НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

октябрь 2019 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ

НИФИ
НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

31 октября 2019 года

В выпуске

- Первая статистика о ВВП в III квартале, новые прогнозы (с. 2)
- Новые решения ФРС – как интерпретировать? (с. 8)
- «Миграция и утечка мозгов»: что ждать Европе и Центральной Азии? (с. 13)

Первая статистика о ВВП в III квартале, новые прогнозы. Темпы роста ВВП Китая снизились в III квартале до 6% у-о-у – минимального значения с 1992 года.

Если избегать довольно поверхностных выводов о последствиях торгового конфликта с США, главной причиной продолжающегося 6-й квартал подряд (опуская нюансы) замедления роста китайской экономики выглядит сокращение вклада со стороны внутреннего потребления – на это со всей очевидностью указывают данные, раскрываемые национальной статистической службой Китая.

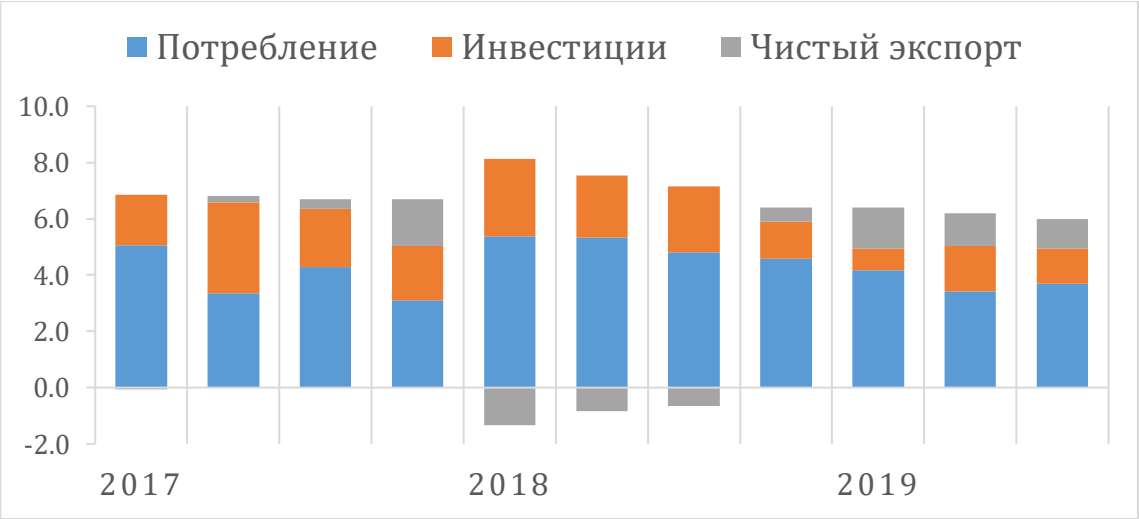

Рис.1 Китай: темпы роста ВВП (у-о-у) в декомпозиции по вкладам компонентов структуры по направлениям использования – п.п. (по данным из источника www.stats.gov.cn)

Трудно судить, не располагая необходимой полнотой информации, насколько уменьшение вклада внутреннего потребления обусловлено простым эффектом смещения от относительно низкой к более высокой статистической базе; но, по крайней мере, потребительские настроения в Китае в III квартале демонстрировали заметный спад.

Рис.2 Китай: индекс потребительских настроений – пункты

Источник: https://tradingeconomics.com/china/consumer-confidence

Сокращение вклада со стороны инвестиций в основной капитал – еще один фактор, который в нынешнем году замедлял рост китайской экономики; в III квартале – особенно, если сравнивать со вкладами потребления и чистого экспорта.

Китай стал менее чем прежде привлекательной экономикой для иностранных инвестиций.

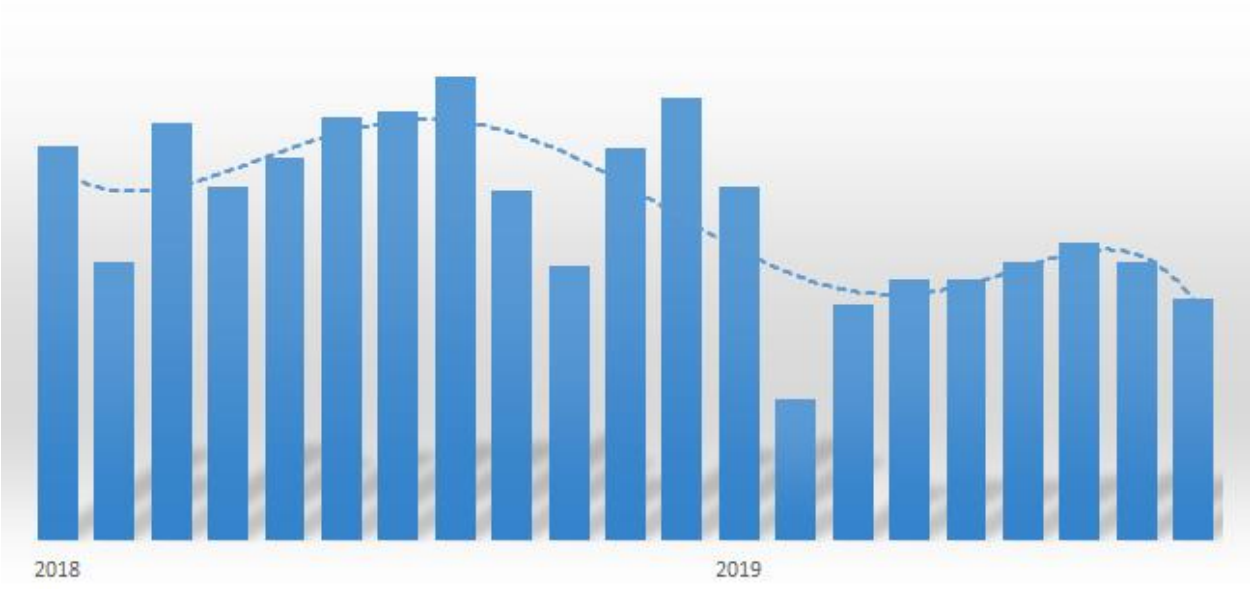

Рис.3 Китай: количество стартовых предприятий с участием иностранного капитала – ед. (по данным из источника www.fdi.gov.cn)

Последствия торгового конфликта передаются сейчас скорее через охлаждение инвестиционных настроений и пересмотр планов работодателей по найму работников и оплате труда, чем непосредственно через уменьшение торгового профицита. Торговые барьеры, препятствующие китайскому экспорту, возмещены встречными тарифными мерами, ограждающими от импорта. Однако спрос на китайские товары оказался в «зоне дискомфорта»; для Китая не меньше чем для других экономик характерен один из генеральных трендов нынешнего развития экономической ситуации – замедление роста промышленного выпуска.

