

31 мая 2021

## Момент истины для глобальной инфляции

Экономика РФ: уточнение прогноза до 2025 года

Уточнение показателей  
прогноза.....3

Куда дальше пойдет  
мировая  
инфляция?.....5

Приложение.  
Основные показатели  
альтернативных сценариев  
макрэкономического  
прогноза для России.....10

- **Восстановительный рост экономики России по большей части закончится в 2021 году, как и бюджетное и монетарное стимулирование.** Экономическая активность в текущем году вырастет на 3,4–3,7%, а затем ее рост постепенно замедлится до 2% на пятилетнем горизонте. В целом пережившая пандемию мировая экономика начинает сталкиваться с ее последствиями, проявляющимися с некоторым лагом, такими как возросшие суверенные долги, временное несоответствие загрузки производственных мощностей и спроса, а также необходимость сворачивания стимулирующих программ во избежание разгона инфляции.
- **Темпы прироста реальных располагаемых доходов в России на горизонте прогнозирования окажутся сопоставимыми с темпами экономического роста,** что было характерно для российской экономики до 2014 года. Существенное отставание динамики доходов в 2015–2019 годах во многом было связано с длительной подстройкой экономики к новым внешнеэкономическим условиям.
- **Период повышения ключевой ставки в 2021 году закончится.** Реагируя на быстрое восстановление экономической активности и превышение инфляцией целевого уровня, Банк России будет стремиться нормализовать инфляционные ожидания. Это потребует поддержания ключевой ставки в верхней части нейтрального диапазона или выше него.
- **Глобальная инфляция находится на минимальных исторических уровнях за десятилетия, но некоторые факторы, обеспечившие снижение темпов роста цен, в скором времени могут стать проинфляционными.** В частности, ожидается уменьшение доли работающего населения в мире, а также умеренный рост торговых барьеров. Противостоять этим процессам, возможно, помогло бы более глубокое включение стремительно развивающихся стран и регионов в глобальные цепочки разделения труда, а также еще более широкое распространение инфляционного таргетирования. В случае заметного увеличения «фоновой» инфляции мир столкнется с конъюнктурой более высоких и временно более волатильных процентных ставок. В пессимистичном сценарии это может стать источником финансовой нестабильности и возникновения стрессовых эпизодов в ряде экономик, в том числе в крупных.

Дмитрий Куликов  
Директор, группа суверенных  
рейтингов и макроэкономического  
анализа  
+7 (495) 139-0492  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

**Контакты для СМИ**  
Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним  
коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Таблица 1. Базовый сценарий макроэкономического прогноза на период с 2021 по 2025 год (альтернативные сценарии см. в Приложении)

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ключевые показатели внешней среды</b>									
Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	70,1	63,7	41,6	57,0	57,7	60,5	61,0	61,5
Мировой ВВП <sup>1</sup>	% г/г	3,1	2,5	-3,3	4,7	3,3	2,5	2,4	2,3
ВВП США	% г/г	3,0	2,2	-3,5	4,9	2,8	2,3	1,8	1,7
ВВП Китая	% г/г	6,6	6,1	2,3	6,7	5,0	4,7	4,5	4,3
ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	1,7	-6,1	5,0	3,9	2,0	1,5	1,5
<b>Показатели производства</b>									
ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	103 862	109 242	106 968	120 894	128 798	136 777	144 188	151 961
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	2,8	2,0	-3,0	3,5	3,0	2,2	2,0	2,0
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	17 782	19 329	20 118	21 732	23 564	25 024	26 379	27 803
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал	% г/г	5,4	2,1	-1,4	2,0	3,6	1,6	1,9	1,8
Индекс промышленного производства	% г/г	3,5	3,4	-2,6	3,0	2,9	2,0	1,5	1,9
Розничный товарооборот	млрд руб.	31 579	33 624	33 874	37 427	39 917	42 390	44 686	47 097
<b>Показатели платежного баланса</b>									
Экспорт товаров	млрд долл.	443	420	332	384	408	425	430	434
Импорт товаров	млрд долл.	249	255	240	298	326	345	358	369
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	62,7	64,7	72,1	73,2	71,1	71,3	71,9	72,5
Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,0	72,4	82,4	87,5	81,1	79,1	79,8	79,8
<b>Доходы и рынок труда</b>									
Средняя заработная плата	руб./месяц	43 431	47 420	51 017	57 699	63 546	69 521	75 985	83 051
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	0,4	1,0	-3,0	3,7	2,7	2,3	2,2	2,1
Численность населения	млн чел.	146,8	146,8	146,5	146,3	146,1	146,0	145,8	145,7
Численность ЭАН <sup>2</sup>	млн чел.	76,2	75,4	74,9	74,6	74,8	74,9	75,3	75,8
Уровень безработицы	% от ЭАН	4,8	4,6	5,8	5,3	4,9	4,8	4,6	4,6
<b>Цены и показатели финансового рынка</b>									
Инфляция (ИПЦ <sup>3</sup> )	% дек./дек.	4,4	3,0	4,9	5,1	3,7	3,7	3,8	3,9
Ключевая ставка (на конец года)	%	7,75	6,25	4,25	5,75	5,25	5,0	5,0	5,5
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (среднегодовая)	%	7,6	7,3	5,6	6,9	6,7	6,3	6,3	6,5
<b>Бюджет</b>									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	2,6	1,8	-3,8	-1,1	-0,9	-0,5	0,1	-0,2

