



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

апрель - май 2018 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

25 мая 2018 года

Предварительные итоги первого квартала. Взятая крупным планом картина предварительных квартальных итогов в трех ведущих экономиках мира лишена стройного порядка. Рост ВВП (у-о-у) по сравнению с IV кварталом в США ускорился, в еврозоне замедлился, в Китае его темпы не изменились.

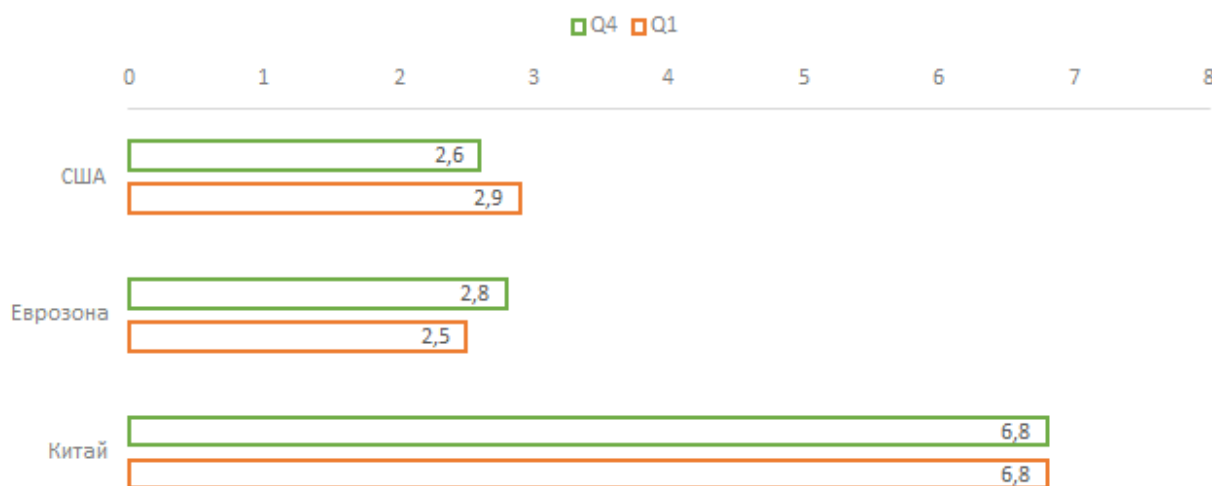


Рис.1 Темпы роста ВВП (США, еврозона, Китай) – % у-о-у

Отчет о темпах роста о ВВП Китая за I квартал прокомментирован в предыдущем выпуске «Трендов».

Для углубленного анализа ситуации в еврозоне пока недостает информации. Предварительные данные указывают на снижение годовых темпов роста во всех трех крупнейших экономиках валютного союза – Германии, Франции и Италии. Оценки могут измениться по мере уточнения статистики, но вряд ли кардинально.

В предыдущих выпусках «Трендов» отмечалось проблематичное состояние потребления в Германии во второй половине прошлого года. Однако, судя по информации Федерального бюро статистики этой страны, на замедление в I квартале повлияли другие факторы – спад деловой активности во внешнеэкономическом секторе, а также меньший чем год назад темп увеличения из квартала в квартал инвестиций в основной капитал. Последнее говорит от том, что начинает проявляться эффект перехода от низкой к высокой статистической базе.

Своеобразная картина экономического роста складывается в США после вступления в силу налоговой реформы. Темп роста ВВП из квартала в квартал снизился до 2,3% (в соответствии с принятым в США стилем его выражения в процентах годовых, без него – 0,6%) по сравнению с 2,9% (0,7%) в предыдущем квартале. Это не стало неожиданностью ввиду чрезвычайно высоких, неустойчивых темпов увеличения частного потребления в IV квартале (то же относится и к инвестициям в основной капитал). Рост ВВП в I квартале даже превзошел преваляровавший прогноз (2%).

Темп роста из года в год повысился с 2,6% у-о-у в IV квартале до 2,9% в I квартале. Третий квартал подряд наблюдается ситуация, когда годовые темпы роста ВВП повышаются за счет эффекта статистической базы при неизменных или убывающих квартальных темпах. В разрезе направлений использования ВВП основной вклад в повышение годового темпа в I квартале внесло существенно большее чем год назад накопление за три месяца новых запасов материальных оборотных средств.

