



НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНФИНА РОССИИ

КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

ноябрь-декабрь 2017 года

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

21 декабря 2017 года

Оптимизм или осторожность в связи с ростом ВВП еврозоны? Опубликованы детализированные данные о ВВП еврозоны в III квартале, позволяющие проанализировать причины замедления его роста с 0,7 до 0,6% q-o-q.

Изложенный в предыдущем выпуске обзора предварительный вывод о том, что замедление было вызвано процессами на «периферии» еврозоны, теперь можно назвать не вполне точным. «Периферийные» экономики, действительно, продолжали сталкиваться с проблемами. Итоги квартала были очень неблагоприятными для Греции: при одновременном сокращении относительно предыдущих трех месяцев потребления и инвестиций рост импорта, возобновившийся после уменьшения в апреле-июне, привел к снижению положительного вклада со стороны внешнеторгового баланса, несмотря на сохраняющуюся хорошую динамику экспорта. Тем не менее, «баланс сил», сыгравших решающую роль в формировании темпа роста ВВП всей еврозоны, сложился в двух ведущих экономиках валютного союза – Германии и Франции, причем, с нюансами, которые, возможно, заслуживают самого пристального внимания.

Вклады по составляющим использования ВВП в отдельных экономиках в снижение темпа роста ВВП еврозоны в III квартале 2017 года - q-o-q (п.п.)

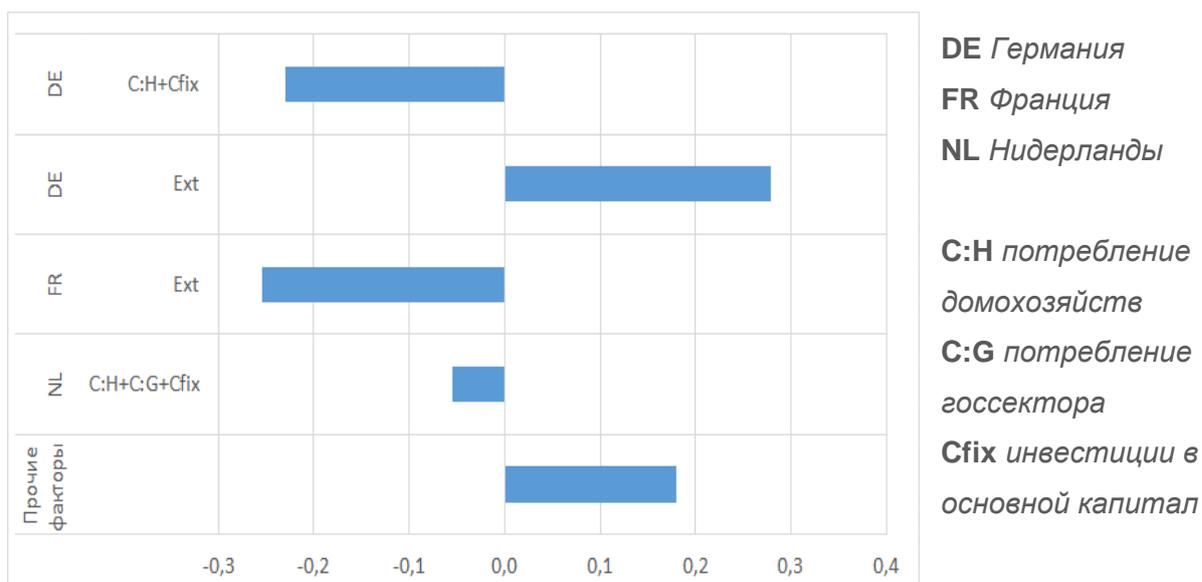


Рис.1 Вклады по составляющим использования ВВП в отдельных экономиках в снижение темпа роста ВВП еврозоны в III квартале 2017 года

Крупный отрицательный вклад в скорость роста ВВП еврозоны (-0,3 п.п.¹) внесло увеличение дефицита внешней торговли товарами и услугами Франции с партнерами вне еврозоны. Не углубляясь в причины, можно отметить, что, по нашему мнению, сезонные колебания внешнеторгового баланса Франции остаются не до конца сглаженными в статистике национальных счетов этой страны. Ослабляющее воздействие указанного фактора на рост ВВП еврозоны было полностью компенсировано столь же значительным вкладом (+0,3 п.п.) увеличения профицита торговли товарами и услугами Германии. Последнее было обусловлено примерно на треть ускорением роста экспорта и на две трети замедлением роста импорта. Внешнеторговый баланс всей еврозоны улучшился.

При «равновесии» процессов во внешнем секторе двух лидеров евроинтеграции решающим стало сокращение на 0,2% q-o-q объемов потребления товаров и услуг домохозяйствами в Германии вслед за увеличением на 0,9% во II квартале. Это – крупнейший компонент в структуре ВВП еврозоны в разрезе направлений использования, поэтому отрицательный вклад в темп его прироста был очень сильным (-0,2 п.п.). Он перевесил суммарное положительное воздействие всех не перечисленных выше факторов (оно было заметно ослаблено замедлением роста потребления домохозяйств и госсектора, а также внешнеторгового профицита в Нидерландах).