Источник: АКРА

<sup>1</sup> Методология Всемирного банка, реальный прирост.

<sup>2</sup> Экономически активное население.

<sup>3</sup> Индекс потребительских цен.

## Уточнение показателей прогноза

Предпосылки расчета показателей базового сценария макроэкономического прогноза и их динамика были скорректированы с учетом новых вводных. Основные изменения коснулись двух элементов:

### 1. Уточнена динамика кратко- и долгосрочных процентных ставок.

Возврат ключевой ставки к нейтральному диапазону произошел быстрее, чем Агентство предполагало полгода назад: вероятно, все существенные движения ставки вверх произойдут в 2021 году, а не в 2022-м. Повышение ставки сразу на 0,5 п. п. в апреле этого года во многом стало следствием довольно существенного восстановления внутреннего спроса. Учитывая временные лаги в реализации мер монетарной политики, ключевая ставка должна приближаться к нейтральному диапазону за несколько месяцев или полгода до того, как экономика достигнет полной загрузки мощностей, что и наблюдается сейчас. Превысившая целевой уровень инфляция стала дополнительным фактором, обусловившим то, что повышение ставки происходит не пошагово на 0,25 п. п., а несколько быстрее.

С апреля 2021 года Банк России публикует собственный интервальный прогноз по ключевой ставке. Среднее значение на 2022 год составляет 5,8%, что превышает прогноз АКРА и выглядит как ожидание довольно длительной балансировки спроса и предложения в период выхода из пандемии и, как следствие, продолжающихся ценовых шоков на разных рынках. Вместе с тем прогноз содержит множество предпосылок: накопленное повышение ключевой ставки и возможности для ее последующего снижения (нормализации) во многом будут зависеть от ситуации на локальных рынках сельхозпродукции летом и осенью, динамики цен на биржевые товары на мировых рынках и других факторов глобальной инфляции (подробнее об этом в следующем разделе), а также от решений относительно сроков и объема инвестирования средств Фонда национального благосостояния (ФНБ). С учетом всего этого степень неопределенности прогнозов является высокой.

### 2. Учтены последствия новых финансовых санкций, ограничивающих базу инвесторов в российский госдолг, а также риски введения дополнительных санкционных ограничений.

Ранее данные факторы учитывались в пессимистичном сценарии макроэкономического прогноза АКРА, а теперь отражены в относительно небольшом росте средних ставок по рублевым заимствованиям правительства и в ожидаемом более существенном росте ставок в том случае, если санкции США распространятся на вторичный рынок российского госдолга.

Агентство также пересмотрело оценки в рамках пессимистичного сценария макроэкономического прогноза. С учетом текущей стадии бизнес-цикла ожидать экономический кризис в ближайшие год или два было бы слишком пессимистично даже для пессимистичного сценария. В связи с этим в рамках текущего пересмотра прогноза пессимистичный сценарий предполагает не резкий рост финансового и экономического стресса в России и мире, а ускоренное накопление дисбалансов, потенциально ведущее к новому кризису ближе к концу прогнозного периода или за его пределами.

Речь идет о возможном формировании конъюнктуры более высокой и волатильной инфляции, а также более высоких глобальных процентных ставок на фоне инерционного восстановления экономического роста. В данной ситуации во многих странах мира монетарная и фискальная политики потенциально могли бы стать разнонаправленными с точки зрения экономического стимула.

Введение ограничений экономической активности, связанных с пандемией и сопоставимых по масштабу и срокам с карантинными мерами, введенными во время первой волны коронавируса, АКРА считает нереалистичным для России даже в пессимистичном сценарии. Текущие темпы вакцинации, по оценкам Агентства, позволят развитым странам отказаться от периодических локдаунов уже в 2021 году, а развивающиеся страны, в меньшей степени обеспеченные вакцинами, будут вводить все менее и менее жесткие ограничения экономической активности даже в случае новых волн пандемии.

