

**Наталья Орлова, Ph.D.**  
 Главный экономист, Москва  
 (+7 495) 795-3677

**Дмитрий Долгин**  
 Аналитик, Москва  
 (+7 495) 780-4724

# Российский экономический бюллетень

## ОБЗОР ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ, стр. 6

### Сохраняем осторожный взгляд на 2Кв13

**Оценка роста ВВП на 2,6% г/г в апреле слишком оптимистична.** Новая оценка роста ВВП за 1К13 на уровне 1,6% г/г рисует более благоприятную картину, чем первоначальная оценка 1,1% г/г, а рост на 2,6% г/г в апреле против 2,0% г/г в марте – позитивный сюрприз. Однако из-за отсутствия признаков улучшений в потреблении и инвестициях, мы сомневаемся, что эта оценка подтвердится.

**Инвестиции – главный повод для опасений.** Несмотря на очень сильный эффект базы, инвестиции снизились на 0,7% г/г в апреле после снижения на 0,8% в марте, хотя прогноз предусматривал их рост. Это подтверждает наши опасения, что замедление роста госрасходов с 18% г/г в 2012 г. до 2-4% г/г в 2013 г. происходит за счет инвестиционных расходов и негативно повлияет на инвестиционный тренд в дальнейшем.

**Потребление ослабло, но позже может ускориться.** Рост розничной торговли в апреле замедлился до 4,1% г/г с 4,4% г/г в марте. Однако позитивные факторы – по-прежнему хороший рост доходов на 7,3% г/г и низкая безработица 5,6% – вероятно, окажут поддержку в 2П13.

**Наш осторожный взгляд на 2К13 остается в силе.** Статистика за май, особенно в части производителей, вероятно, продолжит разочаровывать рынок. Это связано со статистическим фактором, а именно меньшим числом рабочих дней в мае, и с негативным влиянием ухудшения настроений в мире на уверенность производителей. Таким образом, наш осторожный прогноз роста ВВП на 1,3% г/г за 2К13 остается в силе.

## ТЕМА МЕСЯЦА, стр. 2

### Рынок кредитования: обоснованы ли опасения в отношении качества?

**Замедление роста кредитов вызывает опасения по поводу их качества.** Рост корпоративных и розничных кредитов недавно замедлился до 14% г/г и 37% г/г, соответственно, вызвав тревогу по поводу их качества. На долю просроченных кредитов уже приходится 4-5% кредитов в обоих сегментах. Это заметно выше докризисных уровней. В то же время признаков снижения просроченной задолженности нет.

**Падение чистой прибыли в 1К13 указывает на кредитные риски корпоративного сегмента.** Риски корпоративного сегмента более заметны, так как особенно сильное снижение чистой прибыли в 1К13 наблюдалось у наиболее активных посткризисных заемщиков – компаний сельского хозяйства, строительства, недвижимости и транспорта. Это сопровождается низкой производительностью в строительстве и транспорте, о чем мы уже говорили ранее, и указывает на усиление рисков корпоративного кредитного портфеля.

**Розничные кредиты становятся более короткими, но риски не столь велики.** Опасения в сегменте розничного кредитования связаны с тем, что их рост полностью обусловлен краткосрочным кредитованием в сегменте кредитных карт и потребительских кредитов, доля которых увеличилась с 50% до 60% за последние четыре года. Эта категория кредитов может препятствовать росту потребления. Однако риск, связанный с просроченной задолженностью, не столь выражен, так как объем чистых сбережений россиян составляет внушительные \$220 млрд, а социально ориентированная госполитика позволит сохранить хороший рост доходов и низкую безработицу.

**Благоприятный тренд в области ставок может отсрочить кредитный стресс.** Хотя уже одно замедление роста может оказать давление на платежеспособность заемщиков, на наш взгляд, это не является риском в ближайшее время. Недавнее ускорение роста розничных депозитов оказало понижающее давление на процентные ставки, замаскировав проблему просроченной задолженности. Благоприятная ситуация в области процентных ставок позволит банкам взять на себя больше рисков, которые обнажатся лишь в случае серьезных мировых потрясений.

