



# НИФИ

НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ  
МИНФИНА РОССИИ

# КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

май - июнь 2018 года

---

ЦЕНТР ПЕРСПЕКТИВНОГО ФИНАНСОВОГО  
ПЛАНИРОВАНИЯ, МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
СТАТИСТИКИ ФИНАНСОВ



## КРАТКОСРОЧНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ

25 июня 2018 года

**Еврозона – первый квартал.** Опубликованная Евростатом детализированная информация о ВВП еврозоны за I квартал позволяет проанализировать причины замедления его роста. Напомним, что по сравнению с IV кварталом 2017 года темпы роста из года в год снизились с 2,8 до 2,5% при уменьшении темпов роста из квартала в квартал с 0,7 до 0,4%.

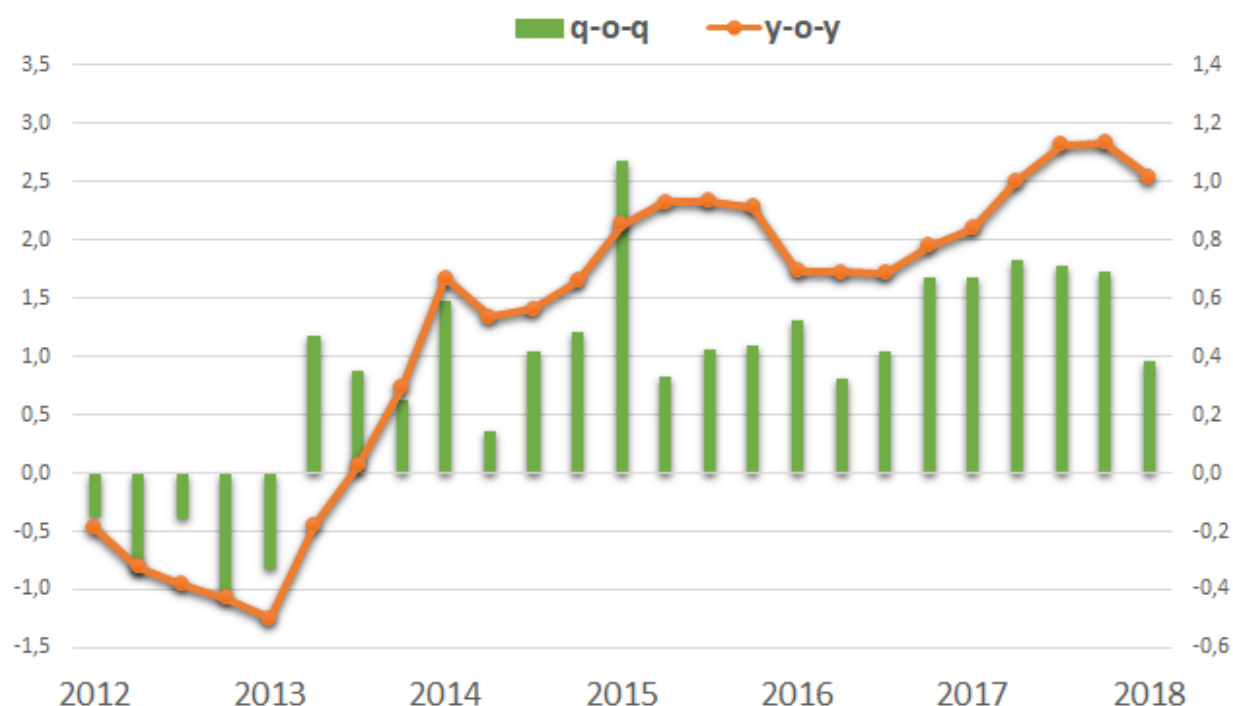
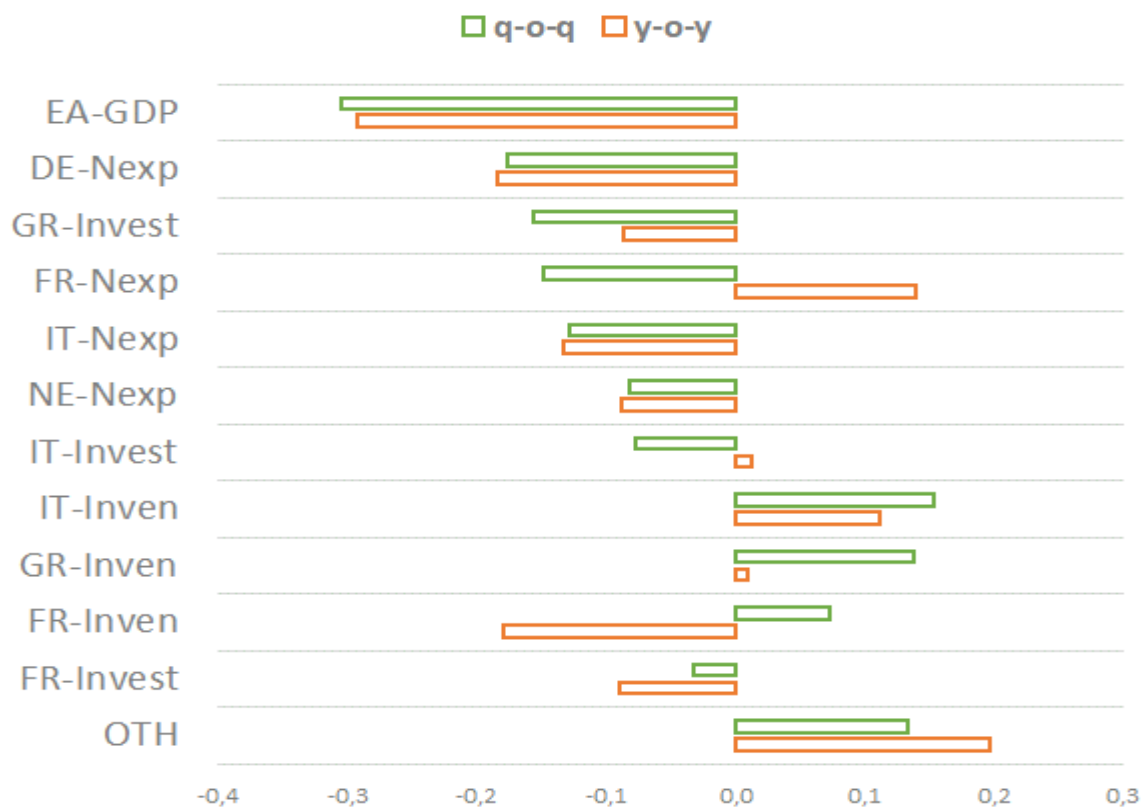


