



## Новости глобальной экономики

10 – 16 февраля 2014

**ФОКУС:** НБК девальвировал национальную валюту на 16% до 185 тенге/доллар. Несмотря на слабеющую поддержку фундаментальных факторов, девальвация не была вынужденной; впереди долгий период стабильности тенге. На поддержку экономики после девальвации выделено 5,4 млрд долл.

**РЫНКИ:** Рынки растут, рост в Европе – опережающими темпами. Валюты развивающихся укрепляются, за исключением рубля. Золото существенно прибавило в цене, прочие металлы также выросли. Стоимость Urals и газа немного снизились.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ:** Погода в январе задержала рост производства и розничной торговли в США. Экспорт и кредитование в Китае – лучше прогнозов. Рост ВВП еврозоны ускорился до 0.3%кк в 4 кв, а рост промпроизводства замедлился в декабре. В Турции дефицит СТО превысил ожидания в декабре, а S&P снизило прогноз суверенного рейтинга до негативного.

**ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА:** В Чехии, экономический рост ускорился в 4 кв выше ожиданий. В Венгрии рост остается очень вялым. Снижение ставок продолжится: инфляция замедлилась до 0 в янв. В Польше рост ВВП остается уверенным (4 кв), а дефицит счета текущих операций сокращается на фоне роста внешнего спроса.

**РОССИЯ:** ЦБР оставил неизменными уровни ключевых ставок и ввел новый инструмент «тонкой настройки» - депозитный аукцион. Доля валютных депозитов населения выросла до 19.5%, что отразило его обеспокоенность динамикой рубля. Кредитование в розничном сегменте замедлилось в январе.

**СОСЕДИ:** В Украине наблюдается отток средств с депозитов. Комиссар ЕС Фюле заявил о возможности предоставления Западом кредита. В Беларуси инфляция несколько замедлилась до 14,9%гг. Резервы сократились на 427 млн долл до уровня 6,2 млрд долл.; девальвационные настройки сохраняются

## Фокус: Казахстан

- НБК девальвировал национальную валюту на 16%
- Фундаментальные факторы создали предпосылки такого решения, но оно не было вынужденным.
- Впереди длительный этап стабильности тенге.
- На поддержку экономики из Национального фонда будет выделено 5,4 млрд долл.

### *Нацбанк девальвировал тенге на 16%*

На прошлой неделе НБК резко (и неожиданно) девальвировал тенге на 16%, отказавшись от поддержки курса национальной валюты на прежнем уровне (155 тенге за доллар). При этом новый коридор колебаний тенге регулятор установил на значении 185 плюс-минус 3 тенге за доллар. НБК продолжит сглаживать резкие колебания курса и краткосрочную волатильность, однако долгосрочный тренд будет определяться макроэкономическими факторами.

### *Причин проведения девальвации несколько:*

Несмотря на неожиданность проведения самой девальвации, мы видим несколько причин, почему НБК предпочел эту меру. Во-первых, значительно снизился профицит платежного баланса. Несмотря на стабильный уровень цен на нефть, по результатам 2013 г. положительное сальдо счета текущих операций составило около 115 млн долл. (около 0.06% от ВВП). Негативные тенденции обусловлены падением экспорта при постепенном росте импорта. Технические проблемы с введением в эксплуатацию нефтяного месторождения Кашаган не добавляют оптимизма относительно возможности резкого роста экспорта в 2014г, отодвигая улучшение на 2015 и последующие годы.

### *..слабость платежного баланса...*

### *... обесценение валют основных торговых партнеров*

Во-вторых, ослабление российского рубля ( на Россию приходится 36,2% всего импорта в страну 2013г.) при отсутствии торговых барьеров в Таможенном союзе не могло не отразиться на конкурентоспособности казахских товаров. Девальвация призвана ограничить рост импорта. Поддержка экспортноориентированных отраслей станет приятным бонусом.

### *... сформировавшиеся девальвационные ожидания*

Однако, главной причиной, заставившей денежные власти пойти на радикальный шаг, было усиление девальвационных ожиданий. С конца 2012 года население ожидало коррекции курсовой политики и наращивало валютные депозиты. Отставка главы НБК Григория Марченко в октябре 2013г, котрый был приверженцем политики сильного тенге, усилила ожидания. Если в начале 2013 г. доля вкладов в валюте занимала 38,9% от общего объема депозитов, то к концу года она составляла уже 44%. Объем покупки иностранной валюты населением в декабре в 2,6 раза превысил объем продажи населением же долларов.

### *Девальвация не была вынужденной, курс стабилизирован надолго*

Несмотря на то, что НБК сумел провести девальвацию неожиданно, ее трудно назвать вынужденной. Срочной необходимости в экстренных мерах не было. Достаточный объем накопленных резервов, включая средства Национального фонда (95 млрд долл в сумме), позволял НБК удерживать курс национальной валюты на прежнем уровне еще долго. Тем не менее, НБК славится умением проводить резкие девальвации (это третья в современной истории), что позволяет снижать издержки от их проведения. Курс тенге стабилизирован на длительное время, по нашим оценкам.

### *На поддержку экономики после девальвации направлено 5.4 млрд. долл*

Банковская система может оказаться главным пострадавшим от девальвации, но принятое президентом Нурсултаном Назарбаевым решение о поддержке экономики на 5.4 млрд. долларов должно смягчить удар. Более того, текущий уровень NPL (31.3%) признан недопустимо высоким. НБК получил указание способствовать снижению этого показателя до 15% и 10% до 1 янв 2015 и 1 янв 2016 г соответственно. Агрессивное списание проблемных долгов может потребовать выделения новых траншей поддержки из Национального фонда.

## Финансовые рынки

- Индексы развитых рынков растут, развивающиеся рынки тоже
- Рубль в отличие от многих прочих валют подешевел к доллару

**Европейские рынки растут быстрее США, но рост не такой уверенный как хотелось бы**

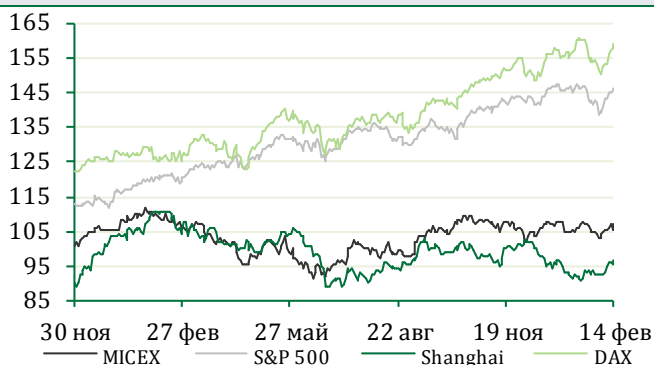
Европейские DAX и CAC40 уверенно опередили американские S&P 500 и Dow Jones на этой неделе, евро так же укрепился по отношению к доллару. Позитивная статистика в Европе и не впечатляющие цифры по розничной торговле и первичным заявкам на пособия по безработице в США позволили вырасти Европе на 3-4% против 2,3% в Штатах. Выступление нового председателя ФРС Джанет Йеллен во вторник оправдало ожидания рынка: курс на постепенное сворачивание QE3 сохраняется. Несмотря на то, что развитые рынки в целом растут, увеличение спроса на золото (см. следующий раздел) говорит о том, что этот рост еще неуверенный.

**Развивающиеся рынки в небольшом плюсе, валюты укрепляются**

Развивающиеся рынки пока не дотягивают до темпов роста развитых рынков, что согласуется с мнением, что развитые экономики выступят драйвером роста в 2014 году. Так, Россия и Бразилия показали рост в пределах 1%. Выделился только китайский Shanghai, набравший 3,5%.

Рост курса евро приостановило ралли рубль-доллар в конце недели. Отзыв лицензий еще у двух банков Центробанком России явно не добавил оптимизма рынкам. Прочие валюты развивающихся стран, за исключением Казахстана, в среднем укрепились по отношению к доллару.

Фондовые индексы, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Reuters

Валюты к доллару США, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Reuters

## Товарные рынки

- Котировки нефти Urals и газа просели за неделю
- Золото подорожало на 4%
- Цены на металлы и с/х продукцию незначительно подросли

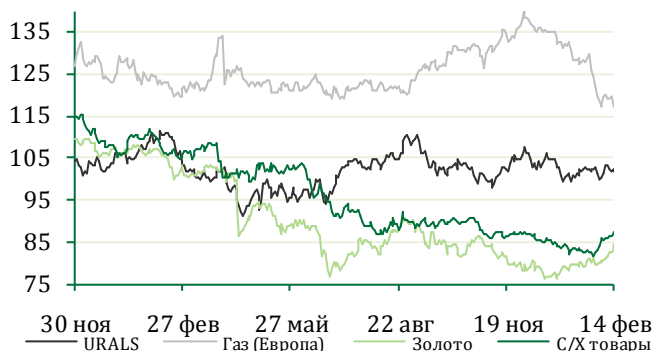
**Цены на нефть и газ немного снизились за неделю, золото значительно подорожало**

Газ дешевеет по мере приближения конца холодного сезона. Цена Urals снизилась на 1,5%, оставшись в районе 107 долл. за баррель. Возможной причиной этого падения является неуверенный рост развивающихся рынков, а также февральский прогноз МЭА: прогноз спроса на нефть развивающимися странами в 1 квартале 2014 года был понижен на 80 тыс. баррелей в день. На этом фоне продолжает расти цена золота: она прибавила 4% за эту неделю. В то же время прогнозы мирового спроса на нефть на 2014 год, подготовленные МЭА и ОПЕК, благоприятные: оба источника пересмотрели свои прогнозы в сторону повышения.