*Подробнее о подстройке к экономическим шокам в исследовании АКРА*

[«Структурные и конъюнктурные факторы экономического роста в России» от 19 ноября 2020 года.](#)

Как предполагает базовый сценарий АКРА, на горизонте прогноза темпы роста реальных располагаемых доходов населения в России будут примерно сопоставимы с темпами экономического роста, что было характерно для российской экономики до 2014 года. Существенное отставание динамики доходов в 2015–2019 годах во многом было связано с длительной подстройкой экономики к новым внешнеэкономическим условиям. По мере завершения этого процесса, по оценкам Агентства, отставание темпов роста доходов населения от темпов роста экономики заметно сократится и даже может смениться временным опережением.

**Таблица 2. Качественные предпосылки макроэкономических сценариев для России**

	Влияние на экономику РФ	Оптимистичный	Базовый	Пессимистичный
1. Введение в 2021–2022 годах ограничительных карантинных мер в масштабах, сопоставимых с 2020 годом	Очень сильное	-	-	-
2. Фундаментально повышенная глобальная инфляция и рост мировых процентных ставок	Среднее	-	-	+
3. Сокращение объема вкладов в российских банках из-за снижения доверия к банковской системе в 2021–2022 годах	Сильное	-	-	-
4. Снятие торговых санкций с Ирана и/или Венесуэлы	Среднее	-	+/-	+
5. Эндогенное сжатие финансовых рынков в США в связи с объявлением о снижении монетарного или бюджетного стимула	Среднее	-	+/-	+
6. Бюджетные или финансовые кризисы в отдельных странах ЕС в 2021–2022 годах	Слабое	-	-	-
7. Негативный эффект от введения новых экономических или финансовых санкций	Среднее	-	+/-	+

Источник: АКРА

Оптимистичный сценарий АКРА по-прежнему предполагает более быстрое восстановление экономической активности и внешней торговли в России и мире, а также позитивное развитие ситуации по большинству качественных предпосылок (от динамики распространения коронавируса до введения новых санкций в отношении России).

## Куда дальше пойдет мировая инфляция?

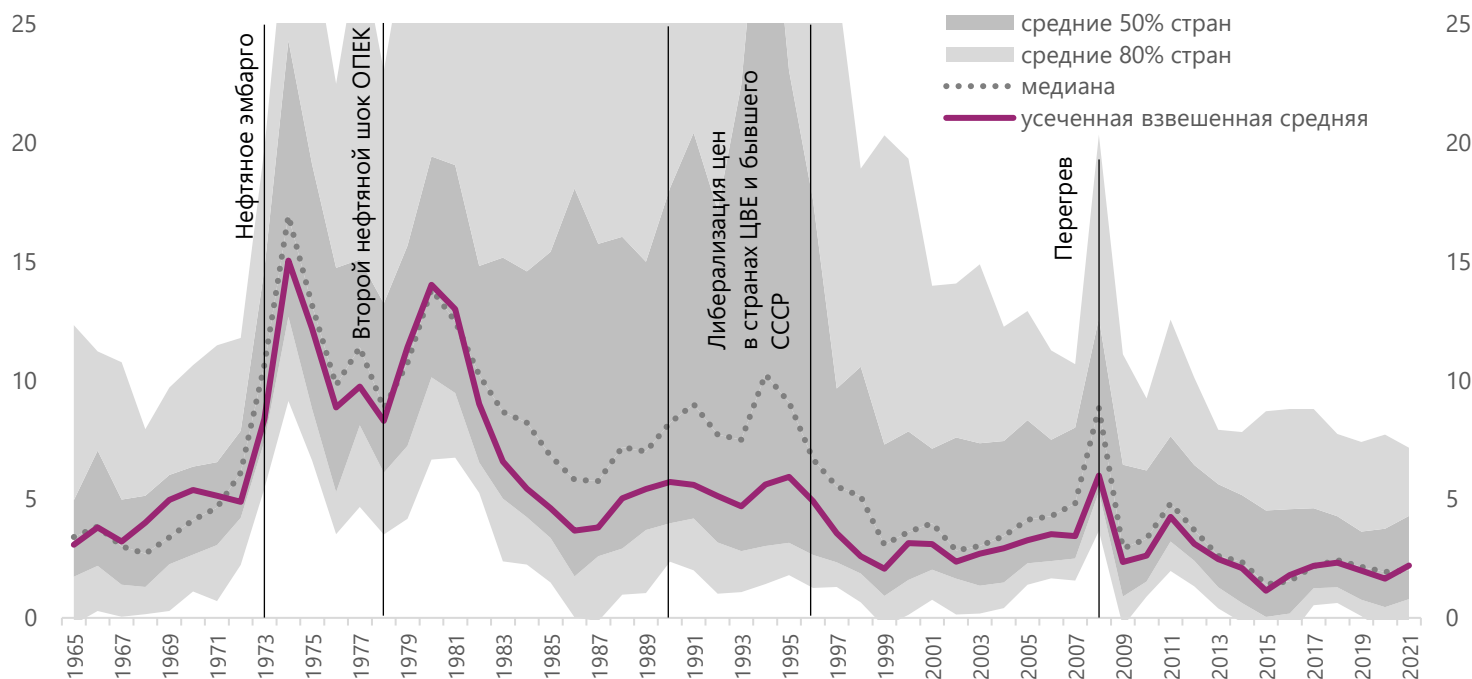
Начиная с конца 1990-х Япония пережила два длительных эпизода устойчивой дефляции, что стало мощнейшим вызовом для экономической политики. Фактически это был первый случай в мире, когда центральный банк прибег к масштабной программе количественного смягчения.

