



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

октябрь - ноябрь 2018 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

23 ноября 2018 года

Данные за III квартал об изменениях темпов роста ВВП в США, Евророзоне и Китае не дают оптимистичного взгляда на ситуацию в глобальной экономике.

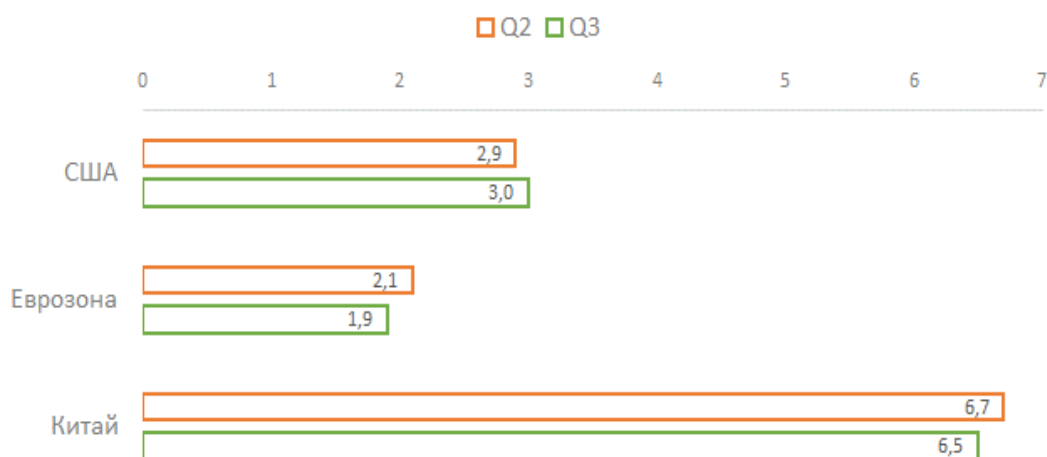


Рис.1 Темпы роста ВВП трех крупнейших экономик мира – % у-о-у

Повышение показателя в США до 3% у-о-у – следствие статистического эффекта (рост из квартала в квартал замедлился). Основные конкуренты демонстрируют снижение годовых темпов. Эффект налоговой реформы, под воздействие которого рост американской экономики резко ускорился во II квартале, идет на спад. Он сказался в потреблении домохозяйств в США, но мало затронул инвестиции. Протекционизм и торговые конфликты ослабляют импульс, который повышение спроса на американском рынке могло бы придать экономикам торговых партнеров США.

Мнения бизнес-сообщества о последствиях торговых войн для России, обобщенные в этом выпуске «Трендов», сводятся к тому, что прямое воздействие (на экспортную выручку металлургической отрасли) будет ограниченным, но неблагоприятные последствия можно ожидать в связи с ухудшением общей деловой конъюнктуры в мире.

Картельные действия экспортеров нефти не приведут к устойчивому ценовому результату в отсутствие факторов, повышающих спрос. Более того, растет конкурирующее предложение. В США нефтегазовая добыча происходит на пределе мощностей, а Китай много инвестирует в сланцевую добычу. Укрепление доллара также подрывает результаты мер по ограничению добычи нефти.

Худший сценарий – снижение спроса на энергоресурсы. Глобальный цикл уже сейчас проявляет признаки разворота, а в разных источниках прогнозов отмечается возможность циклического спада в США уже в следующем году.

**США – эффект налоговой реформы идет на спад.** Темп роста ВВП США повысились с 2,9% у-о-у во II квартале до 3% у-о-у в июле-сентябре нынешнего года (на 0,17 п.п.) за счет низкой статистической базы аналогичного квартала прошлого года.

Рост из квартала в квартал замедлился с 4,2 до 3,5% q-o-q (в пересчете к процентам годовых). Рассмотрим факторы, повлиявшие на этот результат.

