

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

2012: на перепутье

Сергей Карыхалин s.karykhalin@tkbc.ru

“Я считаю, что совершенно не важно, кто и как будет в партии голосовать; но вот что чрезвычайно важно, это – кто и как будет считать голоса”

Иосиф Сталин

Итоги парламентских выборов спровоцировали опасения по поводу политической нестабильности. Единая Россия ухудшила свой результат по сравнению с выборами 2007 года (49.3% против 64.3%). Таким образом, «партия власти» потеряла конституционное большинство, но сохранила простое, получив 238 мест в Госдуме из 450. Президентские выборы состоятся 4 марта 2012 года и внесут ясность относительно политического курса страны в ближайшие годы.

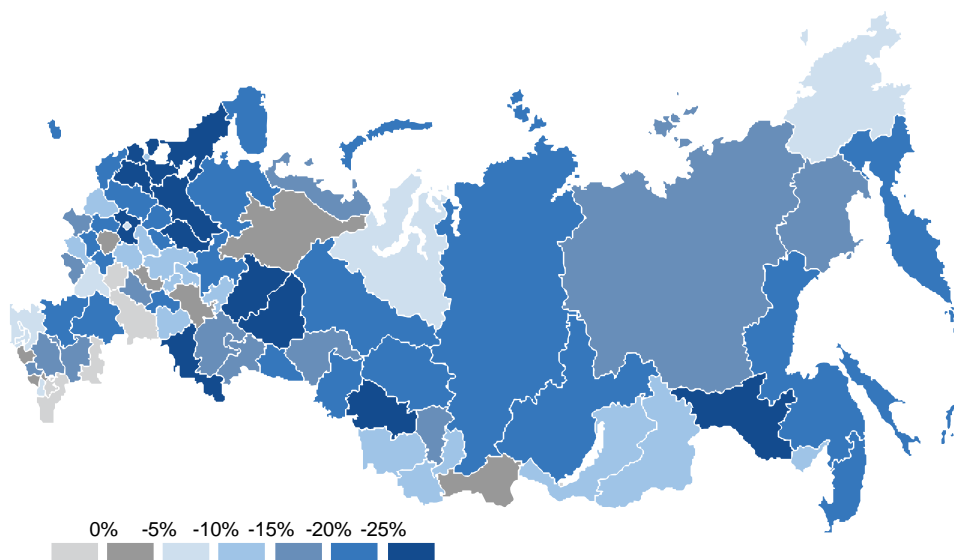
В 2012 году мы ожидаем замедления темпов экономического роста до 3.5% ввиду того, что затянувшийся европейский долговой кризис и замедление темпов роста в развитых и развивающихся странах будут ограничивать спрос на сырьё. Мы также не видим каких-либо новых внутренних драйверов – правительство пока не представило никакого плана реформ, а общий инвестиционный климат остается неблагоприятным.

Инфляция будет оставаться низкой в 1П следующего года, но может ускориться во 2П. Рубль может укрепиться после окончания периода политической неопределенности (мы ожидаем, что доллар будет стоить в 2012 году в среднем 30.80 руб.). Рост оборота розничной торговли может замедлиться из-за более медленного роста доходов населения.

Мы рассматриваем эмиссионное решение долгового кризиса в Европе как маловероятное из-за жесткой позиции Германии и ЕЦБ. Меры, согласованные на последнем саммите ЕС, мгновенно проблем не решают, но, вместе с действиями ЕЦБ, помогут выиграть время для необходимых бюджетных реформ. Экономика США преподносит приятные сюрпризы, но и она уязвима к европейским проблемам. Мы сомневаемся, что США смогут оставаться «островком стабильности» на протяжении долгого времени.

Экономика Китая демонстрирует признаки замедления темпов роста, которое продолжится и в следующем году. Народный Банк Китая может продолжить снижение нормативов резервирования для банков в попытке поддержать экономический рост, однако мы не ожидаем агрессивного стимулирования экономики, поскольку необходимо избегать рисков инфляции.

График месяца: изменения в результатах Единой России (2011 год против 2007 года, процентные пункты)



Единая Россия потеряла очки во всех регионах, за исключением пяти: Чеченской Республики, Дагестана, Астраханской, Саратовской и Тамбовской областей

Источник: www.electoralgeography.com

События в мире

На последнем саммите ЕС не было найдено эффективного решения, хотя был принят ряд новых антикризисных мер. Рынки по-прежнему пребывают в неустойчивом состоянии, хотя ЕЦБ принимает решительные меры по предоставлению банкам ликвидности и пытается противостоять финансовому кризису. В последние дни доходность по испанским и итальянским облигациям откатилась от максимальных отметок, указывая на то, что ситуация в определенной степени стабилизировалась. Тем не менее, доходности остаются на уровнях, которые мы считаем неустойчивыми в долгосрочной перспективе, поскольку пролонгация долга на текущих уровнях увеличивает долговую нагрузку на проблемные страны. Соответственно, несмотря на все принятые меры, пока слишком рано считать проблему суверенного долга решенной: для восстановления доверия рынку потребуется куда больше времени и конкретных действий.

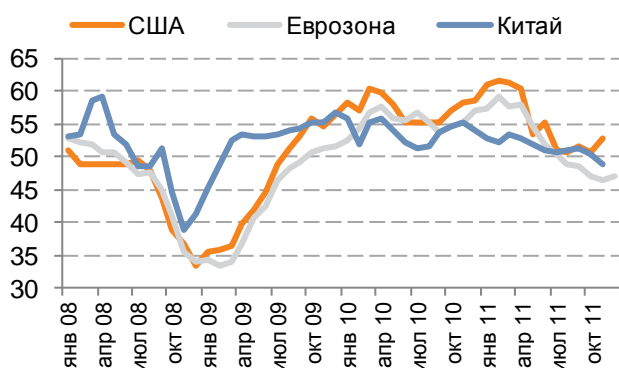
Мы считаем эмиссионное решение маловероятным по причине жесткой позиции Германии и ЕЦБ. Меры, принятые в ходе саммита, не могут мгновенно решить проблему, однако, вместе с действиями ЕЦБ, они помогут выиграть время для необходимых бюджетных реформ. Таким образом, в краткосрочной перспективе ЕЦБ будет поддерживать банки дешевыми долгосрочными кредитами (до 3 лет), и, в случае необходимости, страны смогут получить помощь со стороны EFSF, ESM и МВФ. В долгосрочной перспективе урегулирование кризиса может быть достигнуто путем реализации фискального пакта ЕС (кроме Великобритании) и жестких мер в проблемных (и не только) странах. На данный момент европейская экономика стоит на пороге рецессии, что создает дополнительные риски и затрудняет возможность выхода из сложившейся ситуации. По нашему мнению, основными переломными точками в ближайшее время будут являться: саммит ЕС, назначенный на конец января-начало февраля, проблема пролонгации долга Италии (стране необходимо погасить более 110 млрд евро в 1К) и, конечно, развитие тенденций в экономике (насколько серьезной будет рецессия, и как долго нам придется ждать разворота).

