



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

август - сентябрь 2018 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

25 сентября 2018 года

**Еврозона – мало поводов для оптимизма.** Опубликованные Евростатом детализированные данные о ВВП еврозоны во II квартале позволяют прокомментировать особенности его динамики за последний отчетный период.

Снижение темпов роста ВВП из года в год с 2,4 до 2,1% у-о-у было исключительно следствием эффекта статистической базы. Темпы из квартала в квартал на протяжении всего прошлого года составляли 0,7% q-o-q. В I квартале нынешнего года они уменьшились до 0,4% и остались на том же уровне в следующие три месяца. При неизменных квартальных темпах исключительно под влиянием сдвига статистической базы годовые темпы могут снизиться в III-IV кварталах до 1,9-2,0% у-о-у.

Замедление роста сезонно сглаженного ВВП из квартала в квартал в январе-марте текущего года по сравнению с предыдущим трехмесячным периодом объяснялось в основном слабой конъюнктурой рынков сбыта товаров и услуг вне еврозоны, вследствие чего сократился экспорт ряда входящих в нее стран, в том числе Германии. Во II квартале неблагоприятные для еврозоны тенденции по-прежнему концентрировались во внешнеэкономическом секторе. Баланс международной торговли второй квартал подряд внес отрицательный вклад в изменение ВВП за квартал (в отличие от января-марта, в рассматриваемый период причиной послужила не динамика экспорта, а рост импорта товаров и услуг тремя крупнейшими экономиками валютного союза – Германией, Францией и Италией). Однако этот вклад не был ни больше, ни меньше по сравнению с I кварталом.

Суммарное воздействие на квартальные темпы роста ВВП изменения вкладов со стороны других факторов, анализируемых в разрезе направлений использования ВВП, также было нейтральным, однако наблюдались существенные нюансы.

Рост потребления домохозяйств и некоммерческих организаций в еврозоне замедлился до 0,2% q-o-q по сравнению с 0,5% в I квартале. Иными словами, динамика потребления после кратковременного улучшения в начале нынешнего года быстро вернулась в слабое состояние, характерное для конца прошлого. Причем, замедление его роста наблюдается во всех крупнейших экономиках валютного блока – Германии, Италии, Испании, Нидерландах; во Франции оно сократилось по сравнению с I кварталом. Ставка, которая делается в прогнозах на оживленный рынок труда и повышение заработных плат, пока не слишком оправдывается наблюдаемой динамикой потребительских расходов.

В Германии с начала нынешнего года происходило медленное, но неуклонное ухудшение потребительских настроений. По крайней мере, они складываются не лучше, чем были большую часть прошлого года.

Тем не менее, несомненно, фундаментальные факторы, включая оживленное состояние рынка потребительского кредитования, от которых зависит спрос, в Германии и в целом в еврозоне сейчас достаточно прочные, чтобы поддерживать его, по меньшей мере, медленный поступательный рост. Более того, пауза в развитии американско-европейского торгового конфликта после июльских переговоров Юнкера и Трампа благоприятно отразилась на ожиданиях и в целом на настроениях немецкого бизнес-сообщества.