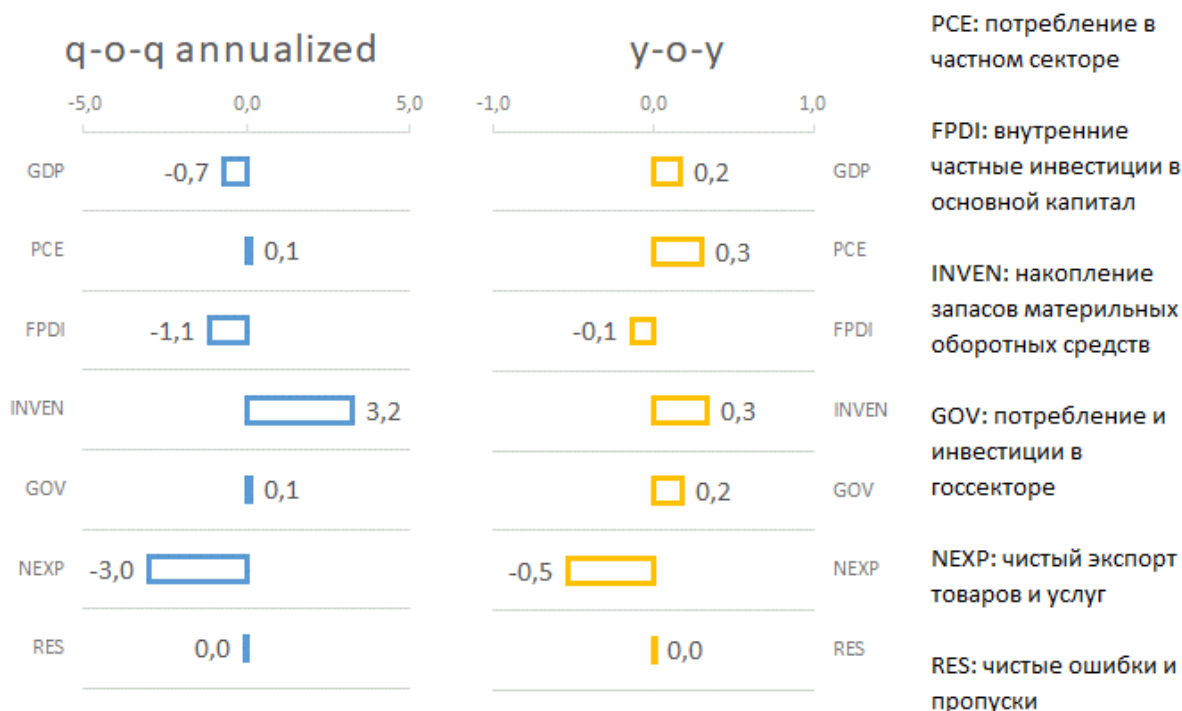


Рис. 2 Изменения темпов роста ВВП США во II квартале по сравнению с предыдущим кварталом и вклады в них по направлениям использования ВВП – п.п.

Вклад потребления домохозяйств вслед за резким увеличением во II квартале продолжал нарастать в следующие три месяца, но уже намного медленнее. Раньше мы отмечали в «Трендах», что воздействие налоговой реформы на экономический рост США будет в основном однократным и проявится в течение первого года. Из динамики индивидуального потребления можно заключить, что здесь стимулирующий эффект, который рельефно проявился в апреле-июне, хотя еще и не исчерпан, но близок к тому.

Инвестиции в основной капитал показали за девять месяцев текущего года средние темпы роста из квартала в квартал ниже, чем за тот же период в прошлом году.

Инвестиции в жилищное строительство в США (по статистике национальных счетов) сокращались непрерывно в течение трех последних кварталов. В июле-сентябре уменьшились относительно предыдущего квартала и инвестиции в нежилую недвижимость. В результате сократился весь объем инвестиций в основной капитал.

В выпуске «Трендов» за апрель-май было отмечено, что в нынешний момент делового цикла в американской экономике – на десятом году подъема – складываются объективные препятствия для роста инвестиций,

Есть серьезный риск некупаемости ввиду циклической перспективы падения спроса. Процентные ставки в США, хотя и остаются низкими в исторических сопоставлениях, сейчас повышаются сообразно фазе цикла. Условия для найма рабочей силы – сложные при безработице ниже 4%.

