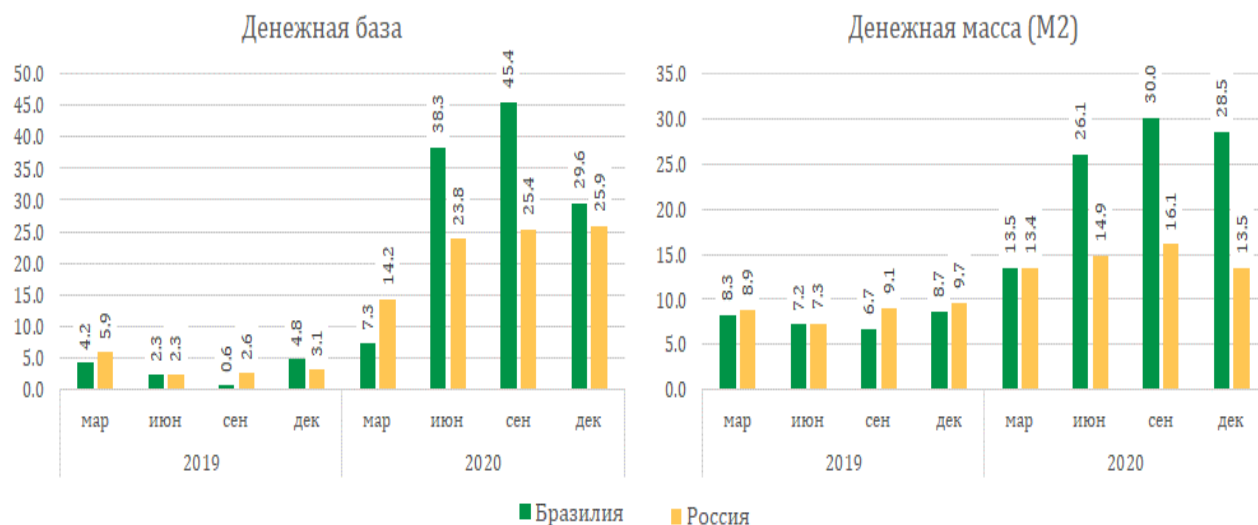


Рис. 3-4 Темпы роста денежной базы (в узком определении) и денежной массы в Бразилии и России в 2019-2020 годах (% у-о-у)

Источник: информация центральных банков Бразилии и РФ.

Разница в темпах денежного предложения объясняется тем, что спрос на деньги зависит от уровня процентной ставки, установленной центральным банком. Бразильский регулятор в условиях глубокого снижения ставки еще и использует с 2020 года дополнительные, новые для своей страны механизмы увеличения ликвидности банковской системы, в том числе:

- рефинансирование банков под залог пула активов (под залог выпущенных банками финансовых векселей, обеспеченных кредитами и ценными бумагами);
- сделки репо с государственными ценными бумагами на увеличенный срок до 1 года;
- механизм, эквивалентный предоставлению необеспеченных кредитов центрального банка коммерческим банкам.

Важны не сами механизмы; подобные есть или были и в инструментарии Банка России. Существенно то, что в Бразилии они применены с расчетом на предоставление банкам дополнительной ликвидности на сумму более 800 млрд реалов (порядка 11% ВВП). Кроме того, снижение нормативов обязательных резервов высвобождает ликвидность банков на сумму, которую бразильский центральный банк оценивает в 200 млрд реалов. Еще 200 млрд могут получить мелкие и средние банки за счет модификации ключевого для этого сегмента (специфичного для Бразилии) инструмента фондирования – «срочных депозитов со специальной гарантией» – с двукратным увеличением его гарантийного покрытия системой страхования вкладов. В совокупности все указанные меры способны обеспечить прирост ликвидности банковской системы на сумму, близкую к 17% ВВП Бразилии.

В 2020 году Центральный банк Бразилии предпринял также временную корректировку ряда пруденциальных нормативов, рассчитанную на высвобождение капитала банков для потенциального увеличения кредитов на сумму, эквивалентную ожидаемому приросту ликвидности. Среди таких решений наибольшее значение принадлежит следующим:

- снижение с 2,5 до 1,25% надбавки для поддержания достаточности капитала;
- временная отмена в связи с обесценением национальной валюты режима уменьшения капитала банков на сумму убытков от операций хеджирования иностранных активов (режим, специфичный для Бразилии).