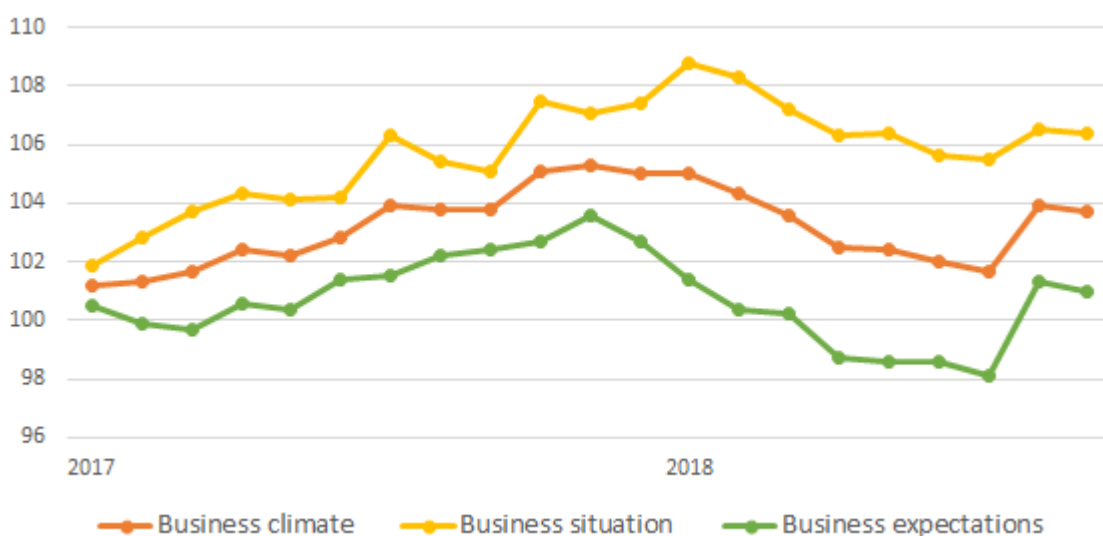


Рис. 1 Германия: индекс делового климата CEsifo

Другие нюансы динамики компонентов ВВП еврозоны во II квартале не столь существенны. В предыдущие три месяца существенный положительный вклад внесло восстановление темпов роста накопления материальных оборотных средств после его значительного замедления в IV квартале 2017 года. В апреле-июне рост продолжился, но уже не ускорялся, что уменьшило положительный вклад в ВВП.

Напротив, рост инвестиций, замедлившийся в январе-марте, во II квартале происходил с ускорением, что привело к увеличению вклада. Однако, последнее пока трудно признать обнадеживающим сигналом. С прошлого года темпы роста инвестиций в еврозоне из квартала в квартал отличались постоянными резкими колебаниями. Ускорение во II квартале во многом обусловлено одной причиной – стабилизацией инвестиционной активности в Греции после больших перепадов в предыдущие два квартала. Устойчивого тренда к ее повышению в других экономиках валютного союза не наблюдается.

Тем не менее, Еврокомиссия (в своей впервые опубликованной в нынешнем году июльской актуализации прогнозов) довольно оптимистична в видении перспектив динамики инвестиций. В нынешнем году показатели темпов увеличения кредитования нефинансового корпоративного сектора достигли наивысших значений с 2009 года. Сказался эффект стимулирующих мер денежно-кредитной политики. Между тем, показатели загрузки промышленных мощностей сейчас максимальные за все время после 2008 года. Нарращивание выпуска все более неукоснительно требует дополнительных инвестиций, особенно, учитывая «моральное» старение основного капитала.

