



ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

Сильное начало года

Sergey Karykhalin s.karykhalin@tkbc.ru

“Завтрашний день даст нам новую пищу для размышлений”

Марк Туллий Цицерон

Мировая экономика всё еще жива – спасибо ЕЦБ, Банку Англии и Банку Японии! Пока ФРС США воздерживается от новой программы количественного смягчения на фоне улучшения экономической ситуации, другие ведущие Центробанки реализуют стимулирующую политику.

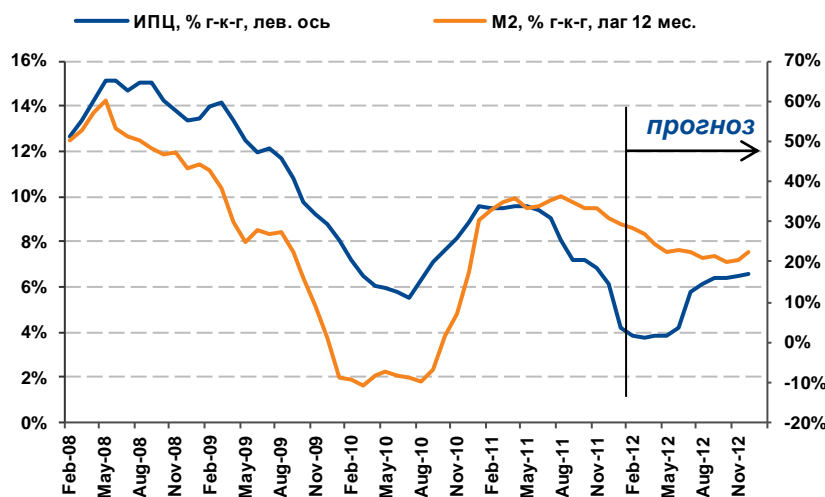
Президентские выборы: Владимир Путин усиливает позиции, но что дальше? Путин является безусловным лидером избирательной кампании, вопрос лишь в том с каким результатом он победит и насколько «чистым» будет голосование. Второй тур маловероятен.

Налоговый маневр – правительство пытается изобрести способ найти дополнительные средства без ущерба для экономики. Реформы социального сектора и пенсионной системы необходимы для того, чтобы сбалансировать бюджет – и чем скорее, тем лучше.

Российская статистика подтверждает, что экономика сохраняет темпы роста. Экономический рост поддерживается инвестициями, расходами домохозяйств и стабильным внешним спросом. Ближайшие месяцы покажут, насколько устойчив этот тренд.

Мы понизили наш прогноз по инфляции на 2012 год, однако расслабляться не стоит. Инфляция проявит себя во втором полугодии – на фоне эффекта низкой базы и индексации тарифов в июле. Долгосрочные тенденции зависят от того, как после выборов изменится экономическая политика.

График месяца: инфляция потребительских цен на исторических минимумах



Годовая инфляция будет низкой в первом полугодии, однако затем тренд развернется

Источник: Bloomberg

События в мире

Удалось ли Греции избежать неконтролируемого дефолта? По-видимому, да – однако, нельзя быть уверенным в том, что долговой кризис закончился, поскольку системные проблемы в еврозоне остались неразрешенными, а рецессия угрожает макроэкономической стабильности. Решение относительно второго транша помощи Греции и добровольной реструктуризации долга наконец-то принято. В ближайшее время (до 10 марта) завершатся все технические процедуры, однако это вряд ли устранил все возможные риски – даже если на этот раз Греции удастся сдержать свои обещания и выкарабкаться из рецессии, спасение может потребоваться другим странам.

Центральные банки продолжают вливания ликвидности. Хотя ФРС США воздерживается от новой программы количественного смягчения на фоне улучшения экономической ситуации, другие ведущие Центробанки реализуют стимулирующую политику. В начале февраля Банк Англии расширил программу выкупа активов с 275 млрд до 325 млрд фунтов стерлингов, пытаясь бороться с рецессией на фоне ожидающегося замедления инфляции (хотя на данный момент показатель значительно опережает прогнозный уровень). После этого Банк Японии увеличил объем своей программы выкупа активов на 10 трлн иен – до 65 трлн иен, стремясь подстегнуть экономический рост и воспрепятствовать излишнему укреплению национальной валюты. Наконец, запуск программы трехлетних кредитов (LTRO) ЕЦБ (в декабре банки заняли 489 млрд евро, в феврале – еще 530 млрд.), без сомнения, значительно улучшил ситуацию в европейском финансовом секторе, предотвратил вынужденную продажу банками своих активов и оживил рынок суверенных облигаций проблемных стран. Таким образом, в последнее время мы увидели много подтверждений тому, что главные центральные банки ищут возможность восстановить экономическую активность, и у них нет других эффективных мер, кроме сохранения низких ставок в течение продолжительного времени и дополнительной покупки активов. Такая политика создает в долгосрочной перспективе серьезные инфляционные риски, однако в краткосрочном плане она благоприятна для сырья и рискованных активов.