Главное, что обращает внимание: сокращение потребления домохозяйств в Германии наблюдается впервые после 2013 года, когда экономика еврозоны еще только выходила из рецессии (по датировкам CEPR, деловой цикл находился в фазе рецессии с III квартала 2011 по I квартал 2013 годов²). Между тем, именно рост потребления домохозяйств формировал базис продолжавшегося с тех пор подъема деловой активности, а Германии с ее высокими показателями занятости принадлежала ведущая роль. Наблюдаемая сейчас динамика потребления в III квартале впоследствии может оказаться своего рода «обманом зрения», вызванным погрешностями статистики, если в дальнейшем информация будет скорректирована. Тем не менее, полученный сигнал нельзя игнорировать.

Особенность нынешнего цикла деловой активности в Германии, как и во многих других странах, заключается в сдержанном повышении заработных плат в условиях растущей занятости. В такой обстановке потребительские настроения домохозяйств могут быть очень восприимчивы к воздействию тех или иных косвенных факторов на величину реальных располагаемых доходов.

¹ Необходимо подчеркнуть, что здесь, выше на Рисунке 1 и далее речь идет именно о вкладах в изменение (снижение) темпа роста ВВП еврозоны, а не в сам этот темп.

² <http://cepr.org/content/euro-area-business-cycle-dating-committee>

Германия: совокупная занятость и потребление домохозяйств (4Q2011=100)

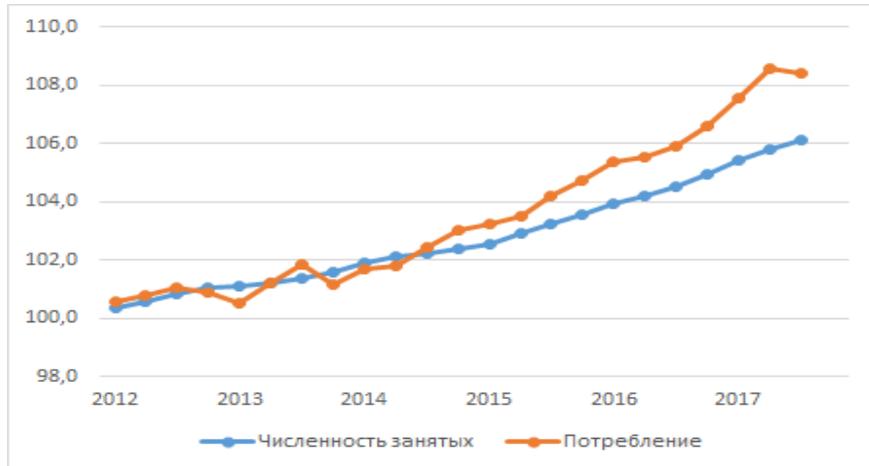


Рис.2 Германия: совокупная занятость и потребление домохозяйств

Надо учитывать и очень высокий уровень налогообложения индивидуальных доходов в Германии – в среднем 47,5% при прогрессивной шкале.

При сдержанном росте располагаемых доходов потребление домохозяйств чувствительно к колебаниям инфляции. Известно, что повышение потребительских цен в Германии в III квартале ускорилось (пока нет данных о динамике заработной платы за тот же период).

Германия: повышение уровня заработной платы и рост потребительских цен, % q-o-q

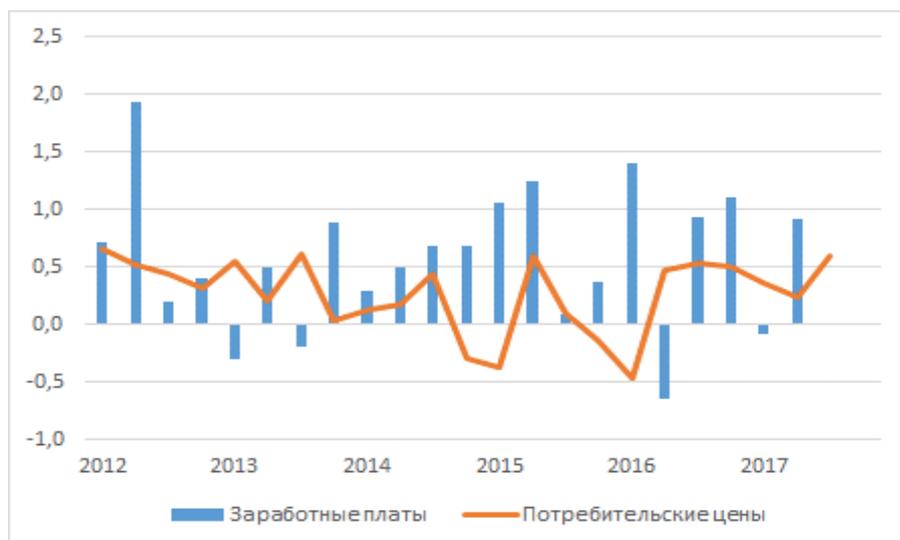


Рис.3 Германия: повышение уровня заработной платы и рост потребительских цен

Инфляция может объяснить спад внутреннего потребления в Германии в III квартале, но не объясняет параллельно наблюдавшееся крайне малое приращение импорта товаров и услуг, причем, при укреплявшемся евро. Кроме того, спад потребительской активности отмечен в очень широком спектре составляющих внутреннего потребления: наиболее наглядно от проявился в сокращении объема приобретенных товаров с коротким циклом использования, но одновременно прекратилось повышение спроса на товары длительного пользования, замедлился рост потребления услуг³.

Отметим, что с сентября остановился рост индекса потребительских настроений в Германии (GfK Consumer Climate Index). В ноябре снизился индекс настроений в деловых кругах (CESifo Business Climate Index), причина заключалась в ухудшении краткосрочных ожиданий (при этом оценка текущих условий остается ниже чем была в середине года).