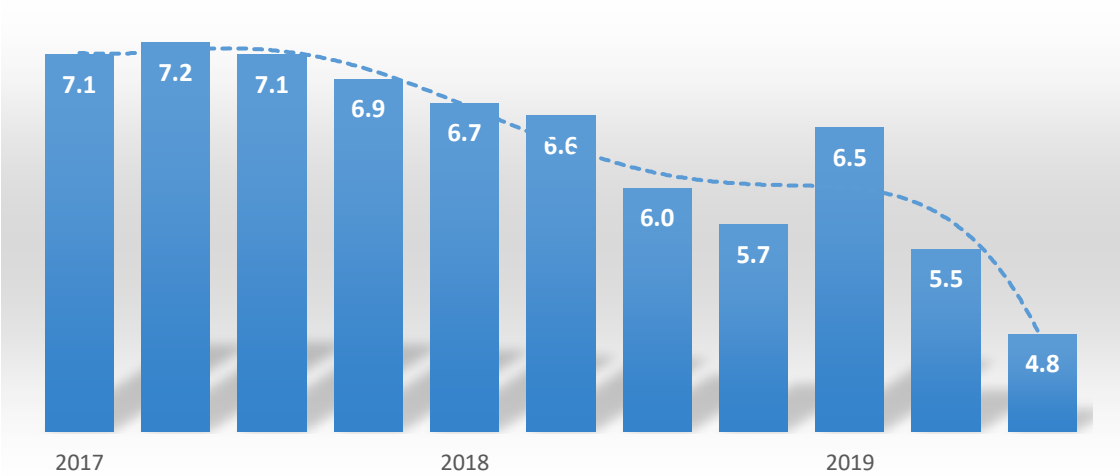

Рис.4 Китай: темпы роста реальной добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности – % у-о-у (по данным из источника www.stats.gov.cn)

Ситуация в промышленном секторе может усугубиться из-за снижения цен производителей, которое отрицательно сказывается на их прибыли. Дешевеет продукция инвестиционного назначения, тогда как попытки производителей компенсировать потери повышением цен на потребительские товары могут обернуться обратным эффектом – ослаблением спроса, если реальные доходы населения будут еще сильнее обесцениваться инфляцией на потребительском рынке. В нынешнем году она до сих пор была в среднем выше чем в прошлом (в том числе из-за роста продовольственной составляющей).

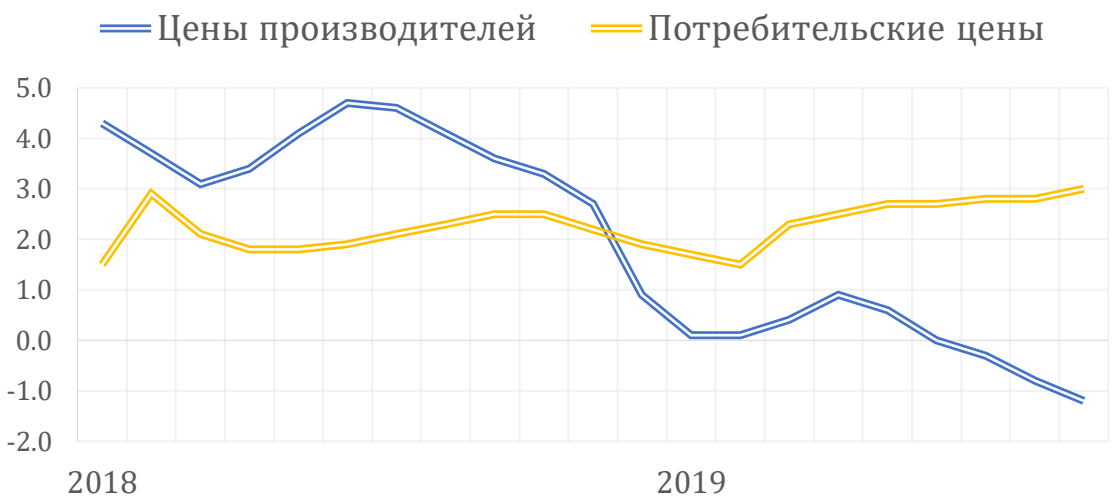

Рис.5 Китай: динамика цен производителей на промышленную продукцию и инфляция на потребительском рынке – % у-о-у (по данным из источника www.stats.gov.cn)

Определенный повод для оптимизма Китаю дает достигнутая на июньском саммите G20 в Осаке договоренность с руководством США о налаживании торговых отношений, которое послужило прологом к опубликованию в октябре обеими сторонами перечней товаров, исключенных их-под действия новых тарифов; отложены и планировавшиеся с середины октября новые тарифные меры со стороны США.

В самом Китае «традиционно» рассчитывают на новое увеличение государственных инфраструктурных инвестиций и продолжение смягчения денежно-кредитной политики. Норматив обязательных резервов, который так и остается главным установочным индикатором политики Народного банка, в очередной раз (седьмой с начала прошлого года) был снижен в сентябре – до 13% (для группы крупнейших банков), что на 0,5 п.п. меньше предыдущего значения.

Тем не менее, экономике Китая, как и других стран, сейчас недостает позитивных импульсов – внешних, в том числе. Последствия торгового конфликта здесь вряд ли перевешивают влияние фактора глобального делового цикла, который склоняется к нисходящей фазе. Ниже на рисунке отчетливо видно, насколько синхронным было в последние несколько кварталов снижение темпов роста ВВП в Китае и США.

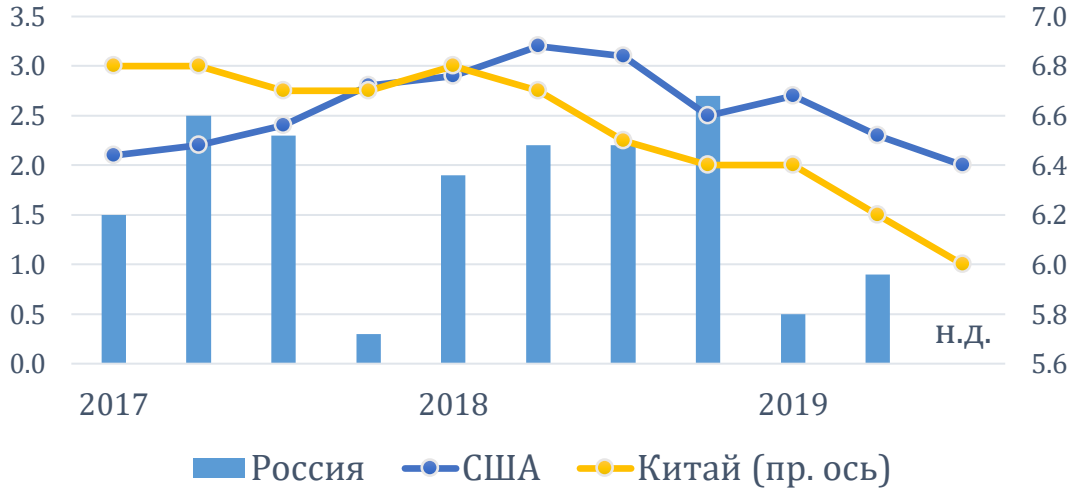

Рис.6 Темпы роста ВВП США, Китая и России в сравнении – % у-о-у

Первая информация о ВВП в III квартале в США была опубликована 30 октября (в следующие два месяца она будет уточняться). Согласно предварительной оценке, темпы роста из квартала в квартал существенно не изменились в сопоставлении с июлем-сентябрем – в обоих случаях 0,5% q-o-q (снижение заметно при приведении к процентам годовых – с 2,0 до 1,9%). Темпы из года в год уменьшились до 2,0% по сравнению с 2,3% во II квартале в основном вследствие смещения статистической базы.

На снижение показателя по темпам из квартала в квартал повлияло замедление роста частного потребления и сокращение (второй квартал подряд) частных инвестиций в основной капитал. Ускорился спад строительства нежилых объектов и, кроме того, впервые с середины 2016 года сократились вложения в оборудование. Стабилизирующим фактором послужило сокращение внешнеторгового дефицита за счет роста экспорта.

