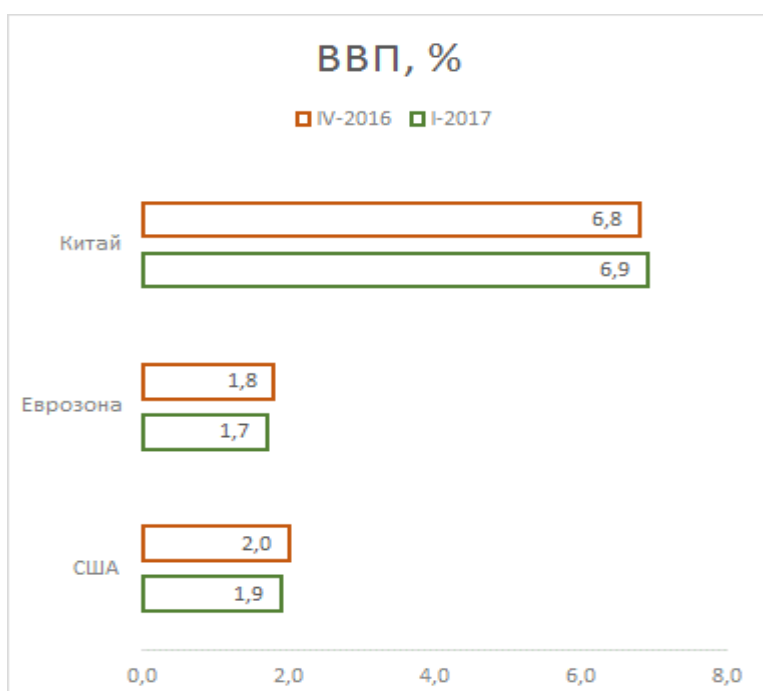




КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ Апрель-май 2017 года



Предварительные итоги I квартала:

Экономический рост в США и еврозоне не набирает темпы.

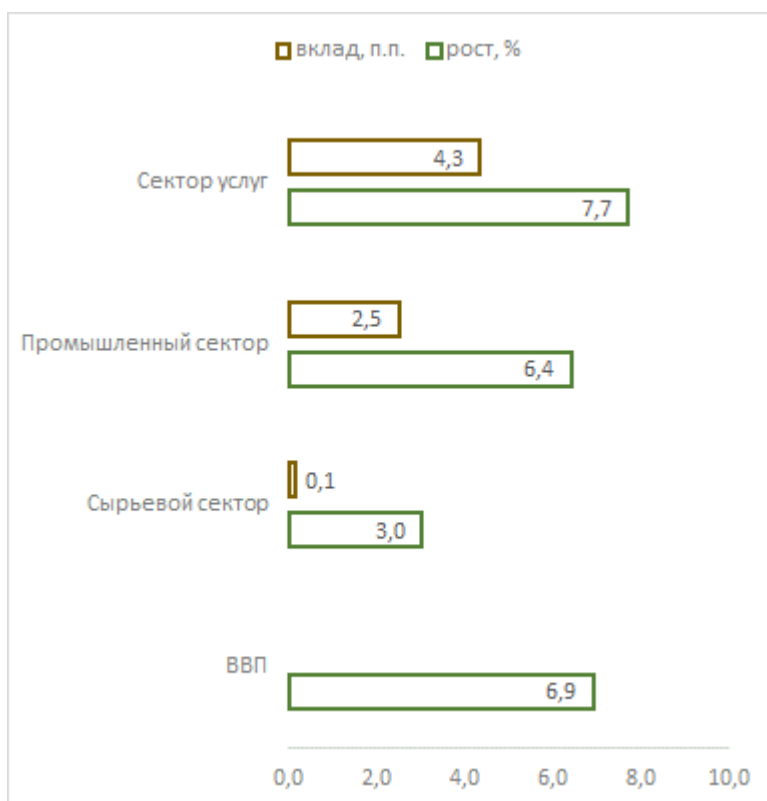
В Китае второй квартал подряд наблюдается плавное ускорение.