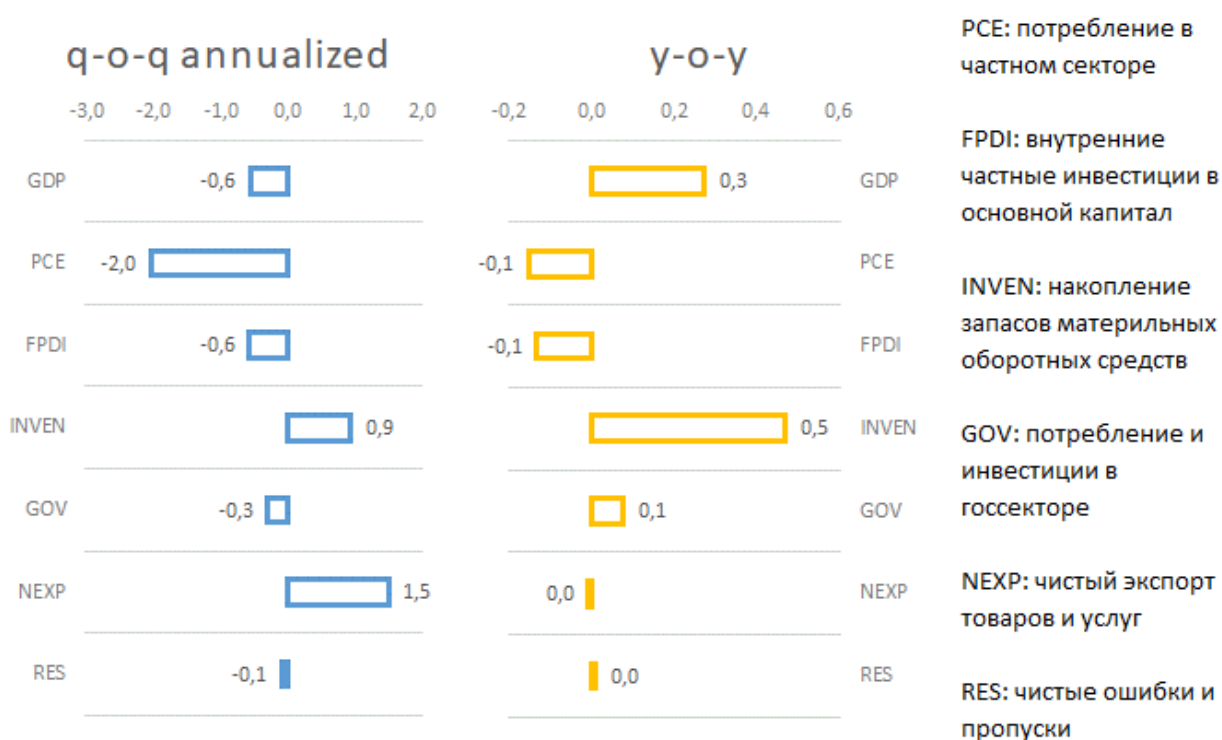


Рис. 2 Изменения темпов роста ВВП США в I квартале – декомпозиция по направлениям использования (п.п.)

Согласуются ли итоги первого квартала с прогнозом ускорения роста ВВП по итогам всего года до 2,9-3%? Скорее да, чем если бы квартальные темпы снизились до ожидавшихся аннуализированных 2 процентов.

Снижение налогов повысит располагаемые доходы домохозяйств. При низких процентных ставках это будет побуждать их скорее к увеличению потребления, чем к сбережению. Рост потребительского спроса теоретически должен мотивировать бизнес к инвестициям и найму новых работников, что приводит к вторичному эффекту повышения доходов. Однако нынешний циклический момент в экономике США создает не самую благоприятную среду, в которой реформа начнет катализировать эти реакции.

Рост экономики происходит с положительным разрывом выпуска. Безработица достигла чрезвычайно низкого уровня (3,9% в апреле), ситуация приближается к состоянию «полной занятости». По крайней мере, в первичном и вторичном секторах работодателям сложно даже задействовать недозагруженные мощности (их примерно 25-процентный запас есть в обрабатывающих отраслях).

Растущий спрос на товары может удовлетворяться в основном за счет сбыта накопленных в производстве запасов или импорта. Сокращение неохваченной занятостью части экономически активного населения предполагает повышение конкуренции между работодателями, в то время как идеи миграционной политики Трампа не способствуют конкуренции со стороны соискателей. Отсюда вытекают предпосылки к усилению инфляции со стороны спроса и предложения, а также к ослаблению доллара под действием фундаментальных факторов.

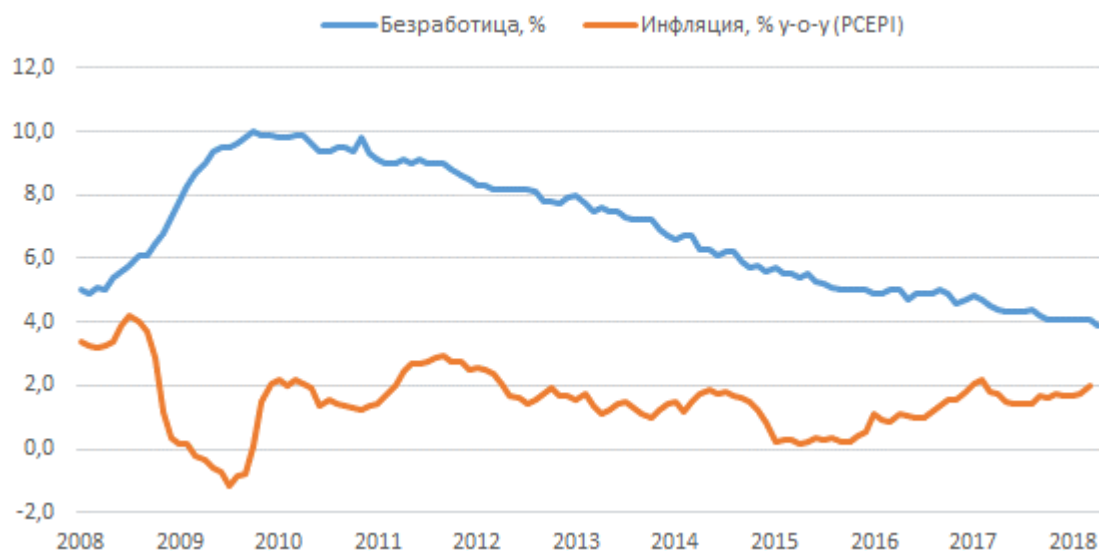


Рис. 3 США: соотношение инфляции и безработицы (2008-2018 годы)

В марте инфляция по показателю, за которым следит ФРС, находилась точно на границе между низкой и высокой – 2% у-о-у.