**Алюминий и никель подорожали, медь не изменилась в стоимости**

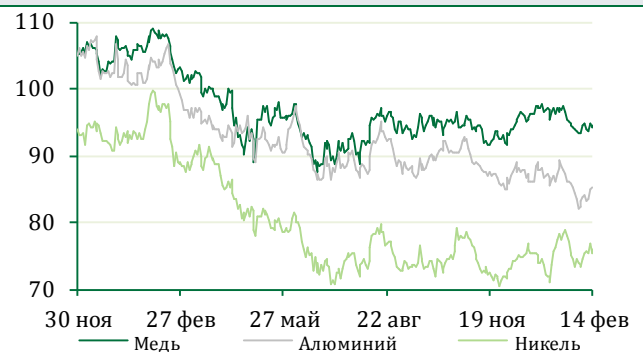
Цены на металлы колебались внутри недели, отреагировав падением на слабую статистику США. Тем не менее к концу недели алюминий и никель повысились в цене на 1,5 и 0,9% соответственно, а медь потеряла десятую долю процента.

Цены на товары, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Bloomberg

Цены на металлы, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Bloomberg

## НОВОСТИ ПО СТРАНАМ

## США

- Глава ФРС еще раз подтвердила «генеральную линию» на длительный период низких процентных ставок
- Плохая погода снизила январские промышленное производство и розничные продажи.

### Йеллен будет продолжать политику низких ставок

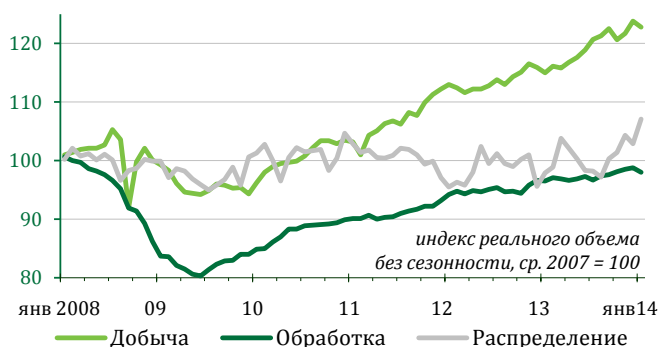
Новый глава ФРС Джанет Йеллен выступила на слушаниях в Конгрессе, обрисовав свои взгляды на денежную политику. Как основной посыл стоит выделить намерение продолжать ту же самую политику низких процентных ставок. Ранее объявленный порог в 6,5% безработицы (который уже практически достигнут) является только предлогом для начала дискуссии о ставках, а преобладающее мнение среди директоров ФРС продолжает относить повышение ставок на 2015 год. Йеллен еще раз подчеркнула, что уровень безработицы недооценивает слабость рынка труда, и ФРС наблюдает за совокупностью индикаторов.

### Плохая погода снизила показатели января

Статистика за январь подпорчена плохой погодой. Промышленное производство снизилось на 0,3%мм при прогнозах рынка в 0,2% роста. В минусе добыча и обработка (по -0,8%мм), и большой плюс (4,1%мм) от повышенного спроса в секторе распределения не смог исправить ситуацию. Загрузка производственных мощностей снизилась на 0,4 п.п до 78,5% после декабрьского посткризисного максимума.

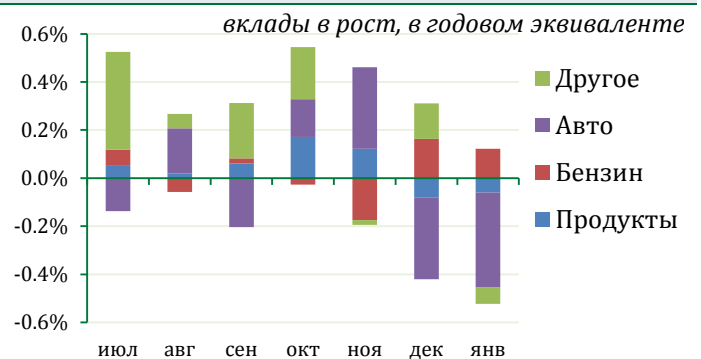
Розничные продажи в январе снизились на 0,4%мм при прогнозах рынка нулевого роста. Основной негативный вклад (-0,4 п.п.) внесли, как и в январе, сократившиеся продажи автомобилей. Настроения потребителей, тем не менее, остаются неплохими, так что с улучшением погоды можно ожидать компенсирующего роста. Индекс Университета Мичигана/Рейтерс в феврале остается на отметке в 81,2 пункта. За весь посткризисный период выше 80 индекс поднимался всего 8 раз (месяцев).

#### Промышленность в минусе из-за погоды, рост только в распределении



Источник: ФРС

#### Розничная торговля тоже в минусе



Источник: ФРС

## Китай

- Внешняя торговля в ударе, инфляция без новостей.
- Кредитование в январе резко ускорилось, но это по большей части эффект Нового Года.

### Экспорт и импорт резко выросли

Статистика по внешней торговле за январь зафиксировала существенно опережающий прогнозы рост как в экспорте, так и в импорте. Экспорт вырос на 10,6%гг. при прогнозах рынка в 0,1%, импорт прибавил 10,0%гг при прогнозах в 4%. Сальдо торгового баланса расширилось до 31,9 млрд долл после декабрьских 25,6 млрд. Но если исключить сезонность, то сальдо находится на типичных для 2013 года 20 млрд долл.

### Кредитование восстанавливается после провала конца года

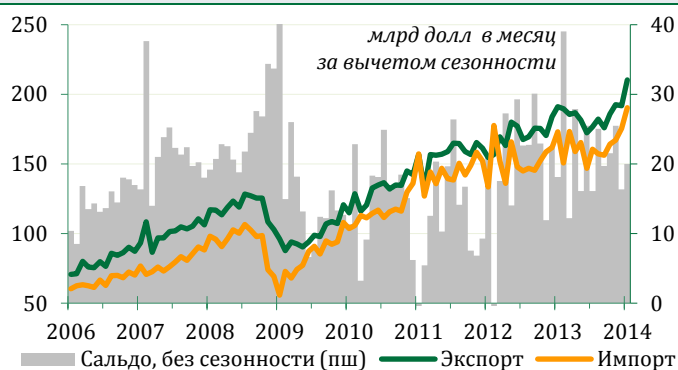
Объем банковского кредитования в январе вырос на 1,32 трлн юаней при прогнозах рынка в 1,1 трлн. После 480 млрд новых кредитов декабря январь может выглядеть впечатляюще, но для Китая характерен большой рост объема кредитов в первый месяц года, так как в начале года банки получают новые квоты на кредитование. Если исключить сезонность, январские цифры оказываются на уровне объемов, характерных для начала-середины 2013 года.

### Инфляция – без новостей

Потребительская инфляция в январе осталась на декабрьском уровне в 2,5%гг, а инфляция цен производителей осталась в отрицательной зоне, снизившись до -1,6%гг. Все показатели инфляции соответствовали прогнозам рынка, и в целом ситуация выглядит стабильной.

Из-за празднования Нового Года пауза в выходе статистики по большинству показателей реального сектора продлится до марта.

#### Внешняя торговля стартует



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

#### Кредитование прибавило в январе



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

## Еврозона

- Премьер-министр Италии подал в отставку
- Безработица в Греции в ноябре выросла до 28%
- Промышленное производство в Еврозоне в декабре замедлилось
- Рост Еврозоны в 4кв 2013 составил 0,3%кк

### **Премьер-министр Италии подал в отставку**

У Италии будет третий премьер-министр за 3 года. Энрико Летта, сменивший на этом посту Марио Монти в апреле прошлого года, ушел в отставку на прошлой неделе. Основным кандидатом «на кресло» теперь считается мэр Флоренции Маттео Ренци. О политических последствиях предстоящей смены премьера, на наш взгляд, пока судить рано. Сможет ли Италия с третьей попытки сформировать «техническое» правительство для реализации болезненных реформ, по-прежнему неясно.

### **Безработица в Греции выросла в ноябре до 28%**

Греческая безработица продолжает бить рекорды. В ноябре она подросла ещё на 0,3пп и достигла 28%. Количество безработных выросло (на 35,7 тысяч) даже несмотря на то, что количество экономически неактивных, т.е. переставших искать работу, также увеличилось (на 6,3 тысячи). Тем не менее, мы считаем, что с учётом положительных новостей декабря, шансов переломить тренд у греческой экономики сохраняются.

### **Промышленное производство в Еврозоне замедлилось**

Декабрьское промышленное производство во Франции также не сумело оправдать ожиданий (1%гг), и после роста в 1,7%гг составило всего лишь 0,5%гг. Рост промышленности всё ещё очень волатилен. Зато дефицит счёта текущих операций Франции в декабре ещё немного сократился с € -1,9 млрд. до € -1,2 млрд., в основном за счёт сезонного фактора.