### Основные показатели (г/г)

	2011	2012	2013П	2014П
ВВП	4,3%	3,4%	2,2%	2,6%
Производство	4,7%	2,6%	2,0%	2,5%
Инвестиции	8,3%	6,6%	2,5%	3,5%
Рознич. торговля	7,2%	6,3%	4,0%	4,0%
ИПЦ	6,1%	6,6%	6,5%	6,8%
\$/руб., конец года	32,2	30,4	32,0	33,5
Тек. счет*	5,7%	4,1%	3,0%	1,5%
Баланс бюджета*	0,7%	0,0%	0,7%	1,0%

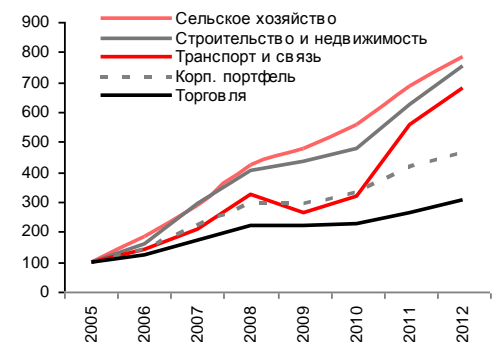
Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк  
 \* - в % от ВВП

### Производство и потребление



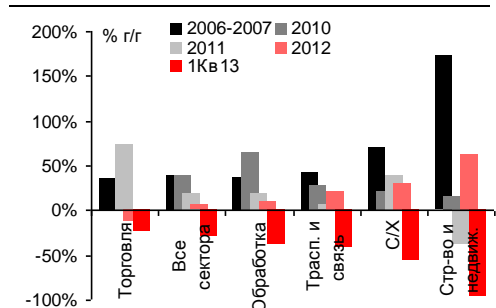
Источники: Росстат, Альфа-Банк

### Индекс портфеля корпоративных кредитов (2005=100)



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

### Рост чистой прибыли по секторам



Источники: Росстат, Альфа-Банк

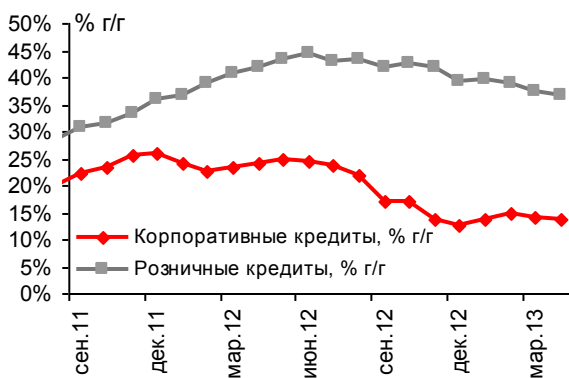
## Тема месяца

### Рынок кредитования: обоснованы ли опасения в отношении качества?

**Рост и корпоративного кредитования недавно замедлился**

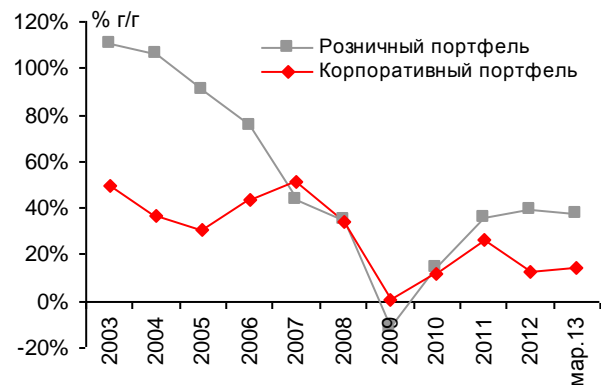
За последние полгода рост кредитования в России замедлился. Корпоративный кредитный портфель после роста более чем на 20% г/г в 1П12 в этом году растет лишь на 13-15% г/г, отражая замедление экономического роста. Рост розничных кредитов, составлявший 43-44% г/г летом 2012 г., в последние месяцы замедлился до 37% г/г. И если этот показатель все еще высок в сравнении с историческими данными, динамика корпоративных кредитов близка к историческому минимуму.

**Илл. 1. Рост кредитования в 2011-2013 гг.**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 2. Рост кредитования в 2003-2013 гг.**

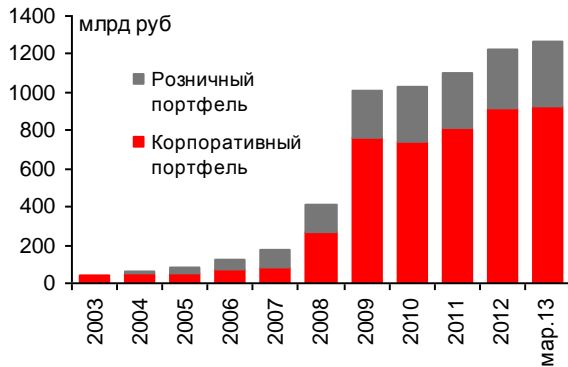


Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Просроченные кредиты стабилизировались на уровне 1,2 трлн руб., или 4-5% кредитного портфеля**

