



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ Июнь-июль 2017 года

ФРС – нормализация баланса

Вместе с повышением IOER до 1,25% годовых 14 июня FOMC принял ключевые решения по нормализации баланса ФРС.

В результате реализации чрезвычайных стабилизирующих мер в 2008 г. и трех раундов QE в 2009-2014 годах активы ФРС увеличились почти пятикратно до более 4,5 трлн долл. США. Почти 95% этой суммы составляют приобретенные на открытом рынке государственные облигации и ценные бумаги федеральных агентств ипотечного кредита Fannie Mae и Freddie Mac.

Посредством QE ФРС отвлекла с финансового рынка часть активов, доверие к которым было подорвано кризисом (ипотечные секьюритизации); предоставила участникам рынка ликвидность для новых инвестиций и реструктуризации балансов; обеспечила снижение долгосрочных процентных ставок; косвенно облегчила задачи финансирования бюджетного дефицита и управления государственным долгом.

С пассивной стороны баланса ФРС отражением роста активов в ходе QE было, прежде всего, образование большого избытка ликвидности коммерческого сектора банковской системы в результате многократного увеличения средств на корреспондентских (резервных) счетах депозитно-кредитных организаций в федеральных резервных банках: в середине текущего года их суммарный объем был почти в 20 раз больше величины, соответствующей выполнению нормативов обязательных резервов.

Со времени, предшествовавшего кульминационному моменту кризиса в 2008 г., денежная база в американской экономике выросла в 4,5 раза с 5-6 до 20% ВВП. В основном прирост состоялся за счет избыточной ликвидности банковской системы; объем наличных денег в обращении возрос менее чем вдвое (до 8% ВВП). Денежная масса M2 увеличилась в 1,7 раза с 52 до 70% ВВП.

Со времени окончания в 2010 г. первого раунда QE ФРС следовала принципу реинвестирования всех поступающих сумм от выплаты основного долга по находящимся в портфеле ценным бумагам в активы того же класса. Как следствие, баланс ФРС поддерживался в размерах, образовавшихся в результате QE, и подвергался только структурным изменениям: например, в промежутке между завершением QE2 (2011 г.) и началом QE3 (2012 г.) реинвестирование было ориентировано на наращивание в портфеле доли долгосрочных ценных бумаг.

Решением, принятым 14 июня, FOMC установил порядок сокращения активов путем постепенного уменьшения объемов реинвестирования. Начиная с момента, который будет выбран до конца текущего года, реинвестирование основных сумм долга по государственным облигациям в аналогичные активы будет производиться только в сумме, превышающей 6 млрд долл., а по ценным бумагам агентств ипотечного кредита – в сумме, превышающей 4 млрд долларов. В дальнейшем каждые три месяца указанные пороговые значения будут увеличиваться 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.

Иными словами, с момента начала выполнения указанной программы портфель ценных бумаг в составе активов ФРС будет первоначально сокращаться ежемесячно на 10 млрд долл., а через 1 год, в течение которого процесс будет постепенно набирать скорость, – уже на 50 млрд долл. каждый месяц. С пассивной стороны баланса ФРС будет наблюдаться, прежде всего, сокращение средств на резервных счетах коммерческих депозитно-кредитных организаций (избыточной ликвидности банковской системы).