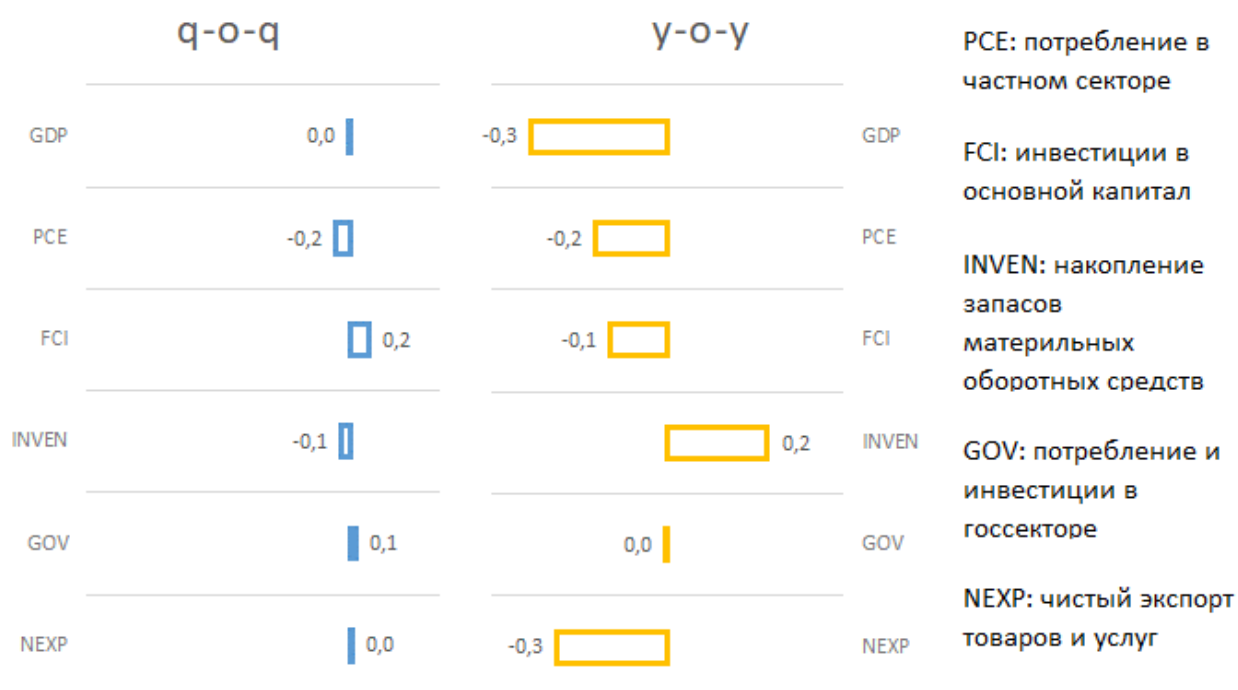


Рис. 2 Изменения темпов роста ВВП еврозоны во II квартале по сравнению с предыдущим кварталом и вклады в изменения по направлениям использования ВВП – п.п.

**Актуализация прогнозов.** ОЭСР 20 сентября опубликовала итоги промежуточного обновления макроэкономических прогнозов в отношении государств-членов этой организации и приглашенных к участию в ней стран.

Прогнозы темпов роста мировой экономики (из расчета по взвешенному ВВП стран мира, приведенного к долларовой эквиваленту по ППС) снижены на 0,1 п.п. для текущего года, на 0,2 п.п. – для следующего. Их снижение – результат отрицательного пересмотра прежних, опубликованных в мае, сценариев для Евросоюза и абсолютного (если рассматривать прогнозы на текущий год) большинства крупных экономик с формирующимися рынками (Индия – единственное значимое исключение).

	2017	Первое полугодие 2018 - предварительные итоги	Прогнозы ОЭСР			
			2018		2019	
			май'18	сен'18	май'18	сен'18
Мир	3,6	<i>н.д.</i>	3,8	<b>3,7</b>	3,9	<b>3,7</b>
США	2,2	2,8	2,9	<b>2,9</b>	2,8	<b>2,7</b>
Еврозона	2,5	2,3	2,2	<b>2,0</b>	2,1	<b>1,9</b>
<i>Германия</i>	2,5	2,0	2,1	<b>1,9</b>	2,1	<b>1,8</b>
<i>Франция</i>	2,3	2,0	1,9	<b>1,6</b>	1,9	<b>1,8</b>
<i>Италия</i>	1,6	1,3	1,4	<b>1,2</b>	1,1	<b>1,1</b>
СК	1,7	1,3	1,4	<b>1,3</b>	1,3	<b>1,2</b>
Япония	1,7	1,2	1,2	<b>1,2</b>	1,2	<b>1,2</b>
Бразилия	1,0	1,1	2,0	<b>1,2</b>	2,8	<b>2,5</b>
Россия	1,5	1,6	1,8	<b>1,8</b>	1,5	<b>1,5</b>
Индия*	6,7	8,0	7,4	<b>7,6</b>	7,5	<b>7,4</b>
Китай	6,9	6,8	6,7	<b>6,7</b>	6,4	<b>6,4</b>
ЮАР	1,2	0,6	1,9	<b>0,9</b>	2,2	<b>1,8</b>
Мексика	2,3	2,1	2,5	<b>2,2</b>	2,8	<b>2,5</b>
Индонезия	5,1	5,2	5,3	<b>5,2</b>	5,4	<b>5,3</b>
Корея (Р.)	3,1	2,9	3,0	<b>2,7</b>	3,0	<b>2,8</b>
Турция	7,4	6,3	5,1	<b>3,2</b>	5,0	<b>0,5</b>

\* Итоги 2017 года, прогнозы - финансовый год (апрель-март). Предварительные итоги первого полугодия - календарное полугодие (январь-июнь).

Рис. 1 OECD Economic Outlook – актуализация прогнозов (сентябрь 2018 года)

ОЭСР заостряет внимание на следующих, и прежде широко освещавшихся в международной аналитике, источниках негативных эффектов и рисков, но, уже конкретизируя определенные факты.

### 1. Рост протекционизма в мировой торговле.

Состоялся обмен тарифными мерами между США и Китаем.

