НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

апрель – май 2019 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

29 мая 2019 года

В выпуске

- США: как ускорить экономический рост, которого нет (с. 2)
- Актуализации прогнозов. Россия в прогнозах (с. 7)
- Биткоин жив! Рынок криптовалюты в 2017-2018 годах (с. 13)

США: как ускорить экономический рост, которого нет. Опубликованные к настоящему времени статистические данные позволяют провести сравнение темпов экономического роста и их изменений в трех ведущих экономиках мира за очередной отчетный период – первый квартал нынешнего года.

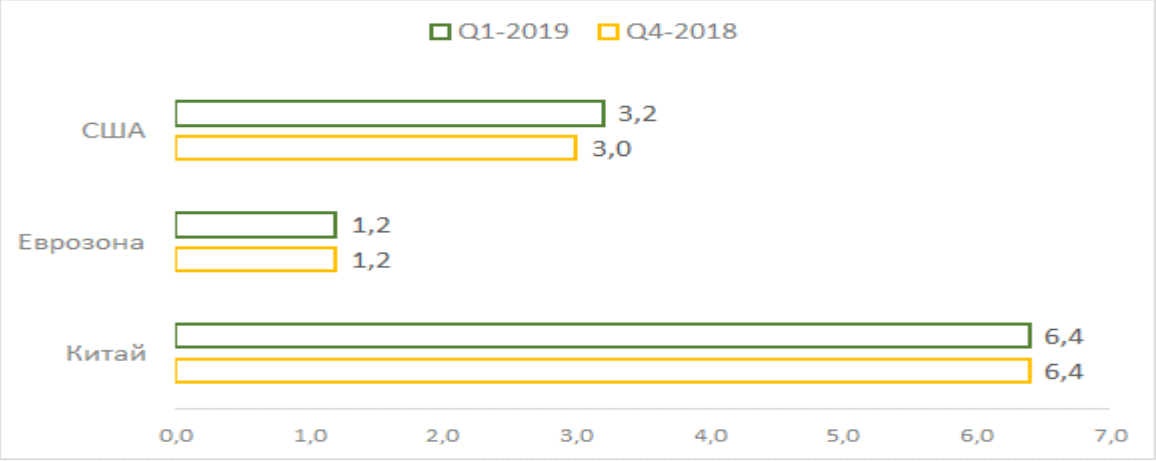


Рис. 1 Темпы роста ВВП США, еврозоны и Китая в IV квартале 2018 – I квартале 2019 годов, % y-o-y

В Китае, как всегда лидирующем по скорости увеличения ВВП, и еврозоне, в последние годы постоянно остающейся аутсайдером, темпы не изменились, и только в США наблюдалось ускорение. ВВП за I квартал возрос на 0,8% q-o-q (или 3,2 в пересчете в проценты годовых) по сравнению с 0,5% (2,2% q-o-q annualized) тремя месяцами ранее. Темпы роста из года в год повысились с 3 до 3,2%.

Эти результаты намного превзошли довольно скромные ожидания американского экспертного сообщества, допускавшего увеличение ВВП за прошедший квартал примерно на 2% годовых. Однако авторы «Трендов», имея довольно долгую личную историю наблюдений за экономической динамикой в США, не припоминают настолько необычной картины ускорения.

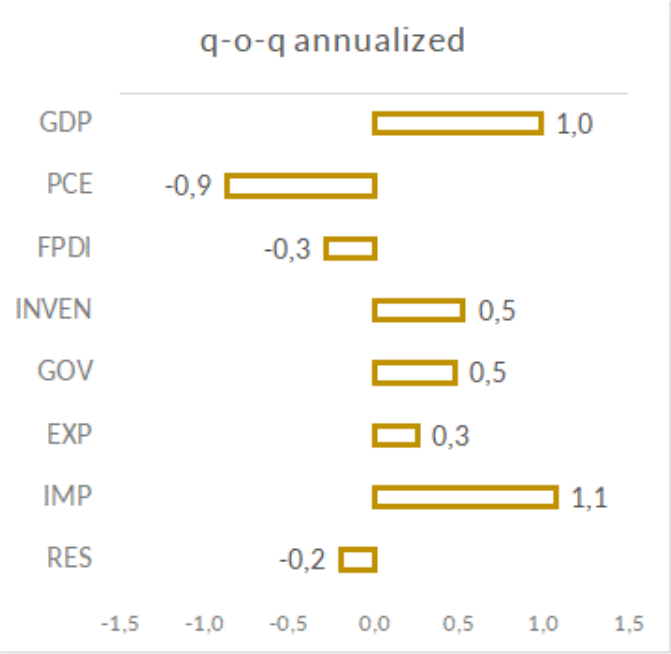
Достаточно сказать, что темпы роста из квартала в квартал двух крупнейших по вкладам составляющих ВВП, рассчитанного по направлениям использования – потребления

домохозяйств и частных инвестиций в основной капитал – в январе-марте снизились вдвое по сравнению с последними тремя месяцами прошлого года.

То, что индивидуальное потребление будет увеличиваться медленнее чем годом ранее, было предсказуемо, поскольку в нынешнем году уже окончательно исчерпан импульс, вызванный прибавлением располагаемых доходов домохозяйств после пересмотра ставок подоходного налога. Повлияла и приостановка финансирования госучреждений на протяжении большей части января, что сказалось на потреблении услуг.

На уровень инвестиционной активности изменения в налогообложении если и повлияли, то в основном ближе к началу прошлого года. Причина – высокие потенциальные издержки найма дополнительной рабочей силы при низкой безработице, а также неуверенность бизнеса в перспективах «завтрашнего дня» – она растет из-за конфликтов в международной торговой политике (а новые тарифные барьеры приводят к росту затрат). Все это сдерживает увеличение инвестиций в основные фонды предприятий, а новые капиталовложения в строительство жилых домов в США сокращались непрерывно в течение пяти последних кварталов.

Что же вызвало ускорение роста ВВП в столь неблагоприятствующей ситуации?



GDP - ВВП

PCE: потребление в частном секторе

FPDI: внутренние частные инвестиции в основной капитал

INVEN: накопление запасов материльных оборотных средств

GOV: потребление и инвестиции в госсекторе

EXP: экспорт товаров и услуг

IMP: импорт товаров и услуг (принимается в расчет вычетом из конечного внутреннего потребления)

RES: чистые ошибки и пропуски

Рис. 2 Изменение темпов роста ВВП США в I квартале 2019 года по сравнению с предыдущим кварталом и вклады в него по направлениям использования ВВП – п.п.