Ускорившийся в конце 2020 и начале 2021 года рост цен на многие биржевые товары, наблюдавшийся одновременно с реализацией масштабных программ монетарного стимулирования и возросшими инфляционными ожиданиями, в очередной раз вернул к жизни вопрос о том, насколько устойчива текущая конъюнктура глобально низкой инфляции и исторически низких процентных ставок. Может ли мир и дальше идти по «японскому пути» в сторону всего отрицательного, либо, напротив, растут риски наступления очередного периода высокой инфляции?

Для каждой отдельно взятой страны актуальны свои локальные инфляционные факторы, но эмпирически установлено, что роль глобальных факторов в объяснении инфляции в большинстве стран заметно возросла за последние десятилетия<sup>4</sup>. В связи с этим при изучении ситуации с инфляцией в конкретной стране следует уделять внимание общей картине.

Наблюдаемое в данный момент ускорение роста потребительских цен по историческим меркам не вполне заметно (см. рис. 1). Медианная мировая инфляция (апрель 2021-го к апрелю 2020-го) составляет примерно 2%, что очень близко к прошлогодним 1,9%. В долларовой зоне инфляция достигла 4,2% и с учетом околонулевого прироста в апреле прошлого года не очень выбивается из 2%-ного инфляционного тренда. В России в период с февраля по апрель инфляция составила 5,6–5,8%, что превышает целевой показатель Банка России, но все же находится близко к минимальным уровням за последние 25 лет. Подобные или более низкие темпы роста цен стабильно наблюдаются в России с начала 2017 года.

**Рисунок 1. Глобальная инфляция последние 50 лет практически монотонно снижалась, а ее динамика становилась более скоординированной в разных странах**



\* На рисунке показано распределение среднегодовой инфляции по странам в каждом отдельном году. 2021 год: апрель 2021-го к апрелю 2020-го (март к марту в тех случаях, когда апрельские данные не были доступны).  
Источник: Всемирный банк, МВФ, национальные статистические агентства, расчеты АКРА

<sup>4</sup> K. Forbes, Inflation Dynamics: Dead, Dormant or Determined Abroad? Brookings Papers on Economic Activity, 2019; Jordà, Òscar, Fernanda Nechio. 2018. Inflation Globally, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2018-15 и др.

Последние 50 лет средняя «фоновая» инфляция в мире относительно монотонно снижалась. Исследователи выделяют минимум пять факторов, которые могли оказать поддержку этому процессу. Количественная оценка вклада каждого из этих факторов осложнена из-за длительности анализируемого периода времени и во многом зависит от аналитической модели. В связи с этим попытаемся сделать качественный вывод о том, продолжают ли действовать данные факторы на горизонте ближайших пяти–десяти лет (см. *табл. 3*).