В связи с замедлением роста возникают опасения в отношении качества кредитного портфеля банков. Улучшений в динамике просроченной задолженности не произошло: в номинальном выражении она не изменилась и ее совокупный объем по двум сегментам составил примерно 1,2 трлн руб., лишь чуть снизившись в процентном отношении – до 4-5% кредитного портфеля. Это указывает на очень незначительное улучшение в сравнении с максимумом 6-7% в 2009 г. (по РСБУ), и заметно превосходит докризисные 1-2%. Рост просроченных кредитов в сегменте корпоративного кредитования, по всей видимости, прекратился после 2011 г., что свидетельствует о стабилизации качества кредитного портфеля. Однако недавний рост просроченных кредитов в сегменте розничного кредитования – тревожный знак, указывающий на вероятность возврата к докризисному тренду ухудшения качества кредитного портфеля.

**Илл. 3. Просроченные кредиты, млрд руб.**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 4. Просроченные кредиты, % кредитов**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

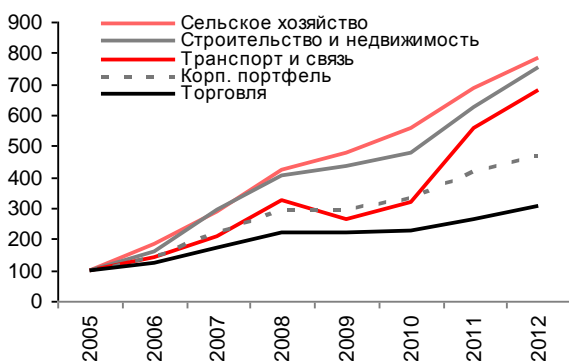
**Компании более уязвимы, на что указывает замедление промпроизводства до 0,5% за 4М13**

Замедление экономического роста – основной повод для опасений в отношении ухудшения качества корпоративного кредитного портфеля. Это подтверждают как недавнее замедление промпроизводства, которое выросло лишь на 0,5% г/г за 4М13, так и очень слабый, близкий к нулю, рост инвестиций за последние шесть месяцев.

**Самые активные заемщики – это, по большей части, аутсайдеры в плане производительности труда**

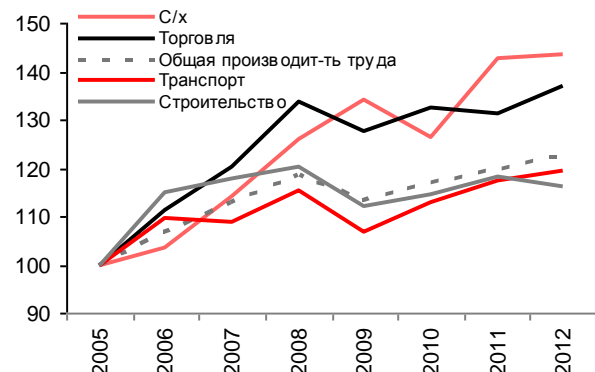
Опасения в отношении качества кредитов оправданы и из-за структуры кредитного роста как в корпоративном, так и в розничном сегментах. Так, вызывает удивление перечень секторов, вклад которых в рост корпоративного кредитования оказался наибольшим. В их числе – сельское хозяйство, недвижимость, строительство и транспорт. Тогда как в 2008 г. на долю этих секторов приходилось 30% корпоративного кредитного портфеля, в этом году их доля составляет уже 36%. Учитывая замедление роста производительности труда в строительстве и транспорте (об этом мы говорили в нашем предыдущем выпуске Российского экономического бюллетеня), мы воспринимаем опережающую динамику кредитов в этих секторах как признак усиления рисков корпоративного портфеля. Дефицит предложения на рынке труда негативно сказывается на российских производителях, так как их конкурентоспособность находится под давлением, особенно от устойчивого роста расходов на оплату труда.