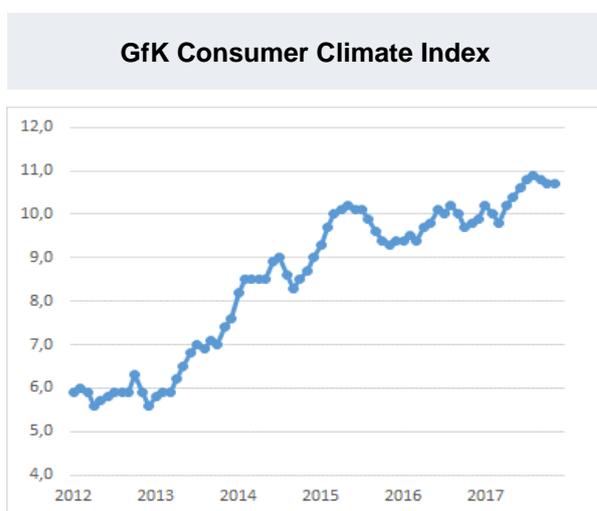


Рис.4 GfK Consumer Climate Index

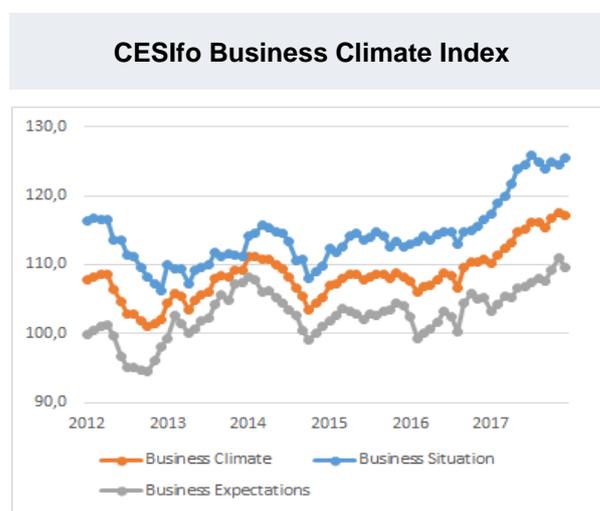


Рис.5 CESifo Business Climate Index

Впечатление перелома потребительских и деловых настроений в Германии, пока не находящего убедительных объяснений, может оказаться ошибочным, но заслуживает того чтобы держать ситуацию на контроле. Итоги III квартала в еврозоне еще раз убеждают в том, что поводов для сомнений сейчас по крайней мере не меньше, чем для оптимизма. Ускорение роста ВВП Германии с 0,6 до 0,8% q-o-q почти на 60% обусловлено статичным состоянием импорта, в котором сказался спад потребления. Увеличение чистого экспорта Германии стабилизировало рост ВВП валютного союза, компенсировало влияние на него иных – неблагоприятных – факторов, но среди последних большую роль сыграло состояние внутреннего потребления в этой стране: оно вызывает вопросы.

³ Во избежание ошибочных интерпретаций напоминаем, что речь идет о реальных объемах потребления.

Политика ЕЦБ в контексте развития макроэкономических условий. После кризиса в 2008 году в инструментарии Евросистемы дважды происходили крупные трансформации, в результате которых сейчас он весьма далек от своей базовой конструкции.