Одно очевидно – ФРС сейчас имеет основания для ужесточения политики. Здесь уместно отметить, что во многих публикуемых аналитических материалах «ужесточение» приравнивается к «нормализации денежно-кредитной политики» Федерального Резерва. На самом деле это не идентичные процессы.

Нормализация – это возвращение баланса ФРС к состоянию, в котором размер и структура портфеля ценных бумаг определяются необходимостью обеспечения выпущенных наличных денег и проведения на открытом рынке операций в целях контроля процентной ставки, а резервы коммерческих депозитно-кредитных организаций существенно не отличаются от нормативной величины. Этот процесс приводит к отзыву направленной ранее на финансовый рынок ликвидности, но он может развиваться лишь очень постепенно, медленно во избежание шока для рынка.

Ужесточение – это способ передачи сигналов политики через повышение процентной ставки. Достижение целей политики требует их передачи в экономику сразу, как только возникает соответствующая необходимость с учетом лага, с которым наступает реакция. В этих целях ФРС управляет процентной ставкой на денежном рынке, используя сейчас конструкцию собственных ставок и инструменты, несвойственные политике при нормальном состоянии баланса. В марте ФРС предприняла ожидаемое, шестое по счету с декабря 2015 года повышение IOER на 0,25 п.п. – до 1,75% годовых.

С октября прошлого года ФРС приступила к выполнению намеченного плана нормализации. Однако скорость нормализации пока отстает от плана. За семь месяцев по апрель были дезинвестированы ценные бумаги (государственные облигации, долговые обязательства федеральных ипотечных агентств и размещенные с их гарантиями секьюритизации) на сумму 95,5 млрд долл. По плану с учетом намеченного постепенного ускорения эта сумма должна была бы достигать 120 миллиардов.

Отставание может объясняться разными причинами¹. Тем не менее, оно дает основания полагать, что ФРС не стремится форсировать нормализацию. Возможно, причина в следующем: осознавая, что успеет выполнить план по дезинвестированию до разворота делового цикла, Федеральный Резерв сейчас придает больше значения повышению процентной ставки с тем, чтобы после разворота была возможность ограничиваться ее снижением, не возвращаясь к инструменту QE.

¹ Например, различием сроков и методов выплаты основного долга по ценным бумагам разного класса. Государственные облигации в портфеле ФРС относительно равномерно распределены по срокам, выплата по каждому выпуску производится одновременно по истечении срока. Срок ипотечнообеспеченных облигаций – в основном больше 10 лет, но основной долг выплачивается ежемесячными долями.

В настоящее время процентная политика ФРС – не нейтральная. Она ужесточается, но все еще создает комфортные условия для делового цикла в фазе роста. При мартовских уровнях инфляции и безработицы, исходя из очень умеренной оценки g^* (меньше 1%), нейтральная ставка по правилу Тэйлора приближалась к 2,5% годовых. Если же исходить из «агрессивного» правила, в котором разрыву выпуска придается больший вес чем инфляции², или принимать g^* равным 1 проценту, то и 3,5%.

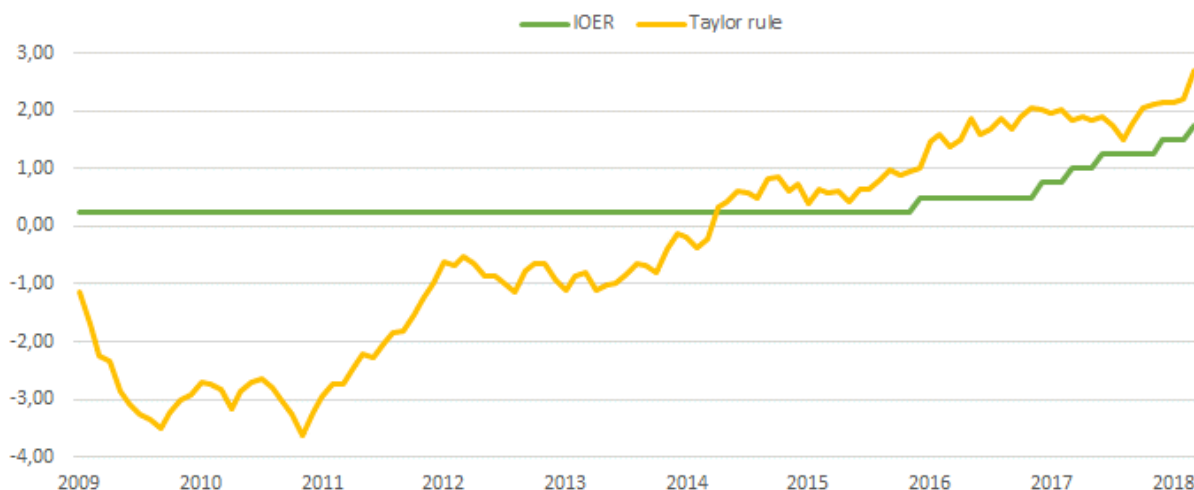


Рис. 4 IOER относительно нейтрального уровня

«Повышение ФРС ставки три раза в текущем году» в хэдликах сегодняшней аналитики – скорее нежелание оспаривать нынешний форвард-гайденс Федерального Резерва. Повышение до 2,5% годовых – реалистичная перспектива, в которой установка политики лишь приблизится к нейтральной. Недавняя корректировка долгосрочных целей политики ФРС (снижение признанной долгосрочной нормы по безработице) приводит к мысли, что Резерв готовил обоснования сдержанного повышения ставки. Вероятно, затем были сделаны выводы и из конъюнктурного перепада на финансовом рынке после назначения Пауэлла. Однако, с учетом итогов I квартала и принимая во внимание имеющиеся инфляционные факторы, есть причины полагать, что в нынешнем и следующем годах, пока сохраняется импульс от налоговой реформы, ФРС может сделать попытку ускорить повышение IOER. Заметим, Йеллен прежде называла цифру 5,5 процентного пункта как среднюю глубину снижения процентной ставки в ходе девяти рецессий в циклах, предшествовавших рецессии 2008 – первой половины 2009 годов.