**Илл. 5. Индекс корпоративного кредитования (2005=100)**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 6. Индекс производительности труда (2005=100)**



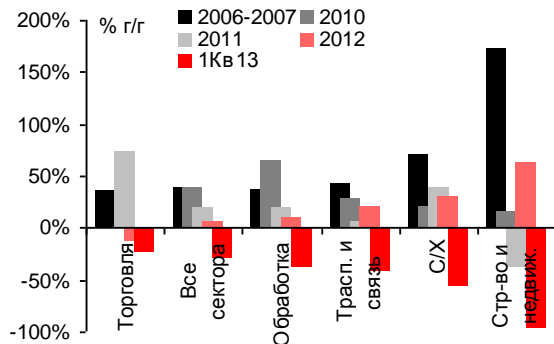
Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Чистая прибыль снизилась на 30% в 1К13; лидеры снижения – сектора с наиболее низкой производительностью труда**

Чистая прибыль за 1К13 по РСБУ, опубликованная Росстатом, лишний раз подтверждает, что риск ухудшения финансового положения выше в секторах с самой низкой производительностью труда. Снижение суммарного показателя чистой прибыли по российской экономике на 30% г/г вызвано

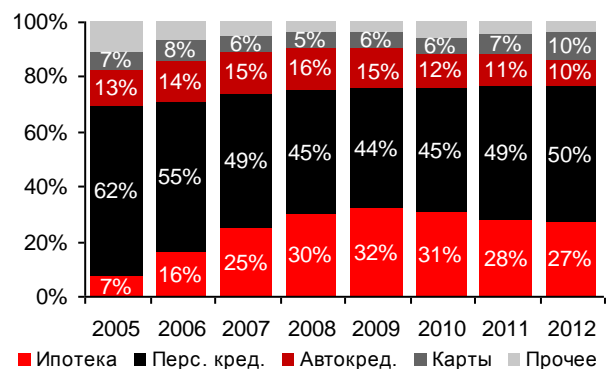
падением прибыли до нуля в строительстве и недвижимости, и ее снижением на 40% г/г в транспортной отрасли. Важно отметить, что в машиностроении, на долю которого приходится примерно 20% кредитного портфеля, чистая прибыль также снизилась на значительные 40% г/г. Таким образом, при нынешнем замедлении экономического роста качество более половины корпоративных кредитов банков может ухудшиться.

**Илл. 7. Рост чистой прибыли по секторам**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 8. Структура рынка розничных кредитов**



Источники: ЦБ РФ, FrankRG, Альфа-Банк

**Розничное кредитование растет за счет краткосрочных кредитов в сегментах кредитных карт и персональных кредитов, доля которых выросла с 50% в 2009 г. до 60% на сегодняшний день**

Опасения в сегменте розничного кредитования связаны с тем, что рынок теперь ориентирован не на долгосрочное ипотечное кредитование, а на короткие потребительские кредиты. Сейчас на долю ипотечных кредитов приходится 27% розничных кредитов против 32% в 2009 г. Доля автокредитов снизилась с 15% в 2009 г. до 10% в прошлом году. Рост на рынке был обусловлен в основном ростом в сегментах кредитных карт (его доля выросла в два раза) и персональных кредитов. В итоге совокупная доля обоих сегментов выросла с 50% до 60% розничного портфеля. Это подчеркивает наши опасения, что опора на дорогостоящие краткосрочные кредиты ограничит возможности розничного кредитования по поддержке потребительского тренда, так как новые кредиты россияне направят на выплату процентов по уже существующему долгу. Как мы уже говорили в нашем февральском выпуске Российского экономического бюллетеня, население может направить вплоть до 100% роста неипотечных розничных кредитов в этом году на обслуживание уже существующей задолженности. Этим, возможно, и объясняется предпочтение населения конвертировать растущие доходы в сбережения, а не совершать новые покупки.

**Розничное кредитование вызывает меньше опасений, так как объем чистых сбережений россиян равен \$220 млрд...**

В итоге, можно заключить, что несмотря на гораздо более сильный рост розничного кредитования в сравнении с корпоративным, опасения по поводу качества кредитов все же, главным образом, вызывает сегмент корпоративного кредитования. Это связано, во-первых, с тем, что объем рынка розничного кредитования составляет лишь \$260 млрд, тогда как розничные депозиты сейчас составляют \$480 млрд. Таким образом, пусть уровень закредитованности части населения и возрос, домохозяйства все же остаются держателями крупных нетто-сбережений. Российские компании, которые, напротив, являются чистыми заемщиками, находятся в более уязвимом положении, несмотря на замедление роста кредитования.

**Илл. 9. Нетто-сбережения населения в российских банках**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 10. Нетто-сбережения компаний в российских банках**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**... а безработица, скорее всего, сохранится на низком уровне**

Во-вторых, дефицит предложения на рынке труда играет в пользу домохозяйств, а не компаний. В конце прошлого года в России безработица снизилась до минимального за всю историю уровня 5,1%. Кроме того, в ближайшие годы страна столкнется с заметным замедлением прироста рабочей силы из-за снижения рождаемости в 1990-х годах. Таким образом, уверенный рост доходов россиян сохранится, и они продолжат привлекать новые кредиты. Хотя мы считаем, что розничное кредитование из-за высоких процентных ставок не станет основным фактором роста потребления, продолжающийся рост доходов – сильный аргумент в поддержку кредитоспособности домохозяйств.