Экономика США преподносит приятные сюрпризы, но все-таки и она уязвима к европейским проблемам. Последние данные указывают на небольшой прогресс на рынке труда и положительные тенденции в обрабатывающем секторе. Хотя мы сомневаемся, что США долго смогут оставаться «островком стабильности» во время, когда крупнейшие экономики мира будут находиться в рецессии или заметно замедлят темпы роста. Статистика, подтверждающая умеренные темпы экономического роста и ускорение базовой инфляции, по нашему мнению, показывает, что ФРС в ближайшем будущем не будет прибегать к дополнительным мерам стимулирования экономики.

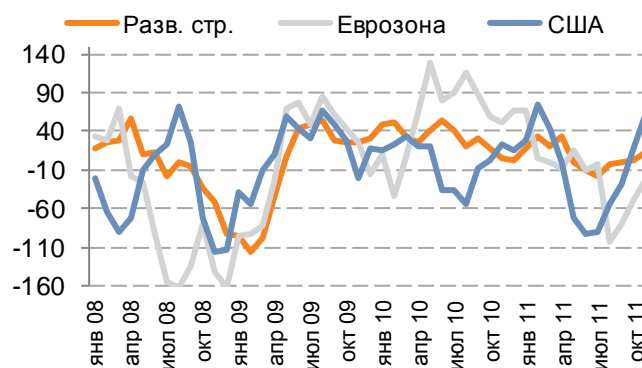
Экономика Китая демонстрирует признаки замедления темпов роста, которое продолжится и в следующем году. Профицит внешней торговли Китая постепенно сокращается, двухмесячный отток капитала остановил укрепление национальной валюты, цены на жилье снижаются (падение в прошлом месяце зафиксировано в 49 из 70 основных городов). Народный банк Китая может продолжить снижение резервных требований в попытке поддержать экономический рост - однако мы ждем, что будут приняты серьезные меры стимулирования экономики, поскольку необходимо избегать рисков инфляции.

Влияние на Россию

Российская экономика по-прежнему частично изолирована от европейской нестабильности, благодаря сильному внутреннему спросу, инвестиционной активности и благоприятной конъюнктуре нефтяного рынка. Мы не ожидаем, что этот эффект будет продолжительным, поскольку внешнее финансирование практически прекратилось, ставки кредитования растут, а ЦБ РФ вряд ли значительно ослабит денежно-кредитную политику, поскольку сокращение инфляции остается главным приоритетом. Если глобальная экономика продолжит замедляться, российские экспортеры неизбежно столкнутся с ослаблением спроса со стороны иностранных потребителей, что может привести к снижению цен на ресурсы. Мы не ожидаем появления новых внутренних драйверов роста в ближайшем будущем. После относительно сильного 4К мы будем свидетелями замедления темпов роста в 1К, а всего за 2012 год мы прогнозируем рост экономики на скромные 3.5%.

Индексы пром. активности США, Еврозоны и Китая


Источник: Bloomberg

Индексы экономических сюрпризов


Источник: Bloomberg

Тема месяца

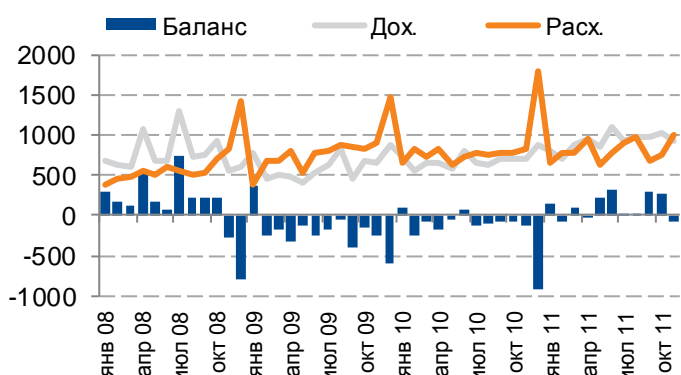
Парламентские выборы подняли вопросы относительно политической стабильности. Результат Единой России существенно сократился по сравнению с предыдущими выборами 2007 г. – партия потеряла 15 процентных пунктов (49.3% против 64.3%). Хотя Единая Россия потеряла конституционное большинство, она сохранила простое, получив 238 мест в Государственной Думе из 450. Общее впечатление от выборов было испорчено сообщениями о многочисленных нарушениях во время голосования и подсчета голосов. Волна протестов прокатилась по российским городам, с требованиями расследования нарушений и проведения перевыборов. Хотя эти акции были самыми многочисленными за последние годы, Центральная избирательная комиссия утвердила результаты выборов - и мы не верим в то, что оппозиции удастся оспорить их в судах. Оппозиция выглядит разрозненной, не имеет сильных лидеров и поэтому не выглядит силой, с которой надо договариваться. Более того, так называемую системную оппозицию (КПРФ, СР и ЛДПР) результаты выборов вполне устраивают, и она готова договариваться с правящей партией. В то же время реакция общества на итоги выборов демонстрирует заметный рост недовольства политикой властей и сокращение популярности лидеров государства. Ближайшие месяцы должны показать, услышит ли правящая группа требования граждан и какие выводы из этого будут сделаны.