Во-первых, прирост запасов материальных оборотных средств за I квартал был в 1,3 раза больше, чем за предыдущие три месяца. Это может говорить о трудностях со сбытом,

«затоваривании складов в промышленности», но может объясняться совершенно другими причинами, и надо принимать во внимание, что запасы – не только очень волатильный, но и подверженный частым и значительным последующим корректировкам показатель в статистике национальных счетов.

Во-вторых, расходы органов власти штатов и муниципалитетов заметно увеличились после сокращения в IV квартале 2018 года (расходы федерального правительства остались на уровне предыдущего квартала). Причина может заключаться в следующем. Страна испытывает потребность в развитии и обновлении транспортной и коммунальной инфраструктуры. Стоимость соответствующих проектов оценивается в более чем 4,5 трлн долларов. Расходы на такие цели финансируются из бюджетов городов и регионов. При прочих равных условиях для реализации всех необходимых проектов потребовалось бы порядка десятилетия, но инфраструктурный прорыв был одним из лозунгов президентской кампании Трампа. В марте в общем пакете с законопроектом о бюджете на следующий (2019/2020) финансовый год администрация внесла в Конгресс предложение о выделении 200 млрд долл. на софинансирование инфраструктурных расходов местных властей и поддержку инфраструктурных проектов грантами и кредитами – тем самым, предполагалось мобилизовать финансовые ресурсы на 1 трлн долларов. В политических кругах присутствовало понимание того, что эта идея не встретит сильной оппозиции со стороны демократического большинства в Палате представителей (действительно, в апреле инфраструктурный план был согласован, причем, его целевой объем увеличен до 2 трлн долл.). Власти на местах, возможно, активировали прежде отложенное финансирование инфраструктурного строительства.

В-третьих, большой положительный вклад в рост ВВП внесло резкое сокращение отрицательного сальдо внешней торговли товарами и услугами. Отчасти это объяснялось ускорившимся (впрочем, ненамного) увеличением экспортных поставок, но главной причиной послужило сокращение импорта; эффект здесь был усилен отклонением от тренда – долгосрочной тенденцией является рост потребления в США товаров и услуг, приобретаемых у внешних торговых партнеров.

Мы не располагаем прямыми доказательствами того, что снижение американского импорта стало следствием принятых в прошлом году решений по тарифам, но придерживаемся именно такого мнения.

Так же полагают и эксперты ОЭСР, которые подчеркивают, что основную роль сыграло беспрецедентное сокращение импортного потока на американский рынок товаров из Китая,

в отношениях с которым США создали наиболее конфликтную ситуацию[1]. Они также отмечают, что трудности, которые испытывает Китай из-за тарифной политики США, через цепочки поставок передались его региональным торговым партнерам в Азии. Действительно, если заглянуть в статистическое приложение к «Трендам», видно, что все азиатские страны сейчас утрачивают динамизм роста ВВП. Это – один из источников, из которых США почерпнули ресурс для того, чтобы, напротив, добавить динамизма своей экономике. Однако, как видно из состояния внутреннего потребления и инвестиций, снижение импорта не сопровождалось интенсивным импортозамещением.

Необходимо отметить, что изложенные выше комментарии относятся к самым первым опубликованным данным статистики национальных счетов США за I квартал, которая может существенно измениться в ходе уточнений и последующих ревизий. Но сейчас эти наблюдения приводят к следующим выводам. На ускорение роста ВВП повлияла динамика наиболее волатильных компонентов по направлениям использования (чистого экспорта, товарных запасов) в сочетании с дискреционными решениями на уровне региональных и городских администраций. Снижение импорта имеет свои пределы и границы влияния на деловую активность; в прошлом оно часто было «маркером» тяжелых времен для американской экономики (отдельные кварталы 2007-2009 годов, 2012 года).

Объектом пристального внимания на ближайшее время становятся потребление домохозяйств и инвестиции частного бизнеса. Динамика розничных продаж к концу I квартала была обнадеживающей для тех, кто рассчитывает на продолжение позитивных циклических процессов в США, в то время как опережающие инвестиционные индикаторы в марте-апреле, напротив, складывались в пессимистичную картину. Риски ощутимы, и это в последнее время заметно отразилось на решениях и форвард-гайденсах ФРС.

Если сравнить сводку экономических прогнозов членов FOMC, опубликованную вслед за заседанием в марте, с таким же документом, опубликованным в декабре, прогноз ставки по федеральным фондам на 2019 год снижен с 2,9 до 2,4%. Это – середина интервала между нынешними значениями IOER (2,5% годовых) и ставки для стерилизационных операций (2,25%). Иными словами, повышение в нынешнем году не ожидается. Одиннадцать членов FOMC находят текущий уровень ставки удовлетворительным для целей денежно-кредитной политики; три месяца назад пятеро считали, что ставка должна быть повышена в течение года один раз на 0,25 п.п., и шестеро – что необходимы два таких повышения. Пауэлл на пресс-конференции по итогам мартовского заседания говорил о

[1] OECD – International trade statistics: trends in first quarter 2019 / http://www.oecd.org/newsroom/international-trade-statistics-trends-in-first-quarter-2019.htm

том, что ставка сейчас находится в спектре оценок нейтральных значений для экономики, и пришло время занять выжидательную позицию, воздерживаясь от поспешных решений.

Еще более впечатляющим итогом мартовского заседания стала **корректировка плана по нормализации баланса ФРС:**

1) **Начиная с мая, снизить целевой ориентир ежемесячного сокращения портфеля государственных облигаций с 30 до 15 млрд долл. (сокращение достигается тем, что ФРС воздерживается от реинвестирования поступлений от выплаты основного долга по ценным бумагам в новые активы, уменьшая на ту же сумму свои обязательства, составляющие денежную базу экономики);**
2) **С октября остановить сокращение портфеля ценных бумаг. Реинвестировать все поступающие выплаты основного долга по государственным ценным бумагам в инструменты того же класса. Ежемесячно осуществлять вложение в портфель государственных облигаций сумм основного долга, поступающих по облигациям федеральных ипотечных агентств и гарантированным ими ипотекообеспеченным бумагам (MBS) до 20 млрд долл., остальные реинвестировать в активы того же класса.**

В прежних выпусках «Трендов» мы не раз высказывали мнение, что до разворота делового цикла в США в фазу рецессии ФРС не успеет повысить процентную ставку настолько, чтобы во время спада деловой активности управлять ситуацией исключительно ее снижением. Когда эта возможность иссякнет (ставка вернется к нулевому значению), вновь будут задействованы инструменты количественного смягчения. Решения, принятые FOMC в марте, говорят о подготовке к такому развитию событий. Если бы ставка сейчас достигала 5-6% – а это «комфортный» интервал для начала противоциклического разворота монетарной политики – оставалась бы возможность сокращать избыточные активы и обязательства регулятора даже при снижающейся ставке.