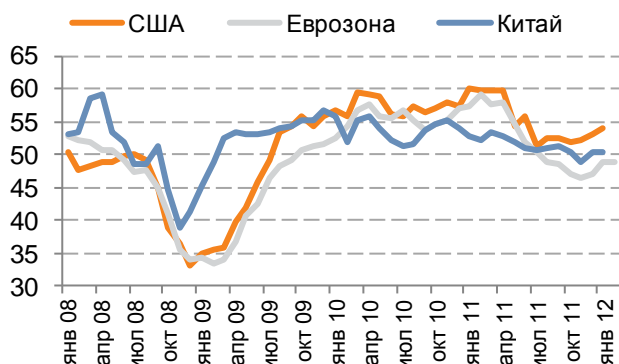
Долгосрочные кредиты ЕЦБ помогли ослабить давление на Италию и Испанию. Согласно данным ЕЦБ, в январе банки увеличили пакеты суверенных облигаций периферийных стран еврозоны. Итальянские банки купили таких бумаг на 20.6 млрд евро, и их вложения увеличились до 280 млрд евро. Испанские банки увеличили свои вложения на 23.1 млрд евро до 229.6 млрд евро. Таким образом, кредиты ЕЦБ оказали значительную поддержку суверенным облигациям, особенно в краткосрочных инструментах. Например, доходность 10-летних итальянских облигаций упала с 7% в конце декабря до 5.5%, в то время как доходность по годовым – на 200 б.п.! – с 4% до 2%. Как следствие, нет никаких сомнений в том, что Италия справится с весенним пиком выплат по внешнему долгу. Одновременно темпы роста корпоративного кредитования в еврозоне стабилизировались (новые кредиты сократились всего на 1 млрд евро месяц к месяцу в январе после рекордного падения в 35 млрд евро в декабре), а динамика розничного кредитования стала положительной.

Экономика США выигрывает от стимулирующей политики и отсутствия фискального ужесточения (в отличие от Европы). В феврале Конгресс США продлил действие пониженной ставки страховых взносов, а также сохранил экстренные пособия по безработице, что, вместе с намерениями снизить налоги для компаний, возвращающих рабочие места в США, должно поддержать расходы домохозяйств и усилить экономическую активность. США вернутся к вопросу ужесточения фискальной политики в начале 2013 года, когда размер государственного долга, скорее всего, достигнет потолка и может произойти автоматическое урезание расходов бюджета.

Влияние на Россию

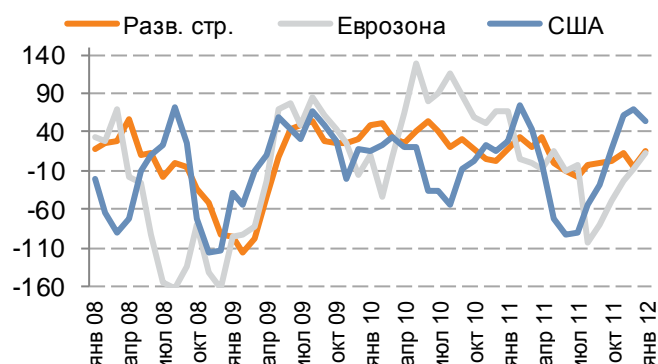
Улучшение мировой конъюнктуры спровоцировало рост цен на нефть и усилило аппетит к риску – хорошие новости для России. Рост цен на нефть увеличивает привлекательность российского рынка, гарантирует высокие бюджетные доходы и снижает общие макроэкономические риски. Если в ближайшие месяцы благоприятные условия сохранятся, то рынки капитала заново откроются для российских компаний и они вновь смогут брать кредиты и проводить IPO. Пока еще неустойчивое, но все-таки улучшение ситуации в мировой экономике дает нам повод для сдержанного оптимизма.

Индексы деловой активности для произв. Сферы США, Еврозоны, Китая



Источник: Bloomberg

Индексы Citi economic surprise



Источник: Bloomberg

Бюджет и экономическая политика

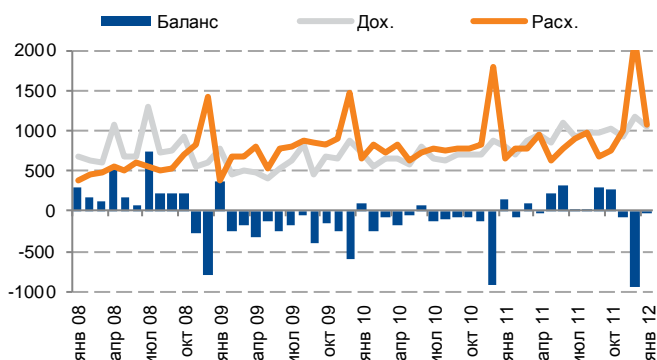
Нет сомнений в том, что действующий премьер-министр Владимир Путин выиграет выборы, единственный вопрос – с каким результатом и насколько «чистым» будет голосование. Согласно последним соцопросам, вероятность второго тура минимальна. Исследования общественного мнения, которые проводились государственными и независимыми агентствами, указывают на то, что Владимир Путин может получить 55-60% голосов, второе место занимает Геннадий Зюганов от КПРФ с 15%, а результаты Владимира Жириновского (ЛДПР), Михаила Прохорова (считается либеральным кандидатом) и Сергея Миронова (Справедливая Россия), как ожидается, не превысят 10% голосов.

Путин укрепил свои позиции. Последние события показывают, что у администрации есть все ресурсы для того, чтобы держать ситуацию под контролем, в то время как системная оппозиция политически бессильна, а несистемная имеет поддержку только в столицах, и ей недостает сильных лидеров, а также финансовых и медийных ресурсов. Кажется, путинская команда услышала некоторые призывы оппозиции и дает обещания, которые отвечают требованиям народа. Главный вопрос касается будущего – если обещания останутся только обещаниями и экономическая ситуация подтолкнет правительство принять непопулярные меры, рейтинги постепенно начнут падать, результатом чего может стать политическая нестабильность. Мы надеемся, что правительство осознает эти риски и попытается реализовать необходимые реформы, пока экономическая ситуация этому благоприятствует.