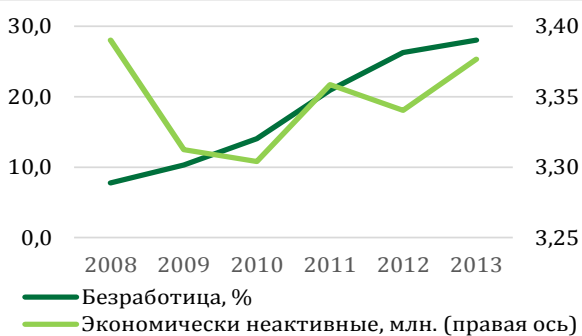
Промышленное производство в Еврозоне в декабре также не оправдало ожиданий (+1,8%гг), и составило всего лишь 0,5%гг. Прогнозировать этот показатель всё ещё тяжело. Хотя волатильность месячных темпов роста промышленного производства (измеренная, как стандартное отклонение) после кризисного всплеска с каждым годом снижается, она всё ещё достаточно высока.

### **Рост ВВП Еврозоны в 4кв 2013 составил 0,3%кк**

Главной «валентинкой» для Марио Драги послужила первая оценка ВВП за 4-й квартал, опубликованная Евростатом 14 февраля. ВВП Еврозоны вырос на 0,3%кк (0,5%гг), причём хорошую динамику продемонстрировали большинство стран. Франция не упала в очередную рецессию, а даже выросла выше ожиданий, на 0,3%кк (0,8%гг). Испании также удалось сохранить траекторию роста и подтвердить называвшуюся ранее оценку в 0,3%кк. Германия подросла на 0,4%кк, Нидерланды на 0,7%кк. Даже Италии удалось подрасти на 0,1%кк после 0%кк в прошлом квартале. Тем не менее, мы относимся к данным за 4 кв со сдержанным оптимизмом. Даже несмотря на то, что рост оказался положительным, он явно недостаточен для того, чтобы решить проблемы с безработицей. Для сравнения: если Еврозона продолжит расти всего на 0,3% гг, а средний рост российского ВВП составит 2,5%, то уже к 2020 году российский ВВП на душу по паритету покупательной способности составит почти 2/3 от европейского (по методологии МВФ) или 3/4 (по методологии ОЭСР).

На следующей неделе выйдет очередная порция индикаторов ZEW и PMI. Мы ожидаем, что они окажутся на уровне прошлых значений или немного подрастут на новостях о положительной динамике ВВП. Появится также данные по инфляции за январь, которые должны ещё больше обрадовать ЕЦБ. Наконец, будет опубликована следующая оценка счёта текущих операций Еврозоны, который также, судя по статистике стран «ядра» должен немного подрасти в сезонно-скорректированном выражении.

### Безработица в Греции продолжает бить рекорды (данные ноябрей)



Источник: Статистическое ведомство Греции

### Промышленное производство в Еврозоне, по-прежнему, волатильно



Источник: Евростат

## Япония

- Компании сокращают инвестиции на фоне опасения сокращения спроса со стороны потребителей в апреле
- Настроения падают, кредитование населения снизилось
- Дефицит текущего счета ставит антирекорды.

**Японские компании сокращают инвестиции, предвидя падение спроса.**

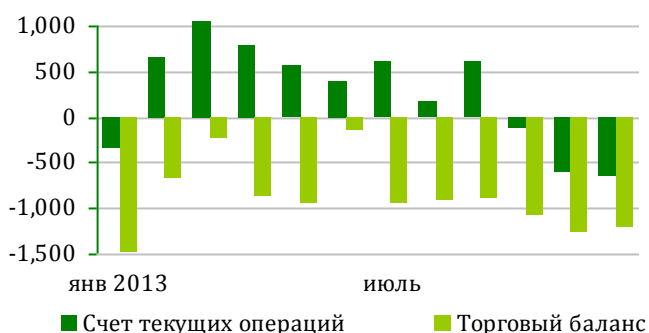
Резкое падение заказов частного сектора на машины и оборудование в декабре (-15,7% к м.м., +6,7% к г.г.) говорит о сокращении инвестиций производителями. Кроме этого, согласно опросу кабинета правительства Японии сокращение заказов продолжится в первом квартале и может достигнуть 2,9% к к. Становится видно, что компании опасаются падения спроса после введения налога с продаж. Рост экономики может замедлиться уже в первом квартале: индексы настроений говорят о сокращении потребительского спроса. В январе индекс доверия потребителей упал до 40,5 пунктов, текущий индекс экономических наблюдателей упал до 54,7, а будущая компонента опустилась ниже отметки в 50 пунктов (49,0), что говорит о негативных ожиданиях относительно будущего. Статистика кредитования населения также неутешительная: в 4 квартале потребительские кредиты сократились на 2,7% к к, жилищные кредиты – на 8,2% к к.

**Дефицит текущего счета в декабре достиг 639 млрд. иен**

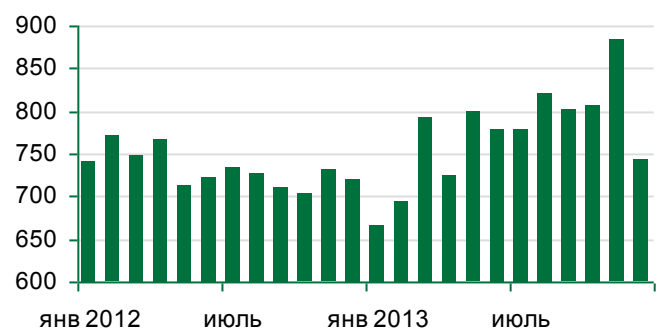
Дефицит счета текущих операций в декабре достиг рекордного значения в 639 млрд. иен. Основная причина такого антирекорда заключается в росте импорта и роста внутреннего спроса в преддверии повышения налогов с продаж. Рост дефицита усиливает давление на иену и может привести к более высокой инфляции из-за повышения импортных цен.

Принимая во внимание ухудшение настроений, в январе счет текущих операций должен сократиться из-за снижения импорта, однако это влияние вряд ли будет существенным. Для достижения устойчивого профицита текущего счета стране необходимо возобновление работы атомных электростанций, которого хочет добиться премьер-министр Шиндзо Абе, однако это не совпадает с предпочтениями большинства населения и маловероятно, что в ближайшем времени будет воплощено в жизнь.

**Счет текущих операций, млрд. иен**



**Заказы на машины и оборудование, млрд. иен**



Источник: Министерство финансов Японии

Источник: Секретариат Кабинета правительства

## Чехия

- В январе инфляция снова замедлилась до 0.1%мм, или 0.2%гг...
- ...но экономический рост ускорился значительно выше ожиданий в 4 кв 2013

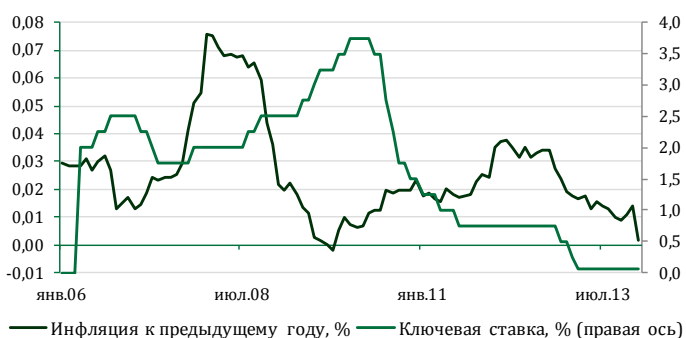
### Инфляция замедлилась в январе

В январе инфляция существенно замедлилась. При ожиданиях рынка на уровне 0.4%мм, фактический рост потребительских цен составил 0.1%мм. Эффект базы довершил дело – ИПЦ снизился до 0.2%гг. Однако, поскольку ставка рефинансирования находится на почти нулевом уровне, НБЧ серьезно ограничен в свободе маневра. Мы видим вероятным плавное ускорение инфляции в 2014 году на волне восстановления экономического роста.

### Экономический рост существенно ускорился в 4 кв 2013г

Действительно, на прошлой неделе вышла сильная статистика за 4 кв. 2013 года. Экономический рост значительно ускорился до 1.6%кк, или 0.8%гг. Это первое проложительное значение роста в годовом выражении за 7 кварталов. Это ускорение показывает, что интервенции НБЧ, ослабившие чешскую крону, привели к желаемому результату и сделали внешний спрос и укрепление чистого экспорта важнейшим фактором экономического ускорения. К сожалению, внутренний спрос остается вялым и вряд ли серьезно улучшится в 2014 году.

#### Инфляция и процентная ставка



Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

#### Экономический рост %



Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

## Венгрия

- Замедление экономического роста до 0.7%кк в 4 квартале
- Мы ожидаем принятия решения о снижении ставки на 15бп до 2.7% на заседании НБВ 18 февраля
- Инфляция ниже ожиданий: 0%гг в январе 2014г

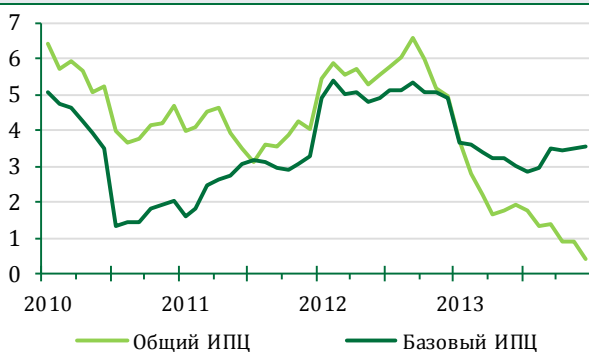
### Ожидаем снижения ставки на этой неделе

На этой неделе ЦБ Венгрии рассмотрит вопрос о ставках и с большой вероятностью продолжит смягчение денежной политики. Инфляционное давление остается слабым, а фактическая инфляция составила в январе 0%гг, или 0.3%мм (ниже консенсуса Блумберга 0.2%гг). Действительно, эффект от снижения тарифов, которое планируется продолжить в 2014 году, явно превосходит эффект от снижения ставок центральным банком. В этом месяце мы ожидаем снижения ставки на 15 бп до уровня 2.7%, а всего в 2014 году центральный банк собирается понизить ставку до 2.5%, чтобы стимулировать экономический рост.

