



ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР МАКРОЭКОНОМИКИ

Правительство берет курс на популизм

Сергей Карыхалин s.karykhalin@tkbc.ru

Хотите быть успешными в этом мире – обещайте всё, не выполняйте ничего.

Наполеон Бонапарт, император Франции

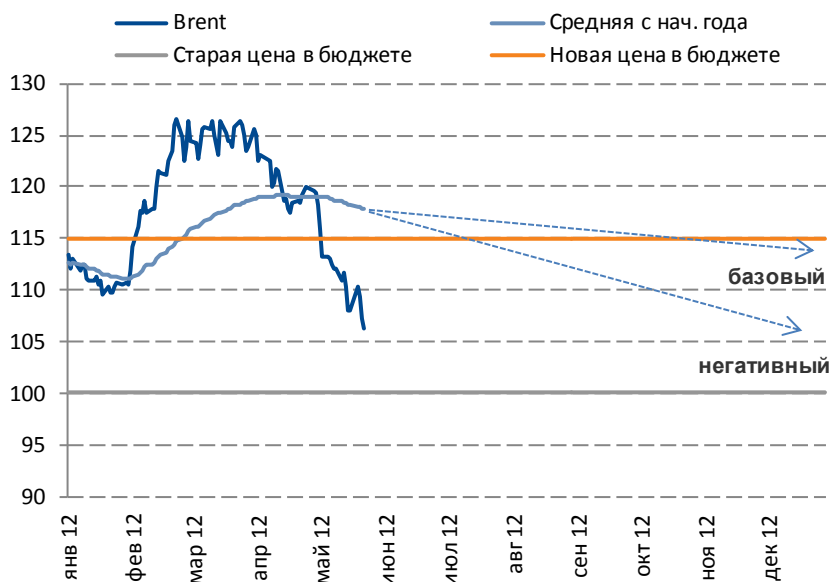
Формирование нового правительства устранило политическую неопределенность. Сейчас становится всё более очевидным, что экономическая политика будет консервативной, а сколько-нибудь значимые реформы на повестке дня отсутствуют. Курс на поддержание социальной стабильности, направленный на сохранение поддержки электората, ведет к всё более популистским шагам, что создает риски для макроэкономической стабильности.

Глобальный экономический рост показывает признаки замедления. Европейский долговой кризис снова правит бал, Китай переживает мягкую посадку, а американская экономика не в столь хорошем состоянии, как этого ожидал рынок. Российская экономика не изолирована от мировых проблем.

Рост российского ВВП замедлится после сильного 1К. Мы видим явные признаки замедления в промышленном производстве, розничная торговля также сбавляет темпы, хотя инвестиции в капитал удивили неожиданным ростом в апреле.

Рубль оказался под сильным давлением на фоне европейских долговых забот и падения цен на нефть. Это неудивительно в свете того, что курс рубля является почти свободно плавающим. Стоимость бивалютной корзины сдвинулась к середине валютного коридора, и мы ожидаем, что Центробанк сохранит свою политику гибкого валютного курса.

График месяца: текущая цена на нефть, средняя цена с начала года и прогнозные уровни



Источник: Bloomberg

Средняя цена на нефть начала снижаться, но по-прежнему превышает заложенный в поправки к бюджету уровень в \$115 за баррель

Ожидания по Brent при разных сценариях, \$/барр.

	Базовый	Негативный
Вероятный минимум, 1П12	105	100
Средняя цена, 1П12	116.5	115.3
Вероятный минимум, 2012	100	88
Средняя цена, 2012	114.3	105.5