По словам Пауэелла на пресс-конференции 20 марта: «Когда FOMC решит, что резервы (банковской системы) не должны уменьшаться дальше, портфель ценных бумаг снова начнет расти соответственно спросу на наши резервные и нерезервные обязательства» (нерезервные обязательства – наличные деньги). Выбор октября в качестве момента приостановки плана нормализации баланса объясняется, по-видимому, исключительно желанием ФРС довести срок выполнения плана до двух полных лет.

Новые форвард-гайденсы ФРС могут на время разрядить напряженность на мировых финансовых рисках. Для стран с формирующейся рыночной моделью экономики, имеющих большие долларовые долги, стоимость их обслуживания не будет расти, что снижает вероятность шока вследствие дефолтов по суверенным или частным долгам таких стран.

У центральных банков появится возможность снизить процентные ставки. Но все это – при условии, что краткосрочные инвесторы не начнут в той или иной кризисной ситуации массово искать убежище в долларовых безопасных активах. Последнее вряд ли произойдет в сценарии «мягкого приземления» деловой активности в американской экономике, но возможно при крупных потрясениях, источником которых, как мы уже не раз отмечали в «Трендах», могут стать, например, дефолты по долгам корпораций со спекулятивными кредитными рейтингами в странах с развитой рыночной моделью.

Российской экономике новые веяния в политике ФРС могут в краткосрочной перспективе принести определенные выгоды. Ослабнет давление на курс рубля, которое было обусловлено сокращением дифференциала между ключевыми ставками на отечественном и мировом финансовых рынках. Банку России станет проще восстановить нейтральную установку денежно-кредитной политики, а девальвационные ожидания не будут подпитывать инфляцию. Кроме того, в прогнозном сценарии, фиксирующем ключевую ставку ФРС на неизменном уровне (допускающем ее снижение), возможно ослабление доллара одновременно по отношению ко многим валютам, которое обычно коррелирует с ростом цены на нефть в мировой торговле. Однако такой рост вряд ли окажется долговечным, если ведущая экономика мира пойдет на спад.

Актуализации прогнозов. Россия в прогнозах. Опубликованы новые экономические обзоры Еврокомиссии и ОЭСР в основных сериях «European Economic Forecast» (7 мая) и «OECD Economic Outlook» (21 мая). Больших изменений, которые не были отражены в изданных в феврале-марте выпусках промежуточных серий, нет. Обращает внимание разрыв между прогнозами из двух источников по темпам роста ВВП США: в сценарии ОЭСР прогноз на 2019 год теперь выше его собственных оценок, опубликованных и в марте нынешнего, и в декабре прошлого года, и заметно отличается от пессимистичного на этом фоне прогноза Еврокомиссии. ОЭСР построила свою нынешнюю оценку на вкладах со стороны именно тех факторов, которые ускорили экономический роста в США в I квартале – расходы госсектора, накопление запасов и сокращение отрицательного сальдо внешней торговли – но, на наш взгляд, не учтена их волатильность. Изменения в политике ФРС интерпретированы ОЭСР исключительно с тех позиций, что сейчас нет необходимости сдерживать инфляцию (мы придерживаемся иного мнения).

	2018 год - по факту	Еврокомиссия				ОЭСР			
		2019 год	изменение*	2020 год	изменение*	2019 год	изменение**	2020 год	изменение**
Мир	3,5-3,6	3,2	-0,3	3,5	0,0	3,2	-0,3	3,4	-0,1
США	2,9	2,4	-0,2	1,9	0,0	2,8	0,1	2,3	0,2
Еврозона	1,9	1,2	-0,7	1,5	-0,2	1,2	-0,6	1,4	-0,2
Россия	2,3	1,5	-0,1	1,8	0,0	1,4	-0,1	2,1	0,3
Китай	6,6	6,2	0,0	6,0	0,1	6,2	-0,1	6,0	0,0
Индия (фин. год)	7,0-7,4	7,1	-0,4	7,3	-0,2	7,2	-0,1	7,4	0,0
Бразилия	1,1	1,9	0,0	2,4	0,1	1,4	-0,7	2,3	-0,1

* По сравнению с прогнозами, опубликованными 8.11.2018.

** По сравнению с прогнозами, опубликованными 7.12.2018.

Таб. 1 Прогнозы Еврокомиссии и ОЭСР по темпам экономического роста – %[2]

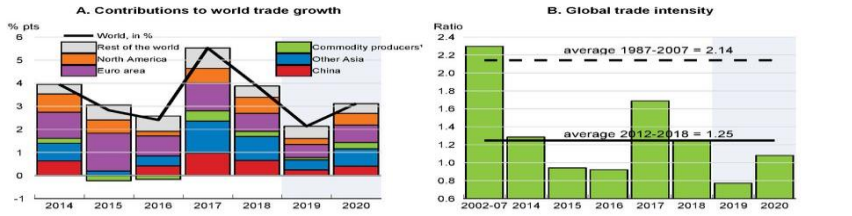
22 |

Global trade and investment growth are projected to remain subdued

Global trade volume growth (goods plus services) is projected to slow further in 2019, to around 2%, before increasing to around 3% next year. At this pace, trade intensity would not only remain weak by pre-crisis standards, but would be below the average pace achieved over 2012-18 (Figure 1.8). The slowdown in trade growth this year is projected to be broad-based across economies, with the largest contributions coming from Asia and North America, together with a further easing in Europe. As in 2015-16, a sharp slowdown in trade growth in China is a key contributor to the overall softness of global trade. Import volumes in China are projected to rise by around 3¼ per cent per annum in 2019-20, after having risen by around 7½ per cent per annum on average in 2017-18. A prolonged period of heightened trade barriers between the United States and China in 2019, or the introduction of new trade restrictions, would reduce trade growth further in 2019 and 2020 (see below).

The weak projected pace of trade growth is consistent with the subdued outlook for investment in many economies. Recent survey indicators generally suggest that investment prospects are easing, despite significant capacity constraints in countries such as Japan and Germany. Production of capital goods is also currently weak in the major OECD economies. Continued policy uncertainty, skills and infrastructure shortages (European Investment Bank, 2018), a step-down in expectations of future global GDP growth, and a decline in business dynamism in some countries are all factors that reduce incentives to invest. In the OECD area, business investment growth is projected to ease to around 1¾ per cent per annum on average over 2019-20, from 3½ per cent per annum during 2017-18.