### Экономический рост замедлился в 4 кв

Возможно, эта политика поможет преодолеть экономическое замедление. В 4 кв 2013 года экономический рост замедлился до 0.6%кк против роста 0.9%кк в третьем квартале года. Но эффект базы поддержал темпы роста в годовом выражении; рост ВВП ускорился до 2.7%гг в 4 кв. Это значит, что в 2013 экономический рост составлял около 1.1%гг. Он в основном был поддержан восстановлением инвестиционного спроса и ростом внешнего спроса. Вероятно продолжение восстановления роста экономики Венгрии и в 2014 году.

#### Инфляция, %гг



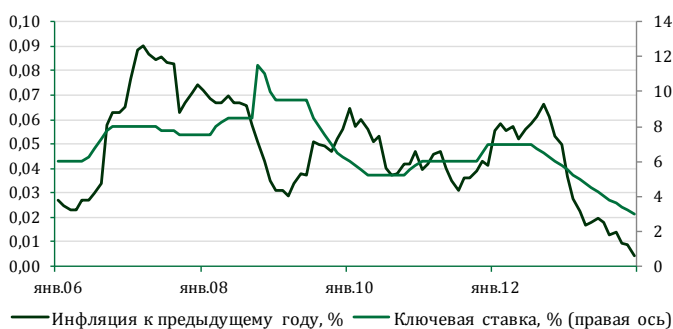
Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

#### Изменение курса форинта к долл. США



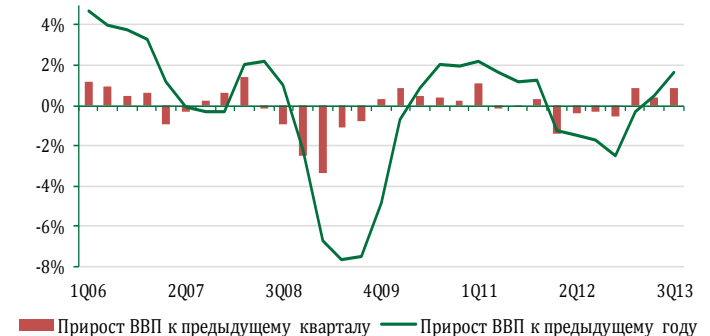
Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

#### Инфляция и процентная ставка



Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

#### Рост ВВП, постоянные цены 2005



Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

## Польша

ВВП растет уверенно, а дефицит счета текущих операций сокращается на фоне роста внешнего спроса.

### ■ Инфляция остается низкой

**ВВП в 4 квартале вырос на 2,7%гг.**

Минувшая неделя порадовала отличными данными по ВВП и внешней торговле.

Благодаря росту внешнего спроса на фоне восстановления Еврозоны и смягчению денежно-кредитной политики, экономика Польши ускорилась в четвертом квартале 2014 года. Рост оказался чуть ниже ожиданий, но ускорился до 0,5%кк, 2,2%гг. Настроения улучшаются, и внутренний спрос постепенно восстанавливается. Благодаря эффекту низкой базы рост в этом году может составить порядка 3%.

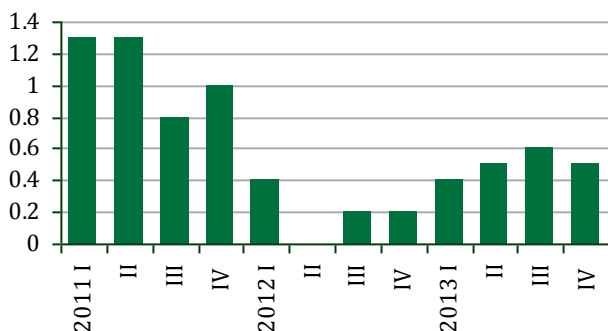
**Дефицит текущего счета сократился до 232 млн. евро.**

Динамика внешней торговли также выправляется, особенно существенное влияние на это оказывает рост спроса со стороны Германии. Дефицит торгового баланса сократился на 924 млн. евро в 2013 году, составив 232 млн. евро. Дефицит счета текущих операций сократился более чем в двое до 2,3 млрд. евро в 2013г. В декабре экспорт вырос на 10,6%гг, импорт прибавил 1,7%гг.

**Инфляция в январе составила 0,7%гг.**

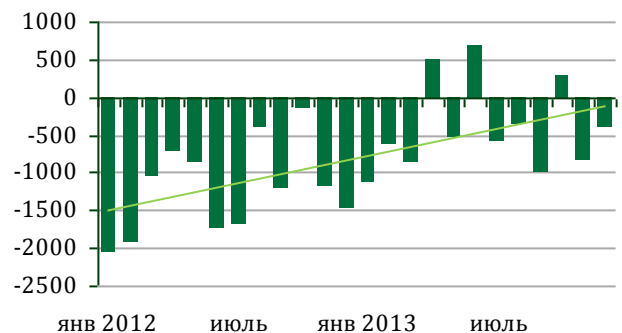
Инфляция в Польше в январе составила 0,7%гг (+0,1%мм), оставшись на уровне предыдущего месяца. Однако, стоит заметить, что существенный вклад в рост цен в январе внесло повышение акцизов на алкоголь и сигареты. Цены на эту категорию товаров выросли на 4,2%гг (+0,8%мм). Поскольку эффект от повышения акцизов разовый, инфляция заего вычетом должна была бы замедлиться до 0,5-0,6%гг. При этом мы не ожидаем немедленной реакции Национального банка на это замедление, поскольку оживление спроса должно помочь некоторому ускорению инфляции уже в 2014 году.

**Валовой внутренний продукт, %кк**



Источник: Haver Analytics

**Счет текущих операций, млн. евро**



Источник: Haver Analytics

## Турция

- S&P снизило прогноз рейтинга до негативного
- ЦБТР вероятно оставит ставки на текущем уровне 18 фев 2014
- Дефицит СТО расширился в декабре выше ожиданий

### S&P понизил прогноз рейтинга Турции

S&P понизило прогноз рейтинга Турции до негативного. Напомним, что оценка агентства кредитного риска страны наиболее консервативна на уровне BB+ (ниже границы инвестиционных рейтингов), в то время как агентства Fitch and Moody's присвоили Турции инвестиционный уровень. Негативный прогноз от S&P означает, что в течение 3 месяцев становится вероятным снижение рейтинга агентством. Эта ситуация контрастирует с оптимизмом 1П 2013 года, когда с признанием всеми главными агентствами инвестиционного качества турецкого риска связывались большие надежды на ускоренный рост стоимости турецких активов. Однако, с возвращением интереса глобальных инвесторов к развивающимся рынкам мы ожидаем возвращения оптимизма относительно турецких активов и высокого притока капитала в Турцию в 2014 году.

### ЦБТР оставит ставки без изменения, по нашему мнению

18 февраля ЦБТР рассмотрит вопрос о ставках. Мы ожидаем, что после резкого повышения ставок в январе, в феврале ставки останутся неизменными. Регулятор проводит жесткую политику относительно предоставления ликвидности, что поддерживает текущий уровень ставок на межбанковском рынке в районе 11.5%, что существенно выше ключевой ставки банка 10%.

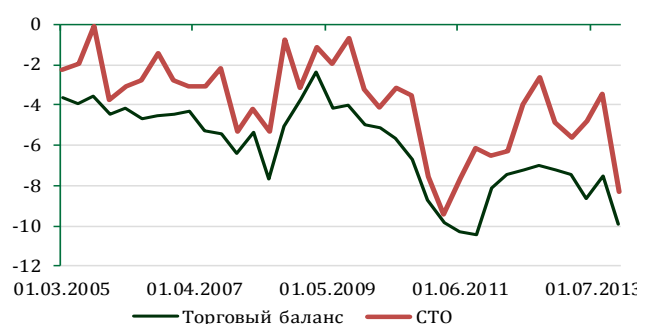
### Дефицит СТО превысил ожидания

Дефицит СТО остается высоким. В декабре дефицит превысил все ожидания (консенсус-прогноз Блумберга 7.4 млрд. долл) и составил 8.3 млрд. долларов. В 2013 году дефицит СТО оценивается в 7.7-7.8% от ВВП. Это определяет высокий уровень рисков для внешнего сектора и уязвимость лиры перед внешними шоками. Тем не менее, мы ожидаем снижения дефицита СТО в 2014 году, когда статистика СТО не будет искажаться из-за фактора «торговли» золотом с Ираном. Ослабление лиры снизит дефицит СТО в 2014 году до 6% от ВВП, обеспечив постепенное снижение рисков.