Из изложенного не следует, что монетарный регулятор в Бразилии эффективнее отечественного. Факторы, от которых зависит деловая активность, далеко не исчерпываются установкой денежно-кредитной политики. Спад ВВП в Бразилии в 2020 году был глубже по сравнению с Россией. Банк России действовал, исходя из своей уставной задачи поддержания низкой инфляции и реалий отечественной экономики. Тем не менее, Бразилия демонстрирует пример решительных усилий центрального банка, способствующих стимулированию экономического роста; его решения, описание которых дано выше, создают рассчитанный на перспективу потенциал роста низкопроцентного кредитования экономики банковской системой.

Как неоднократно отмечалось в предыдущих выпусках «Трендов», обстоятельства дают основания рассчитывать на то, что политика ФРС, по крайней мере в пределах нынешнего года, останется «якорем», позволяющим при прочих равных сохранять низкие процентные ставки во всех экономиках мира.

Ситуацию необходимо оценивать с учетом ее специфики. В обстоятельствах, когда сигналы денежно-кредитной политики в США передаются посредством количественного смягчения, временно нарушена прямая взаимосвязь между фундаментальными экономическими факторами и решениями центрального банка в отношении процентной ставки.

Итоги президентских выборов дают возможность американской экономике рассчитывать на крупный пакет фискальных стимулов, информация о которых была приведена в январском выпуске «Трендов». Если сравнивать прогнозы участников заседаний FOMC, состоявшихся в декабре прошлого и марте нынешнего годов, отмечается их заметно возросший оптимизм в краткосрочных оценках темпов экономического роста и уровня безработицы. При этом новые оценки инфляции распределяются в сторону более высоких, чем прежде, ожидаемых темпов роста дефлятора потребительских расходов в 2021 году, превышающих декларируемый ФРС 2-процентный долгосрочный эталон ценовой стабильности (рис. 5-7).