Figure 1.8. Global trade growth is set to remain subdued



1. Commodity producers include Argentina, Australia, Brazil, Chile, Colombia, Indonesia, Norway, New Zealand, Russia, Saudi Arabia, South Africa and other oil-producing countries.
2. World trade volumes for goods plus services; global GDP at constant prices and market exchange rates. Period averages are the ratio of average annual world trade growth to average annual GDP growth in the period shown.
Source: OECD Economic Outlook 105 database; and OECD calculations.

StatLink https://doi.org/10.1787/888933933254

OECD ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 2019 ISSUE 1: PRELIMINARY VERSION © OECD 2019

ОЭСР ожидает, что по динамике объема мировой торговли нынешний год будет худшим после кризиса в 2008-2009 годах, хотя прогнозирует не сокращение, а лишь очень слабый рост вследствие уже принятых протекционистских решений и тех, которые еще могут быть приняты. Отмечается, что при ожидаемом состоянии международной торговли многие экономики мира испытают спад инвестиционной активности.

OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 1, p. 22

[2] Источники:
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2019-economic-forecast-growth-continues-more-moderate-pace_en
https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook-volume-2019-issue-1_b2e897b0-en

Впервые за много лет ОЭСР не включила Россию в число стран, по которым в рамках обзора были подготовлены отдельные комментарии. Тем не менее, прогнозы остались в статистическом приложении: обращает внимание повышение ожидаемых темпов роста ВВП в 2020 году с 1,8 до 2,1%.

Еврокомиссия в прогнозах для российской экономики осталась консервативна: рост ВВП на 1,5% в нынешнем и на 1,8% в следующем году. Она аргументирует ожидаемое снижение в 2019 году тем, что непредвиденно высокие темпы прошлого года объяснялись влиянием переменчивых факторов – подорожанием нефти и увеличением инвестиций в нефтегазовые проекты, ослаблением рубля.

Table II.38.1:

Main features of country forecast - RUSSIA

	2017			Annual percentage change						
	bn RUB	Curr. prices	% GDP	99-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GDP		92037.2	100.0	4.7	-2.8	-0.1	1.5	2.3	1.5	1.8
Private Consumption		48213.8	52.4	6.8	-9.3	-2.8	3.3	2.3	1.2	2.0
Public Consumption		16548.9	18.0	1.3	-3.1	0.9	0.4	0.3	0.6	0.6
Gross fixed capital formation		19372.4	21.0	7.8	-10.5	0.8	4.7	3.4	1.6	2.8
of which: equipment		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exports (goods and services)		23966.1	26.0	5.5	3.7	3.2	5.1	5.6	2.7	3.5
Imports (goods and services)		19041.1	20.7	10.5	-25.1	-3.6	17.4	3.2	1.9	4.5
GNI (GDP deflator)		89793.9	97.6	4.7	-2.2	-0.1	1.8	2.4	1.5	1.8
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		5.2	-7.7	-1.2	2.8	2.0	1.0	1.7
		Inventories		0.3	-0.6	-0.6	0.7	-0.5	0.0	0.0
		Net exports		-0.7	6.2	1.6	-2.3	0.8	0.5	0.1
Employment				1.3	1.1	-0.6	0.0	0.0	-0.2	-0.1
Unemployment rate (a)				7.6	3.9	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9
Compensation of employees / head				-	-	-	-	-	-	-
Unit labour costs whole economy				-	-	-	-	-	-	-
Real unit labour cost				-	-	-	-	-	-	-
Saving rate of households (b)				-	-	-	-	-	-	-
GDP deflator				17.6	8.4	3.4	5.2	7.5	3.4	3.6
Consumer-price index				-	15.5	7.0	3.7	2.9	5.2	4.0
Terms of trade goods				5.3	-23.0	-17.9	12.9	15.9	-4.9	-0.5
Trade balance (goods) (c)				12.0	10.7	7.0	7.3	11.8	10.7	10.3
Current-account balance (c)				7.3	4.9	2.0	1.8	6.8	5.5	5.0
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				7.2	4.9	2.0	1.8	6.8	5.5	5.0
General government balance (c)				-	-1.8	-3.7	-1.5	2.7	2.6	2.1
Cyclically-adjusted budget balance (d)				-	-	-	-	-	-	-
Structural budget balance (d)				-	-	-	-	-	-	-
General government gross debt (c)				24.4	15.9	16.2	15.1	13.0	13.1	13.4

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

European Economic Forecast – Spring 2019, p. 168[3]

[3] https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2019-economic-forecast-growth-continues-more-moderate-pace_en

В текущем году Еврокомиссия прогнозирует замедление роста заработных плат в номинальном выражении; на их реальную стоимость дополнительно повлияет краткосрочный инфляционный эффект повышения НДС. Вместе с тем, отмечается, что стартующие с середины года национальные проекты окажут поддержку инвестициям и доходам домохозяйств. В 2019-2020 годах не ожидается существенного сокращения бюджетного профицита в результате финансирования проектов – оно может осуществляться за счет альтернативных источников, включая экономию, обеспечиваемую пенсионной реформой. Сохранится возможность пополнения Фонда национального благосостояния за счет нефтегазовых доходов.

Леонид Бершидский из Bloomberg[4] отмечает следующие обстоятельства, которые ведут к снижению темпов роста российского ВВП в нынешнем году. Прошлогоднее ускорение было обусловлено следующими факторами. В энергетике – компенсация сокращения добычи нефти отдельными государствами формата ОПЕК+ добычей в других странах, включая Россию (в рамках действовавшего соглашения об ограничении суммарной добычи), а также завершение ПАО «Новатек» строительства завода по добыче и сжижению природного газа «Ямал СПГ». В сфере услуг – рост добавленной стоимости в гостинично-ресторанном бизнесе в связи с проведением в России чемпионата мира по футболу, а также в секторе финансовых услуг.

О том, что ввод в эксплуатацию «Ямал СПГ» внес скорее статистический (учетный), чем реальный вклад в темпы роста ВВП в 2018 году, говорили в российских профессионально ориентированных СМИ[5]. В декабре принято новое соглашение ОПЕК+: сокращение добычи на 1,2 млрд баррелей в сутки в 2019 году; его выполнение уже началось (ввод в эксплуатацию новых линий газопроводов, который может послужить компенсирующим фактором, состоится не ранее чем в конце 2019 года).