Источник: оценка ТКБ Капитал

Россия: экономическая политика и федеральный бюджет

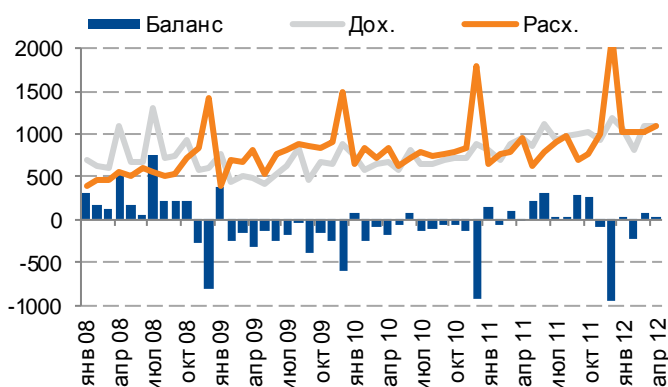
7 мая Владимир Путин вступил в должность президента и подписал первые указы, направленные на решение приоритетных задач его очередного президентского срока. По нашим оценкам, эти обещания обойдутся примерно в 1.5-2% ВВП ежегодно, а их реализация будет зависеть от экономической конъюнктуры. Несомненна социальная направленность политики. Среди конкретных задач мы бы отметили обещание повысить уровень реальной заработной платы на 50% (к 2018 году), а также заработную плату учителям и врачам (до среднего значения в регионе). Другие заявления выглядят популистскими, а именно увеличение средней продолжительности жизни, сокращение цен на недвижимость и улучшение доступности ипотеки, повышение производительности и создание 25 млн высокопродуктивных рабочих мест, улучшение инвестиционного климата и т.д. Вновь анонсировано множество пожеланий, но представлено мало механизмов для их достижения. Единственной реальной задачей среди упомянутых, которая потребует решения в ближайшем будущем, является решение проблемы дефицита пенсионной системы, который сейчас покрывается отчислениями из бюджета. Правительству придется постепенно увеличивать пенсионный возраст, маскируя непопулярные меры позитивной PR кампанией.

Новое правительство выглядит технократическим, центр принятия решений, скорее всего, сместится в Кремль. Состав кабинета министров значительно изменился, однако большинство бывших министров переехали в президентскую администрацию. Поэтому мы считаем, что политический курс в целом останется без изменений. Основные фигуры в правительстве (вице-премьеры) сохранили свои посты, а именно: Игорь Шувалов, Владислав Сурков, Дмитрий Rogozin, Дмитрий Козак, Александр Хлопонин, а также министр иностранных дел Сергей Лавров, министр финансов Антон Силуанов и министр обороны Анатолий Сердюков. Большинство новых министров были заместителями министров в старом правительстве или входили в кадровый резерв президента и премьер-министра. Положительным знаком является увеличение влияния либерального крыла, представленного новым вице-премьером Аркадием Дворковичем и министром финансов Антоном Силуановым, министром экономического развития Андреем Белоусовым и министром энергетики Александром Новаком. Потенциальный риск заключается в усложнении системы принятия решений, поскольку, в сущности, мы можем получить два правительства – одно в Белом доме, другое – в Кремле.

Премьер-министр РФ Дмитрий Медведев обозначил первоочередные задачи правительства. В частности, это ускорение процесса приватизации (новый план приватизации должен быть представлен к концу мая), улучшение инвестиционного климата, реформирование госслужбы, увеличение зарплат бюджетников, создание общественных советов при органах власти и принятие трехлетнего бюджета. Может показаться, что есть повод ожидать активной политики нового правительства, однако мы уже много раз слышали о необходимости приватизации и улучшения инвестиционного климата, поэтому предпочитаем подождать реального прогресса перед тем, как испытать какой-либо оптимизм по этому поводу. В целом мы не ожидаем каких-либо прорывов со стороны нового правительства и полагаем, что структурные реформы и сокращение госсектора возможны только в том случае, если к ним подтолкнет резкое ухудшение внешней конъюнктуры.

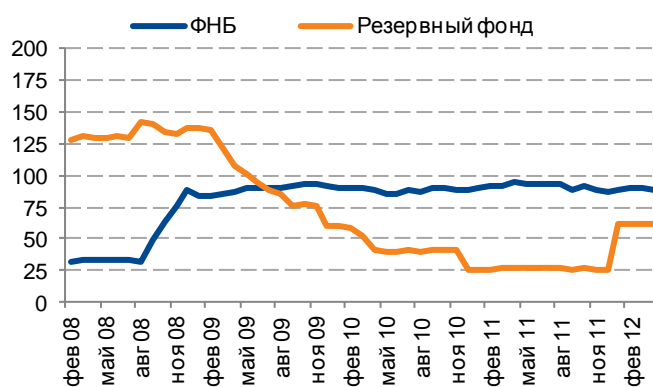
Федеральный бюджет близок к балансу. В апреле профицит бюджета составил 9.8 млрд руб., или 0.2% от месячного ВВП. В результате, дефицит бюджета с начала года сократился до 0.3% ВВП за соответствующий период. Доходы в апреле почти не изменились по сравнению с мартовским показателем, в то время как расходы увеличились почти на 7% месяц к месяцу. С начала года дефицит сократился до 60.4 млрд руб. против 121.3 млрд руб. в марте благодаря пересмотру показателей за 1К и профициту в апреле. Последние данные подтверждают равномерность исполнения бюджета. Однако темпы роста поступлений в бюджет продолжают немного превышать скорость распределения расходов – с января по апрель они составили 34.5% и 32.6% соответственно от годового плана. Если коррекция цен на нефть продолжится, это может обусловить отказ от планов пересмотра бюджета исходя из нового прогноза среднегодовой цены нефти на уровне \$115 за барр. Выполнение предвыборных обещаний и снижение нефтегазовых доходов может привести к увеличению дефицита, что повысит среднесрочные риски для макроэкономической стабильности (главным образом, это коснется инфляции и курса рубля).