**Таблица 3. Вероятные факторы, способствующие замедлению глобальной инфляции за последние 50 лет**

Дезинфляционный фактор	Обоснование влияния	Сохранится ли воздействие фактора в ближайшие пять-десять лет?
Технический прогресс	Развитие науки и техники снижает издержки производства и реальные цены большинства товаров и услуг в потребительской корзине (если рассматривать аналоги с сопоставимым качеством). Распространение персональных и промышленных компьютеров, интернета, смартфонов ускорило и удешевило почти все производства.	<b>Да.</b> Несмотря на опасения о замедлении прогресса, период между теоретическим обоснованием и внедрением новых технологий продолжает сокращаться, а мировые инвестиции в НИОКР и фундаментальную науку находятся на исторически высоких уровнях.
Демографический тренд на увеличение доли работоспособного населения	Эмпирическое наблюдение на выборке из 22 развитых стран за период с 1870 года. «Фоновая» инфляция снижается при увеличении в стране доли работающего населения: см., например, Juselius, Takats, "The enduring link between demography and inflation", BIS Working Papers № 722, May 2018.	<b>Нет.</b> Данный фактор, вероятно, станет проинфляционным из-за роста доли пожилых людей в большинстве развитых стран и в Китае. Старение населения по темпам опережает пенсионные реформы и процесс удлинения продуктивной жизни.
Глобализация мировой торговли	Позволяет использовать сравнительные преимущества географического положения, близости производителя к сырью или рынкам сбыта; в том числе выражается в снижении тарифных барьеров и транспортных издержек. Снижает издержки производства в широком смысле, что отражается на конечных ценах продукции.	<b>Нет</b> , поскольку влияние оказывают отдаленные последствия торговых войн, рост популярности протекционизма, экологического и цифрового регулирования. <b>Да</b> , поскольку существует потенциал более глубокого включения в мировую торговлю Индии, Африки и некоторых стран Юго-Восточной Азии.
Рост числа стран, таргетирующих инфляцию	Таргетирующие инфляцию центральные банки не всегда достигают своих целей, но эмпирически установлено, что в странах с подобным режимом инфляция в среднем ниже. Рост числа таких стран должен замедлить глобальную инфляцию.	<b>Да.</b> На данный момент таргетирование инфляции воспринимается как самая перспективная технология денежно-кредитной политики, порядка десятка стран находятся в состоянии перехода к таргетированию инфляции или заявляют о таком намерении.
Усиление регулирования банковской деятельности и кредитования в целом	Инфляция тесно связана с динамикой денежных агрегатов, которая определяется динамикой кредитования. В свою очередь, динамика кредитования в большей степени зависит от политики (в том числе процентной) центрального банка при более сильном регулировании банковской деятельности.	<b>Да.</b> Как показывает опыт кризисов 2008 и 2020 годов, регулирование финансового сектора должно быть более многосторонним.

Источник: АКРА

По оценкам АКРА, из пяти факторов, указанных в *табл. 3*, три сохраняют свое воздействие на любом разумном горизонте прогноза: технический прогресс, распространение инфляционного таргетирования и усиление регулирования кредитования. При этом не исключено, что два других фактора либо уже начали действовать проинфляционным образом, либо начнут в ближайшее время.

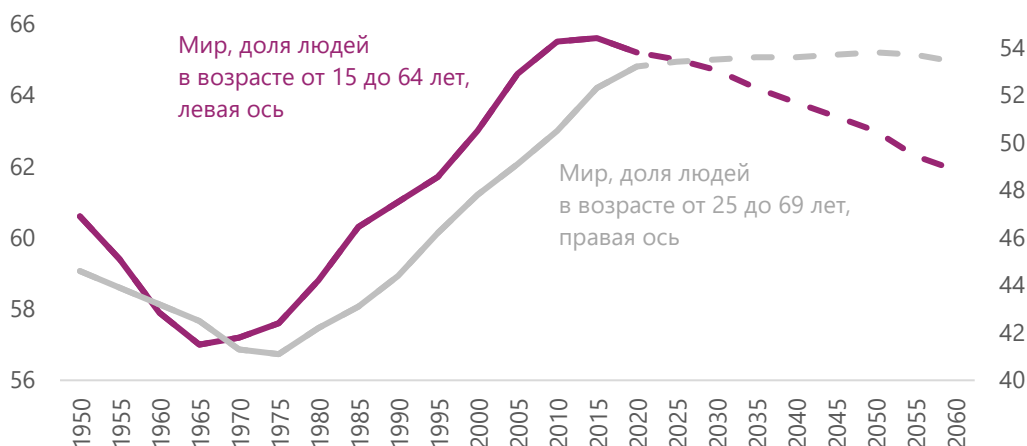
Так, согласно глобальному демографическому прогнозу ООН, в следующие 30 лет численность людей в возрасте от 15 до 64 лет сократится более чем на 3 п. п. (см. *рис. 2*). Для поддержания на неизменном уровне **доли работающего населения** средний возраст выходящего на пенсию человека в среднем по миру



В большинстве стран пенсионный возраст должен расти существенно быстрее, чем на год каждые семь лет. Для половины населения мира этот процесс неактуален из-за стадии демографического перехода, когда численность молодого населения заметно превышает количество пожилых людей.

должен был бы увеличиваться на год каждые семь лет. Учитывая темпы роста продолжительности продуктивной жизни и политическую чувствительность пенсионных вопросов, подобные темпы повышения возраста выхода на пенсию не представляется реалистичными. В связи с этим доля работающего населения, вероятно, начнет падать после продолжительного периода роста. Если экстраполировать на весь мир закономерности, наблюдавшиеся в развитых странах на протяжении XX века, не исключено, что сокращение доли работающих граждан подогреет «фоновую» инфляцию. Однако подобный прогноз во многом зависит от того, считать ли наиболее дезинфляционным возраст от 15 до 64 лет (а не диапазон, скажем, 25–69 лет).