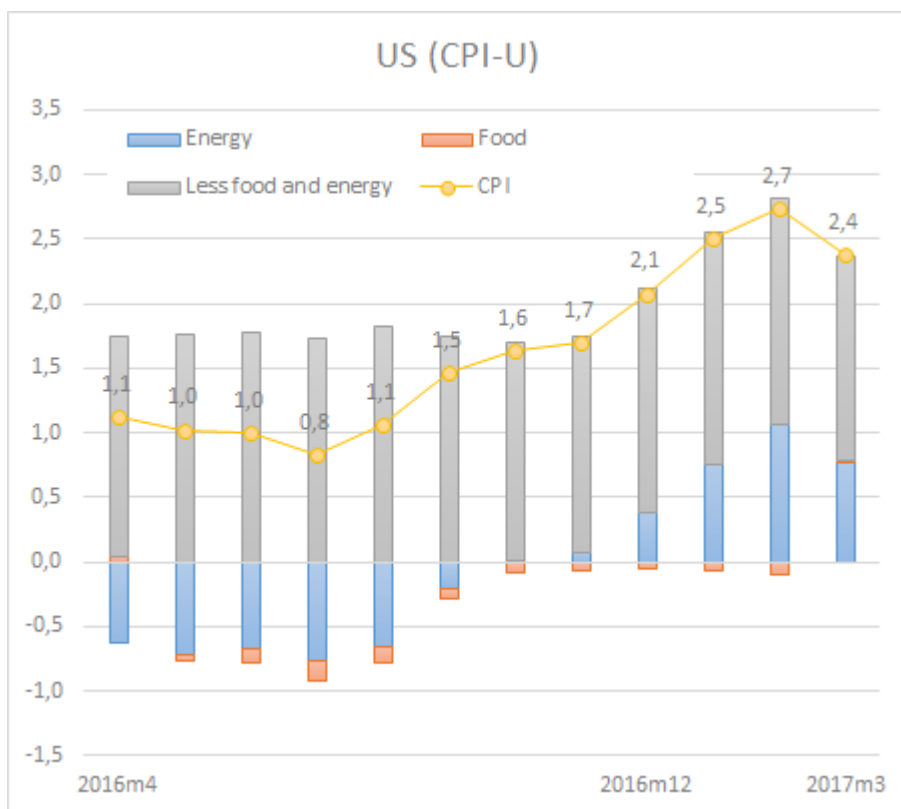
Заметное событие:

снижение инфляции в экономиках Евросоюза, США в марте после ускорения в предыдущие месяцы.

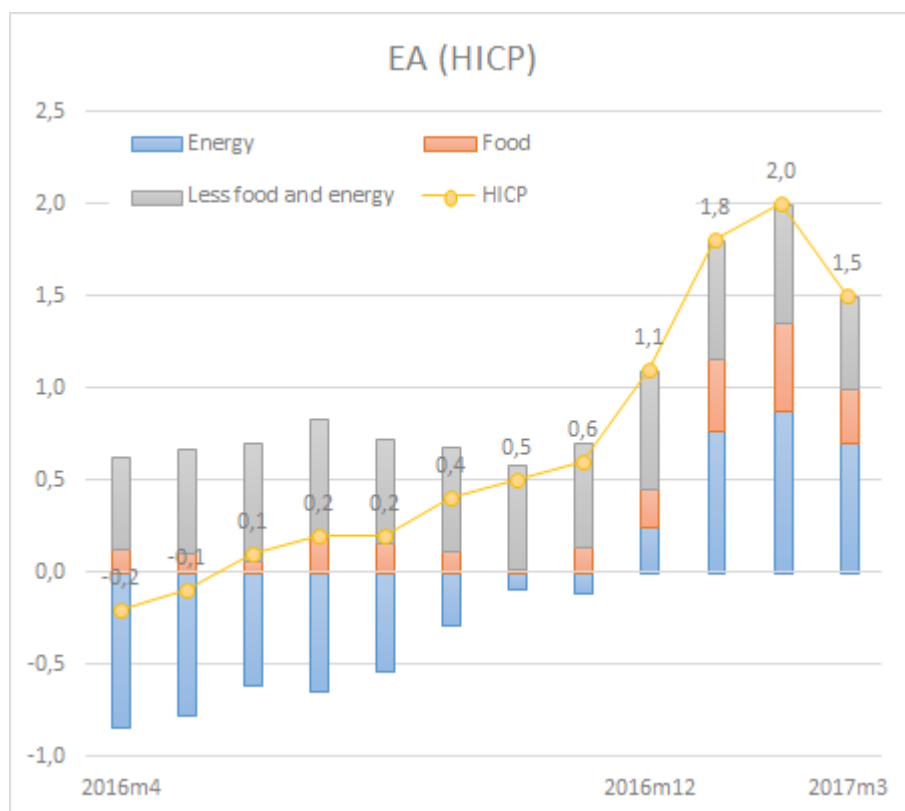
В США: ведущий фактор роста ВВП, как обычно, частное потребление. Новое в I квартале – значительно увеличился вклад со стороны частных инвестиций в основной капитал. Сейчас он такой же, как в конце 2015 – начале 2016 годов; затем наблюдалось ослабление инвестиционной активности, она начала восстанавливаться к концу прошлого года. Нет эффекта статистической базы – повышение темпов роста инвестиций до 3% относительно I квартала 2016 г. обеспечено увеличением капиталовложений в строительство промышленных (коммерческих) сооружений на 5,1% по отношению к предыдущему кварталу (без пересчета в проценты годовых), в оборудование и программное обеспечение – на 2,2%. Снижение темпов роста ВВП в I квартале до 1,9% у-о-у – следствие отрицательного вклада со стороны изменения запасов материальных оборотных средств, а также сокращения потребления и инвестиций в госсекторе.

В Китае: пророст ВВП в I квартале на 6,9% у-о-у обусловлен в первую очередь вкладом со стороны увеличения добавленной стоимости в секторе услуг. Сопоставимая по объему суммарная добавленная стоимость в промышленном и сырьевом секторах росла меньшими темпами. Движущая сила сейчас – внутренний спрос.





Инфляция: снижение инфляции в еврозоне и США в марте вызвано уменьшением вкладов одновременно и энергетической составляющей и базовой инфляции. Инфляционный импульс соглашения нефтеэкспортеров по ограничению добычи пока исчерпан.