За последние шесть лет в обрабатывающих отраслях промышленности в США процент незагруженных производственных мощностей существенно не уменьшился. Сейчас он составляет около 15%, что говорит о неиспользовании отраслями даже обычного стратегического резерва мощностей. (За скобками подчеркнем, что в добыче нефти и газа загрузка превысила 100% – это подразумевает использование мощностей на износ).

Таким образом, есть предпосылки для того, чтобы растущий спрос простимулировал импорт товаров, по крайней мере, не меньше, чем их выпуск. За девять месяцев текущего года отрицательный вклад, который импорт в среднем ежеквартально вносил в динамику ВВП, увеличился по сравнению с январем-сентябрем 2017 года.

Новые ставки импортного тарифа (прежде всего – в отношении товаров из Китая, с которым у США возникла наиболее конфликтная ситуация в торговле) теоретически предоставляют конкурентные выгоды американским компаниям. Однако торговые конфликты создают угрозу сложившимся в мире производственно-сбытовым связям; ведут к ослаблению позиций сбыта на глобальном рынке из-за ответных мер со стороны торговых партнеров. Эти риски способны отрицательно повлиять на инвестиции из-за снижения доверия к перспективам бизнеса. Данное обстоятельство упоминалось в недавнем выпуске World Economic Outlook.

Некоторые зарубежные аналитики закладывают в базовые прогнозы отмену принятых в США решений по тарифам к 2020 году, когда эффект налоговой реформы будет окончательно исчерпан, и станет вероятным переход цикла в рецессию<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/economy/us-economic-forecast/united-states-outlook-analysis.html>

Одна из причин снижения темпов роста ВВП (q-o-q) в III квартале заключалась в сокращении экспорта товаров, а последнее в свою очередь в немалой степени объяснялось уменьшением поставок соебобов (снизились также поставки продукции инвестиционного назначения). С июля вступили в силу ответные меры Китая по повышению до 10-25% ставок импортного тарифа по различным наименованиям ввозимых из США товаров, в том числе агропродукции, общей стоимостью 110 млрд долларов. Американские экспортеры соебобов постарались уложить максимальный объем поставок до наступления этого срока, что послужило причиной их последующего сокращения<sup>2</sup>.

При одновременном снижении экспорта и увеличении импорта товаров и услуг чистый экспорт в III квартале внес наибольший отрицательный вклад в динамику ВВП США за 33 года (последний раз он был больше во II квартале 1985 года).

Отрицательные вклады со стороны инвестиций и чистого экспорта были отчасти компенсированы вкладом возобновившегося в III квартале роста запасов материальных оборотных средств после их снижения в предыдущие три месяца.

**Иstek год с начала нормализации баланса ФРС.** В сентябре истекли первые 12 месяцев со времени начала реализации Федеральной резервной системой плана по нормализации своего баланса путем постепенного сокращения объемов реинвестирования основного долга по ценным бумагам, приобретенным в ходе QE. Имеющиеся данные позволяют подвести некоторые промежуточные итоги.