Инфляция %гг и ставки, %



Торговый баланс и дефицит СТО, млрд. долл. США



Источник: Bloomberg, расчеты ЦМИ

Источник: Bloomberg

## Россия

- Банк России оставил неизменным уровень ключевой ставки, предупредив о возможности ужесточения денежно-кредитной политики
- ЦБР вводит новый инструмент «тонкой настройки» - депозитные аукционы с максимальной ставкой на уровне ключевой ставки. Волатильность ставок на межбанковском рынке должна снизиться
- Доля валютных депозитов населения выросла за январь с 17,4 до 19,5%

### ЦБР сохранил неизменным уровень ключевой ставки

Банк России оставил неизменным уровень ключевой ставки (5,5%) как и ожидалось. Согласно оценке регулятора, произошедшее в январе-феврале ослабление рубля обеспечит дополнительный вклад в инфляцию в размере не более 0,5 п.п. Тем не менее, согласно прогнозу ЦБР, инфляция не превысит таргетируемый показатель (5%) в конце 2014 г.

### При повышении инфляционных ожиданий ЦБР может перейти к ужесточению ДКП...

В то же время, ЦБР предупредил и о возможности ужесточения монетарной политики. Оно будет осуществлено, если ослабление рубля негативно скажется на инфляционных ожиданиях и приведет к отклонению динамики инфляции от среднесрочных ориентиров. Согласно опросу ФОМ и ЦБР, инфляционные ожидания населения в феврале немного повысились. Доля тех, кто ожидает ускорения роста цен, возросла в феврале до 22% при 20% в декабре и 16% в сентябре 2013 г. Тем не менее, мы считаем, что ужесточения монетарной политики в 2014 г. не произойдет. Возможность повышения ставки будет ограничена невысокими темпами роста экономики. ЦБР ожидает роста экономики в 2014 г. на уровне 1,5-1,8%гг.

### ... но мы этого не ожидаем

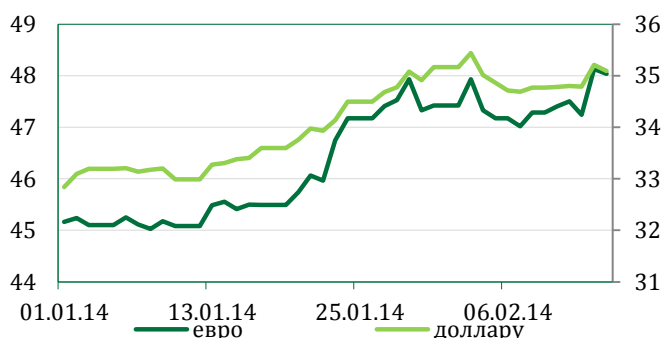
### Рубль продолжает дешеветь

Принятое решение ЦБР немного поддержало рубль. В конце прошлой недели рубль снизился снова, но курс би-валютной корзины не достиг границ коридора, поэтому ЦБР не проводил увеличенных интервенций. После опубликования решения по ставкам рубль немного укрепился. Но по итогам недели рубль потерял 0,9% стоимости к доллару и 1,4% к евро. Тем не менее, мы ожидаем, что на этой неделе рубль начнет укрепляться: впереди налоговый период.

### ЦБР вводит новый инструмент изъятия избыточной ликвидности

Советом директоров ЦБР также было принято решение о введении дополнительного инструмента «тонкой настройки» для поглощения избыточной ликвидности. Он будет действовать, когда предложение ликвидности существенно превысит спрос на нее. Данные операции будут

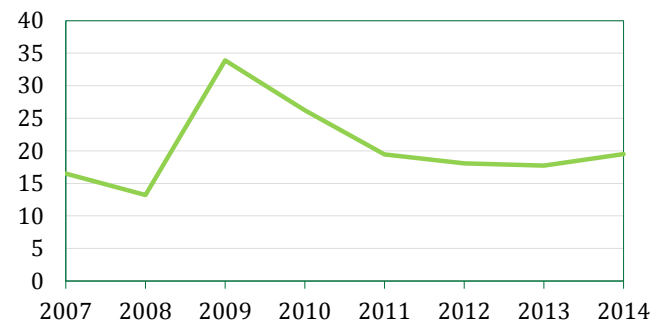
Курс рубля к



Источник: Росстат, расчеты ЦМИ

\* - с учетом сезонности

Рост доли депозитов в иностранной валюте



Источник: ЦБР

**..волатильность  
ставок МБК  
снизится**

осуществляться в форме депозитных аукционов с максимальной ставкой на уровне ключевой ставки ЦБР (5,5%) на сроки от 1 до 6 дней. В результате его применения волатильность ставок денежного рынка будет снижена. Возможно, введение этого инструмента направлено на ограничение потока свободных денежных средств, идущих на валютный рынок. В целом, оно может привести к повышению среднемесячных значений ставок межбанковского рынка.

**Профицит  
федерального  
бюджета в январе  
составил 9,3%ВВП**

Федеральный бюджет в январе сведен с профицитом в 466 млрд. руб., или 9,3%ВВП. Помогла хорошая январская динамика сбора как нефтегазовых (+32%гг, 9,4% от плана на год), так и ненефтегазовых доходов (+10,3%гг, 10,1% от плана на год). Расходы, напротив, оказались заметно ниже (-22,6%гг и 6,1% от плана), что и обусловило формирование нетипично высокого для января размера профицита бюджета. Федеральный закон о бюджете предусматривает дефицитное сальдо по итогам года.

**Розничное  
кредитование  
замедляется**

В январе темпы роста розничного кредитования продолжили замедляться (0,2%мм, 28%гг после 1,9%мм, 28,7%гг в декабре). Январский спрос на кредиты традиционно невысокий. В январе 2013 г. кредитная задолженность выросла на 0,8%мм, в январе 2012 – на 0,6%мм. Однако в январе 2014 г., кроме сезонности спроса, проявилось и сокращение предложения. По данным бюро кредитных историй «Эквифакс», одного из лидеров этого рынка, число одобренных кредитных заявок заметно снизилось. В 4 кв. 2013 г. уровень одобрения снизился более, чем в два раза по сравнению с прошлым годом. Основная причина снижающегося роста кредитования – ухудшение качества розничного портфеля кредитов. В 2013 г. объем кредитов с просроченными платежами увеличился на 64%гг. В январе доля просроченной задолженности выросла с 4,4% до 4,7%. Мы ожидаем, что банки продолжат политику осторожного кредитования и темпы роста розничного кредитования замедлятся до 20%гг в 2014 г.

Депозиты населения, как обычно, сократились в январе (-1,6%мм). Однако, январское ослабление рубля не осталось незамеченным. Доля депозитов в иностранной валюте выросла до 19,5% с 17,4% в декабре. Отчасти, это связано с эффектом переоценки, но ажиотажный спрос на валюту также способствовал росту доли.

**Корпоративное  
кредитование  
становится основой  
роста банковских  
активов**

Кредитование компаний, напротив, немного ускорилось в январе (2,8%мм, 16,1%гг после -0,7%мм, 12,7%гг в декабре). Доля просроченной задолженности осталась на уровне 4,1%. Компании также опережающими темпами увеличили объем депозитов (2%мм, 24,6%гг) и средств на расчетных счетах (9,6%мм, 18,1%гг).

## Украина

- Политический кризис привел к оттоку средств с банковских депозитов.
- Комиссар ЕС заявил о возможности предоставления финансовой помощи Украине.

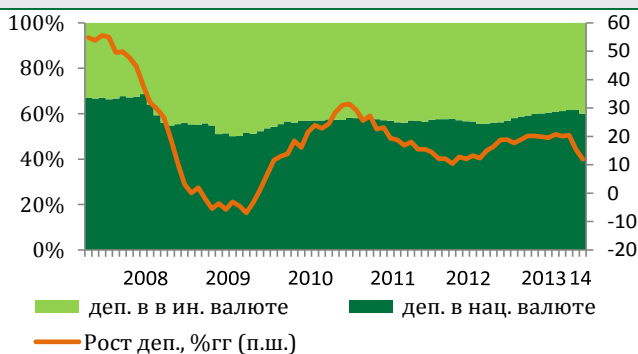
**Объем депозитов населения уменьшился на 0,9%**

Значительное усиление политического кризиса в январе отразилось на показателях банковской статистики. Впервые с 2011 года в кредитных организациях наблюдается отток депозитов физических лиц. В январе совокупный объем вкладов уменьшился на 3,8 млрд гривен или -0,9%мм. При этом около 2,9 млрд гривен было снято клиентами с валютных депозитов. Более того, сокращение депозитного портфеля юридических лиц превысило 11 млрд грн (около 5%). Основной причиной оттока является политический кризис. Пытаясь бороться с оттоком средств вкладчиков, банки поднимают депозитные ставки. Это может оказаться эффективным лишь отчасти. Существенно изменить ситуацию сможет только стабилизация политической и экономической обстановки.

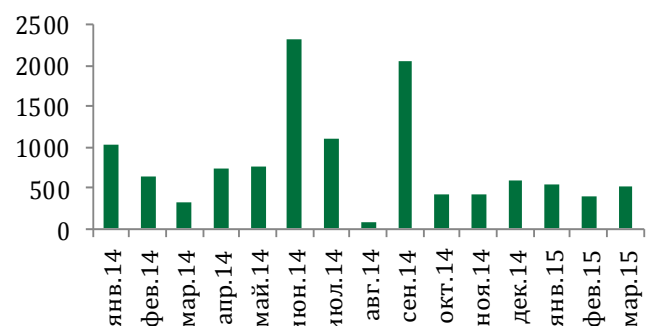
**ЕС рассматривает возможность предоставления кредита.**

В конце прошлой недели Штефан Фюле (комиссар ЕС по вопросам расширения и политики добрососедства) завершил свой экстренный визит в Украину. Представитель ЕС провел переговоры с Виктором Януковичем и представителями оппозиции. В комментариях журналистам, Фюле заявил о необходимости проведения честных выборов в стране и при этом необязательно досрочных. Помимо этого комиссар подтвердил, что Запад готов оказать финансовую помощь Киеву при условии проведения определенных реформ. Потенциальный кредит будет выдан МВФ, однако точные объемы и условия предоставления финансирования пока неизвестны. Одним из ключевых требований МВФ остается повышение стоимости газа для населения, что неприемлемо для Киева. При этом недавнюю девальвацию гривны и отказ Нацбанка от жесткого контроля валютного курса можно представить как выполнение другого ключевого условия МВФ. Принимая во внимание большие выплаты по государственному долгу в 2014г (около 10 млрд долл) и трудности с получением второго транша кредита РФ, Киеву жизненно необходим новый источник внешнего финансирования для поддержания платежеспособности страны.