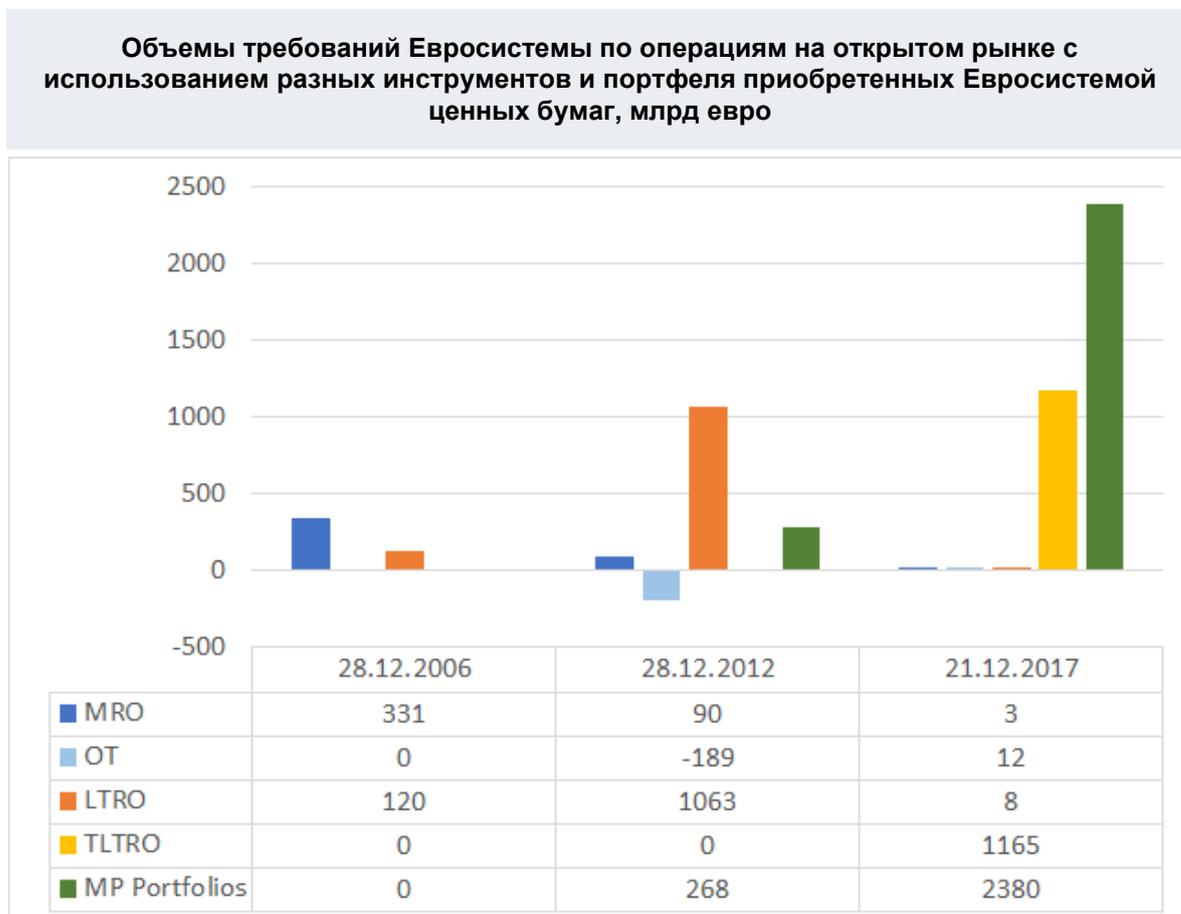


Рис.6 Объемы требований Евросистемы по операциям на открытом рынке с использованием разных инструментов и портфеля приобретенных Евросистемой ценных бумаг

MRO – основные операции рефинансирования на срок 7 дней.

LTRO – долгосрочные операции рефинансирования на срок от 28 дней до 3-х лет.

TLTRO – целевые долгосрочные операции рефинансирования на срок до 4-х лет⁴.

OT – прочие операции рефинансирования (+) или абсорбирования ликвидности (-) при использовании инструментов тонкой настройки или структурного регулирования (на рисунке – депозитный аукцион плюс сумма других операций в данной категории).

MP Portfolios – портфели приобретенных Евросистемой ценных бумаг, включая операции, проводившиеся в 2009-2012 годах – до начала количественного смягчения – в рамках секторальных стабилизационных программ покупки банковских обеспеченных облигаций (программы Covered Bond Purchase Programme 1 и 2) и государственных облигаций отдельных членов еврозоны (Securities Market Programme).

⁴ Без учета досрочного погашения (2,75 млрд евро по состоянию на 20.12.2017).

Инструмент LTRO по предоставлению депозитно-кредитным организациям (ДКО) ликвидности на возвратной основе на сроки, превосходящие 7-дневный срок основных операций рефинансирования, сыграли основную роль в стабилизации финансового рынка еврозоны в период между кульминацией кризиса на рынке секьюритизаций (2008 год) и преодолением европейского кризиса суверенных долгов (2012 год). В дополнение к стандартному сроку LTRO – 91 день – Евросистемой заключались возвратные сделки на срок 28 дней, 6 месяцев и 1 год; в острый кризисный момент в конце 2011 – начале 2012 годов дважды проводились аукционы по предоставлению ликвидности на 3 года.

Цель расширенного использования инструмента LTRO заключалась в увеличении ликвидности банковской системы еврозоны (рассматриваемой в данном случае как единое целое) настолько, чтобы минимизировать угрозы для нее, связанные с проблематичным состоянием денежного рынка (которое было вызвано взаимным недоверием контрагентов) и потенциальной возможностью массовых изъятий вкладов. Это способствовало сохранению стабильного объема банковских кредитов экономике и создавало возможности для его наращивания, но, разумеется, постепенного – в зависимости от спроса и политики банков в отношении рисков, а не во всем объеме предоставленной ликвидности.

Евросистемой проводились в 2009-2012 годах в ограниченных объемах в рамках секторальных стабилизационных программ операции по покупке размещенных банками обеспеченных облигаций и государственных ценных бумаг отдельных стран-членов еврозоны, которые испытывали трудности при размещении суверенных долгов из-за недоверия. Однако Евросистема длительное время избегала количественного смягчения (QE) – покупки активов на финансовом рынке в больших объемах.

В 2009-2012 годах в банковской системе образовался избыток ликвидности (особенно под конец этого периода после проведения LTRO на 3-летний срок). Он абсорбировался через использование ДКО инструмента постоянного действия – размещение депозитов «овернайт» в Евросистеме. В этих условиях ставка «овернайт» на денежном рынке (ее индикатор – индекс EONIA) складывалась преимущественно вблизи ставки, по которой принимались указанные депозиты – то есть, у нижней границы диапазона процентных ставок по инструментам постоянного действия Евросистемы, симметричного относительно ключевой ставки (ставки по основному инструменту рефинансирования на открытом рынке). Данная конфигурация близко напоминает формат “floor system”, однако ЕЦБ не перенес сигнальную функцию на депозитную ставку, хотя объемы операций, проводимых по основной ставке рефинансирования, сейчас и свелись к минимуму.