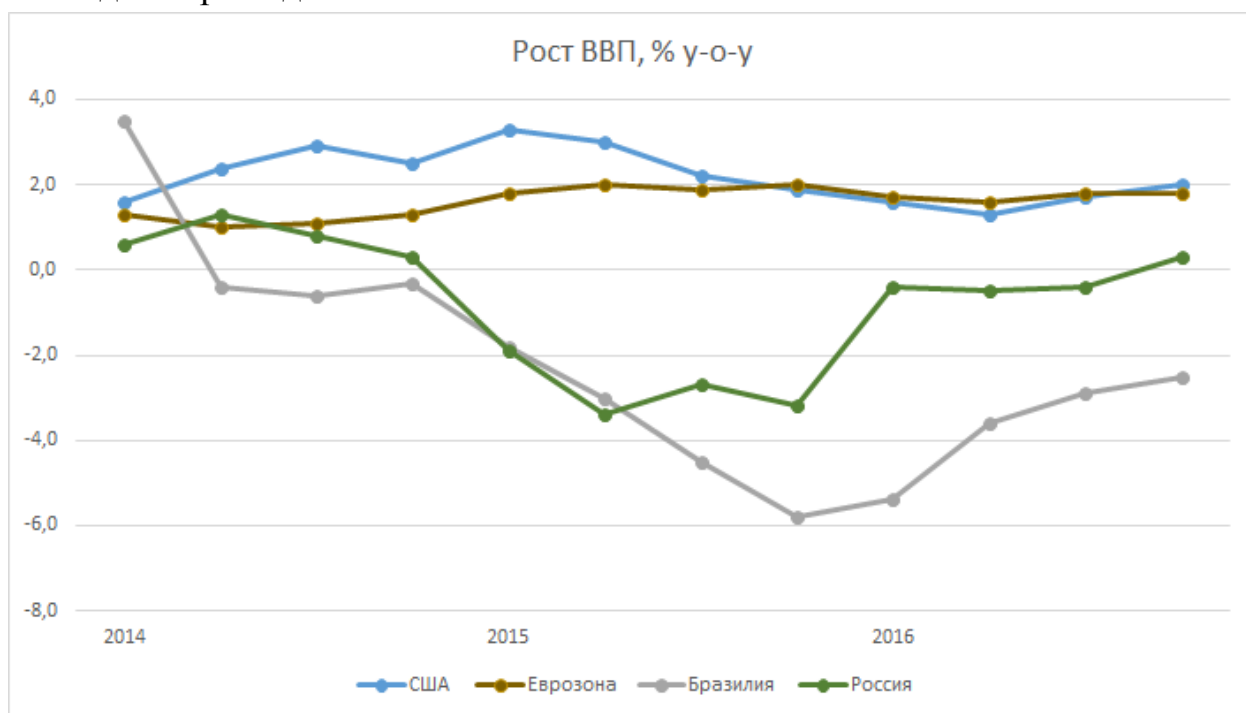


В апреле в двух из числа крупнейших экономик с формирующимися рынками – России и Бразилии, проводящих денежно-кредитную политику в рамочном формате таргетирования инфляции, – темпы роста потребительских цен снизились до одинакового уровня 4,1% у-о-у.

В последний год ситуация на мировых финансовых рынках складывалась без существенных шоков в отсутствие «раскачивающих» факторов. Глобальной экономике недостает новых импульсов, но продолжается ее инерционный рост. Прежние риски уже «отыграны», новые пока не назрели.

В этих условиях дала свои результаты проводившаяся и в России и в Бразилии политика высоких процентных ставок, жесткого ограничения роста денежной массы, обеспечившая, в частности, стабилизацию курсов национальных валют. Сейчас ключевая ставки в России составляет 9,25% годовых, в Бразилии – 11,25%.

Обе экономики демонстрировали спад деловой активности в последние три года.



С июля 1999 г., когда Бразилия осуществила переход к таргетированию инфляции, по апрель т.г. в 40% от числа ежемесячных наблюдений инфляция выходила за верхнюю границу интервала допускаявшихся отклонений от центрального целевого значения. Ширина интервала составляла в разные годы $\pm 2,0-2,5$ п.п. (с 2017 г. уменьшена до $\pm 1,5$ п.п.). Банк России при переходе к таргетированию инфляции в 2015 г. обозначал интервал допустимых отклонений $\pm 1,5$ п.п.

Прогнозы

Опубликованы новые прогнозы из двух источников с одинаково высоким статусом: World Economic Outlook – April 2017: “Gaining Momentum?” (МВФ, дата публикации 18 апреля 2017 г.) и European Economic Forecast – Spring 2017 (Еврокомиссия, дата публикации 11 мая 2017 г.).