В разрезе динамики из года в год заметно отступление по сравнению с II кварталом по всем компонентам структуры ВВП по направлениям использования, за исключением чистого экспорта. В статистическую базу расчета темпов за III квартал уже не вошли изменения, которые происходили в аналогичный период предыдущего года, когда экономика еще продолжала испытывать благоприятный эффект налоговой реформы. В результате – снижение по показателям скорости роста расходов на индивидуальное потребление и в особенности инвестиций. Главный стабилизирующий фактор в этом разрезе – резкое торможение роста импорта (по размерам экспорта прошедший квартал заметно не отличался от июля-сентября 2018 года).

Темпы роста ВВП США из года в год впервые за 12 кварталов оказались несколько ниже потенциальных[1], однако разрыв выпуска остается положительным.

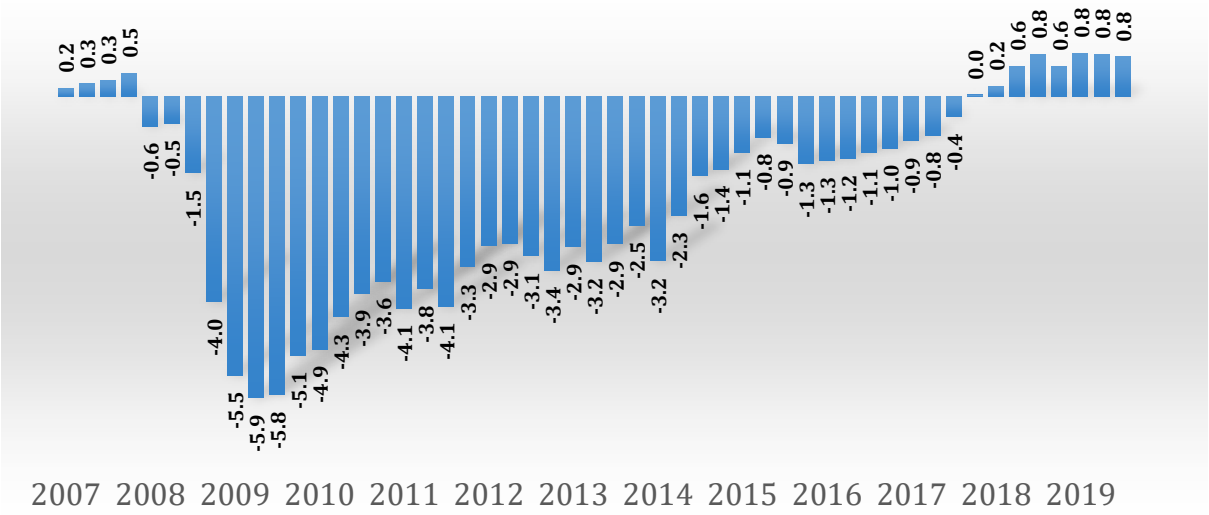

Рис.7 США: разрыв выпуска – % потенциального ВВП (по данным из источника https://fred.stlouisfed.org)

МВФ несколько улучшил прогноз по темпам роста ВВП США (как и России) на следующий год в опубликованном в октябре новом выпуске доклада из серии World Economic Outlook, тогда как его взгляд на ближайшие перспективы других крупных экономик мира становится в основном все более пессимистичным. Однако за «провалом» в нынешнем году в следующем ожидается восстановление, и здесь уже США (но не Россия) – среди исключений.

МВФ дает позитивную оценку состоявшимся в России рыночно ориентированным мерам по изменению структуры налогообложения и рекомендует продолжать смягчение денежно-кредитной политики до нейтрального значения ключевой ставки. Можно сказать, что эта рекомендация уже выполнена – Банк России снизил ключевую ставку до 6,5 процентов годовых и сейчас она находится в середине интервала, который в докладах «Основные направления денежно-кредитной политики» на нынешний и будущий годы обозначен как нейтральный – 6-7 процентов с учетом реального уровня нейтральной ставки 2-3 процента и 4-процентной цели по инфляции (в сентябре она пришла в точное соответствие этой цели). На 2020 год МВФ дает прогноз ускорения роста ВВП России до 1,9%, при этом не ожидая, что цены на нефть на мировом рынке сложатся выше чем в нынешнем году.

[1] Исходя из оценок потенциального ВВП, рассчитанных Бюджетной службой Конгресса США.

	2018 (факт)	Прогноз				
		2019	*изменение по сравнению с апрелем 2019*	*изменение по сравнению с октябрем 2018*	2020	*изменение по сравнению с апрелем 2019*
Мир	3,6	3,0	-0,3	-0,7	3,4	-0,2
США	2,9	2,4	0,1	-0,1	2,1	0,2
Еврозона	1,9	1,2	-0,1	-0,7	1,4	-0,1
Германия	1,5	0,5	-0,3	-1,4	1,2	-0,2
Франция	1,7	1,2	-0,1	-0,4	1,3	-0,1
Италия	0,9	0,0	-0,1	-1,0	0,5	-0,4
Британия	1,4	1,2	0,0	-0,3	1,4	0,0
Япония	0,8	0,9	-0,1	0,0	0,5	0,0
Китай	6,6	6,1	-0,2	-0,1	5,8	-0,3
Индия	6,8	6,1	-1,2	-1,3	7,0	-0,5
Корея	2,7	2,0	-0,6	-0,6	2,2	-0,6
АСЕАН-5	5,2	4,8	-0,3	-0,4	4,9	-0,3
Турция	2,8	0,2	2,7	-0,2	3,0	0,5
Бразилия	1,1	0,9	-1,2	-1,5	2,0	-0,5
Мексика	2,0	0,4	-1,2	-2,1	1,3	-0,6
ЮАР	0,8	0,7	-0,5	-0,7	1,1	-0,4
Россия	2,3	1,1	-0,5	-0,7	1,9	0,2

Таб.1 Прогнозы МВФ по темпам экономического роста (окт. 2019) – %

Новые решения ФРС – как интерпретировать? 30 октября было объявлено очередное, не ставшее сюрпризом в русле нынешних тенденций решение ФРС о сдвиге границ диапазона допускаемых значений ставки по федеральным фондам на 0,25 п.п. вниз до 1,50-1,75%.

Этому предшествовало состоявшееся 4 октября внеочередное заседание FOMC, по итогам которого было решено дополнить инструкцию по имплементации денежно-кредитной политики поручением исполнителям[2] «в свете наблюдаемого в последнее время и ожидаемого в дальнейшем роста нерезервных обязательств ФРС» осуществлять покупку краткосрочных государственных обязательств (Treasury bills) по крайней мере до второго квартала следующего года в объемах, необходимых для поддержания обязательств ФРС

[2] Подразделение Федерального резервного банка Нью-Йорка, проводящее операции на открытом рынке.

по резервам[3] на уровне не меньше чем по состоянию на начало сентября нынешнего года, а также как минимум до января проводить репо-транзакции по предоставлению ликвидности на 1 сутки (овернайт) в случае необходимости сглаживания последствий резкого роста нерезервных обязательств.

В выпушенном FOMC 11 октября сообщении[4] принятые 4 октября решения были представлены как меры, направленные на реализацию сделанного еще в январе и остающегося в силе объявления о формате реализации денежно-кредитной политики и нормализации баланса ФРС[5], которым декларированы следующие принципы:

1) продолжать проведение денежно-кредитной политики в режиме, обеспечивающем возможность за счет изобилия резервов (ликвидности в банковской системе) осуществлять контроль над уровнем ставки по федеральным фондам и других краткосрочных процентных ставок исключительно путем объявления ФРС ставок, находящихся в ее непосредственном ведении, без необходимости активного управления резервами (ликвидностью);
2) рассматривая целевой диапазон ставки по федеральным фондам в качестве основного средства передачи сигнала денежно-кредитной политики, ФРС вместе с тем готова корректировать параметры плана нормализации своего баланса в соответствии с развитием ситуации в экономике и на финансовом рынке и, более того, готова будет использовать весь имеющийся инструментарий, включая изменение размера и структуры своего баланса, если в перспективе экономические условия потребуют более значительного смягчения денежно-кредитной политики чем то которое может быть достигнуто исключительно снижением процентной ставки.