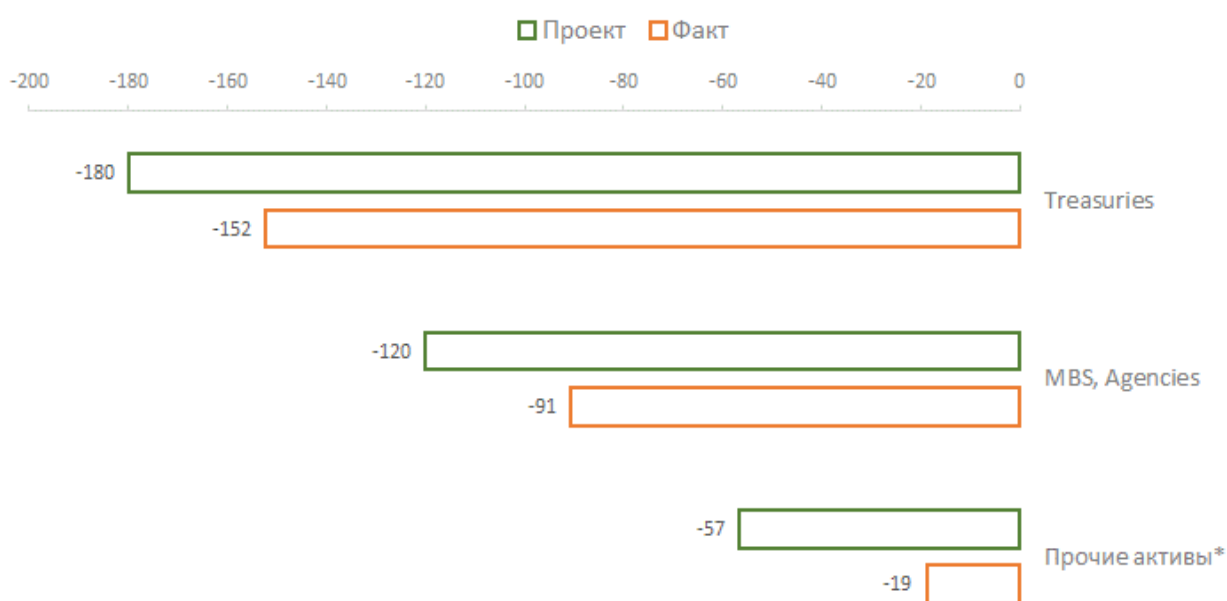
Напомним, что по плану в первые три месяца после начала нормализации реинвестирование долга по государственным облигациям предполагалось осуществлять ежемесячно только в сумме, превышающей 6 млрд долл., а по ипотекообеспеченным бумагам (MBS) с гарантиями федеральных агентств ипотечного кредита и их собственным облигациям – в сумме, превышающей 4 млрд долларов. В дальнейшем каждые три месяца указанные пороговые значения подлежали увеличению на свою исходную величину (соответственно, 6 и 4 млрд долл.) до тех пор, пока порог для государственных облигаций не достигнет 30 млрд долл., а для ценных бумаг ипотечных агентств – 20 млрд долларов.

С момента начала выполнения программы портфель ценных бумаг в составе активов ФРС должен был сокращаться ежемесячно сперва на 10 млрд долл., а спустя год, в течение которого процесс постепенно набирал скорость, уже на 50 млрд долл. каждый месяц.

---

<sup>2</sup> <https://www.reuters.com/article/us-usa-economy/u-s-economic-growth-slows-slightly-in-third-quarter-outlook-less-upbeat-idUSKCN1N00AF>

На практике, как и следовало ожидать, количественные параметры плана выдерживались достаточно приблизительно из-за неравномерного распределения графика погашений основного долга по месяцам. Хотя в среднем за каждые три месяца, для которых действовал одинаковый заявленный порог реинвестирования, темпы сокращения портфеля приближались к плану, однако отставали от него в большинстве таких периодов, за исключением апреля-июня нынешнего года. За 12 месяцев план по дезинвестированию портфеля государственных ценных бумаг был невыполнен примерно на 15%, а портфеля MBS и облигаций федеральных ипотечных агентств – на 25%; в общей сложности – невыполнение плана нормализации почти на 20%.



\* Гипотеза НИФИ относительно проекта

Рис. 3 Проект ФРС по дезинвестированию портфеля ценных бумаг на первые 12 месяцев выполнения плана нормализации и фактически результаты – изменение остатков на балансе в млрд долл.

В октябре 2018 года с началом второго года нормализации пороговое значение реинвестирования достигло 50 млрд долл. (в сумме по всем типам инструментов) и в дальнейшем останется постоянным (если не изменится план); в октябре темп соответствовал плану.