	МВФ			Еврокомиссия		
	2016 +/-*	2017f +/-*	2018f +/-*	2016 +/-**	2017f +/-**	2018f +/-**
World	3,1	3,5 +0,1	3,6	3,0	3,4	3,6
Advanced Economies	1,7 +0,1	2,0 +0,1	2,0	1,8 +0,1	2,1 +0,1	2,0
United States	1,6	2,3	2,5	1,6	2,2 -0,1	2,3 +0,1
Euro Area, <i>в т.ч.</i>	1,7	1,7 +0,1	1,6	1,8 +0,1	1,7 +0,1	1,8
Germany	1,8 +0,1	1,6 +0,1	1,5	1,9	1,6	1,9 +0,1
France	1,2 +0,1	1,4 +0,1	1,6	1,2	1,4	1,7
Italy	0,9	0,8 +0,1	0,8	0,9	0,9	1,1
United Kingdom	1,8 -0,2	2,0 +0,5	1,5 +0,1	1,8 -0,2	1,8 +0,3	1,3 +0,1
Japan	1,0 +0,1	1,2 +0,4	0,6 +0,1	1,0 +0,1	1,2 +0,2	0,6 +0,1
Korea	2,8 --	2,7 --	2,8 --	2,7 +0,1	2,5 +0,1	2,6
Emerging Markets/Developing Economies	4,1	4,5	4,8	4,1 +0,1	4,5	4,8
Russia	-0,2 +0,4	1,4 +0,3	1,4 +0,2	-0,2 +0,4	1,2 +0,4	1,4 +0,3
Emerging Asia, <i>в т.ч.</i>	6,4 +0,1	6,4	6,4 +0,1	6,4 +0,1	6,4 +0,2	6,3 +0,1
China	6,7	6,6 +0,1	6,2 +0,2	6,7	6,6 +0,2	6,3 +0,1
India	6,8 +0,2	7,2	7,7	7,1 +0,2	7,2 +0,1	7,5
Indonesia	5,0 --	5,1 --	5,3 --	5,0	5,0	5,1
Brazil	-3,6 -0,1	0,2	1,7 +0,2	-3,6 -0,2	0,5 -0,1	1,8 +0,1
Mexico	2,3 +0,1	1,7	2,0	2,3 +0,2	1,7	2,1
South Africa	0,3	0,8	1,6	--	--	--
Turkey	2,9 --	2,5 --	3,3 --	2,9 +0,7	3,0 +0,2	3,3 +0,1

* По сравнению с World Economic Outlook Update – January 2017.

** По сравнению с European Economic Forecast – Winter 2017.

В докладе МВФ отмечено, что улучшение прогноза по темпам роста мировой экономики в текущем году обусловлено преобладанием позитива в информационном потоке за последние месяцы. Среди факторов, на которых построен базовый прогнозный сценарий повышения темпов экономического роста в мире, можно выделить два основных:

- ожидаемый переход от консервативной направленности налогово-бюджетной политики (фискальной консолидации) к нейтральной в еврозоне (в среднем по входящим в нее странам), стимулирующей – в США;
- оживление международной торговли за счет торговых потоков, замыкающихся на ведущие азиатские экономики (Китай, Индию), а также вследствие исчерпания девальвационного эффекта в России и других странах СНГ, который в предыдущие годы приводил к сокращению импорта (или не допускал его существенного роста).

Вместе с тем, отмечается, что планы новой администрации США по снижению налогов и инфраструктурным инвестициям пока не приобрели никакого воплощения, и по реакции финансового рынка заметно, что вызванный ими оптимизм идет на спад. МВФ рассматривает сценарии большего или меньшего экономического эффекта фискальных стимулов в зависимости от их наполнения конкретными мерами. Между тем, по его прогнозам, в течение нынешнего года отрицательный разрыв выпуска в США, наблюдавшийся с 2008 г., сменится положительным разрывом. Показатели использования рабочей силы, производственных мощностей в американской экономике сейчас высокие. В докладе Еврокомиссии сделан акцент на большой продолжительности циклического подъема деловой активности в США (уже более 31 квартала) – его «энергия», скорее всего, иссякает. В такой момент фискальные стимулы могут уже не дать ожидаемого эффекта и даже привести к контрпродуктивному результату, усиливая инфляционное давление и ускоряя повышение процентных ставок.

В обоих источниках обращено внимание на ужесточение денежно-кредитной политики в США, которое в последнее время опережало прогнозы. Однако ни в одном из них не прозвучала весьма реалистичная интерпретация, связывающая скорость повышения процентной ставки с тем, что чем больше Федеральный Резерв успеет нарастить ее за оставшееся время циклического подъема, тем больше будет пространство для снижения во время будущей рецессии, прежде чем может вновь появиться необходимость применения нетрадиционных мер монетарного смягчения.

Еврозона вступает в четвертый год роста своей экономики, но последствия предшествовавшего кризиса были слишком глубокими, чтобы сейчас рассчитывать на высокий динамизм. Корпорации и банки все еще нуждаются в «разгрузке» от долгов, а длительный застой на рынке труда привел к сокращению экономически активной части населения и снижению профессионального уровня претендентов на рабочие места. Остается актуальной угроза самовоспроизводства процессов, раскручивающих дефляционную спираль: слабая производительность → слабый рост заработных плат → низкая ожидаемая прибыль корпораций → низкие инфляционные ожидания → относительно высокий уровень ожидаемой реальной процентной ставки → слабая инвестиционная активность → потеря темпов технологического прогресса.