**Основные операции рефинансирования Евросистемы (на срок 7 дней),
млрд евро**

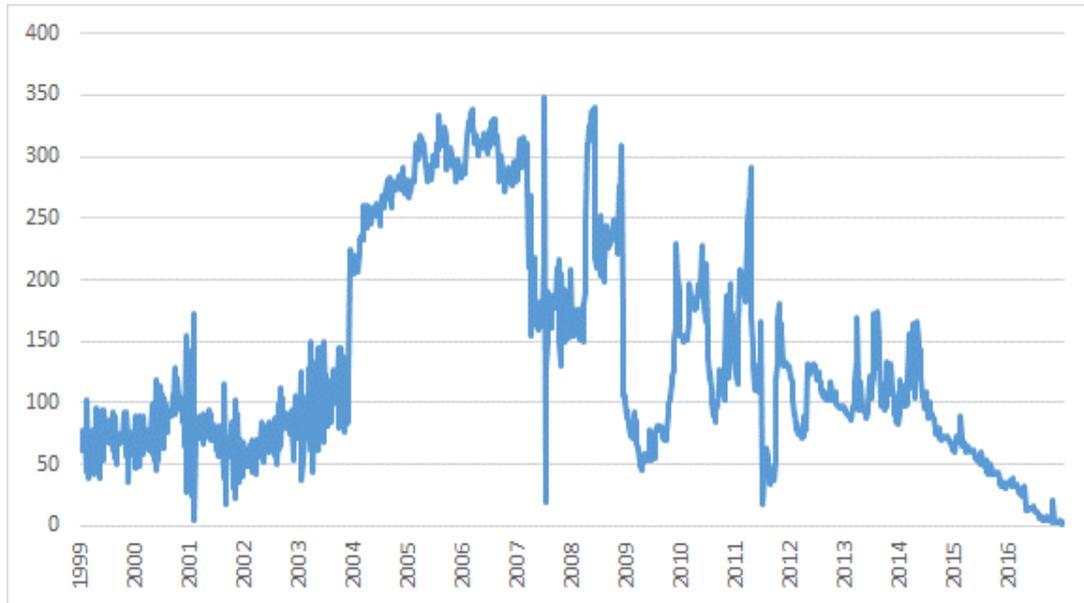


Рис.7 Основные операции рефинансирования Евросистемы (на срок 7 дней)

В течение всего 2012 года экономика еврозоны находилась в состоянии циклического спада деловой активности. ЕЦБ после небольшого повышения ставки рефинансирования в 2011 году вновь снизил ее до 0,75% годовых. Одновременно ставка по депозитному инструменту постоянного действия впервые приняла нулевое значение, что сделало для ДКО безразличным выбор между размещением избыточной ликвидности в депозитах или на транзакционных (корреспондентских) счетах в Евросистеме⁵. Впоследствии основной объем избыточных резервов концентрировался на корсчетах.

К концу 2013 года, уменьшив ставку рефинансирования до 0,25% годовых, ЕЦБ практически исчерпал возможности передачи стимулирующих сигналов денежно-кредитной политики путем ее снижения, тогда как экономика в условиях слабого послекризисного восстановления остро нуждалась в таких сигналах: из правила Тейлора вытекало отрицательное значение «сигнальной» ставки (около -4% годовых). Иначе говоря, ЕЦБ оказался в состоянии «ловушки ликвидности» также как пятью годами ранее это произошло с ФРС, Банком Англии и Банком Японии. Как и они, он использовал единственный выход – количественное смягчение.

⁵ Евросистема не уплачивает процентное вознаграждение по избыточным резервам ДКО, находящимся на корсчетах; по резервам, соответствующим обязательным резервным требованиям, уплачивается вознаграждение в размере ставки рефинансирования.

Количественное смягчение ориентировано на снижение долгосрочных процентных ставок и вливание ликвидности прежде всего в небанковский сегмент финансового рынка, где она становится ресурсом для приобретения новых финансовых активов, что облегчает долговое и доленое финансирование, создает эффект благосостояния за счет роста цен на активы и другие полезные эффекты с точки зрения задач макроэкономической политики. Инструментом QE может служить исключительно покупка ценных бумаг «аутрайт», а не сделки на возвратной основе, составляющие традиционный инструментарий Евросистемы.

С переходом к QE Евросистема изменила подход к использованию инструмента LTRO. Прекращены операции на нестандартные сроки; объем сделок на стандартный срок (91 день) значительно сокращен. Предоставление ликвидности на возвратной основе на срок до 4 лет было переведено в формат целевого долгосрочного рефинансирования (TLTRO): его объем и стоимость поставлены в зависимость от увеличения участвующими в программе банками кредитования нефинансовых корпораций и домохозяйств⁶.

С июня 2014 года ЕЦБ устанавливает отрицательную процентную ставку по депозитному инструменту постоянного действия; при этом введено правило, согласно которому та же (отрицательная) ставка применяется к остаткам на корсчетах ДКО в Евросистеме, превышающим обязательные резервы. Данное решение позволило устанавливать ставку рефинансирования в размере ниже 0,25% годовых. С марта 2016 года ключевая ставка ЕЦБ приняла нулевое значение; фактически в сложившейся конструкции она выполняет роль верхней границы диапазона колебаний EONIA⁷.

В отличие от ФРС, Евросистема, как отмечено выше, не переходит к “floor system”⁸, тем самым, не слишком дистанцируясь от своего обычного инструментария (инструментарий ФРС и прежде был специфичным). ЕЦБ ввел ставку «овернайт» на рынке резервных денег (целевую с точки зрения процентной политики) в область отрицательных значений. Небанковский сегмент финансового рынка в еврозоне меньше чем в США, наиболее привычной формой размещения сберегаемых доходов остаются депозиты: отрицательная ставка по депозитам стимулирует к переходу в наличные деньги – их домохозяйства будут скорее расходовать, чем сберегать. Это было важно, так как еврозона (в отличие от США) в последние годы сталкивалась с опасностью развития дефляционной спирали.