Поскольку возможны трудности в трактовке указанных выше решений, полезно попытаться дать им понятную интерпретацию. По нашему мнению, она заключается в следующем.

После QE 2009-2014 годов американская банковская система все время пребывает в состоянии колоссального избытка резервов. В США сейчас по сути нет банков, у которых возникала бы необходимость покупки резервов на рынке. Их стоимость стремиться к процентной ставке, по которой ФРС вознаграждает избыточные резервы (IOER), и почти не отклоняется от нее, как бы та ни мигрировала в границах определяемого ФРС диапазона минимального и максимального значений ставки по федеральным фондам. Данная

[3] Балансы (остатки) счетов депозитных организаций (коммерческих банков) в федеральных резервных банках.
[4] FOMC Communications Related to Policy Normalization.
[5] Statement Regarding Monetary Policy Implementation and Balance Sheet Normalization (January 30, 2019).

ситуация не менялась с сокращением избытка резервов, ведь они и по сей день десятикратно больше, чем требуется для выполнения норматива обязательного резервирования. IOER и назначаемые ФРС границы диапазона – это и есть «ставки, находящиеся в ее непосредственном ведении» (the Federal Reserve's administered rates).

С тех пор, как ФРС стала готовить разворот к новому смягчению денежно-кредитной политики (он состоялся в августе), ее вполне устраивает сохранение той же «пассивной» рыночной среды для передачи сигнала через процентную ставку, раз она снова снижается. Сокращение ликвидности[6], которое прежде следовало за свертыванием портфеля QE, теперь не сообразно складывающейся экономической ситуации. Реалистичный сценарий в перспективе до следующего года – возобновление QE (мы рассматривали его в августовском выпуске «Трендов»). Пока же техническая установка ФРС – в том, чтобы сохранялся многократный избыток банковских резервов; с августа возобновлено реинвестирование в «старый» портфель QE всего объема поступлений от погашения основного долга.

Один из автономных факторов, от которого зависит размер банковских резервов – движение ликвидности между частным и государственным секторами, то есть, между банковскими счетами частных лиц и единым счетом государственного казначейства в центральном банке, а оно опосредовано соответствующими изменениями резервов банковской системы. В обычной ситуации воздействие этого фактора имеет долгосрочно нейтральный характер – за уплатой налогов следует выполнение расходных планов бюджета – но в двух случаях происходит иначе: если правительство выступает как кредитор (или сокращает свой долг), ликвидность банков растет и, напротив, увеличение государственных займов приводит к «вымыванию» резервов из банковской системы.

США остро нуждаются в долговом финансировании бюджетного дефицита: налоговая реформа привела к его увеличению с 4,5 в 2017 до 5,7% ВВП в 2018 году[7]. Лимит,

[6] Понятие ликвидность в данном случае имеет более обширный смысл чем только резервы банков, но последние служат ее видимым индикатором. QE в 2009-2014 годах не преследовало цель увеличения банковской ликвидности. Продажу ценных бумаг Федеральной резервной системе осуществляли небанковские субъекты, и вырученные средства становились их ликвидностью, но, будучи размещены на банковских счетах, пополняли резервы банков. Банковская система не в состоянии даже за длительное время преобразовать столь огромный объем полученных резервов в кредиты и инвестиции, они по-прежнему остаются для нее избыточными, а сокращение этого избытка может быть ускорено только уменьшением портфеля ценных бумаг в активной части баланса ФРС. Постепенное, надолго растянутое во времени сокращение избытка банковских резервов происходит по мере увеличения потребностей в банковском финансировании экономики (в узком смысле – спроса на банковские кредиты), а также роста спроса на наличные деньги.

[7] Источник: IMF (WEO Database, Oct. 2019).

ограничивающий величину государственного долга (сейчас – 22,03 трлн долларов), в США всегда служит предметом споров между Администрацией и Конгрессом, но в августе было достигнуто соглашение о приостановке его действия на два года вперед. Это дало возможность Казначейству увеличить заимствования (под действием лимита новые займы могли размещаться только в том объеме в котором погашались старые). Прирост государственного долга составил почти 440 млрд долларов в августе и 260 млрд в сентябре[8]. Поскольку рост государственных займов в США происходит как несистематичный процесс, средства от займов пока накапливаются на едином счете Казначейства в ФРС – это и есть «наблюдаемый в последнее время и ожидаемый в дальнейшем рост нерезервных обязательств ФРС», о котором говорится в документах FOMC.

Рис. 8 США: изменение суммы государственного долга и баланс единого счета Казначейства в ФРС – млрд долл. (по данным из источников https://www.fiscal.treasury.gov и https://www.federalreserve.gov)

Понятно, что пополнение единого счета Казначейства произошло за счет сокращения банковских резервов. Оно было компенсировано ФРС путем предложения ликвидности на открытом рынке: к третьей декаде сентября у регулятора появились требования по приобретенным краткосрочным государственным бумагам на сумму почти 29 млрд

[8] Источник: выпуски Monthly Treasury Statement (https://www.fiscal.treasury.gov/reports-statements/mts/).

долларов и по сделкам овернайт-репо[9] на 178 миллиардов[10]. Такого рода меры, направленные на возмещение временно «выпадающей» ликвидности банков, полностью соответствуют формальной установке ФРС на консервацию избыточных резервов. Однако, стоит отметить, что размеры государственных займов были не настолько большими, чтобы значительно изменить ситуацию многократного избытка банковских резервов, а ликвидность, полученная государством посредством займов, вернется в банковскую систему при расходовании бюджета. По нашему мнению, квазифискальные мотивы в данном случае значили для ФРС не меньше, чем соображения денежно-кредитной политики. В то же время решение о покупке Treasury bills сейчас не связано ни с какими далеко идущими, не чисто техническими планами. Если возобновится QE, приобретаться будут долгосрочные активы.

Намного более интересная сторона в развитии политики ФРС – отмеченная выше миграция IOER относительно границ диапазона минимальной и максимальной допускаемой ставки по федеральным фондам. До середины прошлого года конструкция была такова: IOER обозначала верхнюю границу диапазона, а нижней был обозначен тот уровень рыночной ставки, падению ниже которого ФРС могла бы при необходимости противопоставить операции по абсорбированию части избыточной ликвидности, не попадающей под действие IOER (не все участники денежного рынка имеют вознаграждаемые счета в федеральных резервных банках). Затем ФРС стала постепенно уводить IOER вниз относительно верхней границы, объясняя это стремлением активизировать рыночную торговлю резервами. С сентября IOER всего на 0,05 п.п. выше нижней границы диапазона.

[9] Согласно терминологии, используемой ФРС, операции, в которых она выступает стороной, покупающей ценные бумаги в первой части сделки, именуются «обратное repo» (reverse repurchase agreement).
[10] Источник: статистическая серия ФРС H.4.1 «Factors Affecting Reserve Balances».