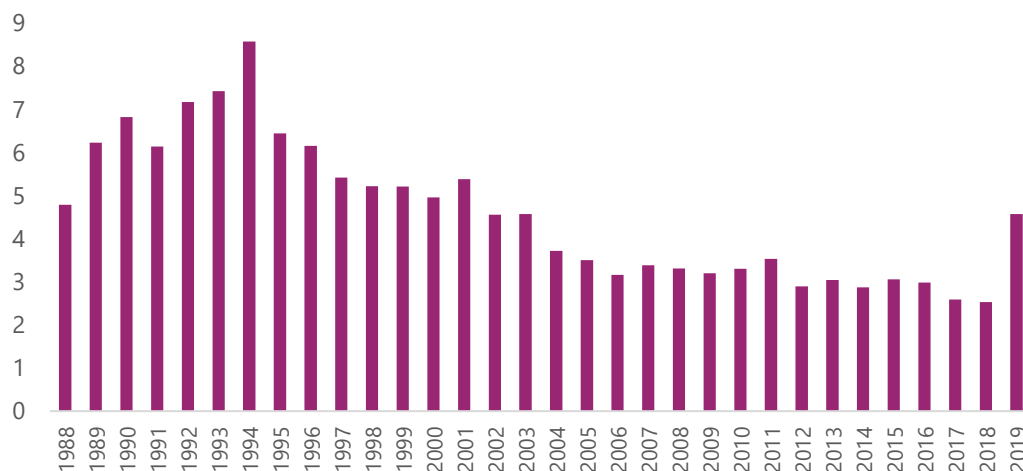
**Рисунок 2. В целом по миру доля людей в возрасте от 15 до 64 лет начала сокращаться**



Источник: ООН, расчеты АКРА

**Глобализация мировой торговли** переживает не лучшие времена: 2019-й стал первым годом за последние 25 лет, когда средневзвешенная ставка импортной пошлины выросла более чем на 1 п. п. (см. рис. 3). И хотя торговые войны в острой форме, подобной недавнему спору США и Китая, вряд ли станут частым явлением, видны признаки будущего увеличения торговых барьеров в более цивилизованной форме: ожидаемое повсеместное введение цифровых налогов и трансграничное экологическое регулирование. Все это должно сказаться на инфляции, но скорее в виде разовых всплесков без какого-либо влияния на ее долгосрочный уровень.

**Рисунок 3. В 2019 году средневзвешенная ставка импортной пошлины заметно выросла впервые за последние 25 лет**



Источник: Всемирный банк, расчеты АКРА

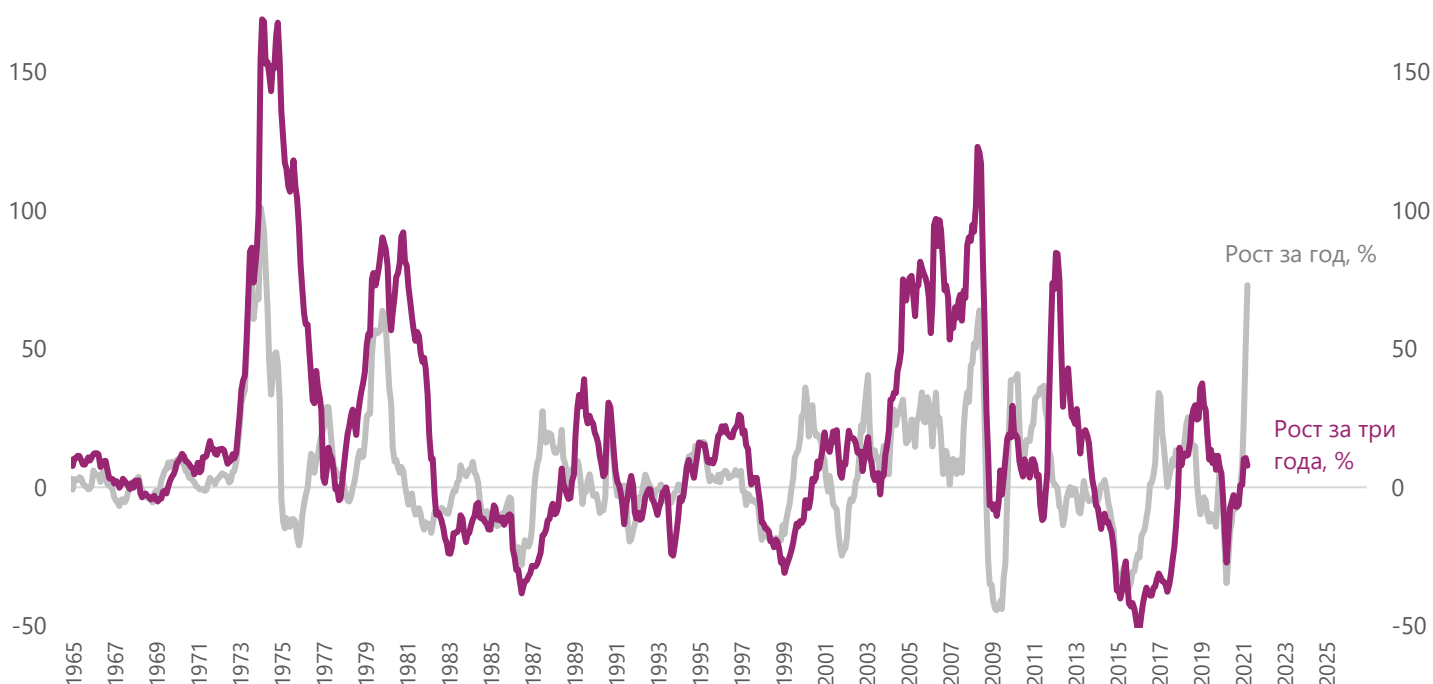
Несмотря на кажущуюся паузу в процессе глобализации мировой торговли, есть основания полагать, что процесс включения новых стран в мировые цепочки разделения труда продолжится. В частности, динамично развивающиеся Африка, Индия и некоторые страны Юго-Восточной Азии могут взять на себя роль Китая как «мировой фабрики». Если это произойдет, то вполне возможен очередной виток снижения реальной стоимости промышленных товаров и товаров конечного пользования. Следовательно, вклад глобализации в мировую инфляцию будет зависеть от того, какой из процессов — рост торговых барьеров или включение новых стран в цепочки разделения труда — будет развиваться быстрее.