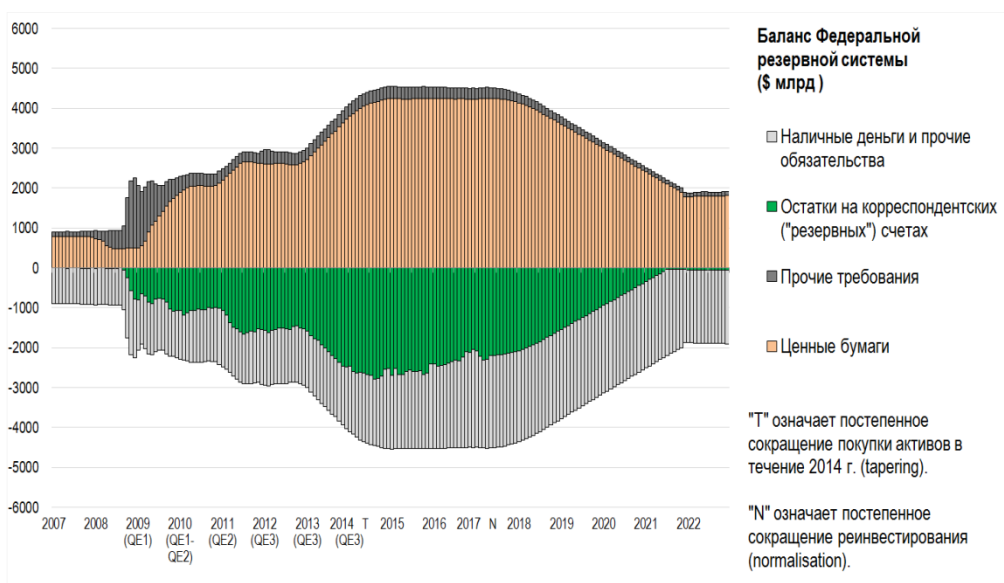


Рисунок иллюстрирует контуры указанного процесса при условии, что режим свертывания объемов реинвестирования вступил бы в силу с июля т.г.

План предполагает, что процесс нормализации займет примерно 4 года. Он может быть ускорен последующими решениями FOMC путем изменения параметров программы свертывания объемов реинвестирования или дезинвестирования (продажи) активов.

Нормализации соответствовало бы снижение суммы остатков на резервных счетах коммерческого сектора банковской системы до 50 млрд долл., что примерно соответствует ожидаемым потребностям в них для выполнения нормативов резервных требований после сокращения массы депозитов, дополнительно размещенных в банках в результате QE. В обычных условиях депозитно-кредитные организации в США не нуждаются в резервах сверх нормативных в силу гибкости резервных требований, возможности выполнять их всецело методом усреднения и высокой эффективности денежного рынка в перераспределении ликвидности.

После окончательной нормализации объем баланса ФРС, измеренный величиной активов или обязательств, составит, по нашей оценке, примерно 2 трлн долл., что в 1,8 раз больше по сравнению с показателем середины 2008 года. Это соответствует приросту за истекшее и ожидаемое до завершения нормализации время объема наличной денежной массы и потребностей в ее обеспечении высоколиквидными активами.

Что означает нормализация баланса ФРС для американской экономики и финансовой системы?

Будет сокращаться ликвидность в распоряжении участников финансового рынка (в учетных терминах это депозиты, размещенные в банках, в балансах которых они образуют избыточную ликвидность). В результате будет ограничиваться потенциал спроса на финансовые активы во всем их многообразии. Непосредственно сокращение ФРС реинвестирования основного долга по государственным облигациям скажется в снижении спроса на, что послужит дополнительным фактором роста их доходности, имеющей индикативное значение для всего финансового рынка.

Займы госсектора будут все дороже. Это создаст мотивацию к проведению налогово-бюджетной политики, ограничивающей первичный дефицит, поскольку в противном случае будет происходить прогрессирующий рост вторичного дефицита (включающего расходы на обслуживание госдолга).

По мере сокращения портфеля ценных бумаг ФРС будет получать все меньше доходов от уплаты процентов по ним. Это не должно сказаться на ее финансовых результатах, так как одновременно будут уменьшаться выплаты процентных вознаграждений по избыточным резервам коммерческого сегмента банковской системы.

С нормализацией величины резервов коммерческих депозитно-кредитных организаций (резорбции избыточной ликвидности банковской системы) отпадет необходимость в сохранении нынешней конструкции процентных ставок ФРС: интервала, в пределах которого допускаются колебания межбанковской ставки overnight (ставки по федеральным фондам). Сейчас его верхнюю границу образует процентное вознаграждение по избыточным резервам банков (IOER), а нижнюю – ставка по совершаемым ФРС сделкам «обратное репо» в целях абсорбирования избытков ликвидности, поступающих на денежный рынок по иным каналам чем со счетов депозитно-кредитных организаций в федеральных резервных банках. Станет возможным возврат к традиционной модели, в которой операции ФРС по покупке или продаже ценных бумаг на открытом рынке направлены на приближение ставки по федеральным фондам к целевому значению, устанавливаемому напрямую.