Рис. 9 Миграция IOER в границах диапазона допускаемых значений ставки по федеральным фондам – проценты годовых

Это лишь наше предположение относительно возможного сценария, но оно таково. К началу нового QE (если это произойдет) нижняя граница диапазона будет приравнена к IOER, а сама ставка уйдет в отрицательную область. Тогда IOER перестанет служить ключевой ставкой (которой по существу является с 2009 года), эта роль перейдет к верхней границе диапазона, а она в данном случае, скорее всего, примет нулевое значение. ФРС декларирует обязательство не допускать выхода рыночной ставки за верхнюю границу, при необходимости используя с этой целью стандартные инструменты предоставления ликвидности на открытом рынке (обязательство совершенно формальное, пока снова не произойдет разворот политики в сторону ужесточения). В подобном сценарии ставка, по которой вознаграждаются обязательные резервы банков (IORR), будет, вероятно, отделена от IOER и приравнена к верхней границе диапазона. Сложится конструкция наподобие той, которой уже пять лет пользуется Евросистема.

Снижение процентной ставки на финансовом рынке происхождения основной международной валюты означает для других стран возможность и даже необходимость встречных мер. В России ключевая ставка с середины года снижена на 1,25 п.п. – больше

чем в большинстве других крупных экономик: на 0,25 п.п. в ЮАР, 0,5 в Корее и Мексике, 1 п.п. в Бразилии и Индонезии и только в Индии – на 1,35 п.п[11].

Снижение ставки Банком России согласуется с состоянием фундаментальных факторов – инфляция снизилась до 4% у-о-у. Оно поможет, в частности, разрядить напряженную ситуацию, связанную с рисками банков в условиях роста долговой нагрузки домохозяйств по потребительским кредитам. Важно, вместе с тем, чтобы снижение банковских ставок не становилось механизмом раскручивания спирали дальнейшего несоразмерного доходам роста необеспеченного потребительского кредитования.

«Миграция и утечка мозгов»: что ждать Европе и Центральной Азии? 9 октября Всемирный банк опубликовал экономический обзор «Миграция и утечка мозгов» в Европе и Центральной Азии. В данном обзоре оцениваются экономические перспективы и долгосрочные вызовы, широко рассмотрена проблема миграции и утечки для 47 стран, которые делятся на 10 групп: Западная Европа, Южная Европа, Центральная Европа и страны Балтии, Северная Европа, Западные Балканы, Южный Кавказ, Центральная Азия, Россия, Турция и Восточная Европа.

Согласно данному отчету, все страны вышеназванного региона можно разделить на 2 большие группы:

- Европейский Союз и Западные Балканы

ЕС: Западная Европа (Австрия, Бельгия, Франция, Германия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды, Соединенное Королевство), Южная Европа (Кипр, Греция, Италия, Мальта, Португалия, Испания), Центральная Европа и Прибалтика (Болгария, Хорватия, Чехия, Эстония, Венгрия, Латвия, Литва, Польша, Румыния, Словацкая Республика, Словения), Северная Европа (Дания, Финляндия, Швеция);

Западные Балканы: Албания, Босния и Герцеговина, Косово, Черногория, Северная Македония, Сербия.

- Восточная Европа и Центральная Азия

Южный Кавказ (Армения, Азербайджан, Грузия), Центральная Азия (Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан), Российская Федерация, Турция, Восточная Европа (Беларусь, Молдова, Украина).

[11] Ключевая ставка в Турции уменьшена на 10 п.п., но в этом отражается специфика ситуации, связанная с недавно перенесенным обширным кризисом.

Глобальный рост. В Трендах мы часто отмечаем, что различные мировые институты фиксируют ослабление глобального роста в 2019 году на фоне политической нестабильности и неопределенности, проблем с инвестициями и торговлей в мировом масштабе. Всемирный банк не стал исключением: прогнозы экспертов говорят о том, что рост экономик развивающихся стран Европы и Центральной Азии (ЕЦА) замедлится до 1,8 процента в 2019 году (по сравнению с 3,2 процентов в 2018 году). Однако важно отметить, что показатели региона не одинаковы: с одной стороны, наблюдалось заметное ослабление в Турции (как результат финансового стресса), невысокая активность России (на фоне сокращения добычи нефти); с другой –Южном Кавказе, например, наоборот показал значительный рост.

Оценка роста мировой торговли в 2019 году была пересмотрена в сторону понижения до 2,6 процента, а предварительные оценки, включающие более свежие данные, позволяют предположить, что прогнозы роста торговли могут быть еще больше снижены. В течение 2019 года темпы роста мировой торговли товарами и промышленностью существенно ослабли, а новые экспортные заказы снижались в течение более года на фоне обострения торговой напряженности, особенно это касалось Соединенных Штатов и Китая. Ухудшение делового доверия наряду с другими сопутствующими факторами заставляет предполагать, что промышленная активность останется сдержанной до конца 2019 года. Хотя сектор услуг демонстрировал устойчивость в начале года, он начал замедляться одновременно со снижением доверия потребителей.

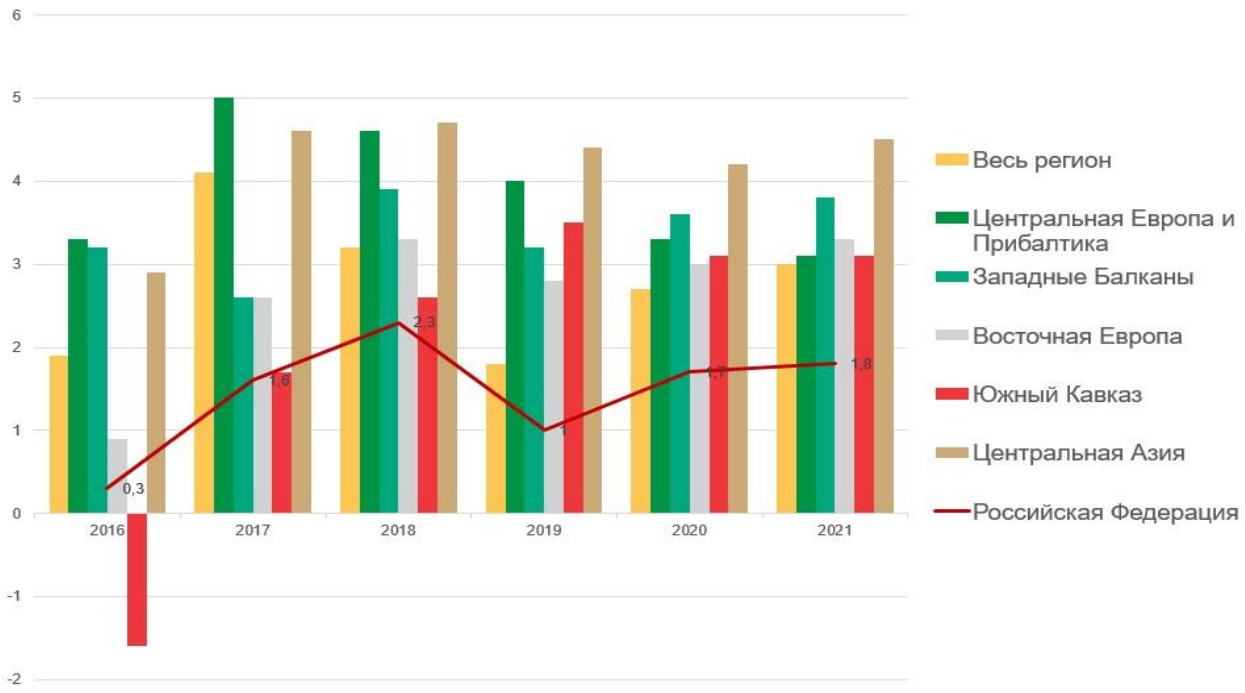

Рис.10 Рост реального ВВП в рыночных ценах – в процентах

На фоне признаков ухудшения перспектив глобального роста и подавления глобальной инфляции центральные банки стали придерживаться более гибкой позиции в отношении монетарной политики. Умеренная инфляция позволила некоторым центральным банкам развивающихся экономик снизить процентные ставки или приостановить циклы ужесточения.