Президентские выборы, намеченные на 4 марта, должны дать больше ясности относительно того, куда будет двигаться страна в ближайшие годы. Несмотря на сокращения уровня поддержки, премьер-министр Владимир Путин остается фаворитом избирательной кампании. На данный момент о своем желании участвовать в выборах также заявили С. Миронов от Справедливой России, Г. Зюганов от КПРФ, В. Жириновский от ЛДПР, бизнесмены М. Прохоров, Г. Явлинский от партии Яблоко и Губернатор Иркутской области Д. Мезенцев (трое последних должны собрать по 2 млн. подписей для того, чтобы принять участие в выборах). Мы не видим реальных конкурентов Путину, поэтому голосование станет для него, по сути, вотумом доверия. Предвыборный период и состав нового правительства укажут направление будущей политики страны. До этого фактор неопределенности будет ограничивать инвестиционную активность - это касается как российских, так и иностранных инвесторов.

Федеральный бюджет и экономическая политика

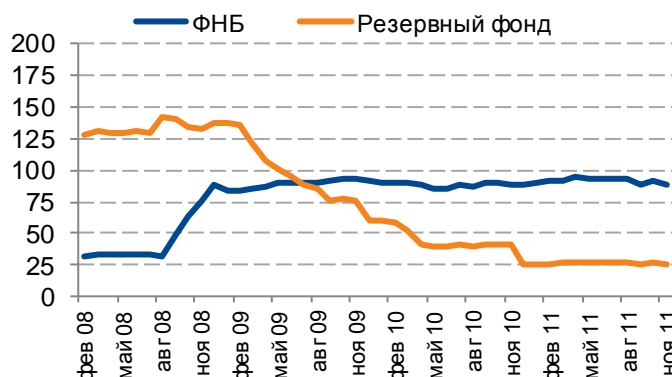
Расходы бюджета обогнали доходы в ноябре. Доходы снизились на 10% по сравнению с предыдущим месяцем, тогда как расходы увеличились на 36%. Такой рост расходов неудивителен, т.к. является нормальной практикой для окончания года. Министр финансов А. Силуанов ранее заявлял, что расходы в декабре должны достичь 2 трлн. руб., а по итогам года бюджет будет исполнен с профицитом в 0.5% ВВП. Профицит за 11 месяцев составил 2.8% ВВП, сократившись с 3.2% ВВП в январе-октябре. Судя по текущей тенденции, мы должны выйти на 250-300 млрд. руб. профицита по итогам года. Кроме того, около 1 трлн. руб. должно поступить в Резервный Фонд (цифра сравнима с объемом государственных заимствований в текущем году).

Баланс бюджета



Источник: Bloomberg

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния



Источник: Bloomberg

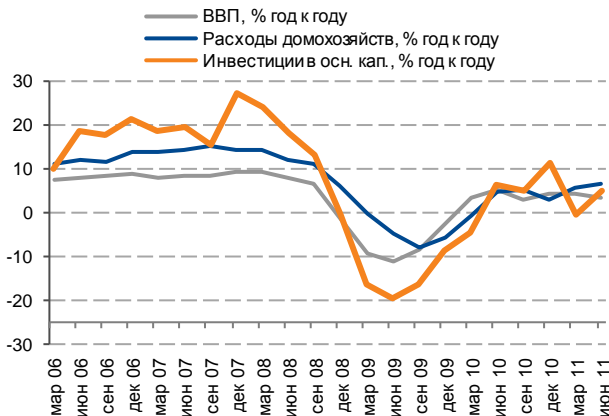
Экономические драйверы

Согласно Росстату, темпы роста ВВП в 3К ускорились до 4.8% год к году. По оценке Минэкономразвития, экономический рост в январе-октябре составил 4.3%. Мы не видим признаков значительного замедления темпов роста в 4К и подтверждаем наш прогноз на уровне 4.2% на 2011 год. ВВП, скорректированный на сезонный фактор, увеличился в октябре на уверенные 0.9% в октябре по сравнению с сентябрем. Сельскохозяйственный сектор стал основным драйвером роста, показав увеличение на 23.5% год к году без учета сезонности. Отсутствие таких факторов, наряду с эффектом высокой базы, может обусловить более сдержанный рост в 4К. Перспективы на 2012 год выглядят неоднозначно. Учитывая затяжной характер европейского долгового кризиса и более слабый экономический рост в развитых и развивающихся странах, мы не видим внешних триггеров для российской экономики. Внутренняя конъюнктура также не вдохновляет, поскольку у правительства нет плана реформ, а предприятия частного сектора не торопятся осуществлять инвестиции в условиях плохого инвестиционного климата.

Промышленное производство выросло на 3.9% год к году в ноябре. В то же время промышленное производство, скорректированное на сезонные и календарные факторы, выросло всего на 0.1% месяц к месяцу против 0.8% месяц к месяцу в октябре. С января по ноябрь промышленность выросла на 5% по сравнению с тем же периодом прошлого года, замедлившись с 5.1% в январе-октябре. Добывающая промышленность показала заметное улучшение, продемонстрировав рост на 1.3% год к году (против -0.3% в октябре). Рост обрабатывающей промышленности замедлился до 4.9% год к году (против 5.7% в октябре). Производство и распределение электричества, воды и газа выросло на 3.2% год к году после сокращения на 2.2% месяц назад. В целом данные подтверждают, что промышленность продолжает демонстрировать медленный рост, а будущее туманно из-за неопределенности со стороны внешнего и внутреннего спроса. Перспективы следующего года также неясны – добывающий сектор вряд ли окрепнет, в то время как динамика обрабатывающего сектора зависит от внутреннего спроса, обусловленного частным потреблением и инвестициями.