² The Federal Reserve's Monetary Policy Toolkit: Past, Present, and Future // Remarks by Janet L. Yellen at a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole, Wyoming, August 26, 2016.

По вопросам семинара «Деловой России» о расчетах в национальных валютах.

Сотрудники НИФИ приняли участие в круглом столе «Расчеты в национальных валютах. Текущая реальность и возможные перспективы для бизнеса», организованном «Деловой Россией» и Финансовым ателье «GrottBjorn», который состоялся в Москве 24 апреля 2018 года. Участие позволило сделать ряд наблюдений.

Поиск альтернативы доллару – не праздный вопрос для бизнеса. Например, он обеспокоен задержками завершения расчетов из-за участившихся случаев запроса банками дополнительной информации. Вероятно, причина в очень жестких современных требованиях комплаенса в целях противодействия легализации преступных доходов; в случае с переводами российских лиц (или в их пользу) отдельную роль может играть контроль иностранными корреспондентами соблюдения санкционного режима.

Бизнес находит частные решения в расчетах напрямую в национальных валютах сторон контракта. В тех случаях, когда одна из сторон представляет Китай, расчетной валютой все чаще становится юань. Однако бизнес был бы заинтересован в определенном «глобальном» решении. Здесь наблюдается большой разброс мнений без общего понимания сути проблемы, задач и возможностей. В том числе нет четкого представления о том, что такое ключевая международная валюта (vehicle currency) и в чем заключаются практические трудности расчетов без посредства таковой; на наш взгляд, сильно преувеличены представления о будущем юаня в международной валютной системе.

Это емкая проблематика; в публикуемом выпуске «Трендов» мы попытаемся лишь изложить крупным планом свое видение вопроса³.

Главное свойство международной валюты – низкие транзакционные издержки. Здесь ничего не изменилось относительно теоретических взглядов, опубликованных полвека назад (Swoboda, 1968⁴). Низкие издержки обеспечиваются наличием глубокого ликвидного рынка данной валюты. Чем ниже транзакционные издержки, тем больше произвольно выбранных контрагентов в любой точке мира готовы принимать платежи в ней.

В становлении международной валюты играют роль (среди экономических факторов) размеры торговли и финансового рынка эмитирующей экономики, ее монетизация, история развития ее международной торговли, денежной системы и международных корреспондентских и представительских связей банковской системы.

³ Мнения авторов обзора не обязательно совпадают с официальной позицией НИФИ.

⁴ www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E64.pdf.

Счета в долларах открыты повсеместно в мире, чем обеспечивается пул ликвидности в любой географической точке; доллар легко обменивать на другие валюты без больших транзакционных издержек.

США – единственная страна, валюта которой используется в международных платежах в объемах, более чем вдвое превосходящих собственный внешнеторговый оборот эмитирующей экономики. Использование евро примерно соответствует размерам торговли внутри валютного союза (Auboin, 2012⁵).

Часто звучит аргумент, что расчеты в национальных валютах, минуя доллар, помогают снижать издержки, избегая двойной конверсии. Это справедливо в том случае, если валюту легко приобрести: нет существенных препятствий для обмена, рынок позволяет определить справедливый курс. На практике, из-за недружественного законодательства или отсутствия ликвидного рынка обмен может быть сопряжен с издержками, на деле превышающими издержки при расчетах через третью валюту.

Тема расчетов в национальных валютах наиболее актуальна в региональных интеграционных проектах. Здесь присутствует политическая воля создавать комфортные условия для соответствующих денежных переводов. Примером может служить аргентино-бразильская система SML (Sistema de Pagamentos em Moedas Locais), созданная в 2008 году; к ней впоследствии присоединились другие страны Меркосур.

Система базируется на соглашении между центральными банками участвующих государств и позволяет резидентам каждой страны отправлять в другие государства и получать из них денежные переводы, пользуясь своим обычным банковским счетом в национальной валюте без дополнительных усилий. Центральный банк страны А списывает суммы перевода с корреспондентского счета банка, обслуживающего отправителя, а центральный банк страны В переводит эквивалентную сумму в валюте своей страны банку, обслуживающего бенефициара. Расчеты между центральными банками осуществляются на основе неттинга встречных требований.

При внешнем удобстве системы ее недостатком является длительный срок отложенного завершения расчетов – 3 рабочих дня. Перевод платежа бенефициару производится после нетто-расчетов между центральными банками, которыми охвачен данный перевод. Такая модель слабо отвечает запросам сторон крупных внешнеторговых контрактов. Кроме того, конечные чистые расчеты между странами осуществляются в долларах.

⁵ www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf.