Баланс бюджета, млрд руб.



Источник: Bloomberg

Резервный фонд и ФНБ, \$ млрд



Источник: Bloomberg

События в мире

Май был отмечен очередным обострением греческого долгового кризиса. Странники жесткой бюджетной политики не получили большинства на греческих выборах в парламент, и сторонам не удалось прийти к соглашению относительно нового правительства. Очередные выборы пройдут 17 июня – и вероятность того, что противники жесткой бюджетной политики получат большинство, весьма велика. По нашему мнению, неопределенность относительно участия Греции в еврозоне будет сохраняться в среднесрочной перспективе. Последние заявления указывают на то, что европейские лидеры, в первую очередь Германия и Франция, пересматривают антикризисную стратегию и пытаются вернуть доверие рынков.

Европейские власти могут пустить в дело проверенные инструменты по борьбе с эскалацией кризиса. ЕЦБ может сократить базовую процентную ставку на следующей встрече 6 июня или же объявить новый аукцион. Впрочем, ставки и так уже находятся на очень низком уровне, а два предыдущих раунда LTRO дали лишь краткосрочный эффект. Дополнительная покупка гособлигаций также возможна, однако эффективность такой меры кажется ограниченной. Французский президент Франсуа Олланд выступает за выпуск единых европейских облигаций – но на данном этапе Германия выступает против. Однако эта идея может стать рабочей, в случае если будет одобрена всеми странами-членами зоны евро, что трудно, но не невозможно. Наконец, как сказала Ангела Меркель, «единая валюта – это не столько проект кредитно-денежной политики, сколько политический проект».

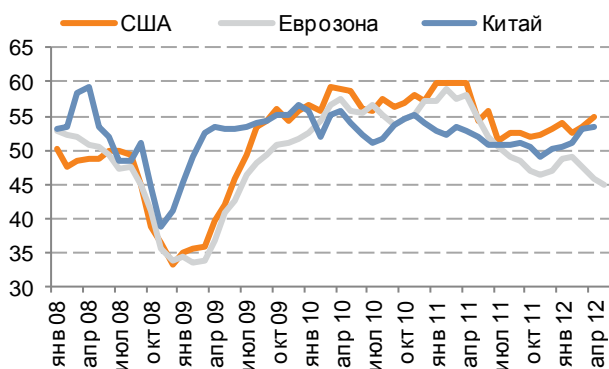
Мы полагаем, что исключение Греции из еврозоны будет очень болезненным для других проблемных стран, и нежелательно для властей еврозоны, так как покажет их несостоятельность. Испания и Италия могут пострадать больше других, и в последние недели доходность по их облигациям значительно выросла (но ставки по 10-летним облигациям не достигли максимальных значений конца 2011 года). Положительным является тот факт, что странам удалось пережить пик погашения долговых обязательств в 1К, потому текущий рост доходности будет не таким болезненным (если он не затянется). Наш базовый сценарий предполагает, что переговоры с Грецией продолжатся (в независимости от того, какая политическая сила победит в голосовании), соглашение об ужесточении бюджетной политики может быть скорректировано и страна не выпадет из еврозоны в обозримом будущем. Период неопределенности может затянуться, однако политики пытаются выиграть время и ждут, когда мировая экономика вытянет Европу из рецессии. В то же время вероятность реализации негативного сценария (названного экономистами Grexit) в последнее время увеличилась, и мы не можем исключать такого варианта развития событий. В этом случае курс евро может упасть до \$1.20, европейская экономика – погрузиться в глубокую рецессию, а цена на нефть марки Brent – снизиться до \$80 за баррель, хотя последствия будут все равно не так драматичны, как после банкротства Lehman Brothers.