Рис. 1. Темпы роста ВВП еврозоны из квартала в квартал (q-o-q) и из года в год (y-o-y), %

Отрицательные вклады сделал внешний сектор четырех крупнейших экономик валютного союза – Германии, Франции, Италии и Нидерландов, а также из снижения инвестиционной активности в отдельных странах – Греции и Италии, где в целом на протяжении нынешнего бизнес-цикла она отличалась неустойчивостью. Динамика накопления запасов материальных оборотных средств в отдельных странах оказывала стабилизирующее воздействие на темпы роста из квартала в квартал, однако в некоторых других странах проявлялась с отрицательным кумулятивным эффектом в темпах роста из года в год. Потребление, которое имеет стержневое значение для подъема деловой активности, существенно не повлияло на колебания темпов роста ВВП.



EA – еврозона	GDP – ВВП
DE – Германия	Nexp – чистый экспорт
FR – Франция	Invest – инвестиции в основной капитал
IT – Италия	Inven – накопление материальных запасов оборотных средств и приобретение за вычетом продажи финансовых активов
NE – Нидерланды	OTH – прочие факторы
GR – Греция	

Рис. 2. Вклады в декомпозиции по существенным факторам в снижение темпов роста ВВП Еврозоны в I квартале 2018 года, п.п.