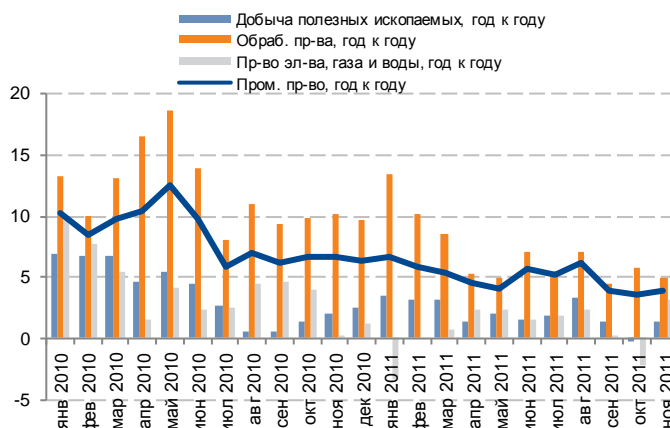
Инвестиционная активность остается сильной. Ноябрьские показатели подтверждают сохранение позитивного тренда в 4К. В январе-ноябре инвестиции увеличились на 5.6% год к году, и мы ожидаем, что показатель продолжит расти в декабре (наш прогноз на весь год составляет 6%). Начало следующего года, скорее всего, будет слабым на фоне неопределенности экономических и политических факторов, а затем динамика инвестиций в собственный капитал будет зависеть от политики основных компаний, подконтрольных государству, и общего инвестиционного климата, который влияет на принятие решение в частном секторе.

Рост ВВП



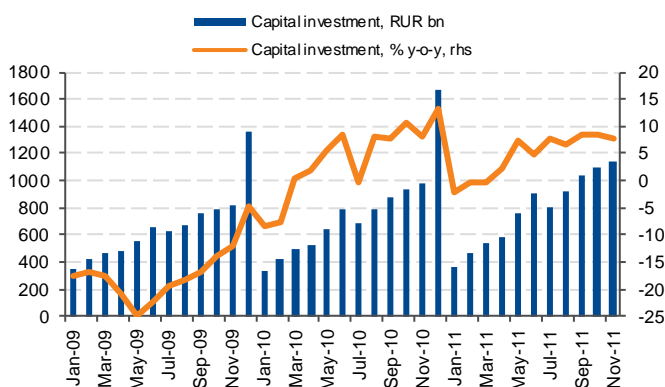
Источник: Bloomberg

Промышленное производство



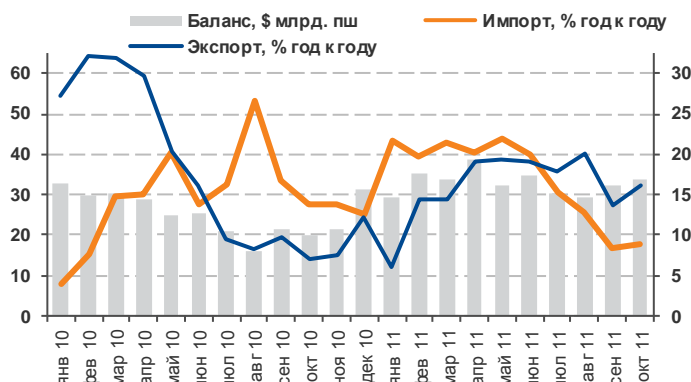
Источник: Bloomberg

Инвестиции



Источник: Bloomberg

Торговый баланс



Источник: Bloomberg

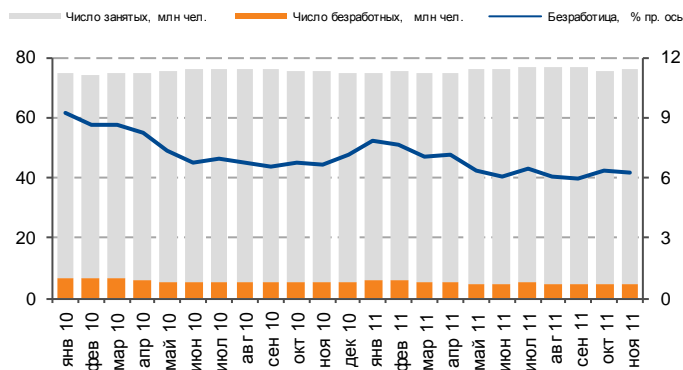
Рынок труда, доходы и расходы

Безработица остается вблизи минимальных уровней за последние три года, будущее будет зависеть от изменений экономической политики. В ноябре число безработных снизилось на 39 тыс. до 4766 тыс. человек, или 6.3% экономически активного населения. Мы полагаем, что правительство будет проявлять внимание к рынку труда для поддержания социальной стабильности в ближайшие месяцы. Таким образом, мы полагаем, что возможное негативное влияние со стороны замедления экономической активности будет компенсировано оказанием господдержки крупному бизнесу, по крайней мере, в первые месяцы 2012 года. После президентских выборов многое будет зависеть от политики нового правительства. Оно столкнется с рядом существенных проблем, в том числе с необходимостью усовершенствования налоговой системы (включая вопрос страховых взносов) и проведения пенсионной реформы. Реакция власти на главные экономические вызовы, с которыми сталкивается страна, будет иметь первостепенное значение во втором полугодии 2012 года и обусловит тенденции на рынке труда.

Темпы роста реальных располагаемых доходов не изменились в ноябре, в следующем году прирост будет низким. По данным Росстата (Федеральная служба государственной статистики), реальные располагаемые доходы выросли в ноябре всего на 0.2% год к году. За 12 месяцев доходы увеличились на те же 0.2% в реальном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Темпы роста средней заработной платы ускорились до 7.1% год к году в реальном выражении против 6.2% в октябре. Повышение пенсий и зарплат военнослужащих поддержит рост доходов в 1К12. Тем не менее, в отношении частного сектора мы проявляем осторожность, поскольку прогнозы роста корпоративной прибыли в 2012 г. весьма сдержанны на фоне ожидаемого замедления экономического роста. Так, в следующем году мы ожидаем умеренного роста реальной заработной платы и доходов – около 2% в реальном выражении.