Последние индикаторы подтверждают ухудшение экономической конъюнктуры в большинстве европейских стран. Германия выглядит лучше остальных, периферийные страны – хуже. Недовольство населения ужесточением бюджетной политики растет (например, в Греции, Испании), и даже в Германии популярность Христианской демократической партии Меркель снижается. В то же время состояние экономики в других важных регионах – США и Азии остается относительно стабильным, хотя, как мы можем судить по индексам Citi economic surprise, экономические данные начинают разочаровывать во всех основных регионах, причем более всего эта тенденция выражена в США.

Влияние на Россию

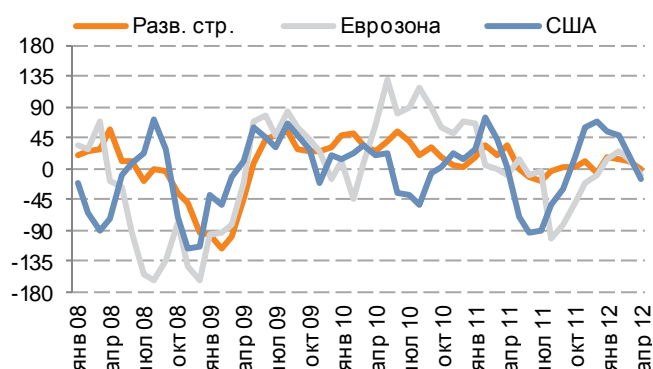
Россия не является «островком стабильности», что подтверждает эмоциональная реакция инвесторов на очередные европейские проблемы, и последовавшее за ними падение цен на нефть. Мы придерживаемся мнения, что российская экономика продолжит расти умеренными темпами, если цены на нефть не упадут значительно. В то же время нам кажется, что новое правительство решило проводить популистскую и довольно рискованную политику, что увеличивает риски для макроэкономической стабильности. В случае, если в Европе реализуется негативный сценарий, мы видим риски роста инфляции и снижения курса рубля.

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



Источник: Bloomberg

Индексы Citi economic surprise



Источник: Bloomberg

Экономические драйверы

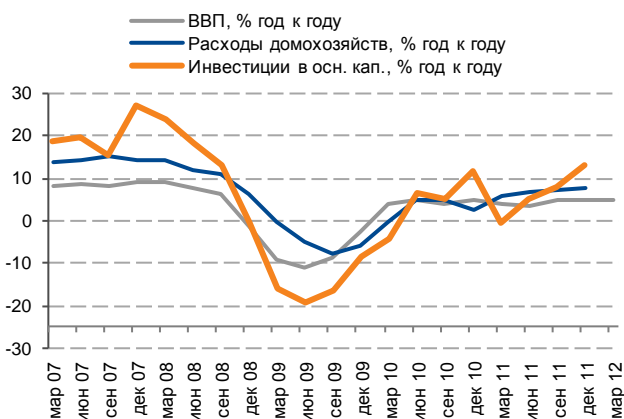
По данным Росстата, экономика сохранила хорошие темпы роста в 1К12, показав рост на уровне 4.9% год к году. Цифра оказалась лучше оценки Министерства экономического развития (4%) и подтвердила, что экономике удалось сохранить уверенные темпы роста, наблюдавшиеся во 2П11 (5% в 3К11 и 4.8% в 4К11). Тем не менее, мы не так оптимистичны в оценке перспектив ближайших кварталов – темпы роста будут умеренными на фоне ожидаемого замедления динамики потребления и глобального экономического роста, что обусловит снижение цен и спроса на сырьевые товары. Мы ожидаем замедления экономического роста во 2П12 и подтверждаем наш прогноз по темпам роста ВВП в этом году на уровне 3.5%.