⁶ В последнем случае – за исключением кредитов на покупку жилой недвижимости.

⁷ Диапазон между процентными ставками Евросистемы по инструментам постоянного действия с ноября 2013 года асимметричен по отношению к ставке рефинансирования, но его верхняя граница (ставка по кредитам «овернайт») сейчас не играет никакой практической роли в процентной политике ЕЦБ.

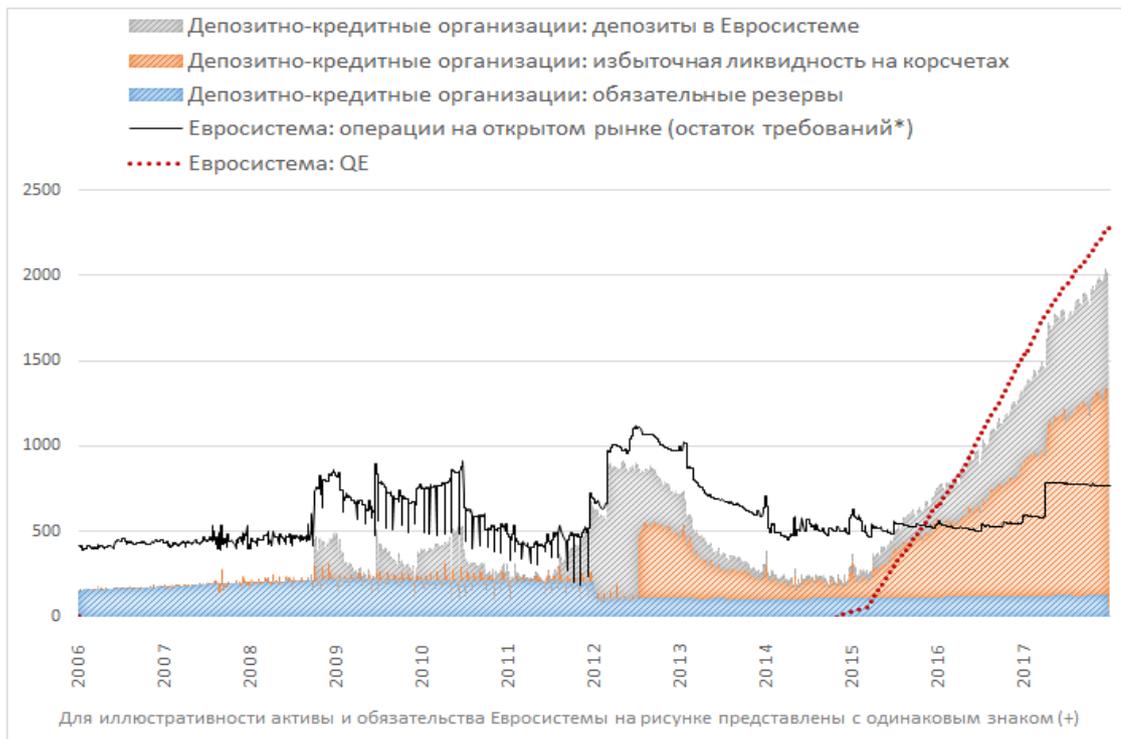
⁸ В случае с ФРС ставка вознаграждения по избыточным резервам (IORR) формально определена в качестве «сигнальной» ставки.

Инструментами QE для ЕЦБ послужили (в порядке очередности начала применения):

- третья программа покупки банковских обеспеченных облигаций⁹ (Covered Bond Purchase Programme 3);
- программа покупки секьюритизаций (Asset-backed Securities Purchase Programme);
- программа покупки государственных облигаций (Public Sector Purchase Programme);
- программа покупки корпоративных облигаций (Corporate Sector Purchase Programme).

В настоящее время «портфель QE» составляет 2,3 трлн евро. Эта цифра отражает объем предоставленной финансовому рынку ликвидности; он отражается также в избытке ликвидности банковской системы (в 16 раз больше обязательных резервов).

Операции Евросистемы на открытом рынке, количественное смягчение и ликвидность банковской системы, млрд евро



* Причина того, что после начала проведения с 2014 года операций TLTRO суммарный остаток требований остается ниже пика в 2012-2013 годах, заключается, в частности, в истечении к началу 2015 года действия сделок LTRO на срок 3 года на общую сумму 1 трлн евро, заключенных в декабре 2011 и марте 2012 годов (часть этого долга погашалась досрочно).

Рис.8 Операции Евросистемы на открытом рынке, количественное смягчение и ликвидность банковской системы

⁹ Предоставляют владельцам право обращения в первую очередь рекурсивного требования на обеспечение – пул активов однородного качества с обязанностью эмитента держать их в наличии.

Сейчас EONIA сохраняет отрицательное значение, границу которого задает ставка ЕЦБ по депозитному инструменту и избыточным резервам (-0,4% годовых). Макроэкономическая ситуация в целом улучшается. Дефляционный риск миновал; в ноябре инфляция в еврозоне составила 1,5% у-о-у. Она пока ниже нейтрального уровня 2%, но безработица в еврозоне, снижаясь, вплотную подошла к нейтральным 8,6 процентам (это означает, что отрицательный разрыв выпуска исчезает). По правилу Тейлора, сигнальная ставка ЕЦБ сейчас могла бы составлять больше 1% годовых (фактически она остается нулевой).