Налоговый маневр – правительство ищет средства, необходимые для того, чтобы сбалансировать бюджет и выполнить предвыборные обещания. По словам министра финансов, повышение ставки страховых взносов в 2011 году оказалось не таким эффективным, как ожидалось, поэтому возвращение к более высокой ставке с 2014 года не является необходимой мерой (этот взгляд также разделяет Министерство экономического развития). По данным правительства, доходы от страхового взноса увеличились всего на 1% ВВП, что оказалось ниже ожиданий. В то же время поступления в бюджет от подоходного налога сократились на 0.3% ВВП по сравнению с прошлым годом. Мы полагаем, что эта динамика явилась результатом перехода зарплат в тень – такая реакция бизнеса сделала увеличение налога неэффективным. Таким образом, потенциал дальнейшего увеличения ставки страховых взносов ограничен и правительству следует обратить внимание на другие налоги. Министерство финансов уже озвучивало возможные направления для повышения налогов - налог на собственность, НДС на газ (вслед за ростом внутренних цен), акцизы на алкогольную и табачную продукцию. Эти намерения кажутся нам логичными, как и предложение реформировать пенсионную систему. Для стабилизации социального сектора и пенсионной системы правительство рассматривает такие меры, как увеличение пенсионного возраста, сокращение численности военных и сотрудников полиции, увеличение выслуги лет для выхода на пенсию, распространение обязательного пенсионного страхования на военнослужащих.

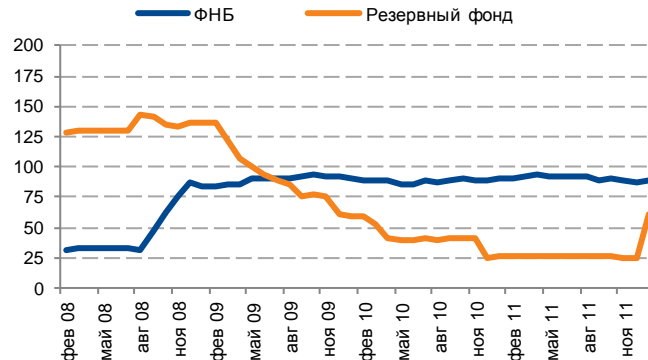
Согласно данным, опубликованным Министерством финансов, бюджет показал незначительный дефицит в январе на фоне роста расходов накануне президентских выборов. Доходы резко сократились по сравнению с декабрем из-за сезонного фактора, но были значительно выше ноябрьского показателя. Расходы несколько превысили поступления, в результате чего дефицит составил 18 млрд руб. (или 0.5% ВВП). Относительно сильная экономическая динамика и благоприятная ситуация на глобальных рынках должны гарантировать стабильные бюджетные доходы в ближайшем будущем. По итогам 2012 года правительство ожидает дефицита бюджета на уровне 1.5% ВВП, и на данный момент этот прогноз кажется даже консервативным.

Баланс бюджета, млрд руб.



Источник: Bloomberg

Резервный фонд и ФНБ, \$ млрд



Источник: Bloomberg

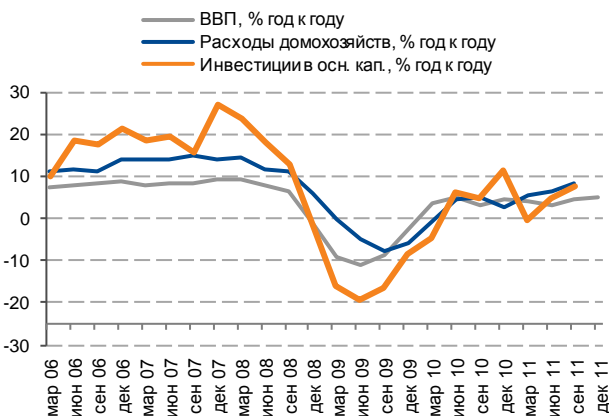
Экономические драйверы

Росстат опубликовал первую оценку ВВП за 2011 год. Экономика выросла на 4.3% за 2011 год (вероятен пересмотр в сторону повышения), что соответствует темпам роста на уровне 5% год к году в 4К. При этом показатель 2010 года был пересмотрен в сторону повышения с 4% до 4.3%. Разбивка по компонентам показывает, что в прошлом году потребление выросло на 4.8% (мы прогнозировали 5%): потребление домохозяйств увеличилось на уверенные 6.4%, в то время как расходы правительства - на 0.8%. Компонент валовых накоплений вырос на 22.4% - в частности, инвестиции в основной капитал увеличились на 8.3%. Среди отдельных отраслей самые высокие результаты показали сельское хозяйство (16.5%), обрабатывающая промышленность (6.1%), торговля (5%) и строительство (4.8%). В январе, согласно оценкам Министерства экономического развития, рост ВВП составил 3.9% год к году. Строительство, розничная торговля и сельское хозяйство стали отраслями, которые обусловили замедление, в то время как промышленное производство внесло положительный вклад. Мы не думаем, что данные являются поводом для беспокойства о состоянии экономики, но многое будет зависеть от мировых тенденций. Мы подтверждаем наш прогноз по темпам роста ВВП в 2012 году на уровне 3.5%, хотя состояние экономики в начале года было лучше ожиданий.

Промышленное производство увеличилось на 3.8% год к году в январе, ускорившись по сравнению с 2.5% год к году в декабре. С исключением влияния сезонных и календарных факторов, промышленное производство выросло на 0.4% месяца к месяцу в январе. Сектор обрабатывающей промышленности был главным двигателем ускорения, продемонстрировав рост на 4.8% год к году против 3.3% в прошлом месяце. Производство в добывающей промышленности выросло на 1.4% год к году (1.8% год к году в декабре). В частности, добыча нефти увеличилась на 2% год к году, в то время как добыча природного газа сократилась на 0.8% год к году. Производство и распределение электричества, воды и газа сократилось на 0.2% (-5.1% в декабре). Производство электричества в январе выросло на 0.3% по сравнению с прошлым годом. Мы оцениваем данные как положительные – они подтверждают мнение о том, что экономика начала год в позитивном настрое и имеет все шансы сохранить эту силу в ближайшем будущем при условии благоприятных цен на нефть и сохранении признаков стабилизации глобальных экономических условий.