Промышленное производство в апреле продолжало терять темпы роста. Слабые показатели подтверждают замедление экономического роста. Рост промышленного производства замедлился до 1.3% год к году в апреле с 2% год к году в марте. Скорректированное на сезонные и календарные факторы, промышленное производство выросло на 0.1% месяц к месяцу в апреле после сокращения на 1.2% месяц к месяцу в марте. В разбивке по секторам промышленности самую слабую динамику показал сектор энергетики и ЖКХ – производство электричества, газа и воды сократилось на 0.6% год к году (против +1.3% в марте). В то же время, производство в обрабатывающей промышленности выросло на 3.6% год к году (против 2.4%), а в добывающей – на 1.2% год к году (против 0.8%). Принимая во внимание усиливающуюся неопределенность в мировой экономике и отсутствие новых драйверов для роста внутреннего спроса, мы ожидаем, что промышленность сохранит вялые темпы роста в ближайшие месяцы.

Темпы роста инвестиций в основные средства ускорились. После заметного замедления в марте (до 4.9% год к году) рост инвестиций в основные средства восстановился до 7.8% год к году в апреле. При этом Росстат пересмотрел показатели за первый квартал в сторону повышения – темпы роста инвестиций в январе-апреле составили 13.8% год к году. Динамика инвестиционной активности соответствует нашим ожиданиям, мы сохраняем наш прогноз по темпам роста инвестиций в основные средства на уровне 8% по итогам года.

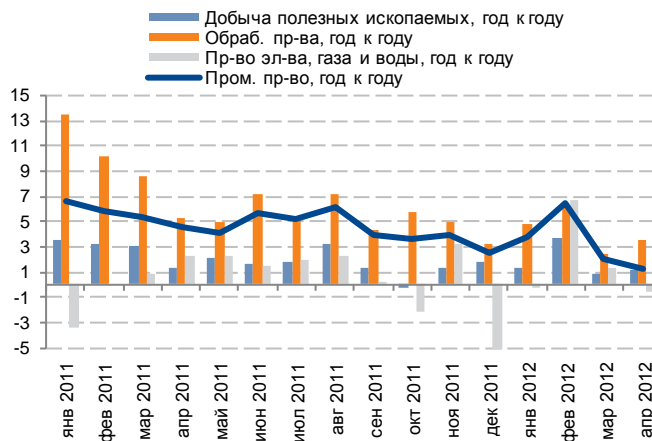
Торговый баланс остается стабильным, хотя ожидается некоторое сокращение профицита. Последние данные по торговому балансу показали незначительное сокращение профицита, поскольку динамика импорта месяц к месяцу опередила темпы роста экспорта – 13.1% против 5.4% соответственно. Однако годовые темпы роста импорта (5.9%) сократились сильнее темпов роста экспорта (9.9%). В апреле-мае мы ожидаем дальнейшего снижения профицита на фоне коррекции цен на нефть, хотя он останется на исторически достаточно высоких уровнях.