Ключевую роль в SML играет соглашение центральных банков по участию в механизме, в том числе по согласованию курсов национальных валют к доллару и кросс-курсов. В этом контексте представляется важным, что основатели системы – Бразилия и Аргентина – одинаково значимые для друг друга торговые партнеры. Причем, в торговлю активно вовлечено население, а также малый и средний бизнес (которому расчеты в национальной валюте помогают избегать издержек хеджирования курсового риска).

Платежная система Межгосударственного банка, позволяющая совершать в реальном времени платежи в валютах государств-членов ЕАЭС и Таджикистана, функционирует иначе. Межгосбанк действует как центральный корреспондент, располагающий счетами в центральных (национальных) банках каждого государства. Но для выполнения перевода он должен обменять валюту отправителя в валюту бенефициара на рынке или получить ликвидность от центрального (национального) банка. Проблема упирается в пока низкую ликвидность рынков национальных валют государств-партнеров России в ЕАЭС; вопрос предоставления ликвидности центральными банками не урегулирован из-за отсутствия ясности относительно валютных курсов. Система остается почти невостребованной.

Проблема ликвидности является препятствием и при проведении расчетов по каналам частного корреспондентского банкинга. В связи с этим обращает внимание структура внешнеэкономических связей в ЕАЭС.

ДОЛЯ ТОРГОВЛИ С		Арменией	Беларусью	Казахстаном	Кыргызстаном	Россией
В ТОРГОВОМ ОБОРОТЕ	Армении	--	0.7%	0.1%	0.02%	27.1%
	Беларуси	0.1%	--	0.8%	0.1%	50.6%
	Казахстана	0.01%	0.6%	--	0.9%	20.4%
	Кыргызстана	0.02%	0.7%	14.9%	--	17.9%
	России	0.3%	5.0%	2.8%	0.3%	--

Таб. 1 Значимость взаимной торговли для государств-членов ЕАЭС (по данным Comtrade за 2016 год)

Россия – крупный торговый партнер других стран ЕАЭС, их товары конкурентоспособны на ее рынке, а ее товары востребованы в этих странах. Отсюда готовность принимать рублевую выручку и наличие ликвидности в рублях для расчетов. Расчеты проводятся через сеть корреспондентских и представительских связей между банковскими системами России и стран ЕАЭС.

Торговля между евразийскими партнерами России – намного более разреженная. Во взаимных расчетах преобладает доллар. Однако и рубль находит заметное применение в расчетах между Беларусью и Казахстаном, Беларусью и Кыргызстаном. Некоторые российские банки, в которых концентрируются рублевые счета банков из других стран ЕАЭС, способны служить для последних центрами взаимных расчетов в рублях.

Вывод: перспективной повесткой для ЕАЭС является увеличение расчетов в рублях, которое может отвечать интересам и других стран из близкого географического окружения России. В предыдущем выпуске «Трендов» упоминался пример региональной платежной системы SIRESS для расчетов в рэндах между государствами-членами САДК.

Что касается юаня, мы позволим себе выступить с позиций «юанескептиков».

Вся история с тех пор как внешнеторговые расчеты в юанях были разрешены в Китае (со старта пилотного проекта в 2008 году) насчитывает 10 лет. Есть два способа расчетов: по счетам нерезидентов, открытым в банках континентального Китая, или счетам в иностранных банках (оффшорным счетам). Свободные переводы между ними, а также между оффшорными счетами и счетами резидентов не допускаются законодательством КНР ввиду различия режимов счета. «Оншорный» (CNY) и оффшорный («гонконгский») юань (CNH) не воспринимаются рынком как идентичные валюты.

Обращает внимание следующий момент в истории развития расчетов в юанях, описание которого можно найти в статье В.П. Андреева (Деньги и кредит, 2011); она остается одной из лучших на сегодняшний день российских публикаций по теме интернационализации юаня. Китай в современном мире – крупная импортирующая экономика. Торговые партнеры в Азии изначально проявили интерес к оплате своих поставок юанями. Но к 2010 году возникла ситуация, когда на оффшорных счетах в Гонконге скопились большие суммы юаней, использованию которых препятствовали валютные ограничения.

Заинтересованность в оплате импорта национальной валютой подтолкнула власти Китая к либерализации. Были сначала сняты ограничения на переводы между оффшорными счетами, затем открыт квотируемый выборочный доступ иностранным инвесторам на облигационный рынок Китая, а с 2016 года отменены квоты.

К 2010 году относится упоминаемый в той же статье первый случай использования соглашения о валютном свопе между Валютной администрацией Гонконга и Народным банком Китая (НБК). Причиной было отсутствие на тот момент иного источника ликвидности в юанях вследствие исчерпания гонконгским клиринговым банком Bank of China годовой квоты на сумму торговых переводов в Китай с оффшорных счетов.

Система соглашений о валютных свопах, существование которой часто приводится в аргумент растущей международной роли юаня, изначально была призвана служить подспорьем региональной торговле в Азии. Что касается последующего расширения географии таких соглашений, Чжоу Сяочуань назвал его «побочным следствием мирового финансового кризиса, связанным с перестройкой механизмов страховки от глобальных рисков не по инициативе Китая и неожиданным для него самого» (изложено в «Трендах» за октябрь-ноябрь 2017 года).

Наконец, включение юаня в корзину СДР также не представляется убедительным аргументом, если учесть, что сопровождавший его первый с 1978 года пересмотр формулы расчета весов в корзине поспособствовал прежде всего сохранению высокой доли доллара. Юаню включение в корзину не принесло осязаемых преимуществ, кроме формального статуса свободно используемой валюты.