Долгосрочная доходность в странах с развитой экономикой резко снизилась на фоне ожиданий дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики: 10-летняя доходность недавно достигла трехлетнего минимума в Соединенных Штатах и рекордного минимума в Германии. Хотя долгосрочная доходность в странах с развитой экономикой снизилась, отток капитала из развивающихся экономик возобновился, а в некоторых странах ужесточились условия внешнего финансирования. Возросло давление на валюту, цен на акции также на фоне растущей обеспокоенности по поводу глобальной экономики и неопределенности торговой политики, однако, до сих пор большинство потерь затрагивали только наиболее уязвимые экономики. Более низкие глобальные затраты по займам развивающихся рынков также увеличились до исторического максимума.

В результате сокращения производства и поставок нефти, в первой половине 2019 года был зафиксирован рост цен на нефть. В начале июня и в августе на рынке произошло резкое падение: нефть марки Brent упала до 56 долларов за баррель по сравнению с 72 долларами в мае. В результате удара по нефтяной инфраструктуре Саудовской Аравии, а также проблем с поставками, вызванных геополитической напряженностью на Ближнем Востоке, в июле и сентябре снова произошел скачок нефтяных цен. Ожидается, что слабый спрос на нефть и эскалация торговой напряженности и в дальнейшем приведут к снижению цен на нефть.

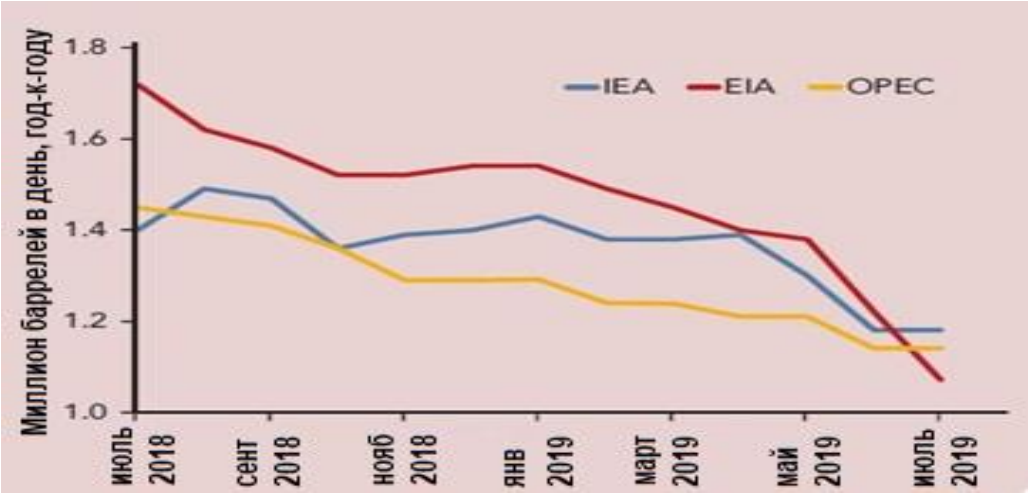

Рис. 11 Прогноз динамики спроса на нефть, июль2018-июль 2019

Цены на металлы в 2019 и 2020 годах ожидает снижение, что отражает более слабые перспективы мирового спроса на металлы. Схожая судьба ожидает и цены на сельскохозяйственную продукцию, особенно на зерно, которые выросли в начале года на фоне рисков снижения урожая в связи с плохой погодой – сейчас они могут упасть по мере улучшения погодных условий.

Риски для глобального роста все также остаются актуальным вопросом:

- доверие инвесторов может быть подорвано внезапным ростом политической неопределенности, вызванным, например, новыми существенными торговыми барьерами между основными экономиками или дальнейшей эскалацией геополитической напряженности;
- действия США и КНР может привести к значительным экономическим потерям для экспортеров целевых продуктов, а также торговым издержкам или издержкам других секторов;
- в краткосрочной перспективе некоторые страны могут извлечь выгоду из переориентации торговли.

Миграция. Доля мигрантов в совокупном числе населения мира на протяжении последних шестидесяти лет оставалась стабильной (2,5–3,5 процента): иммиграция все больше концентрируется в нескольких регионах назначения, например, доля иммигрантов в Западной и Восточной Европе в последние четыре десятилетия быстро росла.

В глобальном масштабе эмиграция распределена более равномерно, чем иммиграция.