Вклад проведения международных игр имел разовый характер в пределах одного года – вслед за этим рост добавленной стоимости в затронутых им отраслях российского бизнеса замедлится. Что касается индустрии финансовых услуг, Бершидский считает ее наиболее уязвимым звеном в цепи секторов российской экономики, индуцировавших ее рост в прошлом году. Тогда в условиях снижения реальных доходов населения продолжившееся расширение потребление домохозяйств было профинансировано за счет значительного увеличения потребительских кредитов (на 22,4%). Продолжение роста потребительского кредитования на нисходящем тренде реальных доходов усиливает риски банковской системы, в связи с чем Банком России уже принято решение о повышении антициклических

[4] https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-02-13/russian-economy-s-growth-will-be-sharply-lower-for-2019
[5] Анна Холявко / Ведомости / https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2019/01/29/792767-stroitelstva

надбавок к коэффициентам риска по потребительским кредитам, предоставленным с 1.04.2019 (пресс-релиз от 21.12.2018).

Нора Ньютбум, экономист ABN AMRO, в своем обзоре по России[6], заостряя внимание на использовании западными станами инструментов экономического давления, отмечает, что их эффект сводился к минимуму сильными внешнеэкономическими позициями нашей страны и принимаемыми мерами по дедолларизации. Среди факторов, укрепляющих позиции России, отмечается импортозамещение и переориентация на торговлю с партнерами в Азии. Тем не менее, если будут приняты наиболее одиозные проекты санкций, таких как ограничения на инвестиции в государственные ценные бумаги РФ, возникнет необходимость поиска альтернативных решений в реализации планов по внешним заимствованиям. Другим источником риска автор публикации считает непредвиденное усиление конкуренции поставщиков на мировом рынке нефти, указывая на увеличение добычи и экспорта Венесуэлой, Ливией или Ираном как на возможные причины такого поворота событий в зависимости от геополитических сценариев.

Всемирный банк в 40-м выпуске ежегодного экономического доклада по Российской Федерации, опубликованном в конце прошлого года[7], также отмечал, что грамотная макроэкономическая политика в сочетании с надежными показателями покрытия импорта и внешнего долга международными резервами обеспечивают России прочные позиции на случай внешних шоков (к таковым относятся и санкции).

По мнению Всемирного банка, российской экономике недостает внутреннего потенциала для того, чтобы темпы роста ВВП в 2019-2020 годах вышли из интервала 1,5-1,8% (рост мировой экономики в этот период оценивается выше 3% в год). Отмечаются, в том числе, пока довольно слабые достижения в части диверсификации товарной структуры экспорта. Неэнергетический экспорт по-прежнему формирует меньше половины всего объема внешних поставок товаров и услуг, а доходы бюджета на 25% зависят от нефтегазового сектора. По сравнению с другими странами Россия открывает мало новых направлений экспорта и демонстрирует ограниченные успехи в проникновении на рынки через участие в глобальных производственно-сбытовых цепочках.

[6] https://insights.abnamro.nl/en/2019/01/russia-outlook-muddling-through/
[7] Russia's Economy: Preserving Stability, Doubling Growth, Halving Poverty – How? / https://www.worldbank.org/en/country/russia/publication/rer

Figure 9a: Azerbaijan succeeded best in introducing new export lines, Russia least (number of new lines)

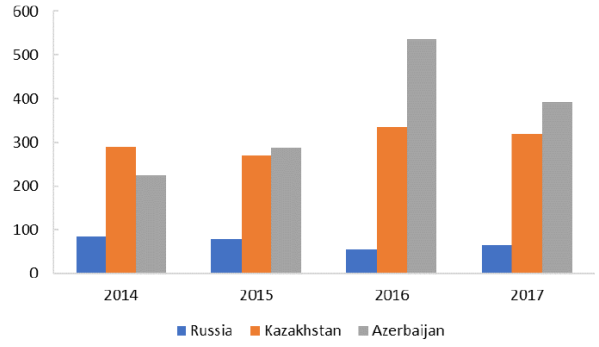
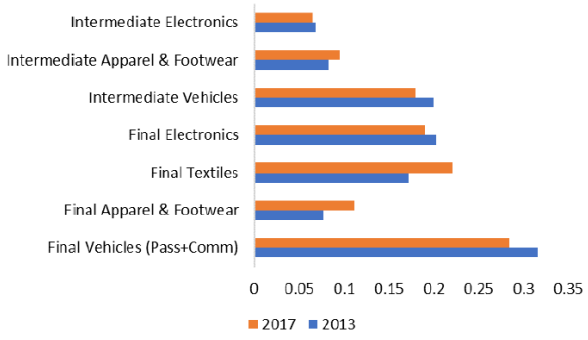


Figure 10a: Russia's progress in integration into the global economy through global value chains was limited (market share, percent)



Russia's Economy: Preserving Stability, Doubling Growth, Halving Poverty – How? p. 12.

Для вывода экономического потенциала на уровень, обеспечивающий рост ВВП на 3% в год, Всемирный банк дает следующие рекомендации:

- Для поддержания стабильности – повышение навыков управления во все более непостоянной внешней экономической среде и изыскание дополнительных источников бюджетных доходов;
- Для увеличения ресурсов рабочей силы и повышения совокупной факторной производительности – реформы, направленные на расширение притока трудовых мигрантов и стимулирование инвестиционной активности, а также реализация новых подходов в системе образования. Отмечается, что система образования в России дает высокий уровень академических знаний, но отстает от стран ОЭСР по прививанию навыков социального взаимодействия;
- Для снижения бедности – ежегодное перераспределение 0,39-0,45% ВВП через социальные трансферты и программы социальной поддержки.

Достижение цели по сокращению уровня бедности за период с 2017 по 2024 годы с 13,2 до 6,6% при темпах роста ВВП порядка 1,5% в год является, по мнению Всемирного банка, трудной, но выполнимой задачей. Для этого надо обеспечить более высокий уровень целевой доставки перераспределяемого национального дохода. В России он составляет лишь 20%; повышение до среднего уровня в ОЭСР (60-70%) помогло бы более чем втрое увеличить экономическую эффективность социальных программ. Всемирный банк рекомендует улучшить систему проверки нуждаемости и расширить охваченный ей контингент получателей социальной помощи, а на этой основе консолидировать социальные программы так, чтобы увеличить размеры адресно доставляемой помощи.