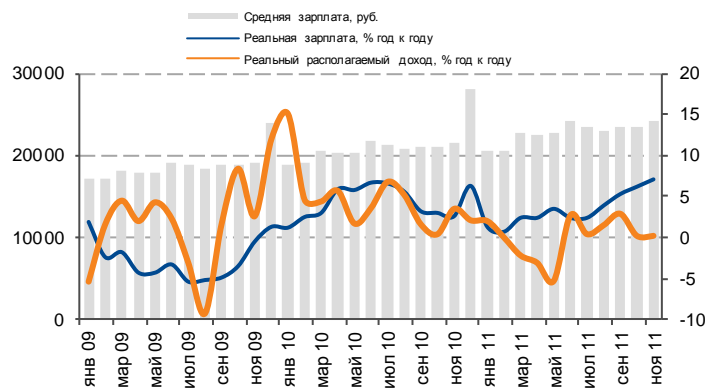
Потребительская активность остается высокой, но в 2012 году ожидается замедление. В ноябре оборот розничной торговли вырос на 8.6% год к году. Показатель оказался слегка ниже октябрьского (9%), но все равно достаточно сильным. С января по ноябрь розничная торговля выросла на 6.9% год к году. В ближайшие месяцы потребители сохранят активность, но такие высокие темпы роста вряд ли сохранятся на протяжении длительного периода. Мы ожидаем, что рост потребительских расходов замедлится в 2012 году на фоне сокращения темпов роста заработной платы и повышения ставок кредитования, хотя в ближайшие месяцы поддержку потребительской активности может частично оказать увеличение государственных социальных выплат.

Безработица



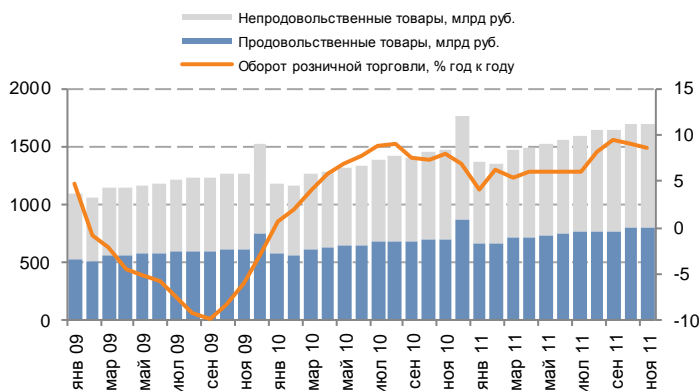
Источник: Bloomberg

Зарботная плата



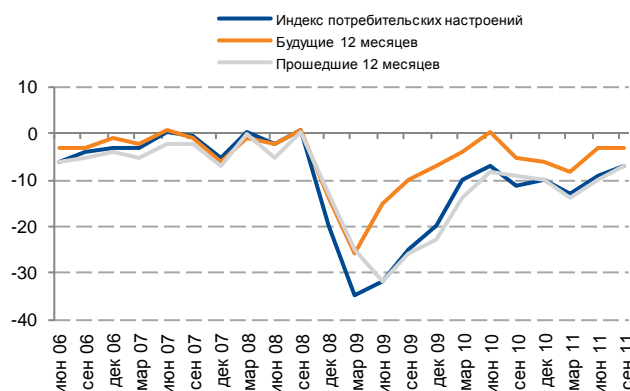
Источник: Bloomberg

Розничная торговля



Источник: Bloomberg

Индекс потребительских настроений



Источник: Bloomberg

Цены, процентные ставки и рубль

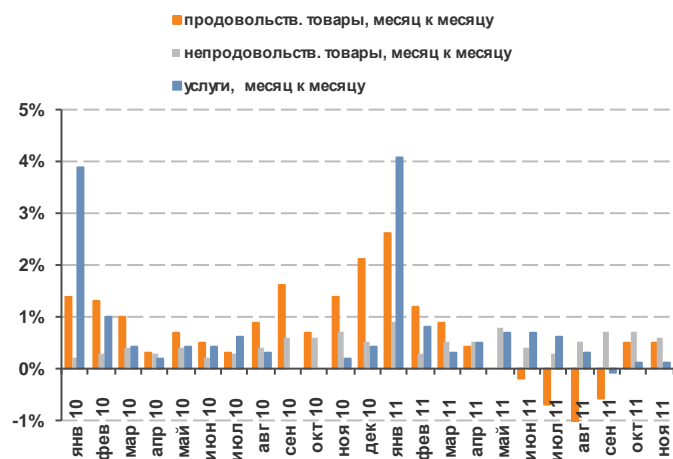
Инфляция продолжает замедляться, но в 2012 мы ожидаем разворота тенденции. Потребительские цены в ноябре увеличились всего на 0.4%, а инфляция год к году замедлилась до 6.8%. Месячная инфляция в декабре остается низкой, поэтому мы можем ожидать ее дальнейшего замедления в годовом выражении к концу года. В то же время остаются и риски, способные подстегнуть инфляцию, – более чем двукратное увеличение бюджетных расходов в декабре и возможное увеличение социальных выплат в преддверии президентских выборов. Бюджет 2012 года имеет резерв в размере 200 млрд руб., который может быть использован для завоевания поддержки избирателей. Мы считаем, что эти риски могут подтолкнуть инфляцию, и ожидаем разворота тренда в следующем году. Повышение регулируемых тарифов перенесено с января на июль, поэтому в первом полугодии инфляция может оставаться низкой, но во втором - начнет ускоряться.

Инфляция цен производителей замедляется. В ноябре сырая нефть вновь стала главным драйвером повышения цен производителей, подорожав еще на 8.8% после роста на 5.5% в октябре. Тем не менее, мы ожидаем дальнейшего замедления темпов роста цен производителей в ближайшее время, благодаря замедлению экономической активности и переносу повышения тарифов с начала года на июль 2012 г.

Банк России не изменил ставки на ноябрьском заседании. В отличие от прошлого раза, в своем заявлении ЦБ РФ не стал отмечать, что текущий уровень ставок будет оставаться приемлемым на ближайшую перспективу. Таким образом, регулятор может готовить рынок к переходу к более стимулирующей политике в ближайшие месяцы. Вследствие консервативной бюджетной политики и ужесточения ситуации с ликвидностью на внешних рынках ставки денежного рынка заметно выросли в последние месяцы, что оказывает сдерживающее влияние на экономическую активность. Получается, что ситуация на денежном и кредитном рынке ужесточилась без участия ЦБ РФ. Если уровень инфляции в годовом выражении будет оставаться низким, а ситуация на глобальных рынках существенно не улучшится (что мы считаем маловероятным), то Банк России, вероятно, снизит ставки в 1 квартале следующего года.