Параметры нормализации баланса объявлены ФРС в то время, когда инфляция (измеряемая индексом-дефлятором потребительских расходов) за последние месяцы вновь заметно снизилась относительно 2-процентного долгосрочного ориентира. Хотя одновременно наблюдается снижение уровня безработицы (4,4% в середине года), а процесс свертывания объемов реинвестирования еще не запущен, все же представляется, что во многом это будет нормализацией в интересах самой нормализации без жесткого подчинения макроэкономическим детерминантам.

Для того чтобы в перспективе реагировать на шоки при снижении деловой активности, ФРС необходимо предварительно создать пространство для маневра. Сейчас остается 23 месяца до достижения рекордной продолжительности циклического подъема (цикл 1990-х годов).

За 2 года ФРС вряд ли успеет повысить IOER до 5,5-6%, что позволяло бы произвести маневр исключительно процентной ставкой.

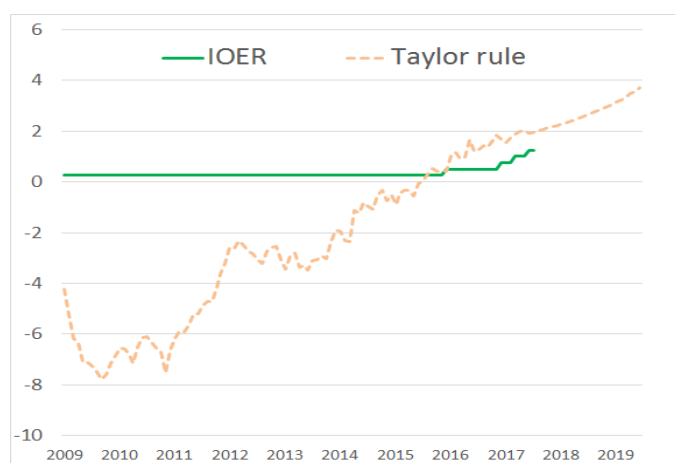


Рисунок иллюстрирует динамическую оценку значения IOER, соответствующего правилу Тейлора. Оценка опирается на сценарий плавного повышения инфляции до 2,5% при циклически нейтральном уровне безработицы и нейтральные значения реальной процентной ставки (r^*), выведенные путем экстраполяции имеющихся данных из модели Laubach-Williams (2015).

Следовательно, вслед за сменой фазы делового цикла в будущем в определенный момент, вероятно, ФРС придется возобновить использование инструментов QE. Причем, 2 года – недостаточный срок для ФРС, чтобы прежде успеть завершить нормализацию своего баланса при объявленных параметрах плана по свертыванию реинвестирования. Ускорив же повышение IOER и (или) процесс нормализации баланса, ФРС тем самым приблизит рецессию.

“Неправильный” курс

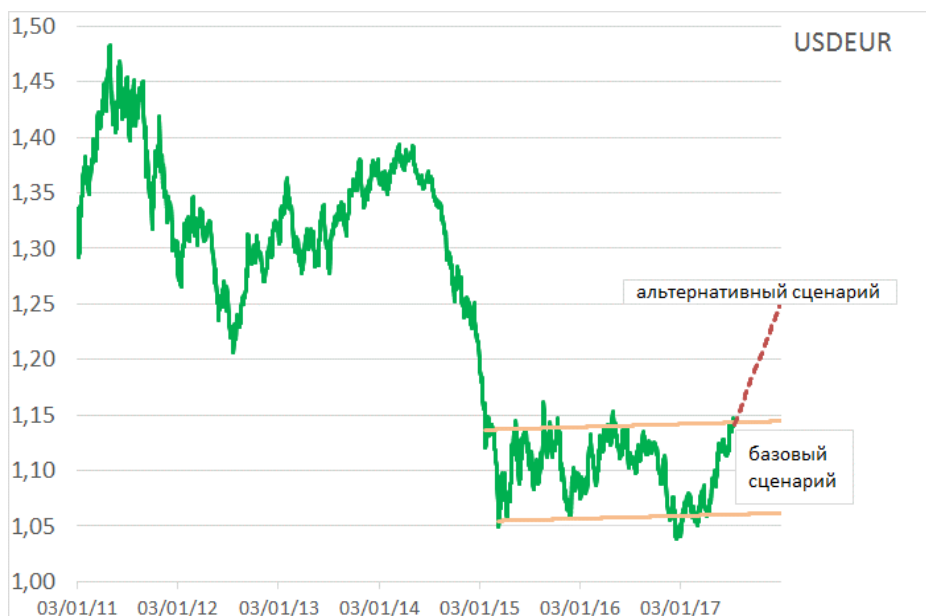
Чем дальше ФРС повышает процентную ставку, тем больше внимания обращает поведение обменного соотношения доллара США с евро, идущее вразрез с теорией.