Биткоин жив! Рынок криптовалюты в 2017-2018 годах. В 2017 году биткоиномания окончательно завоевала мир. Кто-то относился к теме негативно, считая криптовалюту

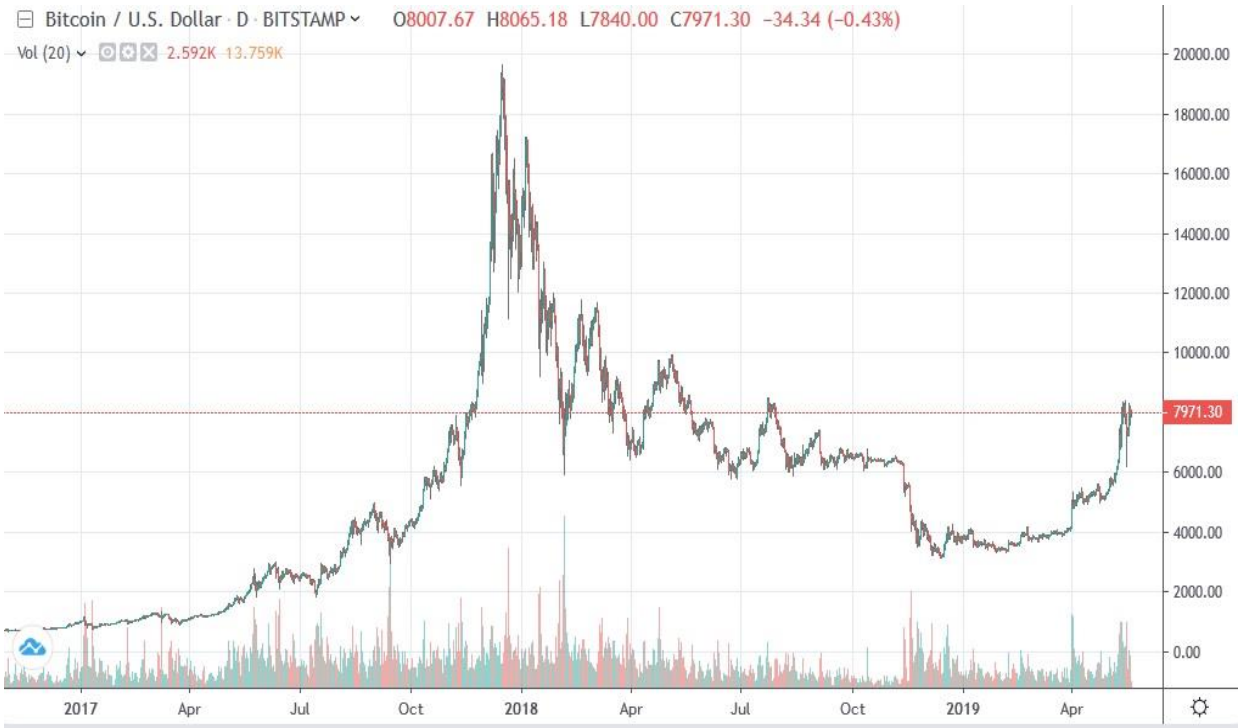
делом мошенников, кто-то активно пытался разобраться-закупить-сделать хоть что-нибудь, чтобы быть причастным. Криптовалютный рынок интересовал всех: от школьников до глав правления крупнейших финансовых холдингов. Можно быть «за» или «против», но трудно оставаться равнодушными.

К концу 2017 года биткоин или альткоины закупали все, кто мечтал о быстрой наживе или просто хотел проверить на себе, что же такое быть обладателем криптокошелька и «электронного золота».17 декабря 2017 года на фоне позитивных ожиданий, связанных с предстоявшим на следующий день началом торгов фьючерсами, биткойн достиг стоимости 20 тыс. долл. США при общей капитализации рынка 335,7 миллиардов долларов. Однако в первую неделю 2018 года он от отметки свыше 17 тыс. долл. слетел до цены в 12 тысяч. «Коррекция» - подумал рынок. Однако дальше стали приходить новости из Южной Кореи о запрете торговли криптовалютой. Новая информация потащила курс биткоина и весь крипторынок вниз: минус 10%. Следом за Кореей к запретам присоединился Китай и ряд других стран.

Те, кто закупался ниже цены уже ослабевшего биткоина, немедленно сбросили «электронное золото» и успели немало заработать. Те, кто закупался по уже дорогой цене и рисовал в головах картины покупки своих Porsche на деньги от крипты, обновляли информацию о все новых и новых падениях курса, переживали, но ждали.

В феврале 2018 года новости из Индии (предостережения Резервного банка от покупки, сомнения в рациональности вкладывать в крипту, а также неминуемость скорого запрета), запрет Facebook на рекламу «электронного золота», а также начало череды крупнейших взломов криптобирж уронили цену биткоина до 8 тыс. долл. Ежеминутно появлялись сообщения, что на рынок заходят крупные инвесторы и поэтому цену «специально опускают», а затем распространялись мнения, что биткоин больше не поднимется, а криптовалютный рынок прекратит свое существование. Каждый старался представить свой прогноз, но реально никто не понимал, что происходит и что с этим делать. В целом, общую тенденцию февраля и марта можно охарактеризовать как сильную волатильность – подъемы и спуски курса с 8 тыс. долл. за биткоин до 10 тысяч и обратно, но на нисходящем тренде.

В июне 2018 цена биткоина упала до рекордных 6 тысяч. Окончание лета и начало осени на фоне новостей по запуску биткоин-фондов и точечных подорожаний биткоина на некоторых биржах (например, в Иране) в целом ознаменовалось ростом курса до 7,2 тыс. долларов. Наконец, 14 декабря курс рухнул до 3,4 тыс. долларов.



Источник: https://coinspot.io/charts/ (дата обращения 21.05.2019)

Рис. 3 Динамика курса биткоина, 2017-2019 гг.

Важно отметить, что позитивные ожидания в начале 2018 года складывались на фоне огромного количества уже созданных инфраструктурных решений и ожидания реализации будущих проектов: платформа Bakkt – глобальная регулируемая платформа для цифровых активов; торговая платформа Fidelity Digital Assets – предоставление услуг по торговле и хранению биткоина и альткоинов; специальные инфраструктурные решения для институциональных инвесторов от криптовалютных компаний Coinbase и Blockchain и т.д..

В России есть популярное выражение – цитата из известного фильма – которое можно стилизовать и привести в следующем виде: «Каждый год, в январе, рынок поражает поведение биткоина». В январе текущего года цена главной криптовалюты мира выросла почти на 100% от минимума в недавнем падении, что вновь оживило рынок и улучшило прогнозы (хотя была отыграна лишь примерно четверть падения от пикового значения 20 тыс. долл.).