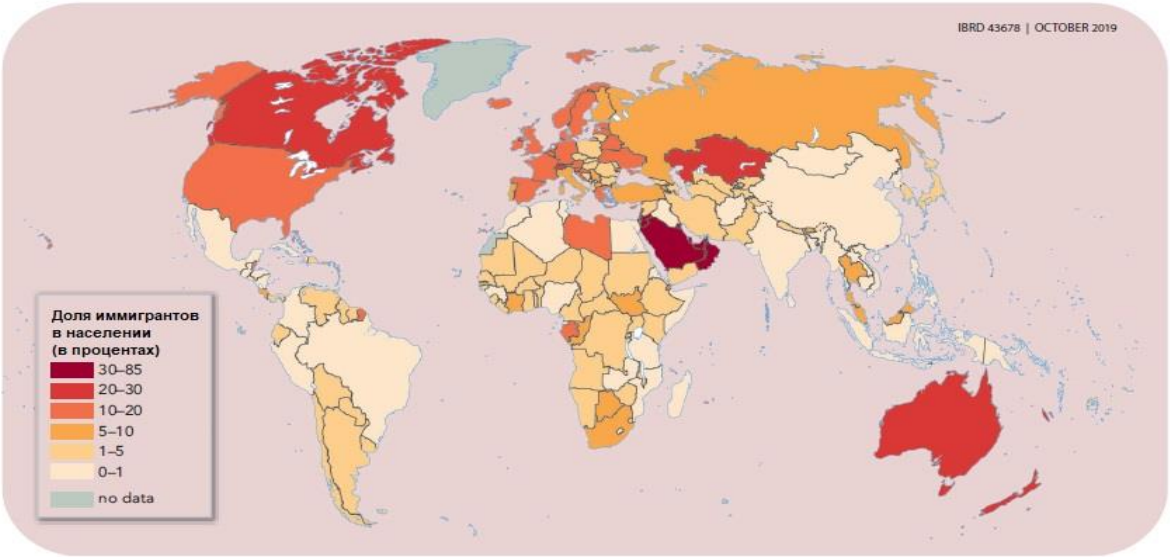

Рис. 12 Соотношение иммигрантов и населения по странам

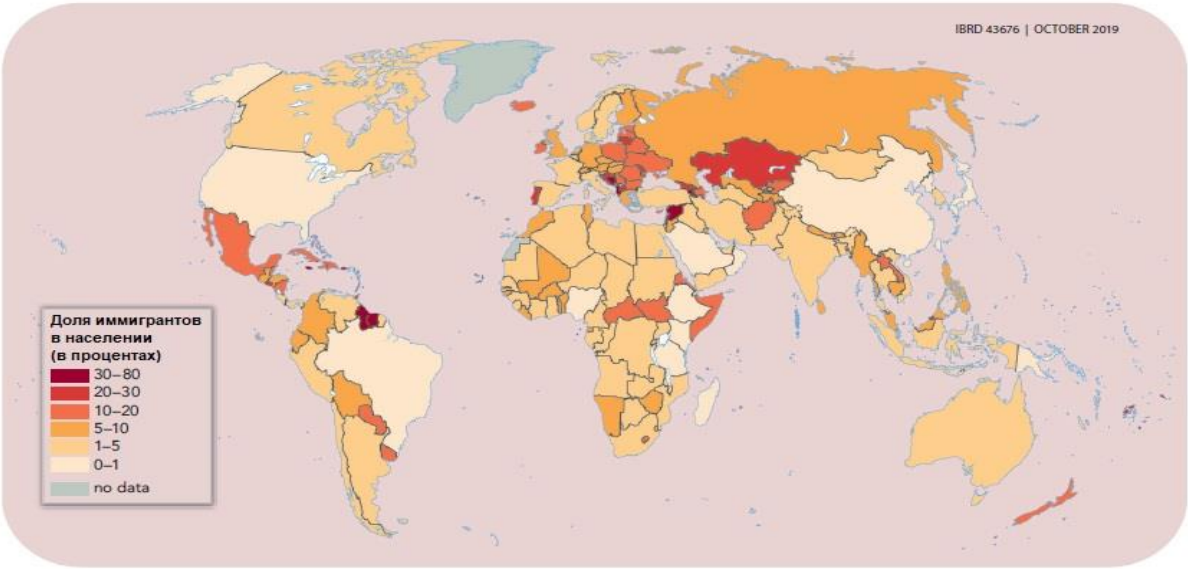

Рис. 13 Соотношение эмигрантов и населения по странам

Сегодня каждый третий мигрант в мире отправляется в Европу. Эта концентрация привела к широко распространенной оппозиции европейцев с высоким уровнем дохода, где мигрантов часто обвиняют в высокой безработице и снижении доступности и эффективности социальных услуг. На этом фоне актуально говорить об еще одной проблеме – утечке мозгов в странах Восточной Европы, Западных Балкан, Южного Кавказа и Центральной Азии.

Многие квалифицированные мигранты переезжают со своими семьями, следовательно, во главу угла ставятся гарантии проживания и доступа к образованию и другим государственным услугам. Инвестиции в высшее образование также имеет решающее значение, поскольку наличие хороших университетов – один из ключевых факторов в привлечении талантов. В этой связи эксперты говорят о необходимости привлечения квалифицированной рабочей силы в целях стимулирования инноваций и повышения производительности. Принимающим странам стоит создать прозрачный механизм получения гражданства и регистрации в месте жительства, так как в этих странах, как правило, занятость сопровождается значительными инвестициями в человеческий капитал.

Для стран, которые испытывают длительные периоды дефицита человеческого капитала, эмиграция квалифицированной рабочей силы представляет серьезную проблему. Данный феномен – результат недостатков политики в области частного сектора и создания рабочих

мест, инвестирования в высшее образование и недостаточных возможностей женщин в экономике. Важным аспектом расширения взаимодействия должна стать также связь с диаспорой: с одной стороны, это облегчает эмиграцию, однако, с другой стороны, эмигранты, которые остаются на связи, с большей вероятностью будут инвестировать в страну происхождения, а в будущем и вовсе возвращаться на Родину.

Бедность. С проблемой бедности эксперты Всемирного банка рекомендуют бороться с помощью наиболее эффективного, с их точки зрения, инструмента – ослабления миграционных ограничений. Эксперты отмечают важность помощи работникам путем разработки программ переподготовки и адаптации для повышения квалификации молодых людей с более низким уровнем подготовки. Правительствам также следует предлагать помощь с переездом для работников, которым необходимо сменить профессию, город или спектр занятости. Социальные пособия и страховые выплаты по безработице могут также стать одним из элементов вышеназванного инструмента. В обзоре отмечается, что такие инновационные решения могут быть выполнены в форме взимания дополнительного подоходного налога, визового сбора или даже системы визового аукциона, что поможет работодателям быстрее адаптироваться к изменениям на рынках труда и уменьшить враждебность по отношению к иммигрантам.

Тенденции в ведущих экономиках. Соединенные Штаты в 2019 году вступили в самый продолжительный период устойчивого экономического роста в истории. Однако нарастающая неопределённость и рост торговых тарифов, скорее всего, приведут к замедлению на фоне сокращения инвестиций. Вышеназванные опасения вкупе с постоянно низкой инфляцией привели к снижению ставок ФРС на 25 базисных пунктов как в июле, так и в сентябре. Эксперты Всемирного банка предполагают, что рост США замедлится до 2,3 процента в 2019 году и до 1,6 процента в 2020 году.

ЕС Среди основных тенденций в Зоне евро стоит особенно отметить следующие:

- ухудшение активности, особенно в резко сократившемся производственном секторе;
- ухудшение потребительской активности;
- Европейский центральный банк продолжил снижение ставок и возобновил политику количественного смягчения;

Ожидается, что рост в зоне евро замедлится до 1,1 процента в 2019 и 2020 годах, что отражает слабость торговли и внутреннего спроса, которые не будут полностью компенсированы более гибкой поддержкой фискальной и монетарной политики. Выход

Великобритании из Европейского союза, первоначально запланированный на конец марта, был продлен до 31 октября. Форма Brexit остается неясной.

КНР Прогнозируется, что рост в Китае замедлится до 6,1 процента в 2019 году. Торговля и рост промышленного производства ослабли на фоне повышенной политической неопределенности.

Перспективы и риски региона ЕЦА. Региональные перспективы по-прежнему подвержены значительным негативным рискам, несмотря на недавнее ослабление мировых условий финансирования. Более резкое, чем ожидалось, замедление роста в зоне евро может привести к негативным вторичным эффектам в сферах торговли и финансов во всем регионе, так как ЕС – один из наиболее важных торговых партнеров Европы и Центральной Азии. Замедление российской экономики может также сказаться на денежных переводах: их сокращение окажет влияние на такие страны как Кыргызская Республика, Молдова, Таджикистан и Украина. Замедление роста в Китае, который продолжает расширять свою роль в торговле в регионе, особенно для экспортеров металлов, - может повлиять на экспортеров товаров и экономику в Центральной Азии через торговые каналы.

Для стран с большим дефицитом текущего счета, имеющих сильную зависимость от потоков капитала, а также иностранной валюты, например, Турция и Украина, могут быть подвержены внезапным изменениям в настроениях инвесторов. Для стран-экспортеров энергии (например, Азербайджана, Казахстана и России) в регионе актуальны риски по поводу снижения цен на энергоносители.

Для региона в целом характерны следующие проблемы:

1) долгосрочное развитие (в том числе по причине необходимости совершенствования управления);
2) незавершенный переход к конкурентным и инклюзивным рынкам;
3) неукрепленная среда для частных инвестиций и инноваций;
4) важность смягчения последствий изменения климата и адаптации к нему;
5) ухудшение демографической ситуации, в том числе сокращение трудоспособного населения;
6) ослабление демографического давления мигрантами в трудоспособном возрасте на фоне увеличения численности рабочей силы и повышения производительности, ускоряющей рост в регионе.

Структурные проблемы в регионе усиливаются, поскольку ухудшение демографических тенденций, включая сокращение численности трудоспособного населения, и слабый рост

производительности продолжают оказывать влияние на долгосрочные перспективы. Структурные реформы, направленные на укрепление институтов и управления, могут помочь в борьбе с коррупцией, укреплении делового климата и стимулировании роста инвестиций. Инвестиции в человеческий капитал и улучшение сферы образования могут помочь раскрыть неиспользованный потенциал для роста. Однако структурные реформы сопровождаются рисками во многих странах, особенно в Восточной Европе, Центральной Азии и Турции. Возобновление конфликта в Сирии или Украине, а также военные разногласия с НАТО могут спровоцировать новые санкции против России и Турции.