Теоретически увеличение дифференциала между номинальными, а вместе с ними и реальными процентными ставками между двумя валютами должно было бы приводить к укреплению доллара относительно второй основной свободно используемой валюты. Вопреки этому, с тех пор как в конце 2015 г. ФРС сделала первый шаг к повышению IOER, доллар обесценился относительно евро уже примерно на 8%.

До сих пор курсовая динамика не выходила из широких границ волатильности, наблюдавшейся с I квартала 2015 г. (после того, как остановилось предшествовавшее резкое укрепление американской валюты). Однако сейчас курс подошел к такому рубежу, выход за который, по нашим оценкам, говорит о возможности намного более значительного обесценения доллара, чем допускали прежние прогнозы.

В выпуске бюллетеня за март т.г. мы в одном из прогнозных сценариев предполагали ослабление доллара относительно евро во II квартале на 1-2%, при этом прогнозный интервал допускал до 7% обесценения. Фактически оправдался этот сценарий в варианте наибольшей волатильности. Сейчас мы отвергаем прежний альтернативный сценарий умеренного укрепления доллара и в качестве новой альтернативы принимаем значительный рост эквивалента евро в долларах.

В сценарии, который мы пока продолжаем считать базовым, наблюдаемое сейчас значение курса (1,14 долл. за евро) находится у верхней границы прогнозного интервала, а его нижняя граница близка к значению, предшествовавшему обесценению доллара во II квартале (1,06 долл. за евро). Этот интервал допущенной сценарием волатильности имеет почти горизонтальное положение на временной оси.



В альтернативном сценарии мы считаем возможным ослабление доллара на 4% в III квартале, а до конца года – на 9% (до 1,25 долл. за евро).

По нашему мнению, причина нарушения теоретической зависимости валютного курса от соотношения процентных ставок в данном случае связана с выполняемой долларом США функцией мировой резервной валюты. Этим подразумевается не только размещение в долларовых активах значительной части официальных резервов стран мира. Доллар – еще и «спокойная гавань», убежище от рисков для огромного пула частных инвестиций.

В течение кризисного десятилетия инвесторы во всем мире, официальные и частные, защищаясь от рисков, приобрели большой объем долларовых ценных бумаг (государственных облигаций США) под низкие процентные ставки, то есть, приобретали их дорого.