С американской стороны, в дополнение к безадресному повышению до 25-50% тарифов на сталь, алюминий, стиральные машины и солнечные батареи, введен адресный 25-процентный тариф на импортируемую из Китая товарную номенклатуру (800 наименований), общая стоимость которой оценивается примерно в 50 млрд долларов. В дальнейшем после ответных мер со стороны Китая был введен тариф 10% на другие наименования американского импорта из этой страны, стоимость которого достигает 200 млрд долларов, с намерением повысить ставку до 25% с начала следующего года.

Китай, со своей стороны, объявил об повышении до 10-25% тарифов по наименованиям товаров, ввозимых из США, включая автомобилестроительную продукцию, стоимостью порядка 110 млрд долларов (85% суммарного годового импорта американских товаров Китаем), одновременно снизив тарифы для неамериканского автомобилестроения.

После повышения администрацией Трампа тарифов на сталь и алюминий были приняты ответные меры Евросоюзом и партнерами США в НАФТА. Продолжением «торговых войн» может стать повышение американских тарифов на изделия европейского и мексиканского автомобилестроения с косвенным эффектом на поставщиков промежуточной продукции из третьих стран.

Осуществленные протекционистские меры США уже привели к резкому подорожанию стиральных машин на американском потребительском рынке и росту цен производителей в сталелитейной промышленности. Совокупный эффект оценивается ОЭСР в увеличении на 2,5% общей стоимости импорта товаров для США (если поставщики ввозимых товаров полностью переложат повышение тарифов в цены). Это ведет к повышению общего уровня цен на внутреннем рынке на 0,3-0,4%. Продолжение же обмена тарифными мерами с торговыми партнерами может увеличить инфляцию на 1 и более п.п.

Для Китая эффект повышения тарифов на американские товары оценивается в 1% прироста общей стоимости импорта.

В докладе ОЭСР приведены оценки, согласно которым в текущем году темпы роста объема международной торговли снизились, объемы заказов на экспортные поставки промышленной продукции уменьшились. ОЭСР пока не дает оценок воздействия ослабления роста международных торговых потоков на реальный сектор экономики вовлеченных в торговлю стран, но обоснованно предполагает, что оно отрицательно скажется на инвестициях и занятости. Наибольшее число рабочих мест, зависящих от экспортных заказов – в США, Китае, Индии, Германии, Бразилии. Экономическая ситуация (в том числе занятость) в Китае по сравнению с США больше зависит от состояния взаимной торговли ввиду крупного положительного сальдо (четырёхкратное превышение стоимости товарного экспорта на американский рынок над импортом из США) и большей трудоемкости материального производства.

За скобками обзора ОЭСР можно предположить, что в выигрыше останется экономика, которой легче заместить импортозамещением частичную потерю экспортного рынка за счет собственных ресурсов и технологий. Представляется, что такой экономикой являются в первую очередь США.



Протекционистские меры в торговой политике США были до сих пор сравнительно нейтральными для Индии, которая не является крупным поставщиком стали и алюминия на мировой рынок. Рост ВВП Индии сейчас ускоряется, в значительной мере благодаря позитивному эффекту состоявшейся в прошлом году налоговой реформы.

С 1 июля 2017 года в стране был введен новый «налог на товары и услуги» (*англ.* – Goods and Services Tax), являющийся аналогом НДС. Содержание реформы заключалась в замене одним косвенным налогом многочисленных прежних налогов, которые взимались на федеральном и региональном уровнях. В связи с введением налога на товары и услуги упразднены компенсационная и специальная ввозные таможенные пошлины (с сохранением только базового импортного тарифа), общий акциз, налог на услуги, региональные НДС, налоги при перемещении потребительских товаров между штатами, сбор на систему образования и ряд других налогов.

Цель реформы заключается в значительном упрощении процедуры уплаты налогов, его автоматизации посредством информационных технологий, переносе базы налогообложения с места производства на место потребления товара или услуги на каждой стадии потребления, освобождении бизнеса от избыточной административной нагрузки, исключении элементов двойного налогообложения.

Налог взимается с компаний, имеющих годовой оборот не менее 2 млн рупий ( $\approx 40$  тыс. долл.), при совершении каждой (любого типа) транзакции с товарами или услугами. Установлены дифференцированные ставки (0, 5, 12, 18, 28%) в зависимости от типа товара (услуги). Независимо от этого компании с оборотом не более 7,5 млн рупий ( $\approx 100$  тыс. долл.) уплачивают налог по ставкам 1-2%. Доходы от налога, собранного от транзакций с товарами в том же штате, где они были произведены, разделяются равными долями между федеральным центром и регионами. При пересечении товарами границы штатов или их ввозе в Индию из-за рубежа доход поступает федеральному правительству, которое перечисляет часть его в бюджеты штатов по месту потребления товара.