**Структура привлеченных депозитов**



**Расписание выплат по внешнему госдолгу**



Источник: НацБанк, Haver Analytics

Источник: МинФин Украины, расчеты ЦМИ

## Беларусь

- Инфляция по итогам января несколько замедлилась до уровня 14,9%гг (16,5%гг месяцем ранее)
- Золотовалютные резервы сократились в январе на 427 млн долл до 6,2 млрд, что покрывает лишь потребность 2-х месяцев импорта.

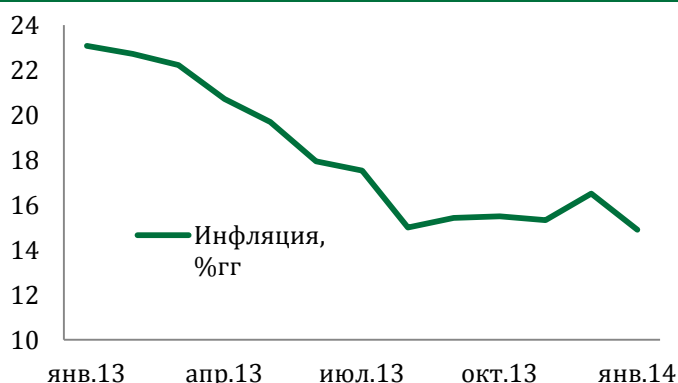
### Официальный прогноз роста ИПЦ- 11% в 2014г

Высокая инфляция является хронической проблемой белорусской экономики. По итогам января рост индекса потребительских цен несколько замедлился и составил 14,9%гг (16,5%гг в декабре). Основной причиной двузначных значений ИПЦ остаются меры правительства, направленные на стимулирование экономической активности через подогревание потребительского спроса. Подобная политика создает значительные дисбалансы в белорусской экономике и приводит к усилению девальвационных ожиданий со стороны населения. При этом власти заявили о новом целевом прогнозе инфляции на 2014г – 11%. Мы считаем, что в текущих условиях достижение этого уровня роста потребительских цен вполне осуществимо. Однако для реализации прогноза руководству страны необходимо жестко регулировать уровень внутреннего спроса и ограничить стимулирование экономики мерами монетарной политики, что вряд ли будет сделано.

### Объем ЗВР продолжит снижаться в ближайшие месяцы

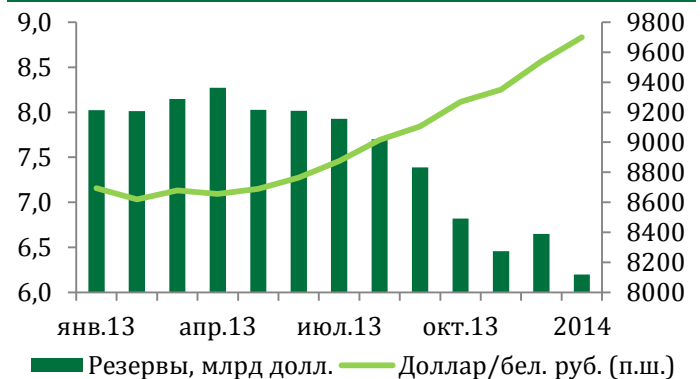
Золотовалютные резервы Республики Беларусь по итогам января сократились на 427 млн долл. до уровня 6,2 млрд. Текущий объем ЗВР покрывает лишь 2 месяца импорта, что существенно ниже критического уровня МВФ (резервы должны превышать потребность 3-х месяцев импорта). В январе РБ в полном объеме произвела выплаты по внешним и внутренним обязательствам. Национальному банку приходится выходить на рынок с интервенциями для поддержки курса национальной валюты, что делает дальнейшее снижение резервов вероятным и повышает риски для стабильности белорусского рубля.

#### Инфляция в Республике Беларусь



Источник: Белстат

#### Курс Доллар/Бел.руб. и объем ЗВР



Источник: Bloomberg

## Ключевые события следующей недели

20-22 февраля - Предварительные PMI в промышленности в США. Еврозоне, Китае

### **США**

19 февраля – ИЦП (январь)

20 февраля – ИПЦ (январь)

### **Великобритания**

18 февраля - ИПЦ, ИЦП (январь)

21 февраля - розничная торговля (январь)

### **Япония**

16 февраля – ВВП, 1я оценка (4 квартал)

17 февраля – решение о политике Банка Японии

19 февраля – внешняя торговля (январь)

### **Турция**

17 февраля – безработица (ноябрь)

18 февраля – решение о политике ЦБ

### **Украина**

17 февраля - розничная торговля (январь)

18 февраля – пром. производство (январь)

### **Россия**

18 февраля – пром. производство (январь)

19 февраля – ИЦП, макропоказатели (январь)

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

ВВП	I кв				II кв				III кв				IV кв				Безработица %, метод МОТ	среднее за год				июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв					
	рост гг, %	2009	2010	2011	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012		2012	2012	2012	2012									2013	2013	2013	2013	2013
США	-3,1	2,4	1,8	2,8	3,3	2,8	3,1	2,0	1,3	1,6	2,0	2,7	США	9,3	9,6	9,0	8,1	7,6	7,4	7,3	7,2	7,3	7,0	6,7	6,6									
Еврозона	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-1,1	-0,6	-0,4		Еврозона	9,4	10,0	10,7	11,4	12,1	12,1	12,2	12,2	12,0	12,0	12,0										
В-британия	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,5	0,0	0,4	0,2	0,6	1,4	1,5	2,8	В-британия	7,5	7,9	8,0	8,0	7,8	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1											
Япония	-5,5	4,7	-0,6	2,1	3,4	3,9	0,4	0,5	0,1	1,2	2,4		Япония	5,1	4,9	4,5	4,4	3,9	3,8	4,1	4,0	4,0	4,0	3,7										
Бразилия	-0,3	7,6	2,8	0,9	0,8	0,5	0,9	1,4	1,9	3,3	2,2		Бразилия	8,1	6,7	6,0	5,5	6,0	5,6	5,3	5,4	5,2	4,6	4,3										
Индия	6,6	8,9	7,3	5,1	5,1	5,4	5,2	4,7	4,8	4,4	4,8		Индия																					
Китай	9,2	10,4	9,3	7,8	8,1	7,6	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	Китай (кв.)	4,3	4,1	4,0	4,1	4,1			4,0													
Чехия	-4,5	2,5	1,9	-1,3	-0,2	-1,6	-1,6	-1,8	-2,3	-1,7	-1,2		Чехия	6,7	7,3	6,7	8,5	8,0			6,9													
Венгрия	-6,6	1,2	1,7	-1,7	-0,7	-1,5	-1,5	-2,7	-0,9	0,5	1,8		Венгрия	10,1	11,2	11,0	10,8	10,3	10,1	9,9	9,8	9,8	9,3	9,1										
Турция	-4,8	9,2	8,8	2,2	3,3	2,9	1,6	1,4	2,9	4,5	4,4		Турция	14,0	11,9	9,8	8,9	8,8	9,3	9,8	9,9	9,7												
Беларусь	0,2	7,7	5,2	2,1	3,4	3,0	3,1	-1,5	3,8	-0,5	0,8		Беларусь																					
Украина	-14,8	4,1	5,2	0,2	2,0	3,0	-1,3	-2,5	-1,1	-1,3	-1,3		Украина (кв.)	8,8	8,1	8,2	7,8	7,5			7,0													
Казахстан	1,2	7,0	7,0	5,3	5,6	5,6	5,2	5,0	4,7	5,4	6,9		Казахстан	6,6	5,8	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2	5,2										
<b>Россия</b>	<b>-7,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>Россия</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>										
Промышленное производство	июн				июл				авг				сен				окт				ноя				дек				янв					
рост гг, %	2009	2010	2011	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2013	2014		
США	-11,3	5,7	3,4	3,8	1,9	1,5	2,8	3,3	3,7	3,0	3,3	<b>2,9</b>	США (номин)	-6,2	7,9	6,8	5,2	5,9	5,7	4,6	3,5	4,0	4,0	3,6	<b>2,6</b>									
Еврозона	-14,8	7,1	-1,6	-2,4	-0,2	-2,0	-1,5	0,2	0,5	2,8	<b>0,5</b>		Еврозона	-3,8	-0,9	-1,6	-2,0	-1,3	-0,7	-0,2	0,0	-0,4	1,3	-1,0										
В-британия	-10,1	2,0	-3,1	-2,6	1,6	-1,1	-1,5	2,2	3,2	2,1	1,8		В-британия	0,5	1,0	2,3	1,3	1,9	2,6	1,8	2,4	1,9	1,8	5,3										
Япония	-21,3	15,9	-4,3	0,0	-4,6	1,8	-0,4	5,1	5,4	4,8	7,3		Япония	-2,4	-2,0	2,5	2,2	1,6	-0,3	1,1	3,0	2,4	4,1	2,5										
Бразилия	-7,4	10,4	-1,3	-2,6	3,2	1,9	-1,2	2,0	1,0	0,3	-2,3		Бразилия	5,9	10,9	6,7	8,6	1,7	6,0	6,2	4,3	5,4	7,1	<b>4,0</b>										
Индия	6,6	10,6	2,5	0,8	-1,8	2,8	0,4	2,0	-1,6	-1,3	-0,6		Индия																					
Китай	11,0	15,7	12,8	10,0	8,9	9,7	10,4	10,2	10,3	10,0	9,7		Китай	15,5	19,1	18,1	14,2	13,3	13,2	13,4	13,3	13,3	13,7	13,6										
Чехия	-13,2	10,3	6,7	-1,8	-4,9	2,1	2,0	7,2	3,5	6,2	9,3		Чехия	-4,7	1,2	2,1	-0,9	-2,5	4,0	-0,6	4,5	-0,6	6,1	5,2										
Венгрия	-17,2	10,3	5,8	-1,3	1,7	2,5	0,8	3,1	5,9	6,2	4,4		Венгрия	-5,1	-2,3	0,3	-2,1	-0,4	1,3	1,5	0,3	2,5	4,8	1,8										
Турция	-9,2	13,3	9,2	0,6	2,9	5,9	-1,3	6,4	-0,5	4,6		Турция																						
Беларусь	-2,8	11,3	4,7	3,6	-7,6	-6,4	-6,9	-3,0	-4,6	-6,8	-4,8		Беларусь	3,0	17,6	6,6	10,3	20,5	20,1	18,8	16,1	15,1	14,5	18,8										
Украина	-21,9	11,0	-0,5	-2,2	-5,7	-4,9	-5,4	-5,6	-4,9	-4,7	-0,5		Украина (с н.г.)	-17,4	7,6	13,7	13,8	7,4	7,0	6,7	6,2	5,8	5,5	5,6										
Казахстан	1,6	10,0	0,5	0,6	2,0	2,2	2,5	2,9	3,9	2,6	2,7	<b>0,8</b>	Казахстан	-4,1	12,3	16,9	11,3	9,7	12,9	12,8	15,0	13,2	11,3	14,2										
<b>Россия</b>	<b>-9,3</b>	<b>8,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,8</b>		<b>Россия</b>	<b>-5,6</b>	<b>3,4</b>	<b>9,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>										

## ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

Индекс потребительских цен		июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь			
рост за 12 мес, %		2009	2010	2011	2012	2013						2014
США		2,7	1,5	3,0	2,1	1,8	2,0	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5
Еврозона		0,9	2,2	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9	0,8
В-британия		2,9	3,7	4,2	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,2	2,1	2,0
Япония		-1,7	0,0	-0,2	-0,0	0,2	0,7	0,9	1,1	1,1	1,5	1,6
Бразилия		4,3	5,9	6,5	5,4	6,7	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,9
Индия		11,7	12,2	8,6	9,7	9,9	9,6	9,5	9,8	10,1	11,2	9,9
Китай		1,9	4,6	4,1	2,7	2,7	2,7	2,6	3,1	3,2	3,0	2,5
Чехия		1,0	1,5	1,9	3,3	1,6	1,4	1,3	1,0	0,9	1,1	1,4
Венгрия		4,2	4,9	3,9	5,7	1,9	1,8	1,3	1,4	0,9	0,9	0,4
Турция		6,3	8,6	6,5	8,5	8,3	8,9	8,2	7,9	7,7	7,3	7,4
Беларусь		10,1	9,9	10,9	6,4	18,0	17,5	15,0	15,4	15,5	15,3	16,5
Украина		12,3	9,1	4,6	0,6	-0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	0,2	0,5
Казахстан		6,2	7,8	7,4	5,1	5,9	5,9	5,8	5,4	4,9	4,7	4,8
<b>Россия</b>		<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>
Индекс цен производителей		июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь			
рост за 12 мес, %		2009	2010	2011	2012	2013						2014
США		4,4	4,0	4,8	1,9	2,5	2,1	1,4	0,3	0,3	0,7	1,2
Еврозона		-4,0	5,3	4,3	2,7	0,2	0,0	-0,8	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8
В-британия		3,5	4,2	4,7	2,8	2,0	2,1	1,7	1,2	0,8	0,8	1,0
Япония		-3,8	1,2	0,8	-0,9	1,2	2,2	2,3	2,2	2,5	2,6	2,5
Бразилия		-4,1	13,9	4,1	5,9	6,0	4,0	2,8	3,6	5,1	5,0	5,1
Индия (опт)		7,3	8,4	7,5	7,6	4,9	5,8	6,1	6,5	7,0	7,5	6,2
Китай		1,7	5,9	1,7	-1,7	-2,7	-2,3	-1,6	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4
Чехия		-0,8	3,6	4,6	0,5	0,7	1,1	0,5	0,6	0,0	0,7	1,7
Венгрия		4,9	4,5	4,2	3,7	0,6	1,3	2,4	1,6	0,2	0,6	0,5
Турция		1,4	8,5	11,1	5,6	5,2	6,6	6,4	6,2	6,8	5,7	10,7
Беларусь		11,3	19,3	14,9	84,0	12,3	12,3	11,8	10,5	11,0	10,2	10,7
Украина		14,3	18,7	14,2	3,8	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	0,8	-0,5	1,6
Казахстан		31,0	12,9	20,3	3,8	-3,7	2,8	2,9	1,8	-0,8	-0,8	-0,5
<b>Россия</b>		<b>13,9</b>	<b>16,7</b>	<b>12,0</b>	<b>6,6</b>	<b>3,7</b>	<b>6,6</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Квартальные макропоказатели		2011	2012	2013								
		IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв		
ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	2,3	-0,1	0,7	0,9	0,2	0,2	-0,1	0,2			
Счет текущих операций	\$ млрд	29,6	39,5	16,0	6,3	12,8	25,1	2,6	0,6	4,7		
Приток капитала	-	-37,8	-33,3	-6,4	-7,6	-9,4	-28,2	-6,2	-11,6	-16,6		
Внешний долг, в т.ч.	-	538,9	557,5	570,6	598,9	636,4	690,3	706,2	714,2	732,0		
органы госуправления	-	34,7	36,4	41,5	46,6	54,4	57,5	56,0	62,7	63,4		
банки	-	162,8	169,2	175,4	189,9	201,6	205,9	211,9	207,1	214,9		
прочие сектора	-	329,8	339,8	341,7	348,9	364,8	407,4	419,4	427,1	437,8		
Внутренний госдолг	трлн. руб	4,19	4,29	4,42	4,46	4,98	4,79	4,95	5,11	5,72		
Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*												
		май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь		
Пром. производство	рост %мм	-1,0	1,2	-0,9	0,7	0,2	-0,5	0,0	1,1			
Инвестиции в осн. кап.	-	0,1	-0,9	1,2	-1,4	0,6	-0,5	0,4	0,4			
Строительство	-	0,8	-2,1	2,6	-1,9	0,3	-0,7	0,6	0,6			
Розничная торговля	-	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5			
Грузооборот транспорта	-	-0,4	-1,2	0,1	1,1	2,2	2,0	-3,0	-3,1			
Реальные расп. доходы	-	-2,0	1,2	0,7	0,5	-1,0	1,8	-0,5	-0,5			
Макропоказатели, Росстат												
Пром. производство	рост %гг	-1,4	0,1	-0,7	0,1	0,3	-0,1	-1,0	0,8			
Инвестиции в осн. кап.	-	0,4	-3,7	2,5	-3,9	-1,6	-1,9	0,2	0,3			
Строительство	-	1,7	-7,9	6,1	-3,1	-2,9	-3,6	-0,3	-3,0			
Розничная торговля	-	3,0	3,6	4,4	4,0	3,0	3,5	4,5	3,8			
Грузооборот транспорта	-	0,3	-0,7	-1,1	0,3	1,8	6,3	0,8	2,4			
Реальные расп. доходы	-	-0,7	1,6	4,3	3,7	0,0	5,3	1,5	1,5			
Денежный рынок												
Денежная масса М2	трлн руб	28,1	28,5	28,7	28,8	28,6	28,5	29,2	31,4			
-	рост %мм	0,9	1,5	0,8	0,2	-0,5	-0,3	2,2	7,7			
Наличные деньги М0	-	-0,1	1,9	0,2	0,5	-1,5	0,1	2,2	6,4			
ИПЦ	-	0,7	0,5	0,8	0,1	0,2	0,6	0,6	0,5	0,6		
ИЦП	-	-1,0	0,4	2,0	2,8	1,4	-1,2	-1,5	1,0			
Внешняя торговля												
Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	41,4	41,6	43,5	42,2	44,8	43,6	46,7	49,2			
Импорт товаров (ЦБ)	-	26,4	27,9	30,1	28,4	28,9	30,9	30,2	33,4			
Междунар. резервы	-	518,4	513,8	512,8	509,7	522,6	524,3	515,6	509,6	498,9		
Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	1,1	-3,3	0,0	-1,8	1,1	0,7	-0,3	-1,1	-1,0		
Государственные финансы, млрд. руб												
Доходы фед. бюджета	-	891,1	1141,0	1072,4	1088,1	1185,4	1136,1	1018,1	1261,1	1324,4		
Расходы фед. бюджета	-	693,4	1025,4	1153,0	935,2	1034,3	1129,9	1035,2	2213,7	858,3		
Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	197,7	115,6	-80,6	152,9	151,1	6,2	-17,1	-952,6	466,1		
Резервный Фонд	трлн руб	2,67	2,77	2,81	2,84	2,80	2,79	2,89	2,86			
Фонд НБ	трлн руб	2,74	2,83	2,86	2,88	2,85	2,85	2,92	2,90			