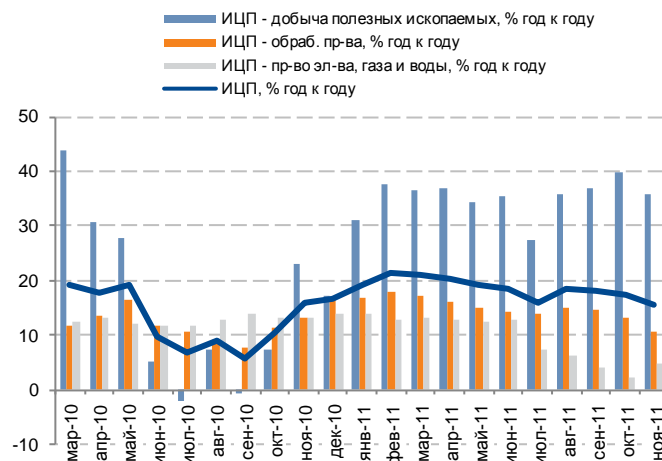
Курс доллар/рубль вырос из-за слабости евро и роста политической неопределенности. Мы учли в нашей модели более низкий курс евро/доллар (1.35 в 2012 г.), что привело к пересмотру среднего курса доллар/рубль в 2012 г. до 30.80 руб. Увеличение политической неопределенности после парламентских выборов оказало некоторое давление на рубль, однако мы считаем этот фактор краткосрочным. Баланс текущего счета остается положительным благодаря высокому профициту внешней торговли, вследствие чего у ЦБ РФ не возникает необходимости активно участвовать в торгах.

Индекс потребительских цен



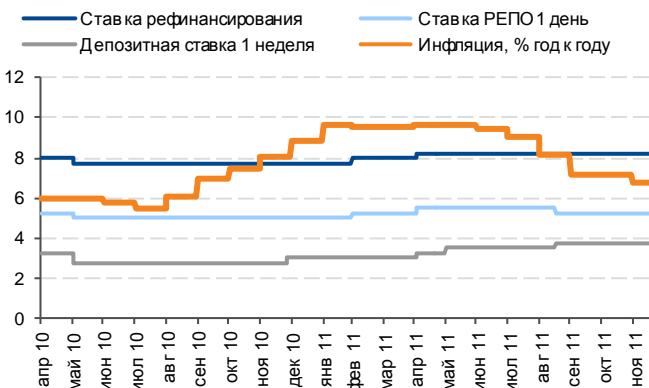
Источник: Bloomberg

Индекс цен производителей



Источник: Bloomberg

Ставки ЦБ РФ и инфляция



Источник: Bloomberg

Доллар/рубль и Корзина/рубль



Источник: Bloomberg

Календарь макроэкономической статистики и основных событий

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Предыдущее
21 декабря	US Продажи на вторич. рынке жилья	Ноябрь	5.00M	4.97M
21 декабря	JN Основная проц. ставка Банка Японии	21 декабря	--	0.10%
22 декабря	US Индекс общеэкономической активности ФРБ Чикаго	Ноябрь	--	-0.13
22 декабря	US ВВП (кв/кв) (за год)	3К11	2.00%	2.00%
22 декабря	US Потреб. доверие от ун-та Мичигана	Декабрь	--	--
22 декабря	US Ведущие индикаторы	Ноябрь	--	0.90%
22 декабря	US Индекс цен на жилье (м/м)	Октябрь	--	0.90%
23 декабря	US Заказы на товары длит. пользования	Ноябрь	1.50%	-0.70%
23 декабря	US Личные доходы	Ноябрь	--	0.40%
23 декабря	US Личные расходы	Ноябрь	0.30%	0.10%
23 декабря	US Дефлятор потреб. расходов (r/r)	Ноябрь	--	2.70%
23 декабря	US Продажи на первич. рынке жилья	Ноябрь	--	307K
23-28 декабря	ЕС Композитный индекс PMI	Декабрь	--	47.0
23-28 декабря	ЕС PMI: Производственный индекс	Декабрь	--	46.4
23-28 декабря	ЕС Инд. деловой активности PMI в секторе услуг	Декабрь	--	47.5
27 декабря	US Индекс цен на жилье от S&P/CaseShiller	Октябрь	--	141.97
27 декабря	US Потребительское доверие	Декабрь	--	56.0
29 декабря	US Инд. деловой активности Chicago PMI	Декабрь	--	62.6
29 декабря	GE Инд. потребительских цен (r/r)	Декабрь	--	--
01 января	US ISM: Инд. дел. активности в произв. секторе	Декабрь	--	52.7
04 января	US Пром. заказы	Ноябрь	--	-0.40%
05 января	US Изменение числа занятых от ADP	Декабрь	--	206K
05 января	US Композитный индекс ISM для непроизв. сферы	Декабрь	--	52.0
06 января	ЕС Потреб. доверие Еврозоны	Декабрь	--	--
06 января	GE Пром. заказы (nsa) (r/r)	Ноябрь	--	5.40%
06 января	US Изм. числа занятых в несельскохозяй. секторе	Декабрь	--	120K
06 января	US Уровень безработицы	Декабрь	--	8.60%
12 января	UK Решение по ставкам Банка Англии	12 января	--	--
12 января	ЕС Решение ЕЦБ по осн. процентной ставке	12 января	--	--
12 января	US Изм. объема розничных продаж	Декабрь	--	--
13 января	US Торговый баланс	Ноябрь	--	--
18 января	JN Промышленное производство r/r %	Ноябрь	--	--
18 января	US Инд. цен производителей (r/r)	Декабрь	--	--
18 января	US Промышленное производство	Декабрь	--	--
19 января	US Инд. потребительских цен (r/r)	Декабрь	--	--
19 января	US Инд. деловой активности ФРБ Филадельфии	Январь	--	--
20 января	US Продажи на вторич. рынке жилья	Декабрь	--	--