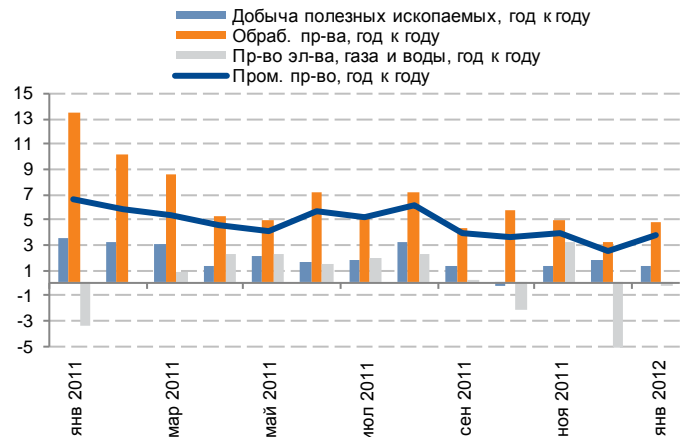
Рост инвестиции в основной капитал в январе ускорился до 15.6% год к году. Темпы роста инвестиций в основной капитал в годовом выражении достигли максимального уровня с весны 2008 года. Впрочем, в номинальном выражении январский показатель является самым низким в году (около 40% от среднего месячного объема за период с февраля по декабрь), а потому подвержен резким колебаниям. Тем не менее, данные подтверждают продолжение динамичного роста инвестиционной активности. Мы полагаем, что отчасти это может быть связано с более интенсивным, чем обычно, расходованием бюджетных средств в начале текущего года.

Рост ВВП



Источник: Bloomberg

Промышленное производство



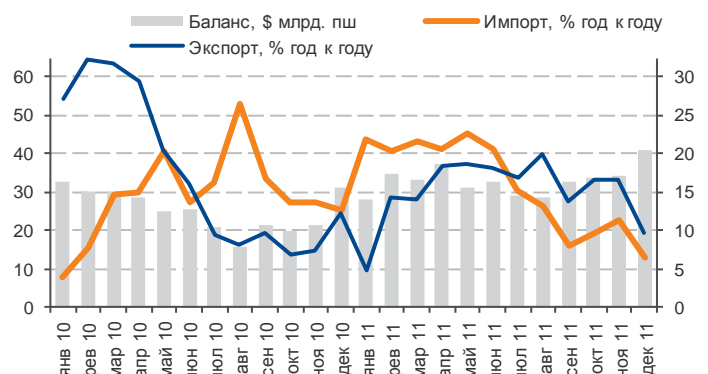
Источник: Bloomberg

Инвестиции



Источник: Bloomberg

Торговый баланс



Источник: Bloomberg

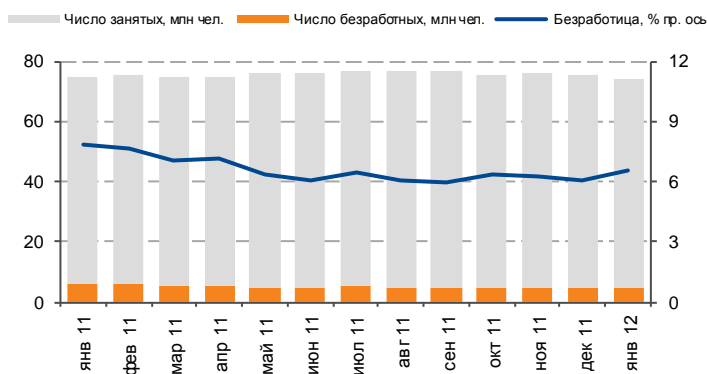
Рынок труда, доходы и расходы

Уровень безработицы увеличился из-за сезонного фактора. Уровень безработицы резко увеличился в январе – до 6.6% от экономически активного населения по сравнению с 6.1% в декабре. Число безработных выросло на 268 тыс, в то же время ЭАН сократилось на 1.4 млн человек. Мы полагаем, что такое резкое увеличение темпов роста безработицы и сокращение рабочей силы могут быть связаны с особенностями методологии Росстата и потому не должны рассматриваться как тревожный знак.

В январе реальные зарплаты выросли на 9% год к году, реальный располагаемый доход увеличился на 2.3% год к году - благодаря низкой инфляции. Данные по реальным располагаемым доходам остаются достаточно сильными - главным образом из-за значительного замедления потребительской инфляции. Реальные зарплаты в январе увеличились на 9% (декабрьский показатель был пересмотрен до 11.4% год к году с 4.9% год к году), реальный располагаемый доход вырос на 2.3% год к году (против 6% год к году в прошлом месяце и 0.8% по итогам 2011 года). Повышение пенсий, а также зарплат военных и полицейских поддержит темпы роста доходов в ближайшие месяцы, однако позднее в этом году мы ожидаем замедления темпов роста, а во втором полугодии на реальные показатели роста повлияет ускорение инфляции.

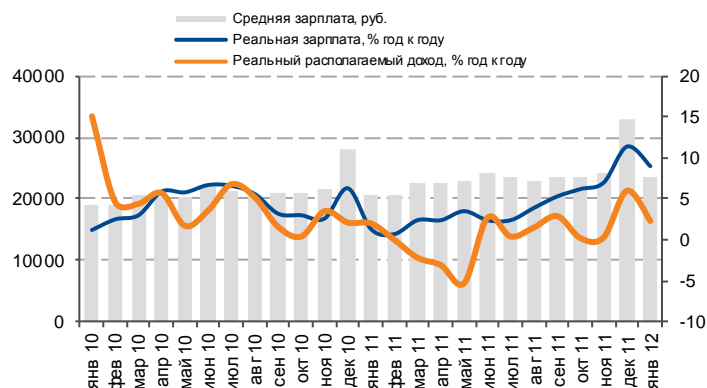
Розничные продажи выросли на 6.8% год к году в январе, сократив темпы роста по сравнению с декабрём, но по-прежнему демонстрируя уверенную динамику. Рост оборота розничной торговли немного замедлился в январе (до 6.8% год к году против 9.5% год к году в декабре), но это вряд ли должно вызывать беспокойство, поскольку январь является традиционно слабым месяцем для розничной торговли и потому показатель может быть более волатильным, чем обычно. Потребительская активность в 4К 2011 была настолько сильной, что было бы логичным ожидать некоторого замедления в последующие месяцы, хотя мы пока не видим причин для значительного сокращения темпов роста. В январе продажи продовольствия выросли на 5% год к году, в то время как продажи непродовольственных товаров выросли на 11.1% год к году.