Авторы «Трендов» в своей гипотезе относительно хода нормализации баланса ФРС изначально исходили из того, что этот процесс займет примерно 4 года и завершится, когда суммарный номинал портфеля ценных бумаг сократится настолько, чтобы приблизительно

сравниваться с обязательствами ФРС по выпущенным наличным деньгам. Предполагалось, что сближение произойдет вблизи значения 1,8 трлн долларов.

(Отметим за скобками, что гипотеза была условной и строилась без учета возможного изменения фазы делового цикла в экономике США за время нормализации. Подобное, практически неизбежное развитие событий может не только значительно скорректировать план нормализации, но и развернуть процесс в сторону возобновления QE).

Итоги прошедших 12 месяцев говорят о том, что указанная первоначальная гипотеза, возможно, недооценивала скорость роста наличной денежной массы.

Процесс, который можно условно назвать монетизацией избыточных банковских резервов, образовавшихся вследствие QE, развивается в США с большой интенсивностью. За 10 лет объем наличных денег в обращении увеличился более чем вдвое (с наибольшей скоростью росла банкнотная масса с номиналом 100 долларов). В 2008 году он составлял примерно 5,5% ВВП, сейчас – около 8,5%.

Поскольку увеличение объема наличных денег в обращении опережало рост номинального ВВП, и при этом доля наличной составляющей в M1 не повысилась, напрашивается вывод, что часть вновь созданной наличной денежной массы используется не во внутренних транзакциях на рынке товаров и услуг. Существуют два возможных канала «утечки».

В США для 35-45% домохозяйств с уровнем годового дохода не выше 50 тысяч долларов (особенно если он не превышает 25 тысяч) наличные деньги – наиболее используемый платежный инструмент. 9 миллионов домохозяйств (по данным за 2015 год) не имеют банковских счетов и не пользуются банковскими услугами<sup>3</sup>. Для небогатой части американского общества наличные деньги могут служить инструментом сбережения ().

Второй канал – массовое использование наличных долларов за пределами США. Следовательно, одним из побочных эффектов QE стал дополнительный риск, которому подвергаются владельцы долларовой наличности (как и банковских счетов с балансом в долларах) за пределами США ввиду инфляционного потенциала, которым обладает увеличение денежной массы относительно ВВП в американской экономике.

**Мнения о последствиях для России торговых войн.** Протекционистская политика властей США, берущая начало от предвыборного лозунга Трампа «Make America great again», стала причиной торговых конфликтов в мире. Китай уже предпринял серию ответных тарифных мер; такой план есть и у Евросоюза. Влияние торговых войн ощутят не

---

<sup>3</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-25/dollar-still-king-as-supply-of-cold-hard-cash-soars-unabated>

только основные партнеры США – Китай, Мексика, Япония, Германия, но и другие страны. Основной ущерб понесут развивающиеся страны, так как они больше всего уязвимы к волатильности мировой торговли.

Интересна прежде всего оценка перспектив для России. В рейтинге крупнейших экономик Bloomberg страны ранжировались по уязвимости к рискам торговых конфликтов и других шоков. Наиболее уязвимыми признаны ЮАР и Таиланд, а Россия – наиболее устойчивой к стрессам экономикой.

	Уязвимость перед протекционизмом Экспорт, % от ВВП, 2017 год	Уязвимость перед ставками Сальдо текущего счета, % от ВВП, 2017 год	Уязвимость перед рынком нефти Нетто-объем добычи нефти, % от ВВП, 2016 год	Оценка уязвимости 1 – максимум уязвимости
ЮАР	25,6	-2,3	-3,0	<b>1</b>
Таиланд	51,9	10,8	-3,5	<b>2</b>
Турция	18,5	-4,6	-1,6	<b>3</b>
Польша	44,0	0,4	-2,0	<b>4</b>
Тайвань	54,8	13,5	-3,1	<b>5</b>
Южная Корея	36,5	5,6	-3,1	<b>6</b>
Малайзия	69,1	2,7	-0,7	<b>7</b>
Мексика	35,6	-1,8	0,9	<b>8</b>
Индия	11,3	-1,2	-2,6	<b>9</b>
Саудовская Аравия	32,2	-2,5	20,9	<b>10</b>
Индонезия	16,6	-1,5	-1,3	<b>11</b>
Аргентина	9,1	-3,6	-0,2	<b>12</b>
Китай	19,0	1,3	-1,2	<b>13</b>
Бразилия	10,6	-0,7	-0,4	<b>14</b>
Россия	23,3	2,2	10,0	<b>15</b>