**Ускорение роста депозитов будет препятствовать повышению ставок и смягчит риски снижения платежеспособности**

Между тем, из-за позитивного тренда в области процентных ставок имеющиеся на данный момент риски не так заметны. По сути, неожиданное ускорение розничных депозитов в апреле до 24% г/г, при нашем годовом прогнозе роста на 15%, – позитивная новость, которая позволит сдержать рост ставок в ближайшие месяцы. Таким образом, хотя риски нарастают, никаких непосредственных внутренних причин для их реализации, на наш взгляд, нет. С этой точки зрения наиболее серьезную угрозу тренду просроченной задолженности представляют внешние финансовые потрясения, такие как падение цен на нефть или резкий спад аппетита к риску.

## Обзор текущей ситуации

**Новая оценка роста ВВП на 1,6% г/г в 1К13 – позитивный сюрприз, однако рост в апреле на 2,6% слишком оптимистичен**

**Хотя прогноз на апрель предполагал рост инвестиций, они снизились на 0,7% г/г**

Недавно опубликованная оценка роста ВВП рисует несколько более благоприятную картину, чем раньше. Во-первых, пересмотрена оценка роста ВВП за 1К13 – с 1,1% до 1,6% г/г, что позитивно, даже если темпы роста все еще остаются самыми слабыми в посткризисный период. Во-вторых, по предварительной оценке, рост ВВП в апреле составил 2,6% г/г, что выше, чем 2,0% г/г в марте. В итоге за 4М13 ВВП вырос на 1,8% г/г. С другой стороны, отметим, что никаких признаков улучшений ни в потреблении, ни в инвестициях в апреле по сравнению с мартом не произошло. Таким образом, вполне вероятно, что первоначальная оценка роста за апрель будет понижена.

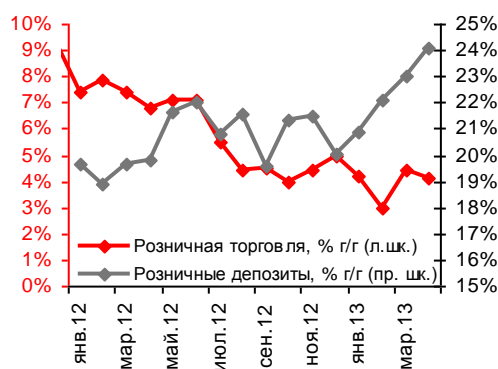
Наше ключевое опасение связано с производителями. Несмотря на очень сильный эффект низкой базы, в апреле инвестиции снизились на 0,7% г/г, т.е. практически так же, как и в марте. Это особенно разочаровывает, учитывая, что консенсус-прогноз предусматривал их рост на 2,0% г/г в апреле. Снижение инвестиций связано с падением активности в строительстве на 3,7% г/г. Эти показатели говорят в пользу наших опасений о том, что нынешнее ужесточение бюджетной дисциплины влияет, главным образом, на инвестиционные расходы. Из-за запланированного замедления бюджетных расходов с 18% г/г в прошлом году до 2-4% в 2013 г. инвестиционный тренд не получит поддержки и в дальнейшем.

**Илл. 11. Инвестиции и бюджетные расходы**



Источники: Росстат, Минфин, Альфа-Банк

**Илл. 12. Потребление и сбережения**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рост розничной торговли замедлился до пятимесячного минимума 4,1% г/г, но это связано с накоплением сбережений**

**Майский рост ВВП может разочаровать, наш осторожный прогноз 1,3% г/г в 2К13 остается в силе**

Замедление розничной торговли в апреле с 4,4% г/г в марте до пятимесячного минимума 4,1% г/г указывает на то, что потребительский тренд также ослаб, однако это не повод для больших опасений. Учитывая по-прежнему хороший рост доходов на 7,3% г/г и очень низкую безработицу 5,6%, мы считаем, что розничная торговля останется основным фактором роста ВВП в 2П13. Кроме того, ускорение роста розничных депозитов до 24% г/г в апреле с 20% г/г в конце 2012 г. свидетельствуют о процессе накопления сбережений, что может оказать понижающее давление на ставки.