Главным фактором снижения темпов роста ВВП всего валютного союза из квартала в квартал послужило сокращение экспорта товаров и услуг из Германии на 1%. За все время нынешнего циклического подъема европейской экономики (после 2013 года) подобная ситуация до сих пор наблюдалась только дважды – в IV квартале 2015 года (уменьшение экспорта Германии за квартал на 0,5%) и в III квартале 2016 года (на 0,2%). Причины нынешнего сокращения пока недостаточно ясны. Связывать его с протекционистскими мерами США пока явно преждевременно. Убедительным объяснением выглядит эффект укрепления евро в прошлом году; состоятельность этого объяснения подтверждается тем, что уменьшение экспорта (с исключением сезонного фактора) одновременно наблюдалось в большинстве других стран, входящих в еврозону.

Обращаясь к потреблению домохозяйств в Германии, неустойчивое состояние которого привлекало внимание в предыдущие два квартала, его рост в I ускорился, оно вновь стало вносить положительный вклад в рост ВВП еврозоны.

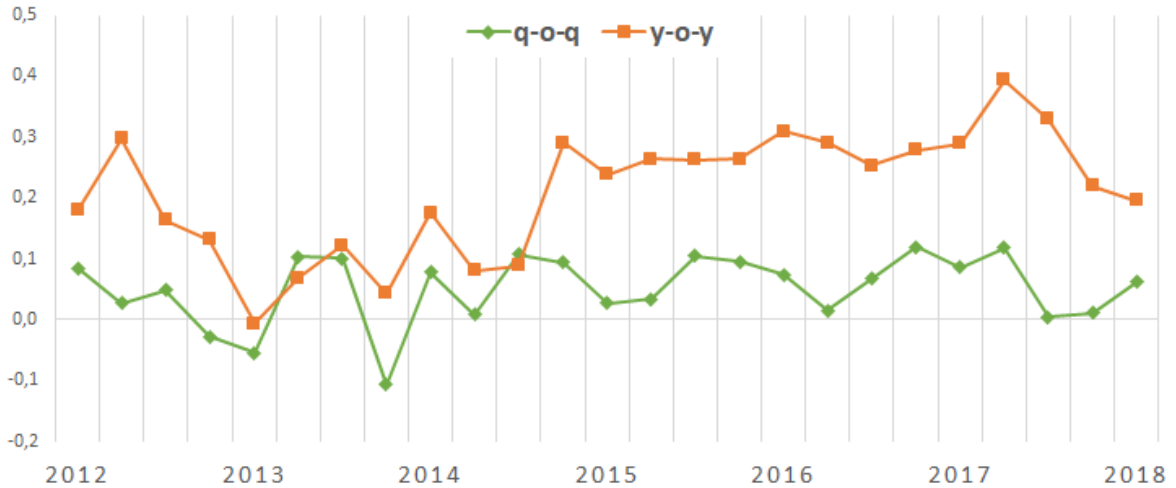


Рис. 3. Вклады динамики потребления в Германии в рост ВВП еврозоны, п.п.

PMI в обрабатывающих отраслях экономики Германии снизился к маю до 56,9% (на пике в декабре прошлого года он превышал 63%). Индекс настроений бизнеса CESifo тоже снижался с декабря прошлого года, но в мае стабилизировался, в том числе заметна стабилизация ожиданий.