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

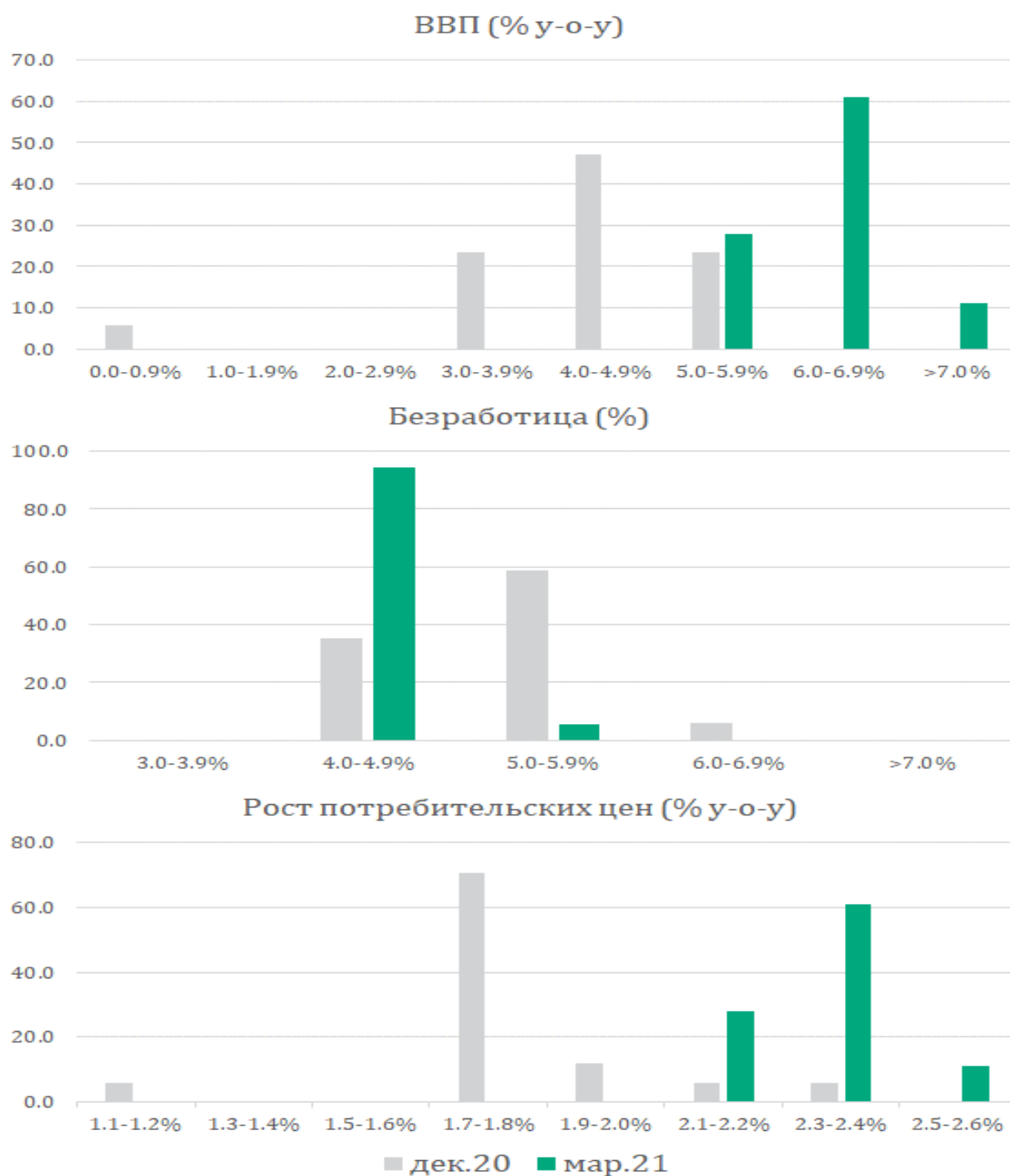


Рис. 5-7 Прогнозы участников заседаний FOMC в декабре 2020 и марте 2021 годов по основным макроиндикаторам (ВВП, уровень безработицы, индекс-дефлятор потребительских расходов) на 2021 год (распределение оценок в прогнозных интервалах в процентах от числа участников заседаний)

Источник: March 17, 2021: FOMC Projections materials, accessible version (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20210317.htm>).

В обычных обстоятельствах подобное смещение прогнозов сопровождалось бы сопоставимым сдвигом к более высокой ожидаемой процентной ставке. Однако в опубликованном еще в прошлом году Заявлении о долгосрочных целях и стратегии денежно-кредитной политики ФРС предупредила, что после перенесенного глубокого кризиса потребуется гибкость в интерпретации ориентиров ценовой стабильности и полной занятости.

Если макроэкономические прогнозы будут сбываться, ФРС сперва остановит вливания ликвидности посредством покупки ценных бумаг. На сроки принятия такого решения могут повлиять квазифискальные соображения, хотя официальные лица ФРС и опровергают возможность намеренного поддержания низкой процентной ставки и продолжения QE в интересах финансирования государственного долга. Например, член Совета директоров ФРС К. Уэллер в недавнем выступлении напомнил о инфляционных последствиях, вызванных фискально ориентированной денежно-кредитной политикой времен Второй мировой войны в послевоенный период резкого оживления потребительской активности населения¹. Так или иначе после завершения QE потребуется время, прежде чем ФРС сможет вернуться к нормализации своего баланса и начнет постепенно увеличивать процентную ставку. Ни один из участников мартовского заседания FOMC по-прежнему не ожидает повышения ставки в 2021 году; прогнозы на следующие два года также очень умеренные (рис. 8).