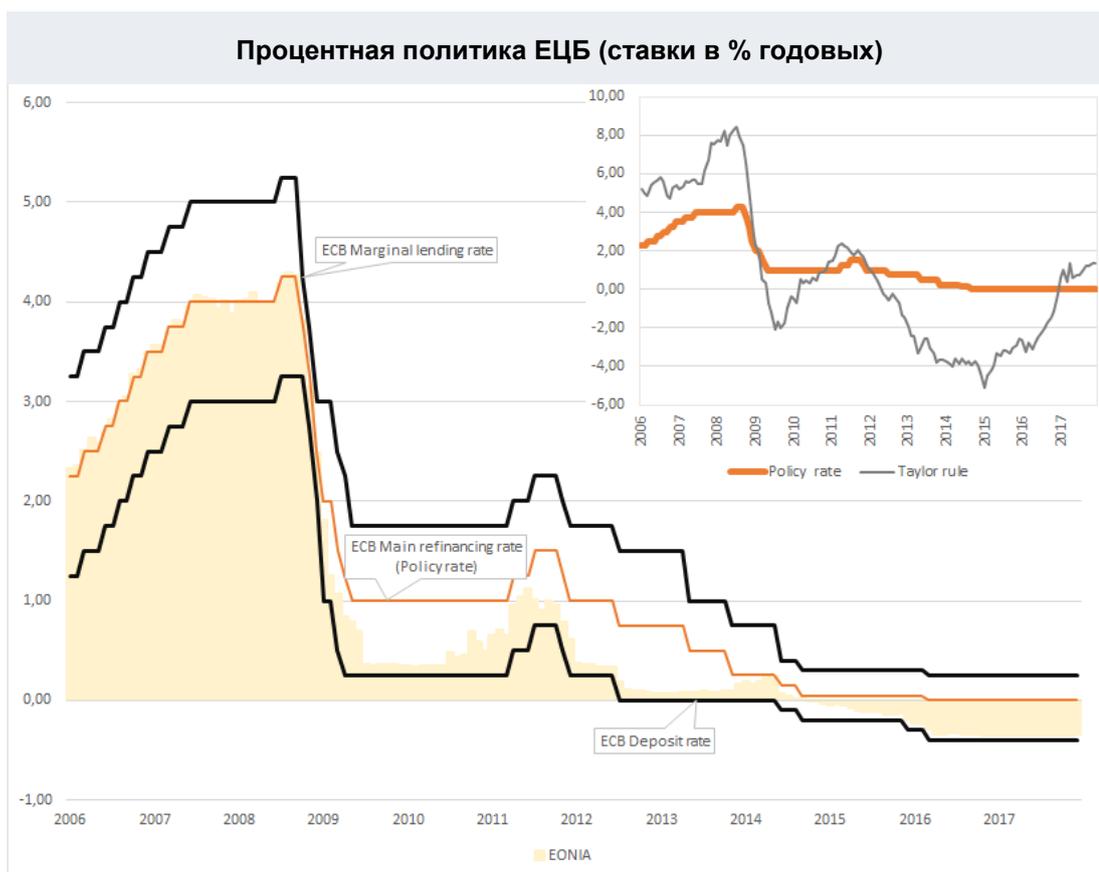


Рис. 9 Процентная политика ЕЦБ

Теоретически ЕЦБ может подтягивать EONIA вверх, опираясь на повышение депозитной ставки. Доходы, которые Евросистема получает от портфеля QE, в принципе позволяют уплачивать процентное вознаграждение по избыточным резервам ДКО по положительной процентной ставке. Однако, учитывая, насколько «не самодостаточным» остается подъем деловой активности в еврозоне, мы считаем такой сценарий маловероятным в перспективе всего следующего года (хотя скорость QE, вполне возможно, будет замедляться, не исключено что и до полной остановки покупок ценных бумаг).

РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

	2015				2016				2017				* 2017	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	II	III
Россия	-1,9	-3,4	-2,7	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	0,5	2,5	1,8		↑	↓
США	3,8	3,3	2,4	2,0	1,4	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2	2,3		↑	↑
Канада	2,2	0,8	0,7	0,3	1,1	1,0	1,5	2,0	2,3	3,6	3,0		↑	↓
Япония	0,2	2,1	2,1	1,1	0,6	0,7	0,9	1,5	1,5	1,6	2,1		↑	↑
Соед. Королевство**	2,7	2,5	2,1	2,1	1,9	1,8	1,8	1,6	1,8	1,5	1,5		↓	→
Евросоюз**	2,2	2,3	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2	2,4	2,6		↑	↑
Евროзона**	1,8	2,0	2,0	2,0	1,7	1,8	1,7	1,9	2,1	2,4	2,6		↑	↑
Германия**	1,2	1,8	1,8	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,8		↑	↑
Франция**	1,2	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,1	1,8	2,2		↑	↑
Италия**	0,4	0,9	1,0	1,2	1,3	1,0	0,9	1,0	1,3	1,5	1,7		↑	↑
Испания**	2,9	3,4	3,6	3,8	3,5	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1		↑	→
Португалия**	1,9	1,9	1,9	1,6	1,2	1,0	1,8	2,2	2,8	3,0	2,5		↑	↓
Греция**	0,0	0,4	-2,4	0,5	-0,4	-1,0	1,2	-0,9	0,4	1,6	1,3		↑	↓
Бельгия**	1,4	1,6	1,2	1,4	1,3	1,6	1,6	1,4	1,8	1,5	1,7		↓	↑
Нидерланды**	2,8	2,3	2,3	1,6	1,5	1,9	2,4	2,8	2,6	3,8	3,3		↑	↓
Финляндия**	-0,7	0,3	-0,1	0,4	2,0	1,1	2,3	2,4	2,8	3,6	3,0		↑	↓
Швеция**	3,6	3,8	4,9	4,8	4,1	3,6	2,6	1,8	2,0	2,7	2,9		↑	↑
Дания**	2,4	2,6	1,0	0,5	1,2	1,7	2,1	2,9	2,4	2,5	1,3		↑	↓
Норвегия	1,8	2,6	3,0	0,7	0,8	2,7	-0,7	1,6	2,5	0,1	3,2		↓	↑
Швейцария	1,8	1,2	1,2	0,8	1,4	2,0	1,5	0,6	0,6	0,5	1,2		↓	↑
Китай	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8		→	↓
Индия	6,8	7,6	8,4	7,4	9,2	7,9	7,5	7,0	6,1	5,7	6,3		↓	↑
Бразилия	-1,6	-2,7	-4,3	-5,6	-5,2	-3,4	-2,9	-2,5	0,0	0,4	1,4		↑	↑
ЮАР	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,7	1,0	1,3	0,8		↑	↓
Турция	3,6	7,2	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,3	5,4	11,1		↑	↑
Польша**	3,9	3,4	3,8	4,2	2,7	3,2	2,3	3,2	4,4	4,3	5,2		↓	↑
Мексика	3,5	3,0	4,0	2,7	3,0	3,3	2,1	3,3	3,2	1,9	1,5		↓	↓
Корея (Респ.)	2,6	2,4	3,0	3,2	2,9	3,4	2,6	2,4	2,9	2,7	3,6		↓	↑
Тайвань	4,0	0,7	-0,7	-0,8	-0,2	1,1	2,1	2,8	2,7	2,1	3,1		↓	↑
Индонезия	4,7	4,7	4,7	5,0	4,9	5,2	5,0	4,9	5,0	5,0	5,1		→	↑
Малайзия	5,8	4,9	4,7	4,6	4,1	4,0	4,3	4,5	5,6	5,8	6,2		↑	↑
Австралия	2,5	2,2	2,7	2,6	2,7	3,3	1,8	2,6	1,8	2,0	3,0		↑	↑
Аргентина	0,0	3,9	3,8	2,6	0,6	-3,7	-3,7	-1,9	0,3	2,7			↑	
Чили	2,6	2,1	2,4	1,9	2,5	1,7	1,8	0,5	0,1	1,0	2,2		↑	↑
Венгрия**	4,0	3,0	2,9	3,3	1,5	2,5	2,3	2,1	3,9	3,7	4,1		↓	↑
Чешская Респ. **	5,2	5,8	5,7	4,9	3,5	2,8	1,8	1,8	3,0	4,7	5,0		↑	↑
Словакия**	3,2	3,6	3,9	4,6	3,7	3,9	2,7	3,2	3,0	3,7	3,4		↑	↓
Беларусь	-2,0	-4,3	-4,2	-4,5	-3,7	-1,4	-3,5	-1,9	0,4	1,7	2,8		↑	↑
Украина	-16,0	-14,5	-7,0	-2,4	0,1	1,5	2,3	4,8	2,5	2,3			↓	
Казахстан	2,5	1,7	0,0	0,7	-0,1	0,2	1,3	2,7	3,4	5,0	4,5		↑	↓

* 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	3,9	3,3	3,0	2,7	2,5		
ОСНОВНЫЕ ТОРГОВЫЕ ПАРТНЕРЫ РОССИИ	США (РСЕРП*)	2016	1,1	0,9	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,8	
		2017	2,0	2,2	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,7	1,6			
	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	1,4	1,8	1,6	1,9	1,7		
	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	0,4	0,4	0,7	0,7	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	13,5	15,6	15,9	16,2	16,4	14,6	13,6		
	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	6,0	5,3	4,9	5,3	4,9		
	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	0,3	0,6	0,6	0,4	0,5	0,2	0,3	0,5	0,7	0,7	0,8		
	Отдельные страны, входящие в еврозону	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	1,5	1,5	1,8	1,8	1,5	1,8	
		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	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2	1,2	
		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	1,2	1,2	1,4	1,3	1,1	1,1	
		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	1,0	1,5	1,5	1,4	1,3	1,5		
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	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7	1,8		
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	1,0	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1		
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	1,5	1,8	2,0	2,0	1,8	2,1		
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	0,9	0,6	0,8	0,8	0,5	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	2,6	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1		
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	2,2	2,1	2,1	1,7	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	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5			
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	2,1	2,6	2,5	2,2	2,5			
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	2,5	2,5	2,7	2,9	2,6			
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	7,1	7,0	7,1	7,7	7,3			
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	9,8	10,7	11,2	11,9	13,0			
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	2,0	1,9	2,2	2,6	2,1	1,8	1,3			
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	2,4	3,3	3,3	3,6	4,9			
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	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8			
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	1,5	1,3	1,6	1,2	1,1			
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	1,0	1,2	1,4	1,6	1,4				
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	5,1	4,6	4,8	5,1	4,8	4,6			
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	1,7	1,9	1,5	1,9	1,9			
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	6,4	6,7	6,3	6,4	6,6			
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	3,9	3,8	3,7	3,6	3,3			

* Personal Consumption Expenditure Price Index.

** Harmonized Index of Consumer Price (Eurostat).