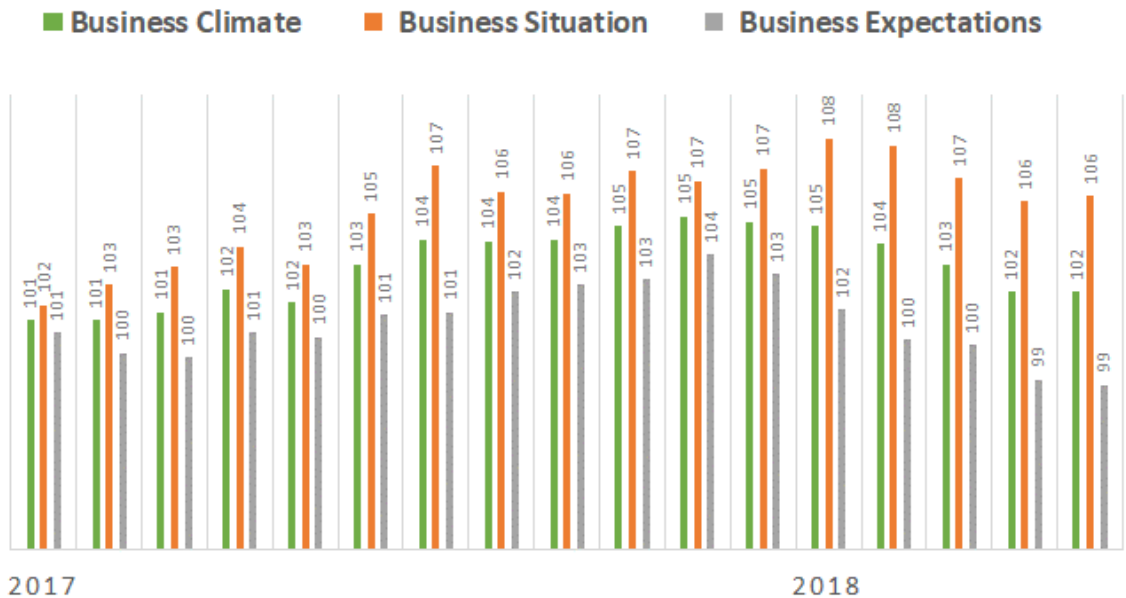


Рис. 4. CESifo Business Climate Index, Германия

**Прогнозы (Всемирный банк).** Опубликовано под заголовком «Волна спадает?» очередное издание регулярного обзора Всемирного банка «Глобальные экономические перспективы»<sup>1</sup>. В заголовке отображается образное сравнение нынешнего состояния мировой экономики с положением моряка, лодка которого засела на песчаной отмели, и вот, наконец, освобождается приливной волной. Тут бы моряку и расслабиться, но нет, надо ставить парус и побыстрее уходить в глубокие воды, чтобы с отливом снова не оказаться на мели.

Недостаток оптимизма в видении будущего объясняется не только наблюдаемым ростом протекционизма, приближающим мир к торговым войнам. Всемирный банк напоминает, что в очередности событий нефтяного кризиса 1975 года – латиноамериканского долгового кризиса 1980 года – азиатского кризиса 1997 года – глобального финансового кризиса 2008 года расстояние между ними во времени составляло в среднем примерно 10 лет. Десятилетие со времени последнего кризиса уже истекло, и, возможно, пора строить догадки, в каком образе на этот раз появится «черный лебедь». Будет ли это неожиданно быстрое ужесточение политики ФРС, или, например, дефолт в одной из крупных экономик, недавно завоевавших конкурентные позиции в мире, либо какое-то другое событие?

Тем не менее, краткосрочная перспектива оценивается вполне оптимистично, в основном ввиду импульса, который должна придать американской экономике налоговая реформа. Положительный вклад в ожидаемые темпы роста ВВП в мире вносят также прогнозы его ускорения в Бразилии и Индии.

	2017	2018	2019	2020
Мир	3,7	3,8	3,8	3,7
США	2,3	2,7	2,5	2,0
Еврозона	2,4	2,1	1,7	1,5
Китай	6,9	6,5	6,3	6,2
Индия*	6,7	7,3	7,5	7,5
Бразилия	1,0	2,4	2,5	2,4
ЮАР	1,3	1,4	1,8	1,9
Россия	1,5	1,5	1,8	1,8
<b>БРИКС</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>

\* Финансовый год (апрель-март).

Таб. 1. Прогнозы Всемирного банка по темпам роста ВВП, %

<sup>1</sup> Global Economic Prospects. “The Turning of the Tide?” June 2018.