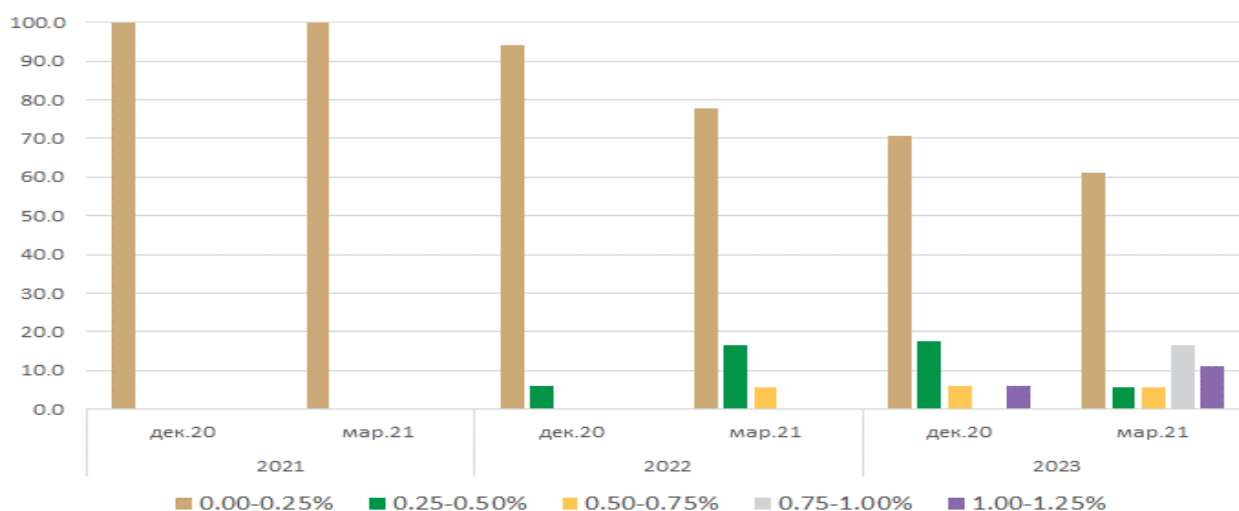


Рис. 8 Прогнозы участников заседаний FOMC в декабре 2020 и марте 2021 годов по уровню ставки по федеральным фондам (распределение оценок в прогнозных интервалах в процентах от числа участников заседаний)

Источник: March 17, 2021: FOMC Projections materials, accessible version (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20210317.htm>).

¹ <https://www.bis.org/review/r210330a.pdf>.

Швейцария: новое законодательство о распределенных реестрах. В феврале 2021 года вступили в силу некоторые положения принятого в Швейцарии в сентябре прошлого года по итогам общественных консультаций федерального закона «Об адаптации федерального законодательства к развитию технологий распределенного реестра» (его вступление в силу во всей полноте ожидается в августе нынешнего года). Это важная веха в формировании мировой нормативно-правовой базы регулирования операций с токенизированными финансовыми активами, работа над которой ведется во многих юрисдикциях. В частности, новое швейцарское законодательство содержит параллели с действующим в Российской Федерации с нынешнего года федеральным законодательством о цифровых финансовых активах и цифровой валюте.

Принятие законодательства, регулирующего операции с токенизированными ценными бумагами, свидетельствует о достижении определенного уровня развития самой отрасли и ее понимания властями в процессе, который можно условно разделить на четыре этапа:

1. Появление криптовалют. Осознание разницы между продуктом – частной цифровой эрзац-валютой, возникшей как вознаграждение участнику системы за расширение самой системы и являющейся высокорисковым финансовым вложением для владельцев, которые приобрели ее в обмен на денежные средства – и лежащей в основе продукта технологией, обладающей самостоятельной ценностью инфраструктурной идеи.
2. Рост многообразия токенизированных активов. Осознание разницы между криптовалютой («платежным» токеном), токеном с правом на продукт/услугу инициировавшего их выпуск проекта (служебным, утилитарным токеном) и токеном с правом финансового требования к проекту (токенизированной ценной бумагой – ТЦБ), их неодинаковой экономической ценности. Утилитарные токены, ТЦБ служат ключевым источником финансирования прежде всего для стартапов самой финтех-индустрии.
3. Повышение внимание к выпуску служебных токенов и ТЦБ способом первичного предложения (в противоположность майнингу криптовалют, которому отводится маргинальная ниша). Осознание экономической природы прав владельцев таких активов, ее различия между служебными токенами и ТЦБ, рисков для общества, связанных с массовым участием инвесторов в первичных выпусках ТЦБ, и необходимости правовых инструментов защиты инвесторов, эквивалентных регулированию отношений на рынке ценных бумаг, включая требования к проспекту эмиссии при публичном предложении.

4. Рост объемов операций с ТЦБ. Осознание того, что распределенный реестр становится востребованной торговой и расчетно-клиринговой инфраструктурой, которая должна быть введена в рамки определенных правил.