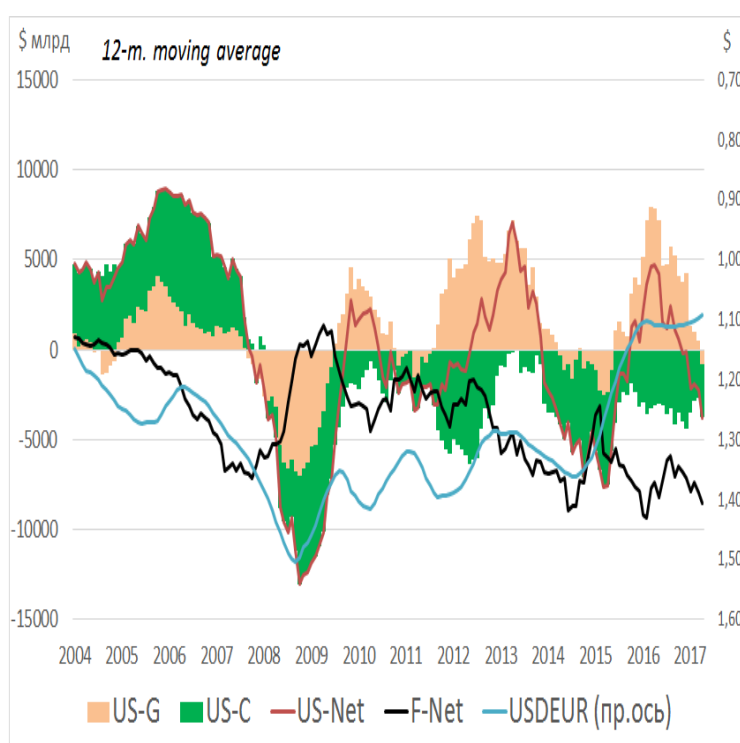
Сейчас около 20% всего объема находящихся в обращении обязательств государственного США принадлежит ФРС и почти 45% – официальным и частным инвесторам-нерезидентам (среди которых доля японских и китайских инвесторов составляет по 8%). Суммарная доля инвесторов из Евросоюза составляет 9%, в том числе из еврозоны – 6%.

За последние годы обстановка на финансовых рынках разрядилась, основные опасности пока остаются в прошлом. Деловая активность растет, причем, европейская экономика (как и американская) – одна из тех, где рост в последнее время набирал динамизм, а не затухал.

Повышение ФРС ставки IOER, подготовка к реабсорбции портфеля ценных бумаг ведут к росту индикативного уровня доходности облигаций, что сопровождается снижением рыночной стоимости активов, уже находящихся на руках инвесторов. У нерезидентов США и не в последнюю очередь у европейских инвесторов появилась мотивация к продаже долларовых активов во избежание потерь от рыночной переоценки.

Статистика операций по покупке и продаже американских долгосрочных ценных бумаг между резидентами США и их контрагентами из еврозоны свидетельствует о том, что преобладание продаж европейскими инвесторами государственных ценных бумаг США над покупками активов того же класса за последние 12 месяцев приобрело трендовый характер (что касается ценных бумаг частного сектора, дезинвестирование вложенных в них средств европейскими инвесторами не прекращалось с 2008 года).

Одновременно наблюдается увеличение оттока капитала из США по каналу нетто-покупки резидентами США ценных бумаг (облигаций) неамериканских эмитентов. Здесь причины не вполне ясны, но одной из них может служить риск, обусловленный сложившимся в США неустойчивым соотношением политических сил.



US-G: нетто-покупка (+)/продажа (-) инвесторами из еврозоны в сделках с резидентами США американских государственных и квазигосударственных ценных бумаг. US-C: нетто-покупка (+)/продажа (-) ценных бумаг американских корпоративных эмитентов. US-Net: суммарная нетто-покупка (+)/продажа (-) ценных бумаг всех американских эмитентов. F-Net: суммарная нетто-покупка (+)/продажа (-) резидентами стран еврозоны в сделках с инвесторами из США ценных бумаг неамериканских эмитентов.

На графике, иллюстрирующем данные по апрель т.г. включительно, просматривается заметная корреляция между курсом доллара США к евро и потоками капитала в результате покупки-продажи ценных бумаг.

Растущий дифференциал между реальными процентными ставками в США и еврозоне в принципе делает выгодным для инвесторов перевложение средств в новые выпуски американских ценных бумаг. Влияние этого фактора противостоит обесценению доллара, на нем строится изложенный выше базовый прогнозный сценарий «горизонтальной» курсовой динамики. Однако доходность долларовых активов — все еще очень низкая на историческом фоне, против доллара играет и неопределенность краткосрочных политических и экономических перспектив США.