Прогнозируемые МВФ темпы роста совокупной факторной производительности во всем мире ниже, чем были в докризисный период, из-за ослабления импульсов, приданных развитием IT-технологий и структурными реформами в экономиках с формирующимися рынками.

В целом риски для мировой экономики концентрируются в спектре, предполагающем возможность скорее худших чем лучших сценариев по сравнению с базовым прогнозом. Риски упоминаются разные, включая и геополитические. Среди рассматриваемых сценариев два обращают на себя особое внимание.

Протекционизм или, можно сказать, «постглобализм».

Как отмечено в докладе МВФ, технологические сдвиги за последние 25 лет привели к потере части рабочих мест, не предъявляющих высоких требований к квалификации. В течение кризисного десятилетия разрыв в доходах увеличивался, не оставляя отстающим больших шансов на повышение уровня жизни. В массовом сознании здесь видятся последствия глобализации, и этот стереотип укрепляется нынешним профилем миграционных процессов. Растущие антиглобалистские настроения в обществе передаются во власть: результатом уже стал “Brexit”; с протекционистской повесткой проводил предвыборную кампанию Трамп; серия выборов в европейских странах также, весьма вероятно, приведет к повышению градуса протекционизма в политике. США уже отказались от концепции Транстихоокеанского партнерства. В зависимости от того, до какой степени и как именно будут пересматриваться сложившиеся торговые отношения и режимы, можно ожидать более или менее сильных шоков со стороны внешнеторговой политики.

Отток капитала.

После разворота прежнего тренда к снижению процентных ставок в развитых рыночных экономиках положение экономик с формирующимися рынками становится более уязвимым. Отток капитала – насущный вопрос для Китая. В 2015 г. он вызвал турбулентность на рынке акций; в 2016 г. этот сегмент был относительно спокойным, но принятые Народным банком меры по повышению краткосрочных ставок на денежном рынке (адресованные, в том числе, оттоку капитала) усилили волатильность в облигационном сегменте. Ослабление юаня поддерживает конкурентоспособность, но отрицательно сказывается на доверии прямых иностранных инвесторов. Недостаток инвестиционной активности в секторе частных компаний возмещается ее наращиванием в секторе государственных предприятий, что усиливает риски, сопряженные с долговой нагрузкой региональных властей.

Вне контекста информации из рассматриваемых источников можно добавить, что укреплявшийся юань создавал благоприятные условия для интернационализации использования китайской валюты, однако в 2016 г. она переместилась с 5-го на 6-е место в составляемом SWIFT рэнкинге валют, наиболее интенсивно используемых в международных расчетах.

Китай, который не спешил с либерализацией валютного законодательства, может защищаться методами валютных ограничений – в прошедшем году они уже были применены против оттока капитала. Для продолжения экономического роста в условиях ослабления юаня требуется поддержка монетарными стимулами – она предоставляется. В преддверии предстоящей осенью ротации в высшем партийном руководстве поддержка наверняка будет продолжена, но вместе с ней будут нарастать и риски, обусловленные ростом долгов в масштабах экономики в сочетании со спецификой финансовой системы страны.

Прогнозы относительно российской экономики заметно улучшились – ожидается ее рост в 2017-2018 годах темпами 1,2-1,4%. В обоих докладах фактору улучшения условий торговли (в связи с повышением цен на нефть и ростом деловой активности в экономиках торговых партнеров) отводится значение наравне с внутренними факторами: ростом реальных доходов и потребления, завершением инвестиционной паузы. Однако и денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика остаются жесткими; новое бюджетное правило способствует продолжению фискальной консолидации. МВФ отмечает, что из-за жесткости макроэкономической политики Россия теряет часть возможностей наращивания экономического потенциала; потенциальный рост ВВП на уровне 1,5% в год не благоприятствует реформам и повышению уровня жизни.

В обоих источниках в основу прогнозных сценариев положена цена на нефть в 2017-2018 годах на уровне 55 \$/bbl. Ожидается, что рост использования металлов в строительстве в Китае в сочетании с мерами по сокращению избыточных производственных мощностей в китайской сталелитейной отрасли поддержит повышение цен в сегменте металлов на рынке неэнергетических первичных товаров.

Фискальная политика

В докладе МВФ отмечается, что пространство для проведения не нейтральной налогово-бюджетной политики, стимулирующей рост, зависит среди прочего от того, в какую сторону систематически изменяются процентные ставки. Это значимый фактор для стран, направляющих значительную часть расходов на обслуживание государственного долга. Например, в США «фискальное пространство» сейчас сужается. В его отсутствие можно, проводя нейтральную политику, добиваться повышения совокупной факторной производительности посредством рационализации налоговой системы. Подробнее эти соображения изложены в очередном издании доклада МВФ «Fiscal Monitor», опубликованном в апреле.

Система налогообложения корпоративной прибыли стимулирует леверидж, если проценты, выплаченные по долгам, исключаются из расчета налогооблагаемого дохода, в отличие от дивидендов долевым владельцам капитала. Такая система может препятствовать развитию сегментов бизнеса, в которых главным источником финансирования традиционно является собственный капитал компаний. В качестве наиболее яркого и убедительного примера приводится финансирование в сфере исследований и научно-технических разработок.