Вернемся к факторам, которые сейчас называют триггерами или опережающими проявлениями ускорения глобальной инфляции: растущим ценам на биржевые товары и крупным монетарным стимулам 2020 года. По мнению АКРА, потенциал долгосрочного влияния данных факторов слабее, чем у перечисленных ранее.

Мировые долларовые **цены на базовые биржевые товары** хотя и выросли в среднем более чем на 70% по сравнению с 2020 годом и объективно влияют на инфляционные ожидания, но рост этот произошел с низкой базы. При расчете динамики за три года рост составляет уже менее 10% (см. рис. 4). По оценкам АКРА, изменение цен на биржевые товары сейчас в основном является следствием колебаний глобального спроса. Его относительно бурное восстановление в начале 2021 года (по крайней мере, в ряде крупных стран) сопровождалось запаздывающим ростом использования мощностей, что в том числе привело к временному росту цен. Если это так, то ближе к концу 2021 года цены на биржевые товары в среднем должны несколько снизиться. На это есть и политические причины, такие как возможное снятие торговых санкций с Ирана (приведет к снижению цен на углеводороды) и возможное смягчение ограничений в рамках ОПЕК+.

*Цены на отдельные сырьевые товары могут сохраняться на высоком уровне долгое время. Так, рост цен на цветные металлы отчасти мог быть вызван фундаментальным ростом инвестиций в возобновляемые источники энергии, который не был сопоставим с расширением мощностей их производства за последние несколько лет.*

**Рисунок 4. Индекс мировых цен на биржевые товары (commodities) переживает очень мощный рост в 2021 году, но во многом это обусловлено эффектом низкой базы**



Источник: Всемирный банк, расчеты АКРА



*О сложностях и специфике составления прогнозов для России в исследовании АКРА [«Специфика источников макроэкономических прогнозов по России»](#) от 13 мая 2021 года.*

Если говорить о реализованных во время пандемии **беспрецедентно крупных монетарных и фискальных стимулах**, то они вызывают опасения не потому, что способствовали росту ликвидных денежных остатков у населения, а из-за наличия временного лага между принятием решения о сворачивании данных программ и их реальным влиянием на инфляцию. Учитывая сложности прогнозирования, по мнению Агентства, существуют риски, что в каких-то странах указанные стимулы продолжают «подогревать» спрос и экономическую активность тогда, когда в этом уже не будет необходимости, что может вылиться в повышенную инфляцию. Тем не менее, если регуляторы будут заявлять свою приверженность контрциклической политике, это не должно стать долгосрочной проблемой.

Важно упомянуть об объективном препятствии, теоретически способном помешать центральному банку какой-либо страны вести себя контрциклически и эффективно сдерживать инфляцию. Речь идет о фискальном доминировании, под которым обычно понимают ситуацию, когда регулятор в своей политике до такой степени учитывает «самочувствие» госбюджета, что это начинает мешать достижению его основных целей.