Рост ВВП



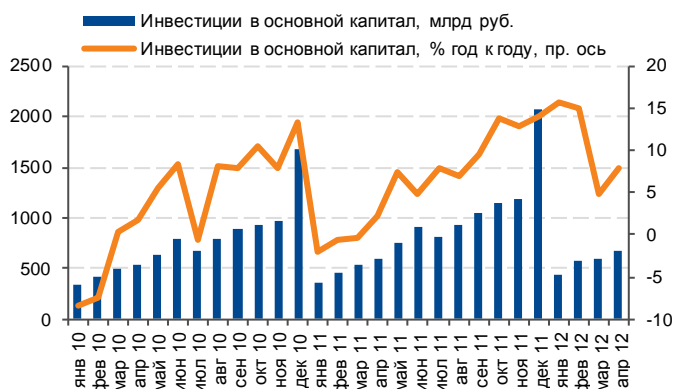
Источник: Bloomberg

Промышленное производство



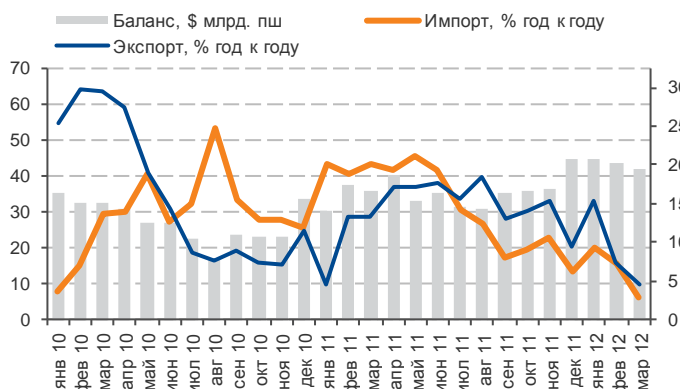
Источник: Bloomberg

Инвестиции



Источник: Bloomberg

Торговый баланс



Источник: Bloomberg

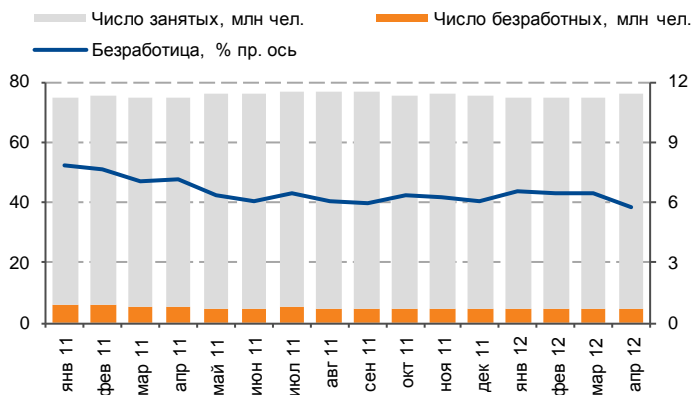
Рынок труда, доходы и расходы

Резкое замедление темпов роста безработицы. Согласно данным Росстата, число безработных сократилось на 502 тыс. человек в марте, в результате чего уровень безработицы снизился до 5.8% от экономически активного населения (против 6.5% в марте). Мы полагаем, что столь заметное сокращение безработицы связано с сезонными факторами, поскольку статистика расценивает людей, которые работают на приусадебных участках, как самозанятых.

Темпы роста реальных доходов замедлились. Реальный располагаемый доход вырос на 2.1% в апреле (против 2.7% в марте, пересмотрено с 2.8%). Средняя номинальная заработная плата составила 25,614 руб. и в реальном выражении увеличилась на 10.4% год к году (против 9% в предыдущем месяце, пересмотрено с 12.6%). Средний доход на душу населения составил 21,792 руб., что в реальном выражении на 6.1% выше прошлогоднего показателя (против 6.9% год к году в марте). Таким образом, мы видим признаки замедления роста доходов, что является одной из причин снижения темпов роста потребления.

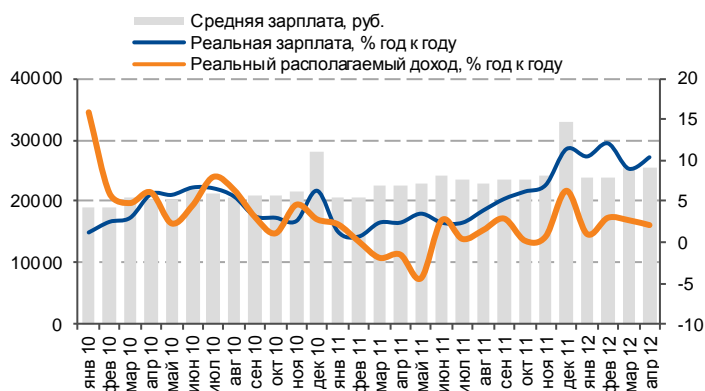
Динамика розничных продаж продолжает замедляться. В апреле розничные продажи увеличились на 6.4% год к году против 7.3% год к году в марте. Замедление наблюдалось как в продажах продовольственных, так и непродовольственных товаров – при этом в первой группе продажи увеличились на 3.9% год к году (против 5.1% в марте), а во второй – на 8.6% (против 9.2% в марте). В январе-апреле розничный товарооборот вырос на 7.2% год к году (на 4.8% для продовольственных товаров и на 9.4% – для непродовольственных). Общая картина по-прежнему выглядит уверенно, хотя темпы розничного товарооборота демонстрируют снижение два месяца подряд, и мы ожидаем дальнейшего замедления роста потребительской активности, поскольку темпы роста в первом квартале были неустойчиво высокими.