СМИ склонны переоценивать глобальные амбиции Китая (недооценивается масштаб внутренней задачи поддержания социальной удовлетворенности полуторамиллиардного населения). Стране выгодно расплачиваться за импорт национальной валютой. Если в Шанхае создается площадка для биржевой торговли фьючерсными контрактами на нефть за юани, это говорит не о стремлении Китая «покончить с доминированием доллара на нефтяном рынке», а о том, что Китай хочет получить представление об установленной рынком цене, по которой он может оплачивать поставки.

Проделана, действительно, очень большая и фондоемкая работа по развитию системы расчетов в юанях. Первоначально ее конструкция базировалась на сети клиринговых банков в 23 иностранных юрисдикциях, созданной на средства ведущих коммерческих банков Китая с государственным участием в капитале.

С 2015 года появился новый канал, налаживающий расчеты в юанях между банками за пределами Китая и его внутренней системой межбанковских расчетов – система CIPS (Cross-Border International Payments System). В CIPS могут открывать расчетные счета прямые участники (иностранные банки и отвечающие квалификационным критериям китайские банки), обслуживающие косвенных участников. Единый расчетный счет CIPS открыт в китайской внутренней системе оптовых межбанковских платежей в реальном времени CNAPS (China National Advanced Payment System). Прямые участники вправе давать поручения оператору CIPS на отправку переводов с этого счета в порядке предварительного депонирования суммы отправления. С этого же счета поступают платежи в их пользу. Телекоммуникация в CIPS независима от SWIFT.

Параллельно действует система внутренних межбанковских переводов в иностранных валютах – CDFCPS (China Domestic Foreign Currency Payment System). Она упоминалась в предыдущем выпуске «Трендов», поэтому уместно в порядке отступления дать ее более подробное описание, хотя и без прямого отношения к рассматриваемым вопросам.

В Китае достаточно широко (шире чем в России) разрешаются внутренние расчеты в иностранной валюте. CDFCPS позволяет завершать внутренние расчеты в восьми валютах (долларах США, евро, иенах, фунтах стерлингов, швейцарских франках, канадских, австралийских и гонконгских долларах), минуя иностранных корреспондентов, и обеспечивает независимость от SWIFT (сообщения передаются по каналам внутренних телекоммуникации).

В Y-типовой системе НБК получает платежные инструкции на кредитовые переводы, производит неттинг по каждой валюте и рассылает расчетным агентам поручения на перевод средств между счетами прямых участников. Налажены расчеты между CDFCPS в «континентальном» Китае и RTGS Гонконга – Системой автоматизированной клиринговой палаты для денежных переводов CHATS (Clearing House Automated Transfer Systems). В этих целях НБК назначил расчетные банки по четырем валютам (доллар США, евро, фунт стерлингов и гонконгский доллар), которые в свою очередь назначили расчетных агентов в Гонконге (в основном свои дочерние банки). Расчетные банки и расчетные агенты могут обмениваться платежными поручениями и проводить расчеты с другими банками через локальные RTGS (CDFCPS и CHATS).

CDFCPS не решает проблему расчетов с внешними контрагентами. Однако по этому каналу может быть доставлен после поступления в китайский банк платеж в пользу любого бенефициара, обслуживаемого одним из прямых или косвенных участников системы. CDFCPS не обслуживает расчеты, связанные с обменом валют.

Возвращаясь к сути вопроса – проводить расчеты в юанях с контрагентами в Китае сейчас, действительно, удобно. В расчетную инфраструктуру инвестированы большие ресурсы (Китай располагал ими). Китаю выгодно оплачивать импорт национальной валютой, в этих интересах он готов открывать для нерезидентов свой финансовый рынок. Однако приведенные выше примеры из 2010 года косвенно показывают, что Китай изначально не был заинтересован в массовом возвращении юаней в оплату своих поставок на внешние рынки. Сохранение разных режимов для внутренних и оффшорных счетов в юанях предупреждает о том, что его интересы в этом плане существенно не изменились за прошедшие годы.

В 2015 году порядка 30% платежей по внешнеторговому обороту Китая совершалось в юанях. Говорит ли это, что юань становится международной валютой? Нет. Это говорит, что он стал менее недоиспользуемой валютой в собственных международных транзакциях эмитирующей экономики.

По имеющимся данным, в 2015 году юань принимали в оплату за поставки от 35 до более 50 процентов осуществляющих трансграничные транзакции компаний в континентальном Китае, Тайване и Гонконге (но даже в Китае – не 100%), и только 10-15% компаний в Сингапуре, Малайзии, Южной Корее, Австралии, ОАЭ, Великобритании, Франции и США, 7% – в Германии. Иными словами, выручка в юанях не гарантирует, что ей можно оплатить любые международные транзакции.

Как обстоит дело с ликвидностью рынка юаня? В ходе работы круглого стола его участники сочли высокой долю сделок по валютной паре «рубль-доллар» на Московской бирже – 82% по информации, представленной в презентации представителя биржи. На самом деле цифра свидетельствует, что структура торгов на MOEX по валютным парам – очень диверсифицированная. На китайском биржевом рынке (SFETS) больше 95% всего объема торговли в парах с юанем составляет пара с долларом. Аналогичная картина наблюдается во внебиржевых транзакциях с юанем по всему миру⁶.