Новое законодательство Швейцарии регулирует функционирование распределенного реестра, используемого для выпуска и перевода ценных бумаг в форме токенизированного актива. Закон вносит соответствующие изменения и дополнения в ряд законодательных актов, среди которых Обязательственный кодекс (в этой части новые нормы вступили в силу в феврале 2021 года), а также законы об инфраструктуре финансового рынка и о банкротстве (действие данных норм должно начаться с августа).

В Обязательственном кодексе:

1. Признан законный статус ценных бумаг, выпущенных посредством записи в распределенном реестре (таким образом, они признаны в качестве объекта регулирования законодательством о ценных бумагах).
2. Установлены требования к технологической безопасности распределенного реестра ценных бумаг (прямой контроль со стороны владельцев, защита от несанкционированных изменений информации в реестре).
3. Регламентированы требования к обязанному лицу по ценным бумагам, выпущенным в распределенном реестре, по доведению до сведения покупателей определенного состава информации; установлена его ответственность за предоставление неточной или вводящей в заблуждение информации.
4. Реализован принцип bona fide (законности прав добросовестной стороны состоявшейся сделки). Лицо, совершившее покупку у указанного в распределенном реестре владельца ценной бумаги, считается правомерным собственником, даже если продавец в момент совершения сделки не имел права распоряжения ценной бумагой, при условии, что покупатель действовал добросовестно и не проявил грубой халатности. Обязанное лицо по ценной бумаге, исполнившее свое обязательство в пользу указанного в реестре владельца, считается исполнившим его независимо от законности прав владельца, если действовало без злого умысла и не допустило грубой халатности.

Определены законные основания для возражения обязанного лица против требования, вытекающего из ценной бумаги, выпущенной посредством распределенного реестра. Лицо, считающее свои права владельца ценной бумаги нарушенными состоявшейся путем изменения информации в реестре сделкой в пользу другого лица, вправе добиваться в суде аннулирования сделки.

5. Предусмотрена возможность передачи в залог ценных бумаг, выпущенных посредством записи в распределенном реестре, без их фактического перевода залогодержателю, если последний может наблюдать их в реестре и располагает гарантированным исключительным правом распоряжения залогом в случае банкротства залогодателя.

В Законе об исполнении долгов и банкротстве:

1. Предусмотрена возможность отторжения криптографических активов несостоятельного лица в пользу истца по делу о банкротстве по решению арбитражного управляющего.
2. Если истец располагает доказательствами права на информацию, являющуюся криптографическим ключом к распоряжению имуществом несостоятельного лица, он вправе добиваться предоставления ему данной информации.
3. Требование истца считается обоснованным, если до начала процедуры банкротства должником было принято обязательство хранить криптографические активы в постоянной готовности для отторжения в пользу истца, и последний является единоличным владельцем такого обязательства или можно без значительных затруднений выделить его долю в правах коллективного владельца.
4. Если арбитражный управляющий не признает требование истца обоснованным, а последний в течение 20 дней не инициирует по месту рассмотрения дела о банкротстве судебное разбирательство в защиту своих прав, его требование признается ничтожным. Криптографический ключ не должен быть уничтожен до вынесения судом обязывающего решения по инициированному иску.

В Законе об инфраструктуре финансового рынка:

1. Дано определение торговой системы на базе распределенного реестра (ТСРР): действующий в коммерческих целях институт, организующий многостороннюю торговлю ценными бумагами, выпущенными в распределенном реестре, который может совмещать эту деятельность с централизованным кастодиальным хранением таких ценных бумаг и расчетно-клиринговым обслуживанием операций с ними. Для ТСРР действительны требования, предъявляемые законодательством к торговым площадкам.
2. К торговле в ТСРР могут быть допущены инвестиционные компании и иные финансовые организации, действующие под надзором уполномоченных органов Швейцарии или других государств, а также юридические лица и физические лица, действующие от собственного лица и за свой счет. Участники обязаны предоставлять швейцарскому надзорному органу всю полноту информации по его запросам; ТСРР гарантирует выполнение данной обязанности иностранными участниками.