Безработица



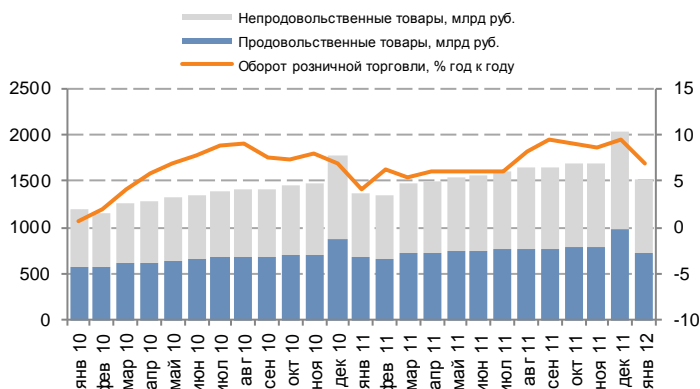
Источник: Bloomberg

Зарплаты



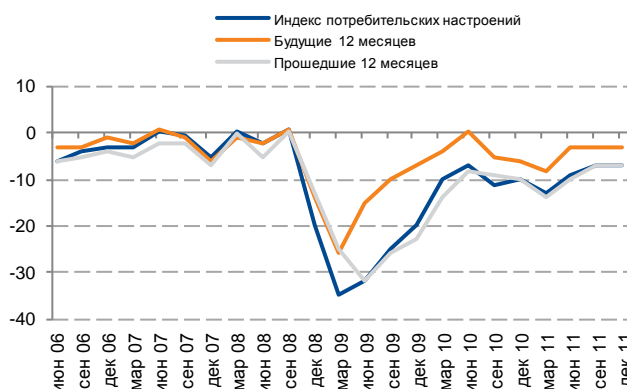
Источник: Bloomberg

Розничная торговля



Источник: Bloomberg

Потребительское доверие



Источник: Bloomberg

Цены, процентные ставки и рубль

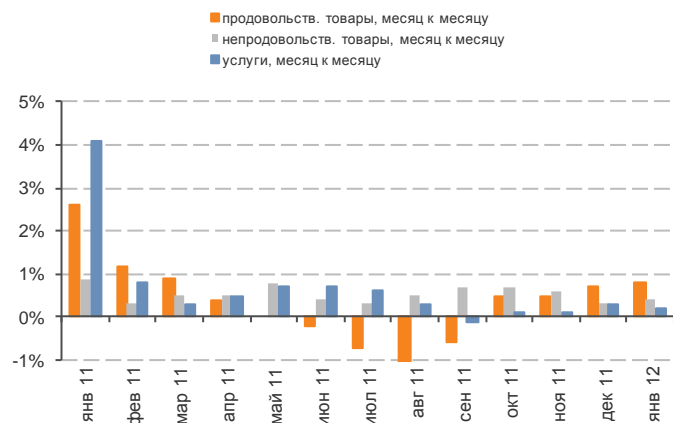
Перенос повышения регулируемых тарифов обусловил нетипично низкий уровень инфляции в январе. Потребительские цены выросли всего на 0.5%, что несколько быстрее декабрьских темпов (0.4%), но намного медленнее показателя января 2011 года (2.4%). Базовая инфляция также составила 0.5% (0.4% в декабре). Цены на продовольствие выросли на 0.8% (против 0.7% в прошлом месяце), цены на непродовольственные товары - на 0.4% (0.3%), в то время как инфляция цен на услуги составила 0.2% (0.3%). Годовая инфляция замедлилась до 4.2%, установив новый рекорд в современной истории России. Базовая инфляция также продолжила замедляться, сократившись до 6% год к году. В 1К инфляция может продолжить торможение, однако затем мы ожидаем, что показатель в годовом выражении стабилизируется и начнет восходящее движение во 2П – вследствие эффекта низкой базы и июльского повышения тарифов. Мы пересматриваем наш прогноз по инфляции на 2012 год в сторону понижения до 6.6%.

Цены производителей неожиданно сократились на 0.2% месяц к месяцу. Цены производителей следуют за потребительскими ценами – в январе мы наблюдали дефляцию оптовых цен в 0.2%, что сократило годовые темпы роста до 8.4% против 12% в декабре 2011 года. Цены производителей в обрабатывающем секторе сократились на 0.9% месяц к месяцу, в сегменте производства и распределения электричества, газа и воды снизились на 0.5% месяц к месяцу. Добывающая промышленность, напротив, показала увеличение оптовых цен на 1.9% год к году. Природный газ и газовый конденсат были лидерами повышения в добывающем секторе, поскольку цены в этой категории выросли на 28.4% (возможно, в связи с холодной погодой).

На январском заседании ЦБ РФ сохранил основные процентные ставки неизменными. Ставка рефинансирования осталась на уровне 8%, ставка однодневного РЕПО – 5.25%, ставка по однодневным депозитам – 4%. Комментируя своё решение, ЦБ РФ обратил внимание на заметное замедление темпов инфляции в годовом выражении, однако указал на временный характер этого явления, связанного с переносом повышения регулируемых тарифов. Укрепление рубля против бивалютной корзины в январе было отмечено как фактор, который потенциально может ограничить инфляцию в ближайшем будущем.