Всемирный банк еще в январе, раньше других международных организаций (МВФ, ОЭСР, Еврокомиссии), интегрировал в прогнозы фактор внешнего резонанса налоговой реформы Трампа повышением прогноза по увеличению ВВП еврозоны в текущем и следующем годах. В нынешнем выпуске обзора эти оценки не изменились. При этом ожидается нисходящая направленность изменения темпов роста в 2019-2020 годах. В различных публикациях не раз отмечалось, что бизнес-циклу в еврозоне сейчас, в фазе подъема недостает внутренней энергии, он базируется на стимулах. Рост цен на энергетическом рынке и давление низкой безработицы на заработную плату, вполне вероятно, выльются в усиление инфляции. ЕЦБ обязался увеличивать предложение ликвидности покупкой активов до сентября нынешнего года, далее может наступить период свертывания монетарных стимулов и постепенного перехода к повышению процентной ставки. Это будет период подорожания кредитов и в целом размывания тех факторов, на действии которых базировался подъем деловой активности в еврозоне в текущем деловом цикле.

Международные организации, и Всемирный банк в их числе, ошиблись с прогнозом снижения темпов роста ВВП Китая в прошлом году, но рассчитывают, что он оправдается в нынешнем. Сейчас на второй план отодвинуты прежние объяснения, связывавшие снижение с жесткостью денежно-кредитной политики (в Китае она весьма своеобразна и, если углубляться в вопрос, может оказаться не такой как выглядит), а также с высоким уровнем корпоративного долга (за вычетом легализованных с 2015 года займов провинциальных властей он заметно меньше). Но в обзоре справедливо отмечено, что, если деловая активность в Китае не начнет подпитываться повышением внешнего спроса, это приведет к дальнейшему затуханию инвестиций, отчетливые признаки которого наблюдаются уже сейчас.

Всемирный банк, как и другие международные организации, считает, что пик повышения темпов роста международной торговли в посткризисный период был пройден в прошлом году. В среднесрочной перспективе прогнозируется замедление. Одна из причин – глобальные производственно-сбытовые цепочки ранее уже достигли таких размеров, которые не позволяют рассчитывать в будущем на те же темпы их расширения, какие наблюдались при низких значениях “точки отсчета”. Протекционистский уклон в политике администрации Трампа в обзоре прокомментирован в осторожном ключе, отсылающем к альтернативным примерам успехов в налаживании международных торговых отношений. Однако сейчас уже достаточно очевидно, что нынешний год будет намного отличаться от прежних по числу протекционистских инициатив, в том числе, реализованных практическими мерами.

Финансовые рынки в мире находятся под давлением роста процентных ставок в США, доходности долларовых активов. После спокойного в плане рыночной волатильности прошлого года в первой половине нынешнего она заметно усилилась. Выше отмечалось, что есть основания ожидать в недалеком будущем изменений и на рынке активов в евро. Открывается перспектива не только размывания прежних благоприятных условий внешнего финансирования для стран с формирующимися рынками, но и оттока капитала, особенно, учитывая отмеченное в обзоре снижение кредитных рейтингов ряда стран.

Соглашение ОПЕК и некартельных экспортеров о сохранении пониженных квот на добычу в 2018 году наряду с резким подорожанием нефти в момент апрельского кризиса в Сирии позволяют, по мнению Всемирного банка, рассчитывать на то, что среднегодовой уровень цен в нынешнем году сложится выше по сравнению с прошлым годом. Есть причины, по которым в дальнейшем он может снизиться: помимо роста добычи в США это зависит от неизменности позиции ОПЕК-Плюс по квотам. Есть и факторы, которые могут препятствовать снижению цен или приводить к их еще большему повышению в текущем году; среди них в обзоре упоминаются, помимо выхода США из «иранской ядерной сделки», санкции в отношении Венесуэлы.

В любых обстоятельствах конъюнктура цен на рынке нефти пока остается в определяющей зависимости от предложения. В отсутствие новых влияющих на него событий повышения цен в перспективе следующих двух лет не ожидается.