Уже 17 мая биткоин показал падение на 13,3% относительно января, достигнув уровня 7 тыс. долл., что можно объяснить высокой волатильностью. Капитализация биткоин-рынка при этом упала более чем на 10 млрд долл. всего за сутки (падение капитализации всего крипторынка составило 29 млрд долл.). На сегодняшний день, 29 мая 2019 года, биткоин стоит 8592,08 за доллар США. На фоне роста объемов торговли фьючерсами на биткоин на CME и Bitcoin Investment Trust от Grayscale рынок криптовалют снова оживился, но однозначно устойчивым это оживление назвать нельзя. Обесценен или переоценен биткоин, да и весь рынок в целом, ведь стоимостной тренд биткоина является своего рода

ориентиром для изменения цены альткоинов – этот вопрос беспокоит трейдеров, что также отражается на рынке.

Если верить словам аналитика eToro Мати Гринспена, такое неоднозначное поведение криптовалюты на рынке – нормально явление, часть большого цикла, при котором стоимостные откаты могут доходить и до 80, и до 90 процентов. С этим мнением согласен и бывший технический директор Coinbase Баладжи Сринивасан, считая, что «рынок часто движется по схеме «прорыв-восстановление-восстановление» и делал это четыре раза за последние десять лет».

	1 квартал	2 квартал	3 квартал	4 квартал
2010				397%
2011	173%	1941%	-68%	-7%
2012	0%	40%	86%	11%
2013	591%	-4%	41%	476%
2014	-37%	41%	-40%	-18%
2015	-22%	7%	-10%	81%
2016	10%	61%	-10%	68%
2017	41%	80%	76%	219%
2018	-50%	-30%	3%	-40%
2019	19%	92%		

Источник: https://altstake.io/ (дата обращения 21.05.2019)

Таб. 2 Динамика биткоина по кварталам, 2010-2019 гг.

Аналитики солидарны и в том, что замечают схожесть сегодняшнего тренда с динамикой цены в 2017 году. Так чего ждать от рынка в 2019?

Наиболее часто встречающейся прогнозной величиной стоимости биткоина стала цифра 20 тыс. долл. США, которую электронный актив пробил единственный раз в 2017. Еще одним, на наш взгляд, чрезмерно позитивным прогнозом стало заявление миллиардера, венчурного капиталиста Тима Дрейпера: его ставка – 250 тыс. долл. за биткоин. Дрейпер вложился в цифровой актив, когда тот стоил еще 632 доллара. Его вера в успех крипторынка сохраняется и сегодня: миллиардер считает, что доля криптовалют в совокупном мировом объеме финансового рынка будет равна 5 процентам.

Не все мыслят так же. Например, Европейский центральный банк в своем отчете «Криптоактивы: последствия для финансовой стабильности, денежно-кредитной политики, а также платежей и рыночной инфраструктуры» отмечает, что криптовалюты – не деньги, а чрезвычайно волатильный актив. Лишь ограниченное количество продавцов готово предлагать свой товар в обмен на них. По мнению ЕЦБ, отсутствие органа,

контролирующего все происходящее на рынке, сильно затрудняет восприятие биткоина и альткоинов как чего-то серьезного. На фоне своей волатильности биткоин не может быть средством накопления, не может быть использован в качестве платежного средства и расчетной единицы.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2017				2018				2019				*	
													2018	2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	IV	I
Россия	1,5	2,5	2,3	0,3	1,9	2,2	2,2	2,7					↑	
США	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2				→	↑
Канада	2,2	3,8	3,0	2,9	2,2	1,7	1,9	1,6					↓	
Япония	1,5	1,7	2,1	2,4	1,3	1,5	0,1	0,2	0,8				↑	↑
Соед. Королевство**	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8				↓	↑
Евросоюз**	2,2	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,8	1,5	1,5				↓	→
Еврозона**	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2				↓	→
Германия**	2,1	2,2	2,7	2,8	2,1	2,0	1,2	0,6	0,7				↓	↑
Франция**	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7	1,4	1,0	1,1				↓	↑
Италия**	1,6	1,8	1,8	1,8	1,4	1,0	0,5	0,0	0,1				↓	↑
Испания**	2,9	3,1	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4				↓	↑
Португалия**	3,1	3,1	2,5	2,5	2,2	2,5	2,1	1,7					↓	
Греция**	0,0	1,8	1,9	2,2	2,5	1,5	2,1	1,6					↓	
Бельгия**	1,9	1,6	1,5	1,9	1,5	1,4	1,5	1,2					↓	
Нидерланды**	2,6	3,2	3,0	3,1	3,2	3,0	2,3	2,0	1,8				↓	↓
Финляндия**	2,8	3,0	2,3	2,6	2,5	2,3	2,2	2,3					↑	
Швеция**	1,6	2,5	2,6	2,7	3,3	2,5	1,6	2,4					↑	
Дания**	5,0	2,2	1,0	1,0	-0,6	1,2	2,6	2,6					→	
Норвегия	4,5	-1,0	2,9	1,6	-0,6	3,5	1,1	1,9	2,5				↑	↑
Швейцария	1,2	1,0	1,7	2,5	3,0	3,4	2,4	1,4					↓	
Китай	6,8	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4				↓	→
Индия	6,1	6,0	6,8	7,7	7,7	8,0	7,0	6,6					↓	
Бразилия	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1					↓	
ЮАР	1,1	1,6	1,6	1,4	0,7	0,1	1,3	1,1					↓	
Турция	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4	5,3	1,8	-3,0					↓	
Польша**	4,9	4,5	5,6	4,8	5,2	5,4	5,6	4,5					↓	
Мексика	3,5	1,9	1,5	1,5	1,2	2,6	2,5	1,7	1,2				↓	↓
Корея (Респ.)	2,9	2,8	3,8	2,8	2,8	2,8	2,0	3,1	1,8				↑	↓
Тайвань	2,9	2,5	3,4	3,5	3,2	3,3	2,4	1,8	1,7				↓	↓
Индонезия	5,0	5,0	5,1	5,2	5,1	5,3	5,2	5,2	5,1				→	↓
Малайзия	5,5	5,6	6,1	5,7	5,3	4,5	4,4	4,7	4,5				↑	↓
Австралия	2,2	2,1	2,8	2,4	3,1	3,1	2,7	2,3					↓	
Аргентина	0,3	2,1	3,8	4,5	4,1	-3,8	-3,7	-6,2					↓	
Чили	-0,4	0,4	2,0	3,0	4,7	5,3	2,6	3,6	1,6				↑	↓
Венгрия**	4,1	4,0	4,3	5,0	4,9	4,8	5,3	4,9					↓	
Чешская Респ.**	3,0	5,0	5,2	5,0	4,2	2,3	2,4	2,6					↑	
Словакия**	2,6	3,4	3,0	3,7	3,7	4,5	4,6	3,6	3,7				↓	↑
Беларусь	0,5	1,9	3,0	4,5	5,3	3,9	2,2	1,3	1,1				↓	↓
Украина	2,8	2,7	2,3	2,2	3,3	3,8	2,8	3,5					↑	
Казахстан	3,7	4,9	4,2	3,7	4,3	4,0	3,8	4,1	3,8				↑	↓