Рис. 4 Оценка уязвимости стран к рискам торговых войн согласно рейтингу Bloomberg

Источник: Макаров О. Долгосрочный ущерб: кто пострадает от торговой войны между США и Китаем // РБК – 18.09.2018

<https://www.rbc.ru/economics/18/09/2018/5ba11b839a79477489970c6a>

Тем не менее, согласно прогнозу Fitch IBCA, рост ВВП России замедлится в результате торговых конфликтов – отставание от базового сценария составит 0,6 п.п. в 2019 году и 0,7 п.п. в 2020.



Минпромторг России дает следующую оценку влиянию торговых войн на Россию: основной ущерб в 3 млрд долларов за счет введенных пошлин придется на металлургическую отрасль. Сокращение экспорта и региональные кризисы в результате торговых войн вызовут падение мирового спроса на сырье и металлопрокат, снижение российского экспорта в Китай и Евросоюз и, как результат, ухудшат состояние платежного баланса.

Глава Счетной палаты А. Кудрин отметил негативный эффект действий США, которые «расшатывают систему ВТО» и создают неопределенность на финансовом рынке, подрывают доверие инвесторов. Кудрин также говорит об обратимом характере торговых войн, чего нельзя сказать о санкционных мерах против России.

Директор по металлургии и горной добыче Prosperity Capital Management Н. Сосновский считает, что Россия, будучи одним из крупных экспортеров стали, пострадает от протекционистских действий США и Китая.

В то же время директор группы корпоративных рейтингов АКРА М. Худалов говорит о двойственном характере последствий торговых войн. С одной стороны, сокращение поставок из Китая может стать причиной скачка цен на стальной прокат в США, что позволит России увеличить экспорт на рынки Северной Америки. С другой стороны, Китай может девальвировать свою национальную валюту и, тем самым, отодвинуть российских производителей на второй план на рынках Ближнего Востока и Азии. В подобном случае, экспорт России физически упадет на 5 процентов.

Руководитель азиатской программы Московского центра Карнеги А. Габуев, наоборот, считает, что торговый конфликт Китая и США не окажет существенного влияния на Россию, если конфликтующие стороны ограничатся исключительно тарифными мерами. Еще один фактор, влияющий на Россию и другие заинтересованные страны – насколько замедлится рост экономики Китая, и как сильно снизятся спрос и цена на основные товары российского экспорта, а именно металлы и углероды.

Директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики «Альфа-капитал» В. Брагин также полагает, что противостояние США и Китая может оказать лишь косвенное влияние на Россию через общее ухудшение состояния мировой экономики. Эксперт отмечает, что торговый конфликт может стать катализатором развития системы взаиморасчетов в национальных валютах.

По мнению профессора Санкт-Петербургского государственного университета и Ляонинского университета (КНР) С. Ткаченко, не нужно ждать прямого воздействия торговых войн на Россию, однако, она создает новые возможности для роста взаимной торговли России и Китая.

Генеральный секретарь Китайской ассоциации по развитию предприятий за рубежом ХэЧжэньвэй считает торговые войны источником новых возможностей для экономического сотрудничества Китая и России. Российские компании, например, «Русал», которые попали под действие санкций, теперь также смогут реализовать свою продукцию на рынках Китая.