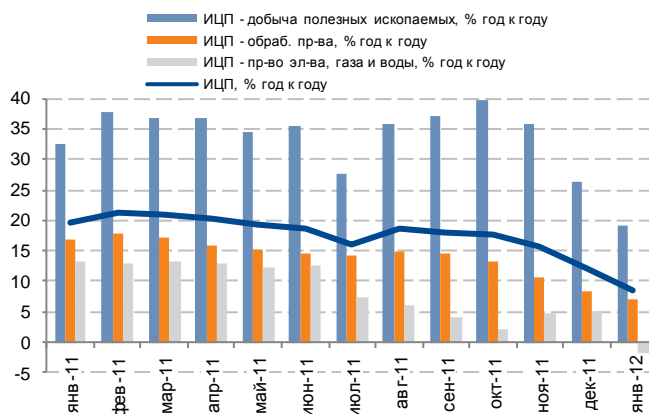
Рубль резко укрепился с начала года. Рубль вырос по отношению к бивалютной корзине на 8% в январе-феврале (на 9.5% против доллара США и на 6.5% против евро) на фоне роста цен на нефть и улучшения динамики капитала. В настоящий момент мы видим риск коррекции в сторону понижения, при этом динамика цен на нефть является определяющим фактором.

ИПЦ



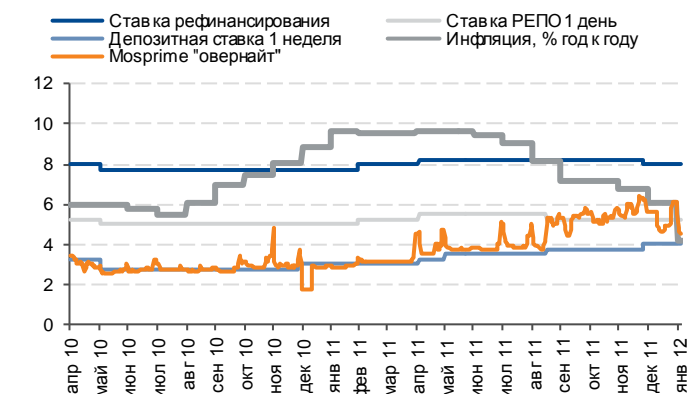
Источник: Bloomberg

ИЦП



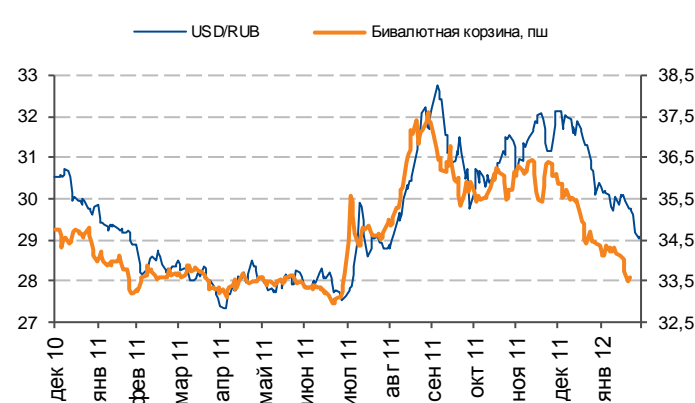
Источник: Bloomberg

Ставки ЦБ РФ и инфляция



Источник: Bloomberg

Доллар/рубль и бивалютная корзина



Источник: Bloomberg

Календарь макроэкономической статистики и основных событий

Дата	Показатель	Период	Прогноз	Предыдущее
1 марта	ЕС PMI: Производственный индекс	Февраль	49.0	49.0
1 марта	ЕС Оценка инфляции (r/r)	Февраль	2.6%	2.7%
1 марта	ЕС Безработица в еврозоне	Январь	10.4%	10.4%
1 марта	US Личные доходы	Январь	0.4%	0.5%
1 марта	US Личные расходы	Январь	0.4%	0.0%
1 марта	US Базовый индекс расходов на личное потребление (r/r)	Январь	1.8%	1.8%
1 марта	US ISM: Инд. дел. активности в произв. секторе	Февраль	54.5	54.1
4 марта	RU Президентские выборы			
5 марта	ЕС Композитный индекс PMI	Февраль	--	49.7
5 марта	ЕС Розничные продажи в еврозоне	Январь	--	-1.6%
5 марта	US Инд. деловой активности PMI в секторе услуг	Февраль	56.7	56.8
5 марта	US Пром. заказы	Январь	0.2%	1.1%
5-6 марта	RU Consumer Prices (YoY)	Февраль	--	4.2%
6 марта	ЕС Euro-Zone GDP s.a. (QoQ)	4К	--	-0.3%
7 марта	US Изменение числа занятых от ADP	Февраль	205K	170K
7 марта	US Unit Labor Costs	4К	1.2%	1.2%
8 марта	JN Gross Domestic Product (QoQ)	4К	--	-0.6%
8 марта	GE Industrial Prod. YoY (nsa wda)	Январь	--	0.9%
8 марта	UK BOE ANNOUNCES RATES		0.50%	0.50%
8 марта	ЕС ECB Announces Interest Rates		1.00%	1.00%
9 марта	GE Инфляция (r/r)	Февраль	--	2.3%
9 марта	GE Торговый баланс	Январь	--	12.9B
9 марта	US Торговый баланс	Январь	-\$49.0B	-\$48.8B
9 марта	US Изм. числа занятых в несельскохозяй. секторе	Февраль	213K	243K
9 марта	US Уровень безработицы	Февраль	8.3%	8.3%
13 марта	ЕС Индекс экономических настроений ZEW	Март	--	-8.1
13 марта	US Розничные продажи в еврозоне	Февраль	--	0.4%
13 марта	US Заседание ФРС		--	0.25%
13 марта	JN Заседание Банка Японии		--	0.10%