К сожалению, данные за апрель не снижают опасений в отношении роста ВВП в 2К13. Данные за май, по всей видимости, также разочаруют рынок. Во-первых, скажется статистический эффект меньшего количества рабочих дней в мае 2013 г. в сравнении с маем 2012 г. Во-вторых, ослабление внутреннего потребления, пусть и временное, и недавнее ухудшение настроений в мире из-за замедления экономического роста в Китае, может нанести дополнительный удар по экономическому росту. Таким образом, наш осторожный прогноз роста ВВП на 1,3% г/г в 2К13 остается в силе.

## Основные показатели российской экономики

**Илл. 13: Key macro indicators**

	Мар. 2013	Апр. 2013	Май. 2013П
Производство, г/г	2,6%	2,3%	0,3%
Инвестиции, г/г	-0,8%	-0,7%	-3,0%
Р. торговля, г/г	4,4%	4,1%	3,5%
Реальный РД, г/г	8,3%	7,3%	4,0%
Безработица, %	5,7%	5,6%	5,6%
ИПЦ, г/г	7,0%	7,2%	7,3%
К. кредиты, м/м	0,9%	2,1%	1,2%

Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 14. Макрокалендарь**

4-5 июня	ИПЦ (май)
7-14 июня	Ставки ЦБ РФ
13-14 июня	Статистика по бюджету (май)
14-18 июня	Банковская статистика (май)
17-18 июня	ВВП за 1К13 по сегментам
18-19 июня	Промышленное производство (май)
19-21 июня	Розн. торговля, располагаемый доход, инвестиции, безработица (май)
24-28 июня	ВВП (май)

Источники: Bloomberg, Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 15. Промпроизводство, индекс и г/г**



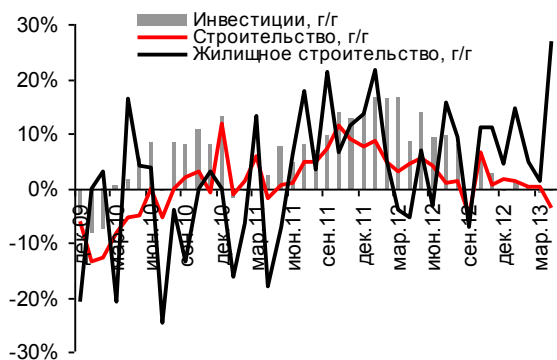
Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 16. Промпроизводство, г/г**



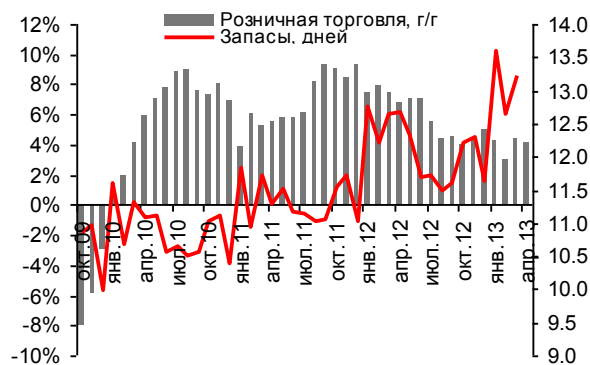
Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 17. Инвестиции и строительство**



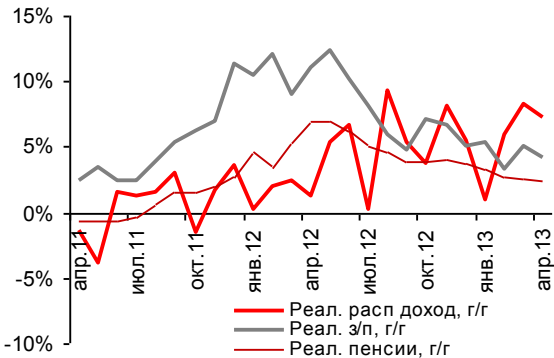
Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 18. Запасы и розничная торговля**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 19. Реальные располагаемые доходы**



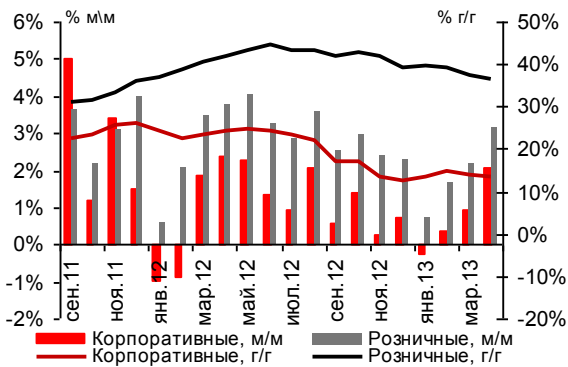
Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 20. Норма сбережений и потребление**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Илл. 21. Рост кредитования, м/м и г/г**