\* Пром. производство - расчеты Росстата, остальное оценки ЦМИ, десеASONирование Tramo-Seats

## ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 14 февраля за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,369	0,42	0,52	2,47
Евро	0,730	-0,42	-0,52	-2,41
Япония, йена	101,77	-0,55	-2,46	9,61
Великобритания, фунт	0,597	-2,00	-2,34	-7,47
<b>Восточная Европа</b>				
Венгрия, форинт	225,27	-0,00	2,22	3,37
Польша, злотый	3,022	-1,24	-1,20	-3,30
Румыния, лев	3,275	-0,18	-1,35	0,00
Чехия, коруна	19,98	-0,94	-0,88	5,45
<b>Америки</b>				
Аргентина, песо	7,809	-0,40	15,31	56,09
Бразилия, реал	2,389	0,38	1,08	22,06
Канада, доллар	1,098	-0,49	0,44	9,69
Мексика, песо	13,233	-0,40	-0,27	4,25
<b>Азия</b>				
Австралия, доллар	1,108	-0,81	-2,32	14,72
Израиль, шекель	3,503	-0,51	0,52	-4,78
Индия, рупия	61,85	-0,72	0,51	14,58
Индонезия, рупия	11820	-2,76	-2,43	22,40
Китай, юань	6,067	0,06	0,18	-2,66
Корея, вон	1063	-1,02	0,00	-2,04
Малайзия, ринггит	3,307	-0,68	0,32	7,04
Таиланд, бат	32,29	-1,55	-1,37	8,39
Турция, лира	2,178	-1,72	-1,20	23,19
<b>Европа</b>				
Дания, крона	5,448	-0,42	-0,53	-2,39
Норвегия, крона	6,075	-1,60	-1,65	9,77
Швейцария, франк	0,893	-0,55	-1,33	-3,06
Швеция, крона	6,436	-0,73	-0,30	2,07
<b>СНГ</b>				
Казахстан, тенге	184,5	18,52	18,84	22,59
Украина, гривня	8,770	2,81	5,22	7,94
Беларусь, рубль	9670	0,00	1,20	12,31
<b>Россия, рубль к доллару</b>	<b>35,11</b>	<b>1,06</b>	<b>5,08</b>	<b>16,56</b>
<b>Россия, рубль к евро</b>	<b>48,09</b>	<b>1,55</b>	<b>5,69</b>	<b>19,69</b>
<b>Россия, рубль к корзине</b>	<b>40,95</b>	<b>1,32</b>	<b>5,40</b>	<b>18,19</b>

индекс, страна	на 14 февраля	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	16154,39	2,28	-1,34	2,3	-1,3	15,6
S&P 500, США	1838,63	2,32	-0,01	2,3	-0,0	20,9
NIKKEI 225, Япония	14313,03	-1,03	-7,19	-0,5	-4,8	15,5
DAX, Германия	9662,40	3,88	1,28	4,3	1,8	29,7
CAC40, Франция	4340,14	2,65	1,54	3,1	2,1	21,2
FTSE 100, В-британия	6663,62	1,40	-1,53	-0,6	-3,8	-2,6
DJ STOXX, Европа	3386,01	2,99	0,61	3,4	1,1	21,2
Shanghai Comp., Китай	2115,85	3,49	4,39	3,4	4,2	-10,6
Vovespa, Бразилия	48201,11	0,27	-3,02	-0,1	-4,1	-32,0
Bombay 200, Индия	2409,54	-0,45	-3,55	0,3	-4,0	-11,9
KASE, Казахстан	1058,30	13,43	13,71	-4,3	-4,3	-23,3
PFTS, Украина	323,94	4,63	7,74	1,8	2,4	-15,3
<b>MICEX, Россия</b>	<b>1496,18</b>	<b>1,20</b>	<b>1,81</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-15,5</b>
<b>RTS, Россия</b>	<b>1343,20</b>	<b>0,13</b>	<b>-3,28</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-15,4</b>

товар	на 14 февраля	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
<b>нефть Urals, долл/б. Европа</b>	<b>107,6</b>	<b>-1,50</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-8,5</b>
нефть Brent, долл/б.	109,6	-1,78	0,1	1,6	-8,4
нефть WTI, долл/б.	100,31	0,33	2,8	8,9	3,1
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	24,05	-3,10	-3,8	-9,0	-7,3
медь, долл/т LME*	7180,5	-0,13	1,2	-1,7	-12,5
никель, долл/т LME*	14224,5	0,89	2,1	-0,4	-21,8
алюминий, долл/т LME*	1702,5	1,51	2,4	-0,8	-19,5
сталь, долл/т LME*	360,0	0,00	0,0	1,4	27,8
цинк, долл/т LME*	2043,8	0,68	4,1	-1,4	-5,5
олово, долл/т LME*	23015	3,69	4,3	3,3	-7,2
свинец, долл/т LME*	2121,3	0,93	1,3	-2,2	-11,4
SPGS индекс с/х товаров	364,3	1,61	4,9	4,2	-17,6
Baltic Dry Index, фрахт	1106	1,37	-0,4	-19,3	47,9
Золото, долл/унция	1318,5	4,10	6,1	5,9	-19,3
Серебро, долл/унция	21,46	7,41	12,4	6,2	-29,3
Платина, долл/унция	1424,25	3,26	3,6	-0,1	-16,6
Палладий, долл/унция	734,5	3,78	4,8	0,1	-3,7

---

## Выпуск подготовили

---

Юлия Цепляева	Директор	<a href="mailto:YVTseplyaeva@sberbank.ru">YVTseplyaeva@sberbank.ru</a>
Константин Козлов	США, Китай	<a href="mailto:KKKozlov@sberbank.ru">KKKozlov@sberbank.ru</a>
Николай Фролов	Евразия	<a href="mailto:NikVFrolov@sberbank.ru">NikVFrolov@sberbank.ru</a>
Юлия Сони́на	Россия	<a href="mailto:YVSonina@sberbank.ru">YVSonina@sberbank.ru</a>
Кирилл Маврин	СНГ, Фокус	<a href="mailto:KPMavrin@sberbank.ru">KPMavrin@sberbank.ru</a>
Алексей Киселев	Финансовые и товарные рынки	
Василий Носов	Чехия, Турция, Венгрия, Польша	<a href="mailto:VDNosov@sberbank.ru">VDNosov@sberbank.ru</a>
Маргарита Завьялова	Корректурa	<a href="mailto:MSZavyalova@sberbank.ru">MSZavyalova@sberbank.ru</a>

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ (495) 747–38–79 или по электронной почте ответственным за разделы обзора.

Стандартная оговорка об ограничении ответственности, в обязательном порядке прилагаемая ко всем аналитическим продуктам.

### Отказ от ответственности

Данные, приведенные в настоящем документе, не являются рекомендацией о вложении денег. Информация предоставлена исключительно в ознакомительных целях. Любая информация, представленная в настоящем документе, носит ознакомительный характер и не является предложением, просьбой, требованием или рекомендацией к покупке, продаже, или предоставлению (прямому или косвенному) ценных бумаг или их производных. Продажа или покупка ценных бумаг не может осуществляться на основании информации, изложенной в настоящем документе, и указанных в нем цен. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть использована в основе какого-либо юридически связывающего обязательства или соглашения, включая, но не ограничиваясь обязательством по обновлению данной информации. Она не может воспроизводиться, распространяться или издаваться любым информируемым лицом в целях какого-либо предложения, мотива, требования или рекомендации к подписке, покупке или продаже любых ценных бумаг или их производных. Будет считаться, что каждый, получивший информацию, провел свое собственное исследование и дал свою собственную оценку перспектив инвестиций в инструменты, упомянутые в настоящем документе. Сбербанк России не берет на себя никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, затраты или ущерб, понесенные в связи с использованием информации, изложенной в настоящем документе, включая представленные данные. Информация также не может быть рассмотрена в качестве рекомендации по определенной инвестиционной политике или в качестве любой другой рекомендации. Информация не может рассматриваться как обязательство, гарантия, требование, обещание, оферта, рекомендации, консультации и т.д.

Банк не должен нести ответственность за последствия, возникшие у третьих лиц при использовании информации, изложенной в настоящем документе. Банк в праве в любое время и без уведомления изменять информацию, изложенную в настоящем документе. Третьи лица (инвесторы, акционеры и пр.) должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от сделки (услуги), налоговые, юридические, бухгалтерские последствия, свою готовность и возможность принять такие риски. Банк не дает гарантии точности, полноты, адекватности воспроизведения информации третьими лицами и отказывается от ответственности за ошибки и упущения, допущенные ими при воспроизведении такой информации. Информация, изложенная в настоящем документе, не может быть интерпретирована как предложение / оферта или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.