* 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		2018	2,2	2,2	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	3,1	3,4	3,5	3,8	4,3
		2019	5,0	5,2	5,3	5,2								
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ	США (PCEPI*)	2018	1,8	1,9	2,1	2,0	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	1,8
		2019	1,4	1,3	1,5									
	Китай	2018	1,5	2,9	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5	2,2	1,9
		2019	1,7	1,5	2,3	2,5								
	Япония	2018	1,4	1,5	1,1	0,6	0,7	0,7	0,9	1,3	1,2	1,4	0,8	0,3
		2019	0,2	0,2	0,5	0,9								
	Украина	2018	14,1	14,0	13,2	13,1	11,7	9,9	8,9	9,0	8,9	9,5	10,0	9,8
		2019	9,2	8,8	8,6	8,8								
	Беларусь	2018	4,5	4,9	5,4	5,0	4,4	4,1	4,1	5,0	5,6	4,9	5,0	5,6
		2019	5,8	6,2	5,8	5,5								
	Швейцария	2018	0,7	0,6	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	1,0	1,1	0,9	0,7
		2019	0,6	0,6	0,7	0,7								
Отдельные страны, входящие в еврозону	*Германия***	2018	1,5	1,2	1,7	1,3	2,5	2,1	2,2	2,1	2,2	2,6	2,2	1,7
		2019	1,7	1,7	1,4	2,1								
	*Франция***	2018	1,5	1,3	1,7	1,8	2,3	2,3	2,6	2,6	2,5	2,5	2,2	1,9
		2019	1,4	1,6	1,3	1,5								
	*Италия***	2018	1,2	0,5	0,9	0,6	1,0	1,4	1,9	1,6	1,5	1,7	1,6	1,2
		2019	0,9	1,1	1,1	1,1								
	*Нидерланды***	2018	1,5	1,3	1,0	1,0	1,9	1,7	1,9	1,9	1,6	1,9	1,8	1,8
		2019	2,0	2,6	2,9	3,0								
	*Испания***	2018	0,7	1,2	1,3	1,1	2,1	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	1,7	1,2
		2019	1,0	1,1	1,3	1,6								
	*Словакия***	2018	2,6	2,2	2,5	3,0	2,7	2,9	2,6	2,9	2,7	2,5	2,0	1,9
		2019	2,2	2,3	2,7	2,4								
	*Бельгия***	2018	1,8	1,5	1,5	1,6	2,3	2,6	2,7	2,6	2,8	3,2	2,9	2,2
		2019	1,8	2,0	2,2	2,0								
	*Финляндия***	2018	0,8	0,6	0,9	0,8	1,0	1,2	1,4	1,4	1,4	1,7	1,4	1,3
		2019	1,2	1,3	1,1	1,5								
Страны, проводящие денежно-кредитную политику в формате таргетирования инфляции	Соед. Королевство	2018	3,0	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,7	2,4	2,4	2,3	2,1
		2019	1,8	1,9	1,9	2,1								
	Швеция	2018	1,6	1,6	1,9	1,7	1,9	2,1	2,1	2,0	2,3	2,3	2,0	2,0
		2019	1,9	1,9	1,9	2,1								
	Польша	2018	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1
		2019	0,7	1,2	1,7	2,2								
	Венгрия	2018	2,1	1,9	2,0	2,3	2,8	3,1	3,4	3,4	3,6	3,8	3,1	2,7
		2019	2,7	3,1	3,7	3,9								
	Чехия	2018	2,2	1,8	1,7	1,9	2,2	2,6	2,3	2,5	2,3	2,2	2,0	2,0
		2019	2,5	2,7	3,0	2,8								
	Казахстан	2018	6,8	6,5	6,6	6,5	6,2	5,9	5,9	6,0	6,1	5,3	5,3	5,3
		2019	5,2	4,8	4,8	4,9								
	Турция	2018	10,4	10,3	10,2	10,9	12,2	15,4	15,9	17,9	24,5	25,2	21,6	20,3
		2019	20,4	19,7	19,7	19,5								
	Корея (Респ.)	2018	1,0	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,9	2,0	2,0	1,3
		2019	0,8	0,5	0,4	0,6								
	Индия	2018	5,1	4,4	4,3	4,6	4,9	4,9	4,2	3,7	3,7	3,4	2,3	2,1
		2019	2,0	2,6	2,9	2,9								
	Бразилия	2018	2,9	2,8	2,7	2,8	2,9	4,4	4,5	4,2	4,5	4,6	4,1	3,8
		2019	3,8	3,9	4,6	4,9								
	Норвегия	2018	1,6	2,2	2,2	2,4	2,3	2,6	3,0	3,4	3,4	3,1	3,5	3,5
		2019	3,1	3,0	2,9	2,9								
	Канада	2018	1,7	2,2	2,3	2,2	2,2	2,5	3,0	2,8	2,2	2,4	1,7	2,0
		2019	1,4	1,5	1,9	2,0								
	ЮАР	2018	4,4	4,0	3,8	4,5	4,4	4,6	5,1	4,9	4,9	5,1	5,2	4,5
		2019	4,0	4,1	4,5	4,4								
	Чили	2018	2,2	2,0	1,8	1,9	2,0	2,5	2,7	2,6	3,1	2,9	2,8	2,6
		2019	1,8	1,7	2,0	2,0								
	Мексика	2018	5,6	5,3	5,0	4,6	4,5	4,7	4,8	4,9	5,0	4,9	4,7	4,8
		2019	4,4	3,9	4,0	4,4								
	Индонезия	2018	3,3	3,2	3,4	3,4	3,2	3,1	3,2	3,2	2,9	3,2	3,2	3,1
		2019	2,8	2,6	2,5	2,8								

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).

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 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.