Источник: Bloomberg

Таблица: наши прогнозы

	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Urals, среднегодовая, \$/барр	69.5	95.1	61.3	78.2	103.8	98.5	95.0	100.0	105.0
EUR/USD, среднегодовой	1.37	1.47	1.39	1.33	1.41	1.35	1.33	1.30	1.30
ВВП, млрд руб.	32987	41668	39064	44939	52515	57003	62310	67585	73243
ВВП, \$ млрд	1290	1677	1230	1480	1789	1850	2039	2232	2465
ВВП, % г-к-г, в реал. выр.	8.1%	5.6%	-7.9%	4.0%	4.2%	3.5%	3.1%	3.3%	3.2%
ИПЦ, % г-к-г (дек к дек)	11.9%	13.3%	8.9%	8.8%	6.5%	8.0%	7.5%	7.0%	6.5%
RUR/USD, среднегодовой	25.6	24.9	31.7	30.4	29.4	30.8	30.6	30.3	29.7
RUR/USD, на конец года	24.5	29.4	30.2	30.5	31.1	30.5	30.6	30.0	29.4
ИЦП, % г-к-г (дек к дек)	25.2%	-7.0%	13.9%	16.7%	13.3%	9.9%	9.4%	8.9%	8.4%
Инвест. в осн. кап., млрд руб.	6716	8782	7930	10265	11805	13457	15207	17032	18990
Инвест. в осн. кап., % г-к-г, реал.	21.1%	9.1%	-16.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%
Средняя номинальная зарплата, руб.	13527	17290	18638	21211	23438	25805	28650	31350	34270
Реальная зарплата, % г-к-г	16.2%	10.3%	-2.8%	6.9%	3.8%	1.9%	3.3%	2.3%	2.6%
Оборот розн. торг., млрд руб.	10869	13921	14517	16469	19010	20697	22479	24348	26312
Оборот розн. торг., % г-к-г, реал.	17.7%	5.3%	-3.6%	6.3%	8.3%	1.9%	2.0%	2.2%	2.4%
Доход на душу населения, руб.	12540	15106	16857	18605	20818	22861	25110	27272	29540
Реал. располагаемый доход, % г-к-г	12.1%	2.7%	2.3%	4.1%	1.0%	1.7%	2.2%	1.5%	1.7%
Дефлятор ВВП, % г-к-г	13.8%	18.0%	1.9%	11.4%	12.1%	4.9%	6.0%	5.0%	5.0%
Ставка рефинанс. ЦБ РФ, к. г.	10.00%	13.00%	8.75%	7.75%	8.25%	7.75%	7.25%	7.00%	6.75%