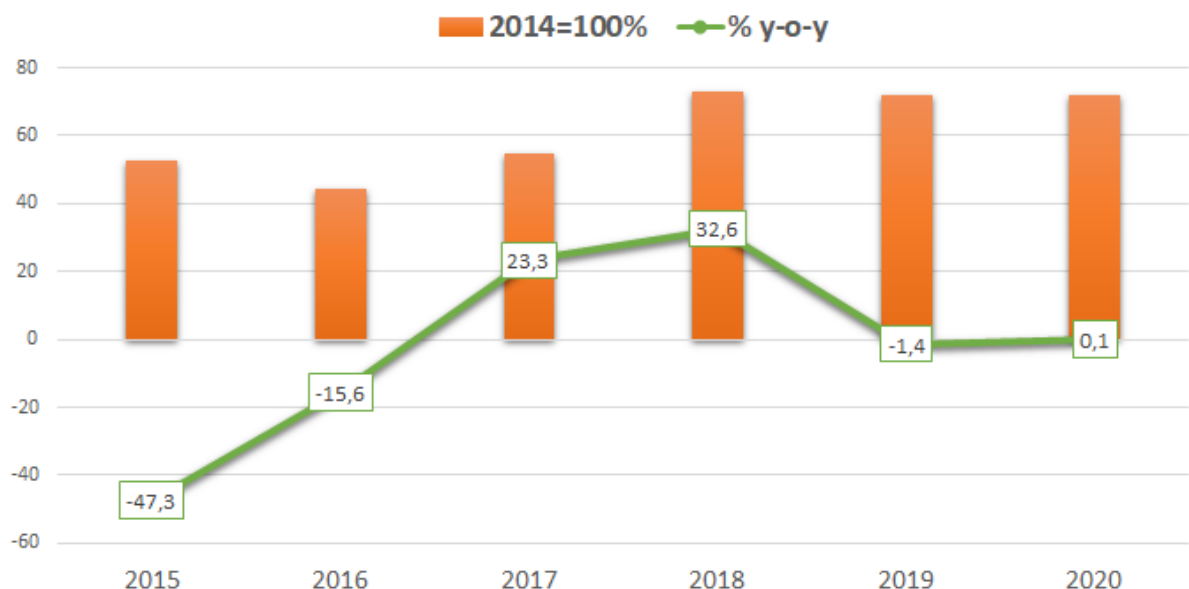


Рис. 5. Прогнозы Всемирного банка по годовым изменениям расчетной средней цены на нефть наименований «Брент», «Дубайская» и «Западнотехасская»

## Криптовалютные биржи: особенности работы и популярные платформы

12 июня курс биткоина рухнул ниже психологического уровня 7 000 долларов – падение составило порядка 10%, т.е. итоговая стоимость пары BTC/USD оценивалась в 6812 долларов за единицу первой криптовалюты. Вслед за биткоином свою стоимость потеряли такие альткоины как Ethereum, Ripple и Bitcoin Cash.

Ключевая причина падения – кибератака на южнокорейскую криптовалютную биржу (Coinrail), в результате которой были выведены порядка 70% активов, а потери составили более 40 миллионов долларов.

Примечательно, что за неделю до громкого падения настроения на рынке уже были смешанными. С одной стороны, монета, чья ценность в большей степени определяется новостным фоном, нежели существующей микро и макроэкономической ситуацией на рынке, поддерживалась лидером мнений Стивом Возняком. С другой стороны, была обнародована информация о том, что популярность запросов в интернете на тему криптовалют и биткоина, в частности, упала на 70%. Ситуация усугубилась заявлением главы Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) Джем Клейтоном о природе биткоина и о невозможности считать данную цифровую валюту ценной бумагой. Противоречивости добавили такие диаметрально противоположные новости, как поддержка криптовалютного рынка, благодаря новым законодательным инициативам, и так называемая атака 51% на монету ZenCash (ZEN). Здесь стоит сделать уточнение – атака 51% подразумевает наличие майнера с более высокими мощностями, чем у других игроков, т.е. в ситуации, когда два майнера борются за один блок, награду получит игрок, обладающий большими мощностями. Вернемся к ZenCash – команда разработчиков быстро и максимально эффективно устранила проблему, что помогло уберечь держателей монеты от чрезмерных потерь. В результате атаки было выведено порядка 550 000 долларов, однако, в данной ситуации стоит больше бояться репутационного ущерба, поскольку атака 51% подрывает доверие ко всей сети.