3. ТСРР должна внутренними регламентами установить требования, предъявляемые системой к ценным бумагам, их эмитентам и третьим сторонам в связи с допуском ценных бумаг к торговле в системе.
4. Исключительным источником правил в отношении публикации проспектов эмиссии является Закон о финансовых услугах.
5. Установлены полномочия правительства запрещать торговлю определенными ценными бумагами в ТСРР и вводить дополнительные требования к системам, допускающим к торговле частных физических и юридических лиц, не являющихся поднадзорными финансовыми организациями, а также к системам, оказывающим услуги централизованного кастодиального хранения и/или расчетно-клиринговые услуги.
6. Правительство может вводить исключения из общих правил организации деятельности торговых площадок в отношении малых ТСРР в целях пропорционального применения законодательства.

Проводя сравнения с Федеральным законом от 31.07.2020 № 259-ФЗ (о цифровых финансовых активах и цифровой валюте), российское законодательство глубже детализирует правила выпуска, учета и обращения ЦФА, обязанности оператора распределенного реестра и оператора обмена ЦФА, а также административно-бюрократические нормы и процедуры.

Существенное различие, по нашему мнению, обнаруживается на уровне интерпретации объекта регулирования. Российский закон трактует ЦФА в понимании электронного дубликата прав по эмиссионным ценным бумагам (или на них), которые выпущены традиционным способом и информация о них содержится одновременно с распределенным реестром в реестре уполномоченного регистратора. Швейцарский закон подразумевает, что выпуск ценной бумаги осуществляется непосредственно записью в распределенном реестре, который выступает в качестве децентрализованного регистратора ценных бумаг (Федеральный закон 259-ФЗ трактует в подобном смысле только регистрацию выпусков акций непубличного акционерного общества в информационной системе).

Отсюда другие отличия, которые проявляются, в частности, отсутствием в российском законе следующих регуляторных концепций:

- не реализован принцип *bona fide* в регулировании отношений между сторонами сделок с ЦФА в случае недобросовестности одной из сторон;
- не регламентирован порядок залога ЦФА;
- нет отдельных положений, касающихся кастодиальной, расчетно-клиринговой деятельности оператора обмена ЦФА;

- не регулируется обращение взыскания на права по ЦФА, криптографические ключи в рамках банкротства несостоятельного должника (поправка в законодательство о несостоятельности исчерпывается признанием имуществом цифровой валюты).