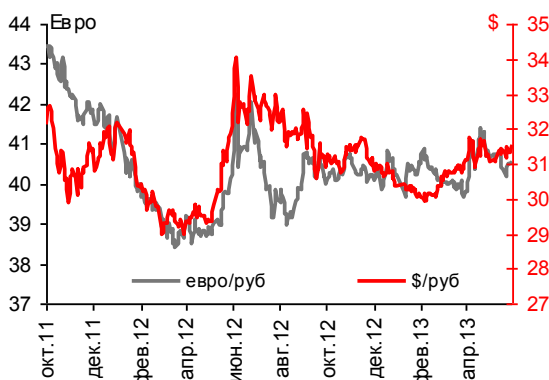
Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 22. ИПЦ и ставка рефинансирования ЦБ**



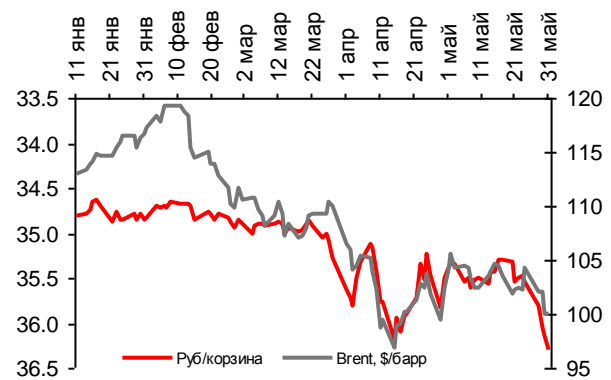
Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 23. Курс рубля к USD и EUR**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Илл. 24. Бивалютная корзина и цена на нефть**