Как появились биржи? Как они работают и есть ли в рамках данного вопроса смысл говорить о регулировании?

Биржа криптовалют – это платформа для торговли и обмена цифровых монет на другие криптовалюты или фиатные деньги (т.е. законные платежные средства, номинал которых устанавливается и контролируется государством).

Появление и развитие криптовалютных бирж связано, в первую очередь, с формированием криптовалютного рынка. Когда биткоин еще не был популярным, сделки по его покупке и продаже происходили с участием двух лиц между друг другом через IRC-канал #bitcoin-otc



(IRC Internet relay chat, система чатов, позволяющая людям общаться между собой, передавать друг другу цифровые файлы).

Первая биржа (MtGox.com) появилась в 2010 году и стала причиной роста популярности биткоина. Интересный факт о бирже: в 2014 года она была взломана, в связи с чем понесла огромные потери. Согласно правилам работы биржи, убытки, понесенные пользователями в результате взлома, должны быть возмещены. В начале 2018 года для возврата долгов биржи было продано порядка 406,6 миллионов долларов, что, по некоторым предположениям, не могло не сказаться на рынке – активная продажа понизила курс биткоина в январе (до 10 000 долларов) и в феврале (до 6 000 долларов).

В 2011 году криптовалютные биржи стали появляться по всему миру, но отличительной особенностью всех бирж была торговля только биткоином. Рост курса криптовалюты заинтересовал трейдеров, в связи с чем сведения о стоимости пары BTC/USD стала появляться на таких ресурсах финансовой информации как, например, Yahoo! Finance.

Классифицировать биржи можно в зависимости от операций, проводимых на платформах:

Биржи, используемые для обмена цифровой валюты на фиатные деньги;

Биржи по обмену одних видов цифровых денег на другие;

Биржи, используемые для обмена определенных форков биткоина (форк – дословно, разветвление, т.е. когда происходит разделение цепочки блоков, в результате чего появляется новая, самостоятельная криптовалюта (например, Bitcoin Cash).

Основополагающий принцип работы бирж – спекулятивная покупка/продажа.

Отличительные особенности криптовалютных бирж:

Высокая волатильность;

Большая зависимость от маленького количества крупных игроков, обладающих большой долей рынка. Эта особенность опасна тем, что некоторые владельцы могут преследовать свои цели, противоречащие общим рыночным интересам, и имеют возможность влиять на рыночные тенденции;

Повышенное влияние новостного фона на поведение игроков на бирже и курсы цифровых валют.

При рассмотрении бирж следует сразу делать оговорку – курсы пары BTC/USD на разных платформах значительно отличаются. Биржи сравнимы по надежности, объему торгов, размерам комиссий и так далее.

Среди наиболее популярных бирж стоит выделить:

Binance (китайская, быстро набирающая обороты биржа, первая по объему торгов, обладает дифференцированным набором цифровых валют, широким выбором инструментария для анализа и трейдинга);

Bitflip (надежная, защищенная российская биржа, адаптированная под условия нашего рынка, поддерживающая российские и международные платежные системы);

Exmo (русскоязычная криптовалютная биржа, позволяющая выводить средства в рублях, долларах и евро);

Yobit.net (особенность биржи в наличии редких валютных пар, а также быстром вводе и выводе средств);

Hitbtc (британская биржа с низкими комиссиями и ориентацией на наиболее популярные валютные пары);

Poloniex (одна из самых известных бирж в России с крупнейшим финансовым оборотом и низкими комиссиями).