13 марта	RU Торговый баланс	Январь	--	20.4B
13-15 марта	RU Исполнение бюджета	Февраль	--	-18.0B
14 марта	ЕС Инфляция в еврозоне (r/r)	Февраль	--	--
14 марта	ЕС Пром. производство в еврозоне (r/r)	Январь	--	-2.0%
15 марта	US Индекс пром. активности Empire Manufacturing	Март	--	19.53
16 марта	ЕС Торговый баланс еврозоны	Январь	--	9.7B
16 марта	US Consumer Price Index (YoY)	Февраль	--	2.9%
16 марта	US Пром. производство	Февраль	--	0.0%
16 марта	US Потреб. доверие от ун-та Мичигана	Март предв.	--	75.3
16-19 марта	RU Пром. производство (r/r)	Февраль	--	3.8%
16-19 марта	RU Цены производителей (r/r)	Февраль	--	8.4%
19 марта	US Индекс ассоц. домостроителей	Март	--	2900.00%
20 марта	US Начало строительства домов	Февраль	--	699K
20-22 марта	RU Реал. распол. доходы (r/r)	Февраль	--	2.3%
20-22 марта	RU Реальные зарплаты (r/r)	Февраль	--	9.0%
20-22 марта	RU Розничные продажи (r/r)	Февраль	--	6.8%
20-22 марта	RU Безработица	Февраль	--	6.6%
20-22 марта	RU Инвестиции в осн. капитал	Февраль	--	15.6%
21 марта	US Продажи на вторич. рынке жилья	Февраль	--	4.57M
22 марта	JN Торговый баланс	Февраль	--	¥1475.0B
22 марта	ЕС Композитный PMI	Март предв.	--	--
22 марта	US Опережающие индикаторы	Февраль	--	0.4%
23 марта	US Продажи новых домов	Февраль	--	321K
26 марта	US Выставленные на продажу дома (r/r)	Февраль	--	10.3%
27 марта	UK ВВП (к/к)	4К фин.	--	-0.2%
27 марта	US Индекс цен на дома S&P/CaseShiller	Январь	--	--
27 марта	US Доверие потребителей	Март	--	--
28 марта	US Заказы на товары длит. польз.	Февраль	--	-4.0%
29 марта	US ВВП (к/к) в годовом выр.	4К фин.	--	--
30 марта	US Личные доходы	Февраль	--	0.5%
30 марта	US Личные расходы	Февраль	--	0.0%
30 марта	US Базовый индекс расходов на личное потребление (r/r)	Февраль	--	--
30 марта	US Индекс деловой активности Чикаго PMI	Март	--	--
30 марта	US Потреб. доверие от ун-та Мичигана	Март окон.	--	--

Таблица: наши прогнозы

	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Urals, среднегодовая, \$/барр	69,5	95,1	61,3	78,2	109,0	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%	6,1%	6,6%	6,5%	6,5%	6,0%
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%	6,5%	6,5%	6,0%
Ставка рефинанс. ЦБ РФ, к. г.	10,00%	13,00%	8,75%	7,75%	8,00%	7,75%	7,25%	7,00%	6,25%