Сильная зависимость от сельского хозяйства делает многие экономики стран ЕЦА уязвимыми к климатическим изменениям. Ожидается, что качество почвы может ухудшаться вследствие повышения температуры и более частых засух, что особенно актуально для России и Украины, так как здесь есть проблемы засушливости, недостатка инвестиций в инфраструктуру в предыдущих периодах, а также высок риск стихийных бедствий, и есть зависимость от ледников для водоснабжения и наследственного плохого контроля за окружающей средой. Меры по повышению производительности в сельскохозяйственном секторе, включая улучшение ирригации (орошения), улучшение доступа к рынкам, эффективное использование удобрений и новые технологии, могут помочь в поддержании урожайности и продовольственной безопасности. В целом, адаптация к изменению климата будет иметь решающее значение для сельскохозяйственных производителей и прибрежных районов региона. Укрепление институционального потенциала и повышение производительности сельского хозяйства могут помочь смягчить риски, связанные с изменением климата.

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2017				2018				2019				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2019 II	2019 III
Россия	1.5	2.5	2.3	0.3	1.9	2.2	2.2	2.7	0.5	0.9			↑	
США	2.1	2.2	2.4	2.8	2.9	3.2	3.1	2.5	2.7	2.3	2.0		↓	↓
Канада	2.2	3.8	3.0	2.9	2.2	1.8	2.0	1.6	1.4	1.6			↑	
Япония	1.5	1.7	2.2	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	1.0	1.2			↑	
Соед. Королевство**	1.8	1.9	2.0	1.6	1.2	1.4	1.6	1.4	1.8	1.2			↓	
Евросоюз**	2.3	2.6	2.9	2.8	2.5	2.3	1.9	1.5	1.6	1.4			↓	
Еврозона**	2.2	2.6	2.9	3.0	2.6	2.3	1.7	1.2	1.3	1.2			↓	
Германия**	2.3	2.3	3.0	3.4	2.3	2.1	1.1	0.6	0.9	0.4			↓	
Франция**	1.4	2.4	2.8	3.0	2.4	1.9	1.5	1.2	1.3	1.4			↑	
Италия**	1.6	1.8	1.8	1.7	1.4	1.0	0.5	0.0	-0.1	-0.1			→	
Испания**	2.6	3.2	2.8	3.0	2.8	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1			→	
Португалия**	3.1	3.1	2.5	2.5	2.3	2.5	2.1	1.7	1.8	1.8			→	
Греция**	0.0	1.7	1.9	2.1	2.7	1.5	2.0	1.5	1.1	1.9			↑	
Бельгия**	1.9	1.6	1.5	1.9	1.5	1.4	1.5	1.2	1.3	1.2			↓	
Нидерланды**	2.8	3.5	3.0	2.9	3.0	2.8	2.3	2.1	1.9	1.6			↓	
Финляндия**	3.7	2.7	2.4	3.4	2.0	2.1	1.8	0.8	0.9	1.2			↑	
Швеция**	1.5	2.7	3.5	3.0	3.5	2.8	1.1	2.3	1.5	1.0			↓	
Дания**	5.0	2.2	1.0	1.0	-0.5	1.3	2.7	2.6	1.9	2.3			↑	
Норвегия	4.7	-0.5	3.4	1.8	-0.5	3.2	1.0	1.6	2.3	-0.7			↓	
Швейцария	1.7	1.5	1.7	2.3	3.4	3.8	2.5	1.3	1.0	0.2			↓	
Китай	6.8	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.0		↓	↓
Индия	6.1	6.0	6.8	7.7	7.7	8.0	7.0	6.6	5.8	5.0			↓	
Бразилия	0.1	0.6	1.4	2.2	1.2	0.9	1.3	1.1	0.5	1.0			↑	
ЮАР	1.1	1.6	1.6	1.4	0.7	0.1	1.3	1.1	0.0	0.9			↑	
Турция	5.3	5.3	11.6	7.3	7.4	5.6	2.3	-2.8	-2.4	-1.5			↑	
Польша**	4.9	4.5	5.6	4.8	5.1	5.4	5.6	4.6	4.6	4.2			↓	
Мексика	3.5	1.9	1.6	1.5	1.2	2.6	2.5	1.7	1.2	-0.7			↓	
Корея (Респ.)	3.1	2.8	3.9	2.8	2.8	2.9	2.1	2.9	1.7	2.1			↑	
Тайвань	2.9	2.5	3.4	3.5	3.2	3.3	2.4	1.8	1.8	2.4			↑	
Индонезия	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1			→	
Малайзия	5.5	5.6	6.1	5.7	5.3	4.5	4.4	4.7	4.5	4.9			↑	
Австралия	2.2	2.1	2.9	2.5	3.1	3.1	2.6	2.2	1.7	1.4			↓	
Аргентина	0.3	2.1	3.8	4.5	4.1	-3.8	-3.7	-6.2	-5.8	0.6			↑	
Чили	-0.4	0.4	2.0	3.0	4.7	5.3	2.6	3.6	1.6	1.9			↑	
Венгрия**	4.1	3.9	4.3	5.0	4.8	4.8	5.3	5.0	5.2	5.2			→	
Чешская Респ.**	2.9	5.1	5.1	5.1	4.2	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7			→	
Словакия**	2.6	3.4	3.0	3.7	3.7	4.5	4.6	3.6	3.7	1.9			↓	
Беларусь	0.5	1.9	3.0	4.5	5.3	3.9	2.2	1.3	1.3	0.5	1.2		↓	↑
Украина	2.8	2.7	2.3	2.2	3.3	3.8	2.8	3.5	2.5	4.6			↑	
Казахстан	3.7	4.9	4.2	3.7	4.3	4.0	3.8	4.1	3.8	4.4			↑	

* 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	5.1	4.7	4.6	4.3	4.0			
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	1.9	1.8
		2019	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3			
	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	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0			
	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	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2			
	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	9.6	9.0	9.1	8.8	7.5			
	Беларусь	2018	4.5	4.8	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	6.2	5.7	6.0	5.7	5.3			
	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	0.6	0.6	0.3	0.3	0.1			
	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	1.3	1.5	1.1	1.0	0.9			
	*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	1.1	1.4	1.3	1.3	1.1			
	*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	0.9	0.8	0.3	0.5	0.2			
	*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	2.3	2.7	2.6	3.1	2.7			
	*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	0.9	0.6	0.6	0.4	0.2			
	*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	2.7	2.7	3.0	3.0	3.0			
	*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	1.7	1.3	1.2	0.9	0.6			
	*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	1.3	1.1	1.0	1.2	1.0			
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	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7			
	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	2.2	1.8	1.7	1.4	1.5			
	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	2.4	2.6	2.9	2.9	2.6			
	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	3.9	3.4	3.3	3.1	2.8			
	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	2.9	2.7	2.9	2.9	2.7			
	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	5.3	5.4	5.4	5.5	5.3			
	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	18.7	15.7	16.7	15.0	9.3			
	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	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4			
	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	3.0	3.0	3.2	3.1	3.3	4.0			
	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	4.7	3.4	3.2	3.4	2.9			
	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	2.5	1.9	1.9	1.6	1.5			
	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	2.4	2.0	2.0	1.9	1.9			
	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	4.5	4.5	4.0	4.3	4.1			
	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	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1			
	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	4.3	4.0	3.8	3.2	3.0			
	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	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4			

* 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 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.