Иными словами, юань – валюта, обратимая прежде всего в доллар. Следует учитывать особенности курсовой политики Китая. Курс юаня к доллару долгое время фиксировался (по сути, и до сих пор он еще ни разу не подвергался полноценной проверке рынком). Для иностранных поставщиков товаров на китайский рынок, получавших выручку в юанях, владельцев оффшорных счетов, инвесторов риск неблагоприятного изменения валютного курса существенно не отличался от риска, сопряженного с владением долларами. Однако последствия мирового кризиса привели к тому, что международные резервы Китая в 2014-2016 году сократились. Это побудило власти к проведению более гибкой курсовой политики, и за 2015-2016 годы юань девальвировался по отношению к доллару на 12%. В 2017 году доля юаня в валютной структуре трансграничных платежей (по данным SWIFT) снизилась до 0,98%, хотя и двумя годами ранее она была не столь большой (1,6%).

Вывод: расчеты в юанях – хорошее решение в торговле с Китаем, но не стоит переоценивать перспективы женьминьби стать ключевой международной валютой. Юань – региональная валюта в Азии. Нет гарантий расплатиться выручкой в юанях в других частях мира или выгодно продать юани за любую валюту помимо доллара.

⁶ По данным обзоров валютного рынка и рынка внебиржевых деривативов БМР.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2016				2017				2018				* 2017 2018	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	IV	I
Россия	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9					↓	
США	1,4	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2	2,3	2,6	2,9				↑	↑
Канада	1,1	1,0	1,5	2,0	2,3	3,7	3,0	2,9					↓	
Япония	0,6	0,8	0,9	1,5	1,4	1,5	1,9	1,8	0,9				↓	↓
Соед. Королевство**	1,9	1,8	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8	1,4	1,2				↓	↓
Евросоюз**	1,9	1,9	1,9	2,1	2,2	2,5	2,7	2,7	2,4				→	↓
Евროзона**	1,7	1,7	1,7	1,9	2,1	2,4	2,7	2,8	2,5				↑	↓
Германия**	1,8	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,9	2,3				↑	↓
Франция**	1,2	1,2	0,9	1,2	1,2	2,0	2,3	2,6	2,1				↑	↓
Италия**	1,1	0,8	0,8	1,1	1,3	1,6	1,8	1,6	1,4				↓	↓
Испания**	3,5	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1					→	
Португалия**	1,1	0,9	2,0	2,4	2,9	3,0	2,4	2,4					→	
Греция**	-0,4	-0,9	1,2	-0,9	0,4	1,5	1,4	1,9					↑	
Бельгия**	1,3	1,5	1,5	1,3	1,8	1,6	1,6	1,9					↑	
Нидерланды**	1,5	1,9	2,4	2,7	2,7	3,8	3,3	3,3	3,1				→	↓
Финляндия**	2,2	1,3	2,6	2,5	2,8	3,1	2,2	2,4					↑	
Швеция**	4,1	3,6	2,6	1,8	1,9	2,6	2,9	3,3					↑	
Дания**	1,2	1,7	2,1	2,9	4,2	2,4	1,1	1,3					↑	
Норвегия	0,8	2,7	-0,7	1,6	2,5	0,1	3,5	1,6	0,3				↓	↓
Швейцария	1,4	2,0	1,5	0,6	0,6	0,5	1,2	1,9					↑	
Китай	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8				→	→
Индия	9,2	7,9	7,5	7,0	6,1	5,7	6,5	7,2					↑	
Бразилия	-5,2	-3,4	-2,9	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1					↑	
ЮАР	-0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,5					↑	
Турция	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,4	5,4	11,3	7,3					↓	
Польша**	2,9	3,4	2,4	3,2	4,6	4,2	5,4	4,3					↓	
Мексика	3,0	3,3	2,0	3,3	3,3	1,8	1,6	1,5	1,3				↓	↓
Корея (Респ.)	3,0	3,5	2,7	2,6	2,9	2,8	3,8	2,8	2,8				↓	→
Тайвань	-0,3	1,0	2,0	2,8	2,6	2,3	3,2	3,3					↑	
Индонезия	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2	5,1				↑	↓
Малайзия	4,1	4,0	4,3	4,5	5,6	5,8	6,2	5,9	5,4				↓	↓
Австралия	2,7	3,3	1,9	2,6	1,8	2,1	3,0	2,2					↓	
Аргентина	1,0	-3,6	-3,3	-1,1	0,6	3,0	3,8	3,9					↑	
Чили	2,7	0,9	1,2	0,3	-0,4	0,5	2,5	3,3	4,2				↑	↑
Венгрия**	1,5	2,5	2,4	2,1	4,0	3,8	4,3	4,9					↑	
Чешская Респ.**	3,5	2,8	1,8	1,8	3,0	4,6	5,2	5,5					↑	
Словакия**	3,7	3,9	2,7	3,2	3,0	3,7	3,4	3,5	3,6				↑	↑
Беларусь	-3,5	-1,4	-3,4	-1,7	0,4	1,7	3,0	4,3	4,8				↑	↑
Украина	0,1	1,7	2,7	4,6	2,8	2,6	2,4	2,2	3,1				↓	↑
Казахстан	-0,1	0,2	1,3	2,8	3,8	5,0	4,1	3,3	4,1				↓	↑

* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

** Источник Евростат; на базе сезонно сглаженных динамических рядов ВВП (Словакия - на базе сезонно не сглаженного динамического ряда).