Предлагается два альтернативных варианта решения:

- использование системы налоговых скидок для корпоративного акционерного капитала (Allowance for corporate equity system), предполагающей вычет из налогооблагаемой базы дохода на акционерный капитал в размере установленной налоговым законодательством нормы;
- замена налога на прибыль корпораций налогом на денежные потоки (Cash flow tax): в упрощенном толковании – налогообложением чистого потока реальных трансакций в денежном выражении (эта концепция рекомендуется, в частности, в качестве возможного подхода к реформе налога на прибыль корпораций в США).

Компании, пользующиеся налоговыми льготами или действующие в обход налогового законодательства, по сравнению с компаниями, уплачивающими налоги в полном объеме, меньше мотивированы к максимизации экономического эффекта инвестиций (склонны к менее эффективным инвестициям). Данная проблема может решаться посредством рационализации налоговых льгот. Например, льготный режим в отношении малых предприятий создает отрицательную мотивацию к увеличению масштабов бизнеса (и экономии на масштабах) – лучше применять льготы в отношении стартового бизнеса. Рационализаторскими являются также такие решения, которые уменьшают мотивацию к уклонению от налогов, но этим не умаляется значение налогового администрирования.

При этом МВФ считает допустимыми с точки зрения совокупной факторной производительности диспропорции в налогообложении компаний, ведущих бизнес всецело в национальной экономике, и транснациональных компаний, обычно проводящих агрессивную политику снижения налоговой нагрузки посредством переноса прибыли в иностранные юрисдикции с относительно низкими налогами. Аргументация заключается в том, что транснациональные корпорации находятся на «передовой линии» глобальной конкуренции и служат своего рода «эталонами» эффективности.

Нефть. В преддверии назначенного на 25 мая совместного заседания ОПЕК и внекартельных экспортеров нефти 15 мая была достигнута предварительная договоренность на уровне глав энергетических ведомств России и Саудовской Аравии о продлении срока действия соглашения об ограничении добычи на 9 месяцев до марта 2018 года. Цена 3-месячного контракта на поставку марки Brent 15-16 мая превышала 52 \$/bbl. Исходя из прогноза в последнем выпуске STEO (май), для сбалансированности рынка необходимо, чтобы предложение в текущем году возросло не более чем на 1,2% (текущий прогноз – рост на 1,4%).

Процентные ставки. В постдевальвационных экономиках с убывающей инфляцией нынешний благоприятный момент используется для снижения процентных ставок. С прошлого года ключевая ставка в Бразилии уменьшена на 3 п.п. при снижении инфляции на 6,6 п.п., в России – на 1,75 п.п. (инфляция снизилась на 5,7 п.п.).

		01/01/16	Jan.16	Feb.16	Mar.16	Apr.16	May 16	Jun.16	Jul.16	Aug.16	Sep.16	Oct.16	Nov.16	Dec.16	01/01/17	Jan.17	Feb.17	Mar.17	Apr.17	May 17	17/05/17
США	ставка, % годовых	0,50												+0,25	0,75			+0,25			1,00
	инфляция, % у-о-у (РСЕРП)		1,1	0,9	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,3	1,6		1,9	2,1	1,8			
Еврозона	ставка, % годовых	0,05			-0,05										0,00						0,00
	инфляция, % у-о-у (НСР)		0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	1,1		1,8	2,0	1,5			
Китай	ставка, % годовых	4,35													4,35						4,35
	инфляция, % у-о-у		1,8	2,3	2,3	2,3	2,0	1,9	1,8	1,3	1,9	2,1	2,3	2,1		2,5	0,8	0,9	1,2		
Индия	ставка, % годовых	6,75			-0,25									-0,25	6,25						6,25
	инфляция, % у-о-у		5,7	5,3	4,8	5,5	5,8	5,8	6,1	5,0	4,4	4,2	3,6	3,4		3,2	3,7	3,8			
Корея	ставка, % годовых	1,50					-0,25								1,25						1,25
	инфляция, % у-о-у		0,6	1,1	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,5	1,3	1,5	1,5	1,3		2,0	1,9	2,2	1,9		
Бразилия	ставка, % годовых	14,25										-0,25		-0,25	13,75	-0,75	-0,75		-1,0		11,25
	инфляция, % у-о-у		10,7	10,4	9,4	9,3	9,3	8,8	8,7	9,0	8,5	7,9	7,0	6,3		5,3	4,8	4,6	4,1		
Мексика	ставка, % годовых	3,25		+0,5			+0,5			+0,5			+0,5	+0,5	5,75	+0,5	+0,25				6,50
	инфляция, % у-о-у		2,6	2,9	2,6	2,5	2,6	2,5	2,7	2,7	3,0	3,1	3,3	3,4		4,7	4,9	5,3	5,8		
ЮАР	ставка, % годовых	6,25	+0,5		+0,25										7,00						7,00
	инфляция, % у-о-у		6,2	7,0	6,3	6,2	6,1	6,3	6,0	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8		6,6	6,3	6,1			
Турция	ставка, % годовых	7,50												+0,5	8,00						8,00
	инфляция, % у-о-у		9,6	8,8	7,5	6,6	6,6	7,6	8,8	8,1	7,3	7,2	7,0	8,5		9,2	10,1	11,3	11,9		
Россия	ставка, % годовых	11,00					-0,5					-0,5			10,00			-0,25		-0,5	9,25
	инфляция, % у-о-у		9,8	8,1	7,3	7,3	7,3	7,5	7,2	6,9	6,4	6,1	5,8	5,4		5,0	4,6	4,3	4,1		
Беларусь	ставка, % годовых	25,00			-1,0	-2,0		-2,0	-2,0						18,00	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0		14,00
	инфляция, % у-о-у		11,4	12,8	12,8	12,6	12,4	12,0	12,2	11,8	11,1	11,0	11,4	10,6		9,5	7,0	6,4	6,3		
Казахстан	ставка, % годовых	16,00	+1,0				-2,0		-2,0				-0,5	-0,5	12,00		-1,0				11,00
	инфляция, % у-о-у		14,4	15,2	15,7	16,3	16,7	17,3	17,7	17,6	16,6	11,5	8,7	8,5		7,9	7,8	7,7	7,5		