Индия по темпам роста ВВП в нынешнем году опережает все страны ОЭСР и «Двадцатки». Турция, лидировавшая в прошлом году, сейчас испытывает резкое ослабление деловой активности из-за последствий девальвации. Повышение инфляции и процентной ставки привело к замедлению роста потребления и инвестиций. Касательно роста процентной ставки ОЭСР косвенно отмечает в докладе, что для стабилизации экономики необходимы убедительные меры со стороны денежно-кредитной политики, но успех зависит от того, насколько большой является в действительности суммарная «открытая позиция» экономики по валютному риску.

## 2. Эффекты повышения процентной ставки в США и укрепления доллара.

Это – источник риска, который уже два года обязательно упоминается в числе основных источников в макроэкономических обзорах всех международных организаций. Под угрозой находятся, прежде всего, экономики с большими размерами внешнего долга и слабым состоянием платежного баланса. ОЭСР приводит примеры девальваций в Турции и Аргентине.

Эти события рассматривались в предыдущем выпуске «Трендов». Во многом изложенный там взгляд на ситуацию совпадает с выводами из доклада ОЭСР. В нем тоже отмечено, что предпосылки к глобальному распространению кризисных явлений на финансовых рынках отдельных стран («инфицированию» рынков в других странах) в сегодняшнем мире не столь велики, как были в 1990-х годах. Многие страны с формирующимися рынками существенно улучшили конструкцию макроэкономической политики: расширили свободу курсообразования, увеличили международные резервные активы, снизили инфляцию, укрепили банковские системы.

Вместе с тем, серьезного внимания заслуживает следующее предупреждение ОЭСР. Профиль рисков существенно изменился по сравнению с событиями двадцатилетней или даже десятилетней давности. Прежде риски, действительно, были сконцентрированы в банковских системах. Сейчас значительная часть активности на финансовых рынках переместилась в сегмент долговых ценных бумаг, а в отдельных экономиках – в сферу неформального банкинга. Эти области по сравнению с традиционной банковской деятельностью пока еще слабо охвачены регулированием и мерами макропруденциальной политики. Небанковские финансовые посредники, например, схемы коллективных инвестиций не подвергались анализу на предмет устойчивости к сильным шокам.

ОЭСР отмечает также следующие факторы риска. Во-первых, после уже имевших место случаев девальвации валют в Турции и Аргентине инвесторы могут легче поддаваться «стадному поведению» на рынке, если возникнут причины, усиливающие психологическую напряженность (например, действия ФРС, выходящие за рамки ожиданий инвесторов). Во-вторых, внешнее спокойствие финансовых рынков в Европе все еще сильно зависит от политических решений, принимаемых в странах, которые были источниками кризиса суверенных долгов. Недавние колебания цен на государственные облигации Италии и акции итальянских банков говорят о том, что опасность не исчерпана. В-третьих, эскалация американо-китайского торгового конфликта усиливает риск девальвации юаня. Именно этот риск послужил причиной резкого усиления волатильности на мировых финансовых рынках во второй половине 2015 года.



**РОСТ ВВП**

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2016				2017				2018				*	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I 2018	II 2018
Россия	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3				↑	
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	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3			↓	↑
Евросоюз**	2,1	1,9	1,8	2,1	2,2	2,5	2,8	2,6	2,3	2,1			↓	↓
Евროзона**	1,9	1,8	1,7	2,0	2,0	2,5	2,8	2,7	2,4	2,1			↓	↓
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**	1,2	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,7	1,6	1,4	1,2			↓	↓
Испания**	3,5	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,7			↓	↓
Португалия**	1,1	0,9	2,0	2,4	2,9	3,0	2,4	2,4	2,1	2,3			↓	↑
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	-0,8	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			→	↓
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	2,5	2,4	2,1	3,9	3,8	4,3	4,9	4,7	4,6			↓	↓
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	3,8			↑	↓
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					
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ	США (РСЕРИ*)	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	2.2	2.2	2.3						
	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					
	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					
	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					
	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					
	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					
	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				
		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				
		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				
		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	2.1				
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					
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					
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					
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					
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						
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						

\* 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.