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

## Приложение: Годовые макроэкономические показатели

Макроэкономические индикаторы														
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Национальные счета, рост</b>														
Реальный ВВП	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,4
Потребление	-1,2	5,6	6,8	7,0	6,1	9,4	9,1	9,5	11,2	8,6	-3,9	3,5	4,9	4,8
Валовое накопление капитала	-6,6	75,2	16,7	-2,6	14,3	12,2	9,5	17,7	22,0	10,5	-41,0	28,5	22,6	5,3
<b>Реальный сектор, % роста</b>														
Промпроизводство	8,9	8,7	2,9	3,1	8,9	8,0	5,1	6,3	6,8	0,6	-9,3	8,2	4,7	2,6
Розничная торговля	-5,8	9,0	11,0	9,3	8,8	13,3	12,8	14,1	16,1	13,6	-5,1	6,3	7,2	5,9
Инвестиции в ОС	5,3	17,4	10,0	2,8	12,5	13,7	10,9	16,7	22,7	9,9	-16,2	6,0	8,3	6,6
<b>Цены, % изм., Дек/Дек</b>														
ИПЦ	36,5	20,2	18,6	15,1	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6
ИЦП	70,7	31,9	8,3	17,7	12,5	28,8	13,4	10,4	25,1	-7,0	13,9	16,7	12,0	5,1
<b>Исполнение бюджета, % ВВП</b>														
Доходы фед. бюджета	12,8	15,5	17,8	20,3	19,5	20,1	23,7	23,3	23,4	22,5	18,9	17,9	20,3	20,6
Расходы фед. бюджета	13,9	14,2	14,8	18,9	17,8	15,8	16,3	15,9	18,0	18,3	24,8	21,8	19,6	20,6
Профицит/дефицит	-1,1	1,5	3,0	1,4	1,7	4,3	7,4	7,4	5,4	4,1	-5,9	-3,9	0,7	0,0
Доходы бюджета р.п.	Н/Д	38,3	38,4	37,8	37,1	37,5	39,7	39,5	40,2	38,8	34,6	33,9	37,4	37,0
Расходы бюджета р.п.	Н/Д	35,0	35,2	36,3	30,2	27,4	27,5	31,1	33,8	33,9	40,8	37,3	35,9	36,6
Профицит/дефицит	Н/Д	3,7	3,2	1,5	1,4	4,5	7,7	8,4	6,4	4,9	-6,3	-3,4	1,5	0,4
<b>Валютный курс, руб/\$</b>														
Валютный курс, к. года	27,0	28,2	30,1	31,8	29,5	27,8	28,8	26,3	24,6	29,4	30,2	30,5	32,2	30,4
Валютный курс, средний	24,6	28,1	29,2	31,4	30,7	28,8	28,3	27,2	25,6	24,8	31,7	30,4	29,4	31,1
<b>Внешний сектор, \$ млрд</b>														
Текущий счет	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,6	94,7	77,8	103,7	49,0	71,1	98,8	81,3
Торговый баланс	36,0	60,2	48,1	46,3	59,9	85,8	118,4	139,3	130,9	179,7	111,6	194,2	198,2	195,4
Экспорт товаров	75,6	105,0	101,9	107,3	135,9	183,2	243,8	303,6	354,4	471,6	303,4	398,0	522,0	530,7
Импорт товаров	39,5	44,9	53,8	61,0	76,1	97,4	125,4	164,3	223,5	291,9	191,8	248,8	323,8	335,4
Резервы ЦБ РФ, конец года	12,5	28,0	36,6	47,8	76,9	124,5	182,2	303,7	478,8	426,3	439,0	479,4	498,6	537,6
Всего, внешний долг, конец года	177,7	159,9	146,3	152,3	186,0	213,5	257,2	313,2	463,9	479,4	471,6	488,9	540,6	624,0
Гос. внешний долг, конец года	148,5	128,6	111,1	104,3	106,0	97,2	71,1	44,7	37,4	29,5	31,3	46,5	46,2	59,5
Корпоративный внешний долг, конец года	29,2	31,4	35,2	48,0	80,0	116,3	186,1	268,5	426,5	449,9	440,3	442,4	494,4	564,5
<b>Общие показатели</b>														
Население	147,2	148,3	146,3	145,2	145,0	144,3	143,8	143,2	142,8	142,8	142,7	142,9	142,9	143,0
ВВП, \$ млрд	196,1	260,0	306,3	344,9	430,2	591,2	763,6	989,6	1298,7	1664,4	1225,0	1525,8	1860,0	2007,0
Общ. внеш. долг/ВВП, %	90,6	61,5	47,8	44,2	43,2	36,1	33,7	31,6	35,7	28,8	38,5	32,0	29,1	31,1
Гос. внеш. долг/ВВП, %	75,7	49,5	36,3	30,2	24,6	16,4	9,3	4,5	2,9	1,8	2,3	3,0	2,5	3,0
Корп. внеш. долг/ВВП, %	14,9	12,1	11,5	13,9	18,6	19,7	24,4	27,1	32,8	27,0	35,9	29,0	26,6	28,1
Общ. внеш. долг/экспорт, %	235,1	152,3	143,6	141,9	136,9	116,5	105,5	103,2	130,9	101,7	155,4	122,8	103,6	117,6
Гос. внеш. долг/экспорт, %	196,4	122,5	109,0	97,2	78,0	53,1	29,2	14,7	10,6	6,3	10,3	11,7	8,9	11,2
Корп. внеш. долг/экспорт, %	38,6	29,9	34,5	44,7	58,9	63,5	76,3	88,4	120,3	95,4	145,1	111,2	94,7	106,4
Urals \$/барр. средняя цена	17,2	26,6	22,9	23,7	27,2	34,2	50,5	61,3	69,5	93,9	60,7	78,2	109,5	110,0

Источники: МВФ, ЦБ РФ, Минфин, Росстат, Альфа-Банк

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Макроэкономика  
Нефть и Газ  
Банковский сектор  
Транспорт, Машиностроение  
Энергетика, Телекоммуникации  
Металлургия, Горнодобыча

Розничная торговля, Недвижимость,  
Фармацевтика.  
Сельское хозяйство, Удобрения  
Рынок долговых инструментов  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редактор  
Перевод  
Публикация

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

## Alfa Capital Markets (Лондон)

### Телефон/Факс

Продажи

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

### Телефон/Факс

Продажи

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676  
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин  
Александр Корнилов, CFA, Екатерина Малькова  
Джейсон Гурвиц, Марина Карапетян  
Андрей Никитин, Владимир Дорогов, CFA  
Элина Кулиева, к.э.н., Дмитрий Доронин  
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D, Олег Юзефович  
Андрей Никитин, Дарья Бабашкина

Мария Бовыкина  
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Дэвид Спенсер  
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко  
Алексей Балашов

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522  
Виктория Дубень, Михаил Котов  
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин,  
Дмитрий Матюхин  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев  
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ  
(44 20) 7588-8500  
(44 20) 7382-4170  
(+44 20) 7382 4171  
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174  
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179  
1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать offerу, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.