РОСТ ВВП														
(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)														
	2015				2016				2017				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2016 IV	2017 I
Россия	-1,9	-3,4	-2,7	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,3					↑	
США	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	2,0	1,9				↑	↓
Канада	1,9	0,7	0,8	0,4	1,3	1,1	1,4	1,9					↑	
Япония	-0,1	1,8	2,1	1,1	0,4	0,9	1,1	1,6					↑	
Соед. Королевство**	2,8	2,4	1,8	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,1				↓	↑
Евросоюз**	2,1	2,2	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9				→	→
Еврозона**	1,8	2,0	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7				→	↓
Германия**	1,1	1,8	1,7	1,3	1,8	1,8	1,7	1,8					↑	
Франция**	1,3	1,1	1,1	1,3	1,2	1,1	0,9	1,2	0,8				↑	↓
Италия**	0,3	0,7	0,7	1,0	1,1	0,8	1,0	1,0					→	
Испания**	2,7	3,1	3,4	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0					↓	
Португалия**	1,7	1,7	1,6	1,4	1,0	0,9	1,7	2,0					↑	
Греция**	0,1	0,4	-2,4	0,7	-0,7	-0,4	2,0	-1,1					↓	
Бельгия**	1,4	1,6	1,3	1,6	1,3	1,2	1,2	1,1	1,5				↓	↑
Нидерланды**	2,6	2,2	1,9	1,1	1,2	1,9	2,5	2,9					↑	
Финляндия**	-0,4	0,7	0,1	0,8	1,9	0,8	1,7	1,2					↓	
Швеция**	3,1	3,4	4,3	4,5	4,0	3,5	2,5	2,3					↓	
Дания**	1,7	2,7	1,5	0,6	0,8	0,6	1,5	2,3					↑	
Норвегия	1,5	2,3	2,6	0,2	0,7	2,6	-0,9	1,8					↑	
Швейцария	1,4	0,7	0,8	0,5	1,1	2,0	1,4	0,6					↓	
Китай	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9				↑	↑
Индия	6,7	7,5	7,6	7,2	7,9	7,2	7,4	7,0					↓	
Бразилия	-1,8	-3,0	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5					↑	
ЮАР	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,7					→	
Турция	3,5	7,2	5,9	7,4	4,5	5,3	-1,3	3,5					↑	
Польша**	4,1	3,4	3,8	4,1	2,6	3,0	2,2	2,9					↑	
Мексика	2,8	2,5	2,8	2,5	2,2	2,6	2,1	2,4	2,7				↑	↑
Корея (Респ.)	2,6	2,4	3,0	3,2	2,9	3,4	2,6	2,4	2,7				↓	↑
Тайвань	4,0	0,7	-0,7	-0,8	-0,2	1,1	2,1	2,9	2,6				↑	↓
Индонезия	4,7	4,7	4,7	5,0	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0				↓	↑
Малайзия	5,7	4,9	4,7	4,5	4,2	4,0	4,3	4,5					↑	
Австралия	2,5	2,1	2,6	2,4	2,5	3,1	1,7	2,4					↑	
Аргентина	0,0	3,9	3,8	2,6	0,6	-3,7	-3,7	-2,1					↑	
Чили	2,6	2,1	2,4	1,9	2,5	1,7	1,8	0,5					↓	
Венгрия**	3,9	2,8	2,7	3,0	1,3	2,3	2,0	1,5					↓	
Чешская Респ. **	4,6	5,0	4,8	4,0	3,0	2,6	1,8	1,9					↑	
Словакия**	3,4	3,7	4,0	4,2	3,6	3,5	3,1	2,9					↓	
Беларусь	-2,0	-4,3	-4,2	-4,5	-3,7	-1,4	-3,5	-1,9	0,3				↑	↑
Украина	-16,0	-14,5	-7,0	-2,4	0,1	1,5	2,3	4,8					↑	
Казахстан	2,5	1,7	-0,1	0,7	-0,1	0,2	1,3	2,3					↑	