Представители «Северстали», Evraz, Магнитогорского (ММК) и Новолипецкого (НЛМК) металлургических комбинатов говорят о небольшом воздействии тарифов, так как Россия поставляет на экспорт большей частью полуфабрикаты, на которые тарифы не повышались, а поставки готовой продукции невелики. Американский рынок не относится к приоритетным для отрасли, поставки составляют менее 10% экспорта ее продукции и, по словам представителей «Северстали», могут быть перенаправлены.

Некоторые российские компании имеют производственные активы в США: НЛМК, а также Трубная металлургическая компания (ТМК). ТМК ожидает, что рост цен на металлы на американском рынке вслед за повышением тарифных ставок положительно скажется на ее бизнесе.

Аналогичной позиции придерживается объединенная компания «Русал»: на продажи в США приходится только порядка 10% ее экспортной выручки и есть возможность перенаправить поставки на другие рынки, а повышение тарифных ставок может привести к скачку цен в США. Президент «Русал» В. Соловьев считает, что мировые цены в результате действий США не изменятся – эффект затронет рост премии, которую платят американские потребители. Он считает возможным со стороны России оспаривание новых пошлин через инструменты ВТО.

**РОСТ ВВП**

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

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

\* Сравнение с динамикой в предыдущем квартале.

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

**ИНФЛЯЦИЯ**

(отчетный месяц относительно соответствующего месяца предыдущего года, %)