Одной из актуальных новостей относительно криптовалютных бирж является информация о желании Группы по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма (FATF) разработать правила работы для бирж цифровых валют. Идея межправительственной организации, занимающейся разработкой мер, направленных на борьбу с легализацией денежных средств, объясняется растущим интересом стран G20 относительно регулирования криптовалютного рынка.

На сегодняшний день криптовалютные биржи действуют согласно необязательным рекомендациям, суть которых в раскрытии данных о подозрительных пользователях. При этом государства обязаны сами контролировать степень того, как они будут регулировать деятельность, связанную с рынком цифровой валюты. Среди основных вопросов, волнующих FATF, можно акцентировать внимание на эффективности новых правил и внедрении наднациональных норм регулирования в ближайшем будущем.

Обратимся к ситуации на рынке в настоящий момент. 23 июня курс пары BTC/USD пробил отметку 6 090 долларов за биткоин – удешевление самой популярной цифровой валюты составило 9,52%. О причинах повторного падения можно говорить в контексте коррекции рынка в целом, асимметрии информации и начала летнего периода, когда рыночная активность падает.

Одна из грядущих перспектив – дальнейший спад, который, возможно, будет продолжаться до конца августа, - прогнозирует глава компании Enigma и соучредитель криптовалютного фонда ICG.

В заключение стоит отметить, что чрезмерное внимание к криптовалютному рынку, дискуссии о новейших тенденциях, обсуждение рисков в связи с появлением цифровых инструментов делает любой, даже небольшой, рыночный шок заметным и значительным.

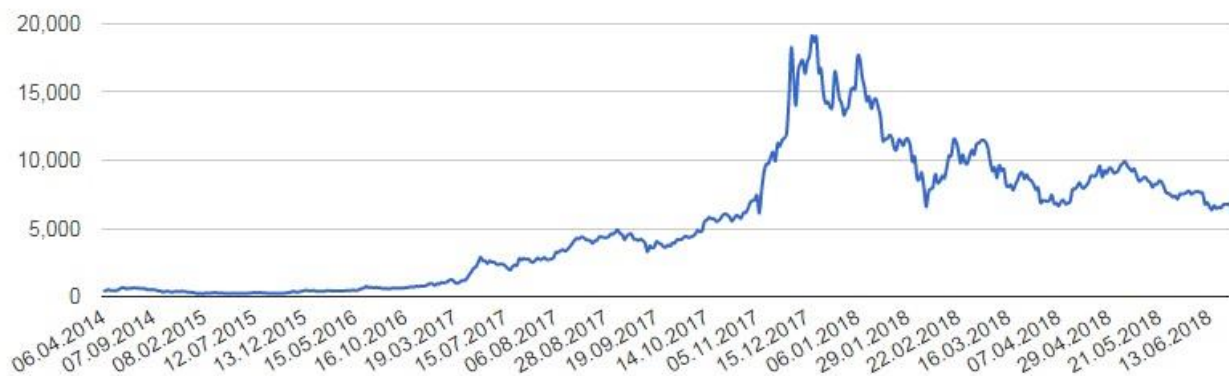


Рис. 1. Динамика курса BTC/USD за 2014-2018 гг.

Источник: Справочный портал «Калькулятор» <https://www.calc.ru/>

Рассматривая курс BTC/USD в динамике, мы можем заметить, что, несмотря на новости о постоянном падении биткоина, его стоимость сегодня выше, чем год назад. Хотя в марте 2017 года с отметки 1215 долларов за BTC актив упал до \$943, т.е. потеря стоимости составила порядка 30%.

Актуальной проблемой для всех участников рынка в настоящее время является невозможность просчета глубины падения и количества времени, которое может быть потрачено на восстановление рынка после коррекции.

## РОСТ ВВП

(отчетный квартал относительно соответствующего квартала предыдущего года, %)

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

\* 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

**Маклакова Юлия Александровна**, 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.