Источники: Росстат, оценки ТКБ Капитал

Глобальный макро монитор

	Процентная ставка, %	Доходность 10-их облигаций, %	5Y USD CDS, %	Инфляция, г/г, %	Рост ВВП, г/г, %	Безработица, %	Баланс бюджета / ВВП, %	Долг / ВВП, %	ЗВР, \$ млн	Экспорт, \$ млн, мес	Импорт, \$ млн, мес	Торговый баланс, \$ млн, мес	Баланс текущего счета, \$ бп	*
Еврозона				3.0	1.4	10.3	-6.2	85.3	207.1	336.6	332.4	4.3	2.2	<i>м</i>
Германия	1.00	1.95	104.7	2.4	2.6	6.9	-4.3	83.2	38.5	116.8	101.6	15.2	13.5	<i>м</i>
Франция	1.00	3.13	222.6	2.5	1.6	9.7	-7.1	82.3	30.4	46.9	55.1	-8.2	-5.9	<i>м</i>
Италия	1.00	6.86	504.4	3.3	0.2	8.0	-4.6	118.4	34.3	42.1	43.5	-1.4	-3.3	<i>м</i>
Испания	1.00	5.23	397.6	2.9	0.8	21.5	-9.3	61.0	17.3	23.3	29.6	-6.4	-4.7	<i>м</i>
Австрия	1.00	3.04	193.6	3.6	2.7	6.9	-4.4	71.8	7.7	14.4	15.1	-0.7	-2.6	<i>м</i>
Финляндия	1.00	2.43	79.5	3.4	2.7	6.2	-2.5	48.3	5.7	5.7	6.5	-0.8	-0.5	<i>м</i>
Португалия	1.00	13.13	1096.6	4.0	-1.7	12.4	-9.8	93.3	0.9	5.0	6.2	-1.2	-1.2	<i>м</i>
Ирландия	1.00	8.21	721.6	2.9	-0.1	14.5	-31.3	92.5	0.5	10.0	5.2	4.9	1.1	<i>кв</i>
Нидерланды	1.00	2.30	122.0	2.6	1.3	5.8	-5.1	62.9	9.8	44.0	39.6	4.5	13.6	<i>кв</i>
Бельгия	1.00	4.30	316.0	3.9	1.7	6.6	-4.1	96.2	8.1	26.1	24.9	1.2	8.8	<i>кв</i>
Греция	1.00	35.78	-	2.9	-5.5	17.7	-10.6	144.9	0.0	2.3	5.1	-2.7	-2.0	<i>м</i>
Европа - прочее														
Великобритания	0.50	2.03	96.9	4.8	0.5	8.3	-10.3	79.9	57.8	65.7	68.1	-2.4	-3.2	<i>кв</i>
Швеция	1.75	1.68	78.9	2.8	4.6	6.7	0.2	39.7	39.3	15.1	14.0	1.1	11.1	<i>кв</i>
Норвегия	1.75	2.27	45.5	1.2	3.8	2.4	10.6	49.7	42.1	13.4	7.5	6.0	19.9	<i>кв</i>
Дания	0.75	1.85	131.7	2.6	-0.2	4.2	-2.6	43.7	82.7	8.9	7.8	1.1	1.5	<i>кв</i>
Швейцария	0.00	0.74	-	-0.5	1.3	3.1	1.3	38.4	309.9	19.1	15.8	3.2	21.8	<i>кв</i>
Турция	5.75	9.62	288.5	9.5	7.7	8.8	-5.5	43.0	94.8	11.9	19.9	-8.0	-4.2	<i>м</i>
Восточная Европа и СНГ														
Россия	8.25	-	275.8	6.8	4.8	6.3	5.3	9.0	472.5	45.9	29.1	16.9	23.8	<i>кв</i>
Украина	7.75	-	853.9	5.2	6.6	1.5	-5.6	42.3	32.5	6.0	-6.7	-0.7	-2.7	<i>кв</i>
Казахстан	7.50	-	298.2	7.8	7.0	5.4	-2.0	15.5	28.0	8.8	-3.7	5.1	6.2	<i>кв</i>
Польша	4.50	5.84	280.9	4.8	4.2	11.8	-7.8	54.9	94.3	15.7	16.5	-0.9	-0.9	<i>м</i>
Чехия	0.75	3.66	175.4	2.5	1.2	8.0	-4.8	37.6	41.4	13.1	11.8	1.3	0.0	<i>м</i>
Венгрия	7.00	8.94	576.7	4.3	1.4	10.8	-4.2	81.3	51.0	9.0	8.4	0.7	0.7	<i>кв</i>
Румыния	6.00	-	444.6	3.4	4.4	5.1	-6.9	31.0	44.4	5.4	6.3	-1.0	-1.0	<i>м</i>
Америка														
США	0.25	1.92	51.3	3.4	1.5	8.6	-8.6	62.9	47.7	132.5	194.2	-61.8	-110.3	<i>кв</i>
Канада	1.00	1.93	-	2.9	3.0	7.4	-3.0	84.0	52.1	37.4	38.3	-0.9	-11.8	<i>кв</i>
Мексика	4.50	6.52	155.8	3.5	4.5	5.0	-0.3	36.9	141.3	30.1	30.6	-0.5	-3.8	<i>кв</i>
Бразилия	11.00	3.97	162.6	6.6	2.1	5.8	-2.5	54.7	351.6	21.8	21.2	0.6	-6.8	<i>м</i>
Азия														
Япония	0.10	0.98	142.3	-0.2	-0.7	4.5	-9.5	199.7	1224.8	67.6	70.3	-2.6	7.2	<i>м</i>
Австралия	4.25	3.79	88.5	3.5	2.5	5.3	-0.3	28.8	28.5	27.7	26.1	1.6	-5.7	<i>кв</i>
Новая Зеландия	2.50	3.87	97.8	4.6	1.5	6.6	-3.3	27.5	18.8	3.0	3.2	-0.2	-3.6	<i>кв</i>
Корея	3.25	3.83	169.4	4.2	3.5	3.1	0.0	22.6	308.6	46.5	43.0	3.5	4.2	<i>м</i>
Китай	6.56	3.47	-	4.2	9.1	4.1	-2.0	16.3	3201.7	174.5	159.9	14.5	57.8	<i>кв</i>
Индия	8.50	8.33	-	9.4	6.9	9.4	-4.0	50.6	271.6	19.9	39.5	-19.6	-14.2	<i>кв</i>
Таиланд	3.25	3.22	189.5	4.2	3.5	0.8	-3.1	43.1	167.5	17.0	16.0	1.0	0.0	<i>кв</i>
Индонезия	6.00	4.04	207.9	4.2	6.5	7.1	-1.7	25.7	114.5	16.8	4.6	12.2	0.2	<i>кв</i>
Сингапур	0.03	1.66	-	5.4	6.1	2.0	1.7	105.8	241.0	33.2	32.2	1.0	11.5	<i>кв</i>
Малайзия	3.00	3.73	142.7	3.3	5.8	3.1	-5.3	53.1	130.1	20.1	15.9	4.2	8.4	<i>кв</i>
Филиппины	4.50	5.39	196.0	4.8	3.2	6.4	-3.8	52.4	76.4	4.1	5.1	-1.0	0.9	<i>м</i>
Тайвань	1.88	1.29	-	1.0	3.4	4.3	-2.4	33.4	388.0	24.7	21.5	3.2	10.2	<i>кв</i>
Вьетнам	9.00	12.50	411.3	19.8	5.8	4.3	-2.4	57.1	13.1	8.6	9.3	-0.7	-3.5	<i>г</i>

* Период для счета текущих операций: месяц, квартал, год

Источник: Bloomberg



Аналитический Департамент

Анализ рынка акций + 7 (495) 981 3430

Мария Кальварская

Начальник отдела анализа рынка акций
Банковский сектор, Транспорт
m.kalvarskaia@tkbc.ru

Александр Ковалев, к. ф.-м. н.
Товарно-сырьевые рынки
aa.kovalev@tkbc.ru

Сергей Карыхалин
Макроэкономика
s.karykhalin@tkbc.ru

Алексей Серов
Электроэнергетика
a.serov@tkbc.ru

Наталья Колупаева
Потребительский сектор
n.kolupaeva@tkbc.ru

Игорь Краевский
Компании малой капитализации,
промышленность
i.kraevskiy@tkbc.ru

Татьяна Задорожная
Транспорт
t.zadorozhnaya@tkbc.ru

Надежда Крупеникова
Банковский сектор
n.krupennikova@tkbc.ru

Юлия Стрелкова
Базы данных, Дивиденды
y.strelkova@tkbc.ru

Дарья Царенко
Редактор/ Переводчик
d.tsarenko@tkbc.ru

Марина Косихина
Дизайнер отчетов
m.kosikhina@tkbc.ru

Департамент Структурных продуктов и Торговых операций

Москва + 7 (495) 981 3430

Денис Пискунов
d.piskunov@tkbc.ru

Павел Шлык
p.shlyk@tkbc.ru

Артем Ананян
a.ananyan@tkbc.ru

Данил Олимов
d.olimov@tkbc.ru

Евгений Назаров
e.nazarov@tkbc.ru

Артем Кокорев
a.kokorev@tkbc.ru

119019 Москва,
ул. Знаменка, д.7, стр. 3
Тел.: +7 (495) 981 3430
Факс: +7 (495) 783 3170

www.tkbc.ru

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и ТКБ Капитал не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. ТКБ Капитал не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако ТКБ Капитал имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения ТКБ Капитал. ТКБ Капитал не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.