	Год	Месяцы												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Россия	2017	5.0	4.6	4.3	4.1	4.1	4.4	3.9	3.3	3.0	2.7	2.5	2.5	
	2018	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	3.1	3.4				
США (РСЕРП*)	2017	2.0	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.8	1.7	1.9	1.8	
	2018	1.8	1.9	2.1	2.0	2.3	2.3	2.2						
Китай	2017	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	
	2018	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5				
Япония	2017	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7	0.2	0.6	1.0	
	2018	1.4	1.5	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9	1.3	1.2				
Украина	2017	12.6	14.2	15.1	12.2	13.5	15.6	15.9	16.2	16.4	14.6	13.6	13.7	
	2018	14.1	14.0	13.2	13.1	11.7	9.9	8.9	9.0	8.9				
Беларусь	2017	9.5	7.0	6.4	6.3	6.1	6.5	6.0	5.3	4.9	5.3	4.9	4.6	
	2018	4.5	4.9	5.4	5.0	4.4	4.1	4.1	5.0	5.6				
Швейцария	2017	0.3	0.6	0.6	0.4	0.5	0.2	0.3	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8	
	2018	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.0				
Отдельные страны, входящие в еврозону	Германия**	2017	1.9	2.2	1.5	2.0	1.4	1.5	1.5	1.8	1.8	1.5	1.8	1.6
	2018	1.4	1.2	1.5	1.4	2.2	2.1	2.1	1.9	2.2				
Франция**	2017	1.6	1.4	1.4	1.4	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	
	2018	1.5	1.3	1.7	1.8	2.3	2.3	2.6	2.6	2.5				
Италия**	2017	1.0	1.6	1.4	2.0	1.6	1.2	1.2	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0	
	2018	1.2	0.5	0.9	0.6	1.0	1.4	1.9	1.6	1.5				
Нидерланды**	2017	1.6	1.7	0.6	1.4	0.7	1.0	1.5	1.5	1.4	1.3	1.5	1.2	
	2018	1.5	1.3	1.0	1.0	1.9	1.7	1.9	1.9	1.6				
Испания**	2017	2.9	3.0	2.1	2.6	2.0	1.6	1.7	2.0	1.8	1.7	1.8	1.2	
	2018	0.7	1.2	1.3	1.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3				
Словакия**	2017	0.8	1.2	1.0	0.8	1.1	1.0	1.5	1.6	1.8	1.8	2.1	2.0	
	2018	2.6	2.2	2.5	3.0	2.7	2.9	2.6	2.9	2.7				
Бельгия**	2017	3.1	3.3	2.5	2.7	1.9	1.5	1.8	2.0	2.0	1.8	2.1	2.1	
	2018	1.8	1.5	1.5	1.6	2.3	2.6	2.7	2.6	2.8				
Финляндия**	2017	0.9	1.4	0.9	1.0	0.9	0.9	0.6	0.8	0.8	0.5	0.9	0.5	
	2018	0.8	0.6	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4				
Соед. Королевство	2017	1.8	2.3	2.3	2.7	2.9	2.6	2.6	2.9	3.0	3.0	3.1	3.0	
	2018	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4				
Швеция	2017	1.4	1.8	1.3	1.9	1.7	1.7	2.2	2.1	2.1	1.7	1.9	1.7	
	2018	1.6	1.6	1.9	1.7	1.9	2.1	2.1	2.0	2.3				
Польша	2017	1.7	2.2	2.0	2.0	1.9	1.5	1.7	1.8	2.2	2.1	2.5	2.1	
	2018	1.9	1.4	1.3	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	1.9				
Венгрия	2017	2.3	2.9	2.7	2.2	2.1	1.9	2.1	2.6	2.5	2.2	2.5	2.1	
	2018	2.1	1.9	2.0	2.3	2.8	3.1	3.4	3.4	3.6				
Чехия	2017	2.2	2.5	2.6	2.0	2.4	2.3	2.5	2.5	2.7	2.9	2.6	2.4	
	2018	2.2	1.8	1.7	1.9	2.2	2.6	2.3	2.5	2.3				
Казахстан	2017	7.9	7.8	7.7	7.5	7.5	7.5	7.1	7.0	7.1	7.7	7.3	7.1	
	2018	6.8	6.5	6.6	6.5	6.2	5.9	5.9	6.0	6.1				
Турция	2017	9.2	10.1	11.3	11.9	11.7	10.9	9.8	10.7	11.2	11.9	13.0	11.9	
	2018	10.4	10.3	10.2	10.9	12.2	15.4	15.9	17.9	24.5				
Корея (Респ.)	2017	2.0	1.9	2.2	1.9	2.0	1.9	2.2	2.6	2.1	1.8	1.3	1.5	
	2018	1.0	1.4	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.9				
Индия	2017	3.2	3.7	3.9	3.0	2.2	1.5	2.4	3.3	3.3	3.6	4.9	5.2	
	2018	5.1	4.4	4.3	4.6	4.9	4.9	4.2	3.7	3.8				
Бразилия	2017	5.3	4.8	4.6	4.1	3.6	3.0	2.7	2.5	2.5	2.7	2.8	3.0	
	2018	2.9	2.8	2.7	2.8	2.9	4.4	4.5	4.2	4.5				
Норвегия	2017	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9	1.5	1.3	1.6	1.2	1.1	1.6	
	2018	1.6	2.2	2.2	2.4	2.3	2.6	3.0	3.4	3.4				
Канада	2017	2.1	2.0	1.6	1.6	1.3	1.0	1.2	1.4	1.6	1.4	2.1	1.9	
	2018	1.7	2.2	2.3	2.2	2.2	2.5	3.0	2.8	2.2				
ЮАР	2017	6.6	6.3	6.1	5.3	5.4	5.1	4.6	4.8	5.1	4.8	4.6	4.7	
	2018	4.4	4.0	3.8	4.5	4.4	4.6	5.1	4.9	4.9				
Чили	2017	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	1.7	1.7	1.9	1.5	1.9	1.9	2.3	
	2018	2.2	2.0	1.8	1.9	2.0	2.5	2.7	2.6	3.1				
Мексика	2017	4.7	4.9	5.3	5.8	6.2	6.3	6.4	6.7	6.3	6.4	6.6	6.8	
	2018	5.6	5.3	5.0	4.6	4.5	4.7	4.8	4.9	5.0				
Индонезия	2017	3.5	3.8	3.6	4.2	4.3	4.4	3.9	3.8	3.7	3.6	3.3	3.6	
	2018	3.3	3.2	3.4	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1				

\* 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

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.