Глобальный макро монитор

	Процентная ставка, %	Доходность 10-летних облигаций, %	5Y USD CDS, %	Инфляция, г/г, %	Рост ВВП, г/г, %	Безработица, %	Баланс бюджета / ВВП, %	Долг/ ВВП, %	ЗВР, \$ млрд	Экспорт, \$ млн, млрд	Импорт, \$ млн, млрд	Торговый баланс, \$ млн, млрд	Баланс текущего счета, \$ млрд	*
Еврозона				2,7	0,7	10,4	-6,2	85,3	208,2	337,3	327,6	9,7	21,9	<i>М</i>
Германия	1,00	1,82	82,1	2,1	2,0	6,7	-4,3	83,2	38,1	114,5	97,0	17,5	26,0	<i>М</i>
Франция	1,00	2,94	184,2	2,3	1,4	9,7	-7,1	82,3	26,1	49,1	55,8	-6,7	-4,0	<i>М</i>
Италия	1,00	5,34	393,5	3,2	-0,5	8,1	-4,6	118,4	34,2	42,3	40,3	1,9	0,5	<i>М</i>
Испания	1,00	5,00	373,1	2,0	0,3	22,9	-9,3	61,0	25,8	22,9	29,0	-6,1	-5,5	<i>М</i>
Австрия	1,00	2,97	166,1	3,2	1,2	8,6	-4,4	71,8	7,1	14,8	15,8	-1,0	-2,7	<i>М</i>
Финляндия	1,00	2,27	69,0	3,2	2,7	7,8	-2,5	48,3	5,3	6,3	6,9	-0,6	0,1	<i>М</i>
Португалия	1,00	12,87	1123,2	3,5	-2,7	14,0	-9,8	93,3	0,3	4,4	5,8	-1,4	-1,1	<i>М</i>
Ирландия	1,00	8,21	573,2	2,2	-0,1	14,2	-31,3	92,5	0,0	10,1	5,4	4,7	1,1	<i>КВ</i>
Нидерланды	1,00	2,30	100,8	2,5	-0,3	6,0	-5,1	62,9	9,2	46,4	40,6	5,8	14,0	<i>КВ</i>
Бельгия	1,00	3,63	246,6	3,7	0,9	7,2	-4,1	96,2	8,0	24,4	26,0	-1,7	9,0	<i>КВ</i>
Греция	1,00	34,37	-	2,3	-5,5	17,7	-10,6	144,9	0,0	2,2	4,8	-2,6	-2,9	<i>М</i>
Европа - прочее														
Великобритания	0,50	2,00	71,2	3,6	0,7	8,4	-10,3	79,9	56,2	65,8	67,6	-1,8	-24,2	<i>КВ</i>
Швеция	1,50	1,91	52,7	1,9	4,6	8,0	0,2	39,7	38,9	14,8	13,1	1,7	11,6	<i>КВ</i>
Норвегия	1,75	2,38	32,3	0,5	1,5	2,8	12,5	48,4	42,5	14,7	6,9	7,9	21,1	<i>КВ</i>
Дания	0,75	1,82	121,2	2,8	0,1	4,0	-2,6	43,7	78,2	8,9	8,1	0,9	1,7	<i>КВ</i>
Швейцария	0,00	0,73	-	-0,8	1,3	3,4	1,3	52,4	254,5	18,1	16,3	1,7	30,4	<i>КВ</i>
Турция	5,75	9,56	245,6	10,6	7,7	9,1	-5,5	42,4	77,4	12,5	20,6	-8,1	-6,6	<i>М</i>
Восточная Европа и СНГ														
Россия	8,00	-	193,7	4,2	4,8	6,6	5,3	8,7	472,5	51,0	30,5	20,4	18,4	<i>КВ</i>
Украина	7,75	-	778,0	3,7	4,6	1,9	-5,6	44,8	30,4	6,3	-7,2	-0,9	-4,0	<i>КВ</i>
Казахстан	7,00	-	232,6	5,9	7,5	5,5	-2,0	16,0	24,9	8,8	-3,7	5,1	6,2	<i>КВ</i>
Польша	4,50	5,51	202,8	4,1	4,2	13,2	-7,8	54,9	89,7	14,3	15,7	-1,4	-1,4	<i>М</i>
Чехия	0,75	3,34	130,0	3,5	1,2	9,1	-4,8	37,6	40,5	12,3	11,8	0,6	0,0	<i>М</i>
Венгрия	7,00	8,73	517,7	5,5	1,4	11,1	-4,2	81,3	47,7	7,9	7,5	0,5	0,5	<i>КВ</i>
Румыния	5,50	-	358,1	2,7	1,9	5,3	-6,9	31,0	42,3	4,4	5,8	-1,4	-1,4	<i>М</i>
Америка														
США	0,25	1,93	35,8	2,9	1,6	8,3	-8,2	69,4	47,6	128,3	186,2	-58,0	-110,3	<i>КВ</i>
Канада	1,00	1,99	-	2,5	2,0	7,6	-3,0	83,5	52,8	42,2	39,5	2,7	-12,2	<i>КВ</i>
Мексика	4,50	6,23	134,5	4,1	3,7	4,9	-0,9	37,5	147,8	29,1	29,1	0,0	-3,5	<i>КВ</i>
Бразилия	10,50	3,59	138,6	6,2	2,1	5,5	-2,6	54,4	355,2	16,1	17,4	-1,3	-7,1	<i>М</i>
Азия														
Япония	0,10	0,97	123,7	-0,2	-1,0	4,6	-9,5	208,2	1226,0	67,6	69,4	-1,8	3,8	<i>М</i>
Австралия	4,25	3,98	67,9	3,1	2,5	5,1	-0,3	30,3	28,5	29,9	28,1	1,8	-6,1	<i>КВ</i>
Новая Зеландия	2,50	4,09	74,8	1,8	1,9	6,3	-3,3	33,7	17,9	0,0	3,3	-3,3	-3,9	<i>КВ</i>
Корея	3,25	3,80	164,7	3,4	3,4	3,2	0,8	22,9	311,3	41,3	43,4	-2,0	-0,8	<i>М</i>
Китай	6,56	3,55	-	4,5	8,9	4,1	-2,0	16,3	3181,2	149,9	122,7	27,3	201,0	<i>КВ</i>
Индия	8,50	8,21	-	6,5	6,9	9,4	-4,0	51,6	259,5	25,0	37,8	-12,7	-16,9	<i>КВ</i>
Таиланд	3,00	3,50	187,9	3,4	-9,0	0,8	-3,1	45,6	167,7	16,9	17,1	-0,2	1,9	<i>КВ</i>
Индонезия	5,75	3,70	161,2	3,7	6,5	6,6	-1,7	24,5	110,1	17,2	4,6	12,6	-0,9	<i>КВ</i>
Сингапур	0,03	1,50	-	4,8	3,6	2,0	1,7	96,3	245,5	32,5	31,5	1,0	11,9	<i>КВ</i>
Малайзия	3,00	3,47	122,9	2,7	5,2	3,0	-5,3	57,9	129,0	20,2	17,4	2,8	7295,3	<i>КВ</i>
Филиппины	4,25	5,23	157,4	3,9	3,7	6,4	-3,8	49,4	77,4	3,4	4,6	-1,2	0,7	<i>М</i>
Тайвань	1,88	1,30	-	2,4	1,9	4,2	0,1	34,9	390,3	21,1	20,7	0,4	12,1	<i>КВ</i>
Вьетнам	9,00	11,73	#N/A N/A	16,4	5,9	4,3	-2,4	54,5	13,1	8,2	9,0	-0,8	-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

Татьяна Задорожная

Транспорт
t.zadorozhnaya@tkbc.ru

Надежда Крупеникова

Банковский сектор
n.krupennikova@tkbc.ru

Дарья Колесникова

Редактор/ Переводчик
d.kolesnikova@tkbc.ru

Марина Косихина

Дизайнер
m.kosikhina@tkbc.ru

Департамент Структурных продуктов и Торговых операций

Москва + 7 (495) 981 3430

Денис Пискунов

d.piskunov@tkbc.ru

Артем Ананян

a.ananyan@tkbc.ru

Данил Олимов

d.olimov@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 ТKB Капитал не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. ТKB Капитал не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако ТKB 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 ТKB Капитал. ТKB 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.