Благодатная почва для фискального доминирования возникает, как ни странно, в тот момент, когда у бюджетной политики уменьшается пространство для маневра: в частности, если долговая нагрузка становится обременительной или если она во многом связана с решениями центрального банка, учитывая привлечение значительной части долга по плавающей ставке. В этих условиях регулятору приходится делать выбор из двух зол: не достичь своей основной цели (для многих стран это удержание инфляции на определенном уровне) или нанести вред министерству финансов, находящемуся в тяжелых условиях. Первое решение (иногда данный выбор будет сделан за регулятора) может подорвать доверие к независимости центрального банка, что максимально усложнит возврат к достижению ценовой стабильности в будущем. С связи с этим центральные банки большинства стран максимально заинтересованы в том, чтобы бюджетная политика была ответственной.

Заметное увеличение долговой нагрузки правительств в Европе и мире вследствие пандемии закономерно ставит вопрос, не наступил ли тот момент, когда возврат к нейтральной монетарной политике становится настолько чувствительным для финансово слабых правительств, что с ним придется подождать. В этом смысле ситуация в мире в среднем сдвинулась в сторону фискального доминирования, но вряд ли дошла до предела. В подавляющем большинстве крупных стран, кредитоспособность правительств которых АКРА оценивает, до фискального доминирования еще далеко, а значит у центральных банков есть возможности для достижения своих целей по инфляции.

По итогам описанного выше качественного анализа Агентство пришло к выводу, что в базовом сценарии макроэкономического прогноза глобальная инфляция должна несколько замедлиться после умеренного (по историческим меркам) всплеска в 2021 году и оставаться примерно на одном уровне на всем горизонте прогноза. При этом тренд на долгосрочное усиление мировой инфляции под воздействием демографического и иных факторов должен стать частью пессимистичного сценария прогноза. Уточнение суммарного влияния разнонаправленно действующих факторов глобальной инфляции и анализ их сравнительного вклада в общую динамику показателя — это предмет будущих исследований.

## Приложение. Основные показатели альтернативных сценариев макроэкономического прогноза для России

### Пессимистичный сценарий макроэкономического прогноза

Показатели		Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз	
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	70,1	63,7	41,6	53,1	41,0	41,0
	Мировой ВВП	% г/г	3,1	2,5	-3,3	4,4	2,7	2,0
	ВВП США	% г/г	3,0	2,2	-3,5	3,8	2,0	1,3
	ВВП Китая	% г/г	6,6	6,1	2,3	6,5	4,2	4,0
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	1,7	-6,1	4,4	2,5	1,2
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	103 862	109 242	106 968	119 497	124 949	130 656
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	2,8	2,0	-3,0	2,9	2,0	1,2
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	443	420	332	367	318	312
	Импорт товаров	млрд долл.	249	255	240	293	288	309
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	62,7	64,7	72,1	73,6	78,0	76,0
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,0	72,4	82,4	87,5	88,9	85,9
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	0,4	1,0	-3,0	3,2	1,7	1,3
	Уровень безработицы	% от ЭАН	4,8	4,6	5,8	5,3	5,2	5,0
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	4,4	3,0	4,9	5,5	6,2	4,8
	Ключевая ставка, (на конец года)	%	7,75	6,25	4,25	6,0	6,75	6,5
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	7,6	7,3	5,6	7,8	8,1	6,9
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	2,6	1,8	-3,8	-2,0	-1,8	-1,8

### Оптимистичный сценарий макроэкономического прогноза

Показатели		Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз	
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	70,1	63,7	41,6	67,0	65,0	63,1
	Мировой ВВП	% г/г	3,1	2,5	-3,3	5,3	3,6	2,8
	ВВП США	% г/г	3,0	2,2	-3,5	5,5	3,0	2,6
	ВВП Китая	% г/г	6,6	6,1	2,3	7,0	5,8	4,7
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	1,7	-6,1	5,1	4,2	2,5
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	103 862	109 242	106 968	127 733	133 610	140 674
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	2,8	2,0	-3,0	3,8	3,1	2,6
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	443	420	332	429	440	441
	Импорт товаров	млрд долл.	249	255	240	314	345	361
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	62,7	64,7	72,1	72,1	69,9	70,2
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	74,0	72,4	82,4	86,5	79,7	79,3
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	0,4	1,0	-3,0	4,1	2,8	2,7
	Уровень безработицы	% от ЭАН	4,8	4,6	5,8	5,3	4,8	4,8
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	4,4	3,0	4,9	5,0	3,7	4,0
	Ключевая ставка, (на конец года)	%	7,75	6,25	4,25	5,5	5,5	5,5
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	7,6	7,3	5,6	6,6	6,5	6,5
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	2,6	1,8	-3,8	0,2	0,6	0,3

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.