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	0,5				↑	↑
США	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	2,0	2,1				↑	↑
Канада	1,9	0,7	0,8	0,4	1,3	1,1	1,5	2,0	2,3				↑	↑
Япония	-0,2	1,7	2,0	0,9	0,5	0,9	1,1	1,6	1,3				↑	↓
Соед. Королевство**	2,8	2,4	1,8	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0				↓	↑
Евросоюз**	2,1	2,2	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1				↑	↑
Еврозона**	1,8	2,0	1,9	1,9	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9				→	↑
Германия**	1,1	1,8	1,7	1,3	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7				↑	↓
Франция**	1,2	0,9	0,8	1,0	1,2	1,1	0,9	1,2	1,0				↑	↓
Италия**	0,3	0,7	0,7	1,0	1,1	0,8	1,0	1,1	1,2				↑	↑
Испания**	2,7	3,1	3,4	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	3,0				↓	→
Португалия**	1,7	1,7	1,6	1,4	1,0	0,9	1,7	2,0	2,8				↑	↑
Греция**	0,1	0,4	-2,4	0,7	-0,8	-0,4	2,1	-1,0	0,4				↓	↑
Бельгия**	1,4	1,6	1,3	1,6	1,3	1,2	1,2	1,1	1,6				↓	↑
Нидерланды**	2,6	2,2	1,9	1,1	1,2	1,9	2,5	2,9	2,6				↑	↓
Финляндия**	-0,4	0,7	0,1	0,7	1,7	0,6	1,8	1,9	2,6				↑	↑
Швеция**	3,1	3,4	4,3	4,5	3,9	3,2	2,6	2,0	2,2				↓	↑
Дания**	1,7	2,7	1,5	0,6	0,8	0,6	1,5	2,3	2,2				↑	↓
Норвегия	1,5	2,3	2,6	0,2	0,7	2,6	-0,9	1,9	2,6				↑	↑
Швейцария	1,4	0,7	0,8	0,5	1,2	2,0	1,3	0,7	1,1				↓	↑
Китай	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9				↑	↑
Индия	6,8	7,6	8,4	7,4	9,2	7,9	7,5	7,0	6,1				↓	↓
Бразилия	-1,8	-2,9	-4,6	-5,7	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5	-0,4				↑	↑
ЮАР	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,7	1,0				→	↑
Турция	3,5	7,2	5,9	7,4	4,5	5,3	-1,3	3,5	5,0				↑	↑
Польша**	4,0	3,4	3,8	4,2	2,5	3,0	2,2	2,9	4,2				↑	↑
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	5,8	4,9	4,7	4,6	4,1	4,0	4,3	4,5	5,6				↑	↑
Австралия	2,5	2,1	2,6	2,4	2,5	3,1	1,6	2,5	1,7				↑	↓
Аргентина	0,0	3,9	3,8	2,6	0,6	-3,7	-3,7	-1,9	0,3				↑	↑
Чили	2,6	2,1	2,4	1,9	2,5	1,7	1,8	0,5	0,1				↓	↓
Венгрия**	3,8	2,8	2,7	3,1	1,2	2,2	2,1	1,9	3,8				↓	↑
Чешская Респ.**	4,6	5,0	4,8	4,0	3,0	2,6	1,8	1,9	2,9				↑	↑
Словакия**	3,4	3,7	4,0	4,2	3,6	3,5	3,1	2,9	3,1				↓	↑
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	2,5				↑	↓
Казахстан	2,5	1,7	-0,1	0,7	-0,1	0,2	1,3	2,3	3,6				↑	↑

* 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	4,1	4,4						
США (РСЕРИ*)		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	1,7	1,4							
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	1,5	1,5						
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	3,9	3,0	2,2	1,5						
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	0,4	0,4							
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	13,5	15,6						
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	6,1	6,5						
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	7,5	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	0,5	0,4	0,2						
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	11,7	10,9						
Евросона ***		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	1,9	1,4							
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	2,0	1,4							
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	1,4	0,9							
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	2,0	1,6							
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	1,4	0,7							
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	2,6	2,0							
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	0,8	1,1							
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	2,7	1,9							
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	1,0	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	2,7	2,9							
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	1,7	1,7						
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	2,0	1,9	1,5						
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	2,1	1,9						
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	2,4	2,3						
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	2,0	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	3,6	3,0						
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	2,1	1,9						
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	1,6	1,3							
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	5,3	5,4							
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	2,6	1,7						
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	6,2	6,3						
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	4,3	4,4						

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

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

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