**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	III 2020	IV 2020
Россия (см. примечание)	2.2	2.6	2.5	2.8	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	-3.4	-2.4	↑	↑
США	3.1	3.3	3.1	2.5	2.3	2.0	2.1	2.3	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	↑	↑
Канада	2.6	2.3	2.5	2.3	1.7	2.1	1.9	1.7	-0.3	-12.7	-5.3	-3.2	↑	↑
Япония	0.9	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.8	-10.2	-5.8	-1.2	↑	↑
Соед. Королевство**	1.1	1.2	1.4	1.2	1.7	1.5	1.4	1.2	-2.2	-21.0	-8.7	-7.8	↑	↑
Евросоюз (27)**	2.7	2.4	1.8	1.5	1.8	1.6	1.6	1.2	-2.7	-13.8	-4.1	-4.6	↑	↓
Еврозона (19)**	2.5	2.2	1.6	1.2	1.6	1.3	1.4	1.0	-3.3	-14.6	-4.2	-4.9	↑	↓
Германия**	2.2	2.0	0.8	0.3	1.1	0.1	0.8	0.4	-2.2	-11.3	-4.0	-3.6	↑	↑
Франция**	2.4	1.9	1.6	1.4	1.8	1.8	1.6	0.8	-5.6	-18.6	-3.7	-4.9	↑	↓
Италия**	1.4	1.0	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5	-0.2	-5.8	-18.2	-5.2	-6.6	↑	↓
Испания**	2.9	2.3	2.3	2.3	2.2	2.1	1.8	1.7	-4.3	-21.6	-8.6	-8.9	↑	↓
Португалия**	2.8	3.1	2.9	2.5	2.6	2.4	2.3	2.6	-2.2	-16.3	-5.7	-6.1	↑	↓
Греция**	2.1	1.4	0.7	1.6	1.9	2.3	1.5	0.8	0.1	-13.8	-10.5	-7.9	↑	↑
Бельгия**	1.4	1.7	2.1	2.1	1.8	1.7	1.8	1.6	-2.0	-13.9	-4.3	-5.1	↑	↓
Нидерланды**	2.9	2.6	2.1	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	-0.4	-9.2	-2.5	-3.0	↑	↓
Финляндия**	2.6	1.4	1.0	0.4	0.9	1.8	1.6	0.8	-0.6	-6.1	-2.7	-1.7	↑	↑
Швеция**	2.8	2.5	1.0	1.9	1.8	1.2	2.0	0.6	0.1	-7.7	-2.2	-2.1	↑	↑
Дания**	2.2	1.4	2.6	2.5	2.7	3.4	3.0	2.4	0.2	-7.5	-3.1	-2.6	↑	↑
Норвегия	-0.4	2.8	0.7	1.4	1.8	-1.0	0.8	1.7	1.4	-3.8	-0.1	-0.6	↑	↓
Швейцария	3.1	4.1	2.8	2.2	1.0	0.5	1.3	1.6	-0.4	-8.0	-1.4	-1.6	↑	↓
Китай	6.9	6.9	6.7	6.5	6.3	6.0	5.9	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	↑	↑
Индия	8.2	7.1	6.2	5.6	5.7	5.4	4.6	3.3	4.0	-24.4	-7.3	0.4	↑	↑
Бразилия	1.8	1.6	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3	1.6	-0.3	-10.9	-3.9	-1.1	↑	↑
ЮАР	0.7	0.1	1.3	1.1	0.0	0.9	0.1	-0.5	0.1	-17.5	-6.2	-4.1	↑	↑
Турция	7.5	5.8	2.5	-2.7	-2.6	-1.7	1.0	6.4	4.5	-10.3	6.3	5.9	↑	↓
Польша**	5.1	5.6	5.9	4.9	5.3	4.7	4.4	3.9	1.9	-8.0	-1.8	-2.7	↑	↓
Мексика	1.5	3.2	2.8	1.3	1.4	-0.9	0.0	-0.6	-1.4	-18.7	-8.6	-4.5	↑	↑
Корея (Респ.)	3.0	3.1	2.4	3.1	1.8	2.1	2.0	2.3	1.4	-2.7	-1.1	-1.4	↑	↓
Тайвань	3.4	3.4	2.3	2.1	1.9	2.9	3.3	3.7	2.5	0.4	4.3	5.1	↑	↑
Индонезия	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	3.0	-5.3	-3.5	-2.2	↑	↑
Малайзия	5.2	4.7	4.4	4.8	4.5	4.8	4.4	3.6	0.7	-17.1	-2.6	-3.4	↑	↓
Австралия	3.1	3.3	2.7	2.4	1.9	1.7	1.9	2.2	1.4	-6.3	-3.7	-1.1	↑	↑
Аргентина	3.8	-4.0	-3.4	-6.2	-5.9	0.4	-1.8	-1.1	-5.2	-19.0	-10.1	-4.3	↑	↑
Чили	4.5	5.3	2.8	3.1	1.1	1.5	3.4	-2.0	0.2	-14.2	-9.0	0.0	↑	↑
Венгрия**	5.4	5.3	5.7	5.3	5.1	4.8	4.4	4.0	2.0	-13.4	-4.8	-4.1	↑	↑
Чешская Респ.**	4.8	2.7	2.8	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0	-1.8	-10.8	-4.9	-4.7	↑	↑
Словакия**	3.8	3.9	4.0	3.3	3.1	2.4	1.8	2.0	-3.8	-12.1	-2.3	-2.6	↑	↓
Беларусь	5.3	3.9	2.2	1.3	1.3	0.5	1.4	1.6	-0.2	-3.3	-0.2	-0.1	↑	↑
Украина	3.5	3.9	2.7	3.7	3.1	4.8	3.8	1.4	-1.2	-11.2	-3.5	-0.5	↑	↑
Казахстан	4.3	4.1	3.8	4.1	3.7	4.4	5.0	4.9	2.5	-6.0	-5.1	-1.8	↑	↑

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

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

Примечание: IV кв. 2021 - рассчитано, исходя из опубликованной Росстатом первой оценки ВВП за 2020 год (<https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/113015>).

**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		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											
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											
	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											
	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											
	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										
		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										
		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										
		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										
		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										
		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										
	США (РСЕРП**)		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										
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											
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											

* 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.