ИНФЛЯЦИЯ

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

	Год	Месяцы												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Россия	2017	5,0	4,6	4,3	4,1	4,1	4,4	3,9	3,3	3,0	2,7	2,5	2,5	
	2018	2,2	2,2	2,4	2,4									
США (РСЕРП*)	2017	2,0	2,2	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,7	1,6	1,7	1,7	
	2018	1,7	1,7	2,0										
Китай	2017	2,5	0,8	0,9	1,2	1,5	1,5	1,4	1,8	1,6	1,9	1,7	1,8	
	2018	1,5	2,9	2,1	1,8									
Япония	2017	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	0,6	1,0	
	2018	1,4	1,5	1,1	0,6									
Украина	2017	12,6	14,2	15,1	12,2	13,5	15,6	15,9	16,2	16,4	14,6	13,6	13,7	
	2018	14,1	14,0	13,2	13,1									
Беларусь	2017	9,5	7,0	6,4	6,3	6,1	6,5	6,0	5,3	4,9	5,3	4,9	4,6	
	2018	4,5	4,9	5,4	5,0									
Швейцария	2017	0,3	0,6	0,6	0,4	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	
	2018	0,7	0,6	0,8	0,8									
Отдельные страны, входящие в еврозону	Германия**	2017	1,9	2,2	1,5	2,0	1,4	1,5	1,5	1,8	1,8	1,5	1,8	1,6
		2018	1,4	1,2	1,5	1,4								
	Франция**	2017	1,6	1,4	1,4	1,4	0,9	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2
		2018	1,5	1,3	1,7	1,8								
	Италия**	2017	1,0	1,6	1,4	2,0	1,6	1,2	1,2	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0
		2018	1,2	0,5	0,9	0,6								
	Нидерланды**	2017	1,6	1,7	0,6	1,4	0,7	1,0	1,5	1,5	1,4	1,3	1,5	1,2
		2018	1,5	1,3	1,0	0,7								
	Испания**	2017	2,9	3,0	2,1	2,6	2,0	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7	1,8	1,2
		2018	0,7	1,2	1,3	1,1								
	Словакия**	2017	0,8	1,2	1,0	0,8	1,1	1,0	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1	2,0
		2018	2,6	2,2	2,5	3,0								
	Бельгия**	2017	3,1	3,3	2,5	2,7	1,9	1,5	1,8	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1
		2018	1,8	1,5	1,5	1,6								
	Финляндия**	2017	0,9	1,4	0,9	1,0	0,9	0,9	0,6	0,8	0,8	0,5	0,9	0,5
		2018	0,8	0,6	0,9	0,8								
	Соед. Королевство	2017	1,8	2,3	2,3	2,7	2,9	2,6	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	3,0
		2018	3,0	2,7	2,5	2,4								
Швеция	2017	1,4	1,8	1,3	1,9	1,7	1,7	2,2	2,1	2,1	1,7	1,9	1,7	
	2018	1,6	1,6	1,9	1,7									
Польша	2017	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	
	2018	1,9	1,4	1,3	1,6									
Венгрия	2017	2,3	2,9	2,7	2,2	2,1	1,9	2,1	2,6	2,5	2,2	2,5	2,1	
	2018	2,1	1,9	2,0	2,3									
Чехия	2017	2,2	2,5	2,6	2,0	2,4	2,3	2,5	2,5	2,7	2,9	2,6	2,4	
	2018	2,2	1,8	1,7	1,9									
Казахстан	2017	7,9	7,8	7,7	7,5	7,5	7,5	7,1	7,0	7,1	7,7	7,3	7,1	
	2018	6,8	6,5	6,6	6,5									
Турция	2017	9,2	10,1	11,3	11,9	11,7	10,9	9,8	10,7	11,2	11,9	13,0	11,9	
	2018	10,4	10,3	10,2	10,9									
Корея (Респ.)	2017	2,0	1,9	2,2	1,9	2,0	1,9	2,2	2,6	2,1	1,8	1,3	1,5	
	2018	1,0	1,4	1,3	1,6									
Индия	2017	3,2	3,7	3,9	3,0	2,2	1,5	2,4	3,3	3,3	3,6	4,9	5,2	
	2018	5,1	4,4	4,3	4,6									
Бразилия	2017	5,3	4,8	4,6	4,1	3,6	3,0	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8	3,0	
	2018	2,9	2,8	2,7	2,8									
Норвегия	2017	2,8	2,5	2,4	2,2	2,1	1,9	1,5	1,3	1,6	1,2	1,1	1,6	
	2018	1,6	2,2	2,2	2,4									
Канада	2017	2,1	2,0	1,6	1,6	1,3	1,0	1,2	1,4	1,6	1,4	2,1	1,9	
	2018	1,7	2,2	2,3	2,2									
ЮАР	2017	6,6	6,3	6,1	5,3	5,4	5,1	4,6	4,8	5,1	4,8	4,6	4,7	
	2018	4,4	4,0	3,8	4,5									
Чили	2017	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	1,7	1,7	1,9	1,5	1,9	1,9	2,3	
	2018	2,2	2,0	1,8	1,9									
Мексика	2017	4,7	4,9	5,3	5,8	6,2	6,3	6,4	6,7	6,3	6,4	6,6	6,8	
	2018	5,6	5,3	5,0	4,6									
Индонезия	2017	3,5	3,8	3,6	4,2	4,3	4,4	3,9	3,8	3,7	3,6	3,3	3,6	
	2018	3,3	3,2	3,4	3,4									

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

Данный доклад представляет собой результат работы сотрудников Научно-исследовательского финансового института. Содержание доклада является личным мнением коллектива авторов и не отражает официальную позицию Научно-исследовательского финансового института и Министерства финансов Российской Федерации. ©

Коллектив авторов, 2018 © НИФИ, 2018