* 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	2016	9,8	8,1	7,3	7,3	7,3	7,5	7,2	6,9	6,4	6,1	5,8	5,4
	2017	5,0	4,6	4,3	4,1								
США (РСЕРІ*)	2016	1,1	0,9	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,3	1,6
	2017	1,9	2,1	1,8									
Китай	2016	1,8	2,3	2,3	2,3	2,0	1,9	1,8	1,3	1,9	2,1	2,3	2,1
	2017	2,5	0,8	0,9	1,2								
Индия**	2016	5,7	5,3	4,8	5,5	5,8	5,8	6,1	5,0	4,4	4,2	3,6	3,4
	2017	3,2	3,7	3,8									
Япония	2016	-0,1	0,2	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	0,1	0,5	0,3
	2017	0,4	0,3	0,2									
Украина	2016	40,3	32,7	20,9	9,8	7,5	6,9	7,9	8,4	7,9	12,4	12,1	12,4
	2017	12,6	14,2	15,1	12,2								
Беларусь	2016	11,4	12,8	12,8	12,6	12,4	12,0	12,2	11,8	11,1	11,0	11,4	10,6
	2017	9,5	7,0	6,4	6,3								
Казахстан**	2016	14,4	15,2	15,7	16,3	16,7	17,3	17,7	17,6	16,6	11,5	8,7	8,5
	2017	7,9	7,8	7,7	7,5								
Швейцария	2016	-1,3	-0,8	-0,9	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
	2017	0,4	0,6	0,6	0,4								
Турция**	2016	9,6	8,8	7,5	6,6	6,6	7,6	8,8	8,1	7,3	7,2	7,0	8,5
	2017	9,2	10,1	11,3	11,9								
Еврозона ***	2016	0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	1,1
	2017	1,8	2,0	1,5									
Германия***	2016	0,4	-0,2	0,1	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,3	0,5	0,7	0,7	1,7
	2017	1,9	2,2	1,5									
Франция***	2016	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8
	2017	1,6	1,4	1,4									
Италия***	2016	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,5
	2017	1,0	1,6	1,4									
Нидерланды***	2016	0,2	0,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	0,3	0,4	0,7
	2017	1,6	1,7	0,6									
Испания***	2016	-0,4	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,7	-0,3	0,0	0,5	0,5	1,4
	2017	2,9	3,0	2,1									
Словакия***	2016	-0,6	-0,3	-0,5	-0,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-0,5	-0,3	-0,2	0,2
	2017	0,8	1,2	1,0									
Бельгия***	2016	1,8	1,1	1,6	1,5	1,6	1,8	2,0	2,0	1,8	1,9	1,7	2,2
	2017	3,1	3,3	2,5									
Финляндия***	2016	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	1,1
	2017	0,9	1,4	0,9									
Соед. Королевство***	2016	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	1,0	0,9	1,2	1,6
	2017	1,8	2,3	2,3									
Швеция	2016	0,8	0,4	0,8	0,8	0,6	1,0	1,1	1,1	0,9	1,2	1,4	1,7
	2017	1,4	1,8	1,3	1,9								
Польша	2016	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8
	2017	1,7	2,2	2,0									
Венгрия	2016	0,9	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,0	1,1	1,8
	2017	2,3	2,9	2,7	2,2								
Чехия	2016	0,6	0,5	0,3	0,6	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,8	1,5	2,0
	2017	2,2	2,5	2,6	2,0								
Корея (Респ.)	2016	0,6	1,1	0,8	1,0	0,8	0,7	0,4	0,5	1,3	1,5	1,5	1,3
	2017	2,0	1,9	2,2	1,9								
Бразилия	2016	10,7	10,4	9,4	9,3	9,3	8,8	8,7	9,0	8,5	7,9	7,0	6,3
	2017	5,3	4,8	4,6	4,1								
Норвегия	2016	2,9	3,2	3,3	3,3	3,4	3,7	4,4	4,0	3,6	3,7	3,6	3,5
	2017	2,8	2,5	2,4	2,2								
Канада	2016	2,0	1,4	1,3	1,7	1,5	1,5	1,3	1,1	1,3	1,5	1,2	1,5
	2017	2,1	2,0	1,6									
ЮАР	2016	6,2	7,0	6,3	6,2	6,1	6,3	6,0	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8
	2017	6,6	6,3	6,1									
Чили	2016	4,8	4,7	4,5	4,2	4,2	4,2	4,0	3,4	3,1	2,8	2,9	2,7
	2017	2,8	2,7	2,7	2,7								
Мексика	2016	2,6	2,9	2,6	2,5	2,6	2,5	2,7	2,7	3,0	3,1	3,3	3,4
	2017	4,7	4,9	5,3	5,8								
Индонезия	2016	4,1	4,4	4,5	3,6	3,3	3,5	3,2	2,8	3,1	3,3	3,6	3,0
	2017	3,5	3,8	3,6	4,2								

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Официально денежно-кредитная политика строится на принципах таргетирования инфляции, но переход на эти принципы окончательно не завершён или они существенно модифицированы.

*** Источник Евростат; на базе гармонизированных индексов потребительских цен (НІСР).