Безработица



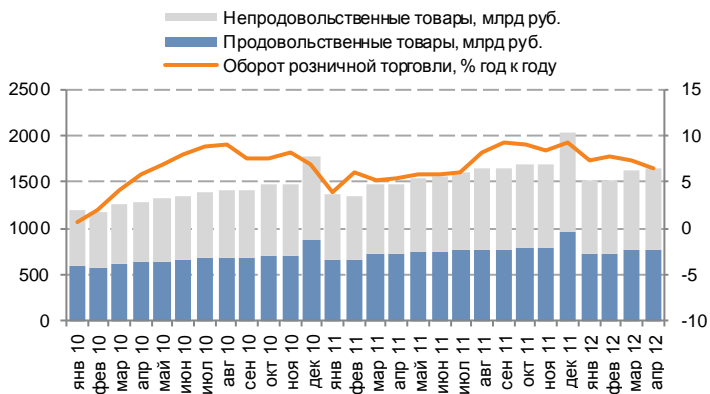
Источник: Bloomberg

Зарплаты



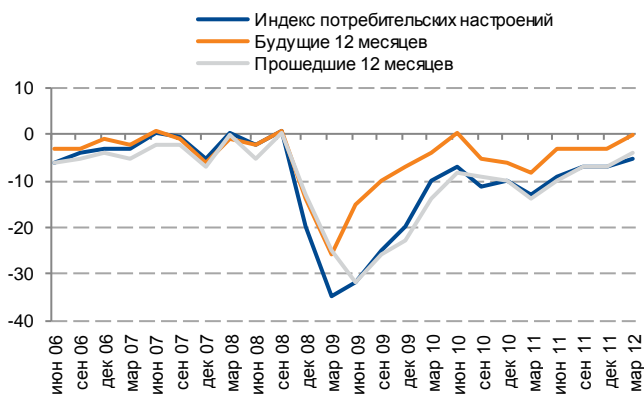
Источник: Bloomberg

Розничная торговля



Источник: Bloomberg

Потребительское доверие



Источник: Bloomberg

Цены, процентные ставки и рубль

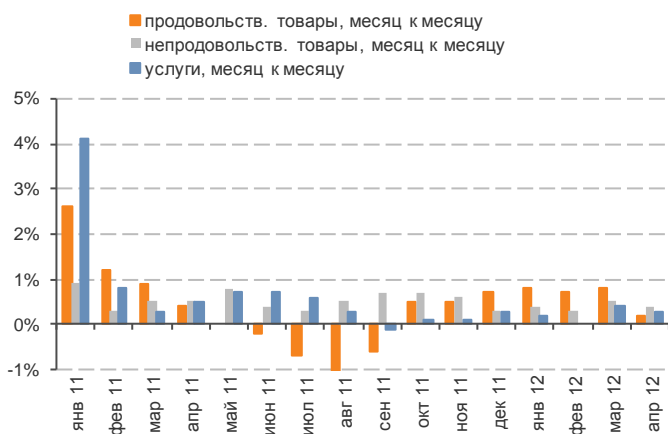
В апреле инфляция была неожиданно низкой, но мы считаем это явление разовым и по-прежнему ожидаем ускорения инфляции в ближайшие месяцы. Инфляция за месяц составила всего 0.3%, а в годовом исчислении снизилась до 3.6%. В апреле темпы роста потребительских цен замедлились во всех трех основных группах: цены на продукты питания выросли всего на 0.2% месяц к месяцу (против 0.8% в апреле), непродовольственная инфляция составила 0.4% месяц к месяцу (против 0.5%), а инфляция в сфере услуг замедлилась до 0.3% месяц к месяцу (против 0.4%). Базовая инфляция в апреле составила 0.4% по сравнению с 0.5% в марте. Мы подтверждаем наше мнение о том, что в ближайшие месяцы (особенно в июне-сентябре) эффект базы будет неблагоприятным и подтолкнет индекс потребительских цен в годовом исчислении к росту. По этой причине мы не ожидаем ослабления кредитно-денежной политики Центробанка в ближайшие месяцы. Наш прогноз инфляции в годовом исчислении на декабрь 2012 года остается неизменным на уровне 6.6%.

Цены производителей росли медленными темпами в апреле – всего на 0.6% месяц к месяцу против 2.1% в марте. Замедление роста оптовых цен, главным образом, объясняется показателями добывающего сектора. Оптовые цены в добывающих отраслях промышленности выросли всего на 0.5% месяц к месяцу после роста на 7.8% в марте (рост цен на нефть замедлился до 2.1% месяц к месяцу по сравнению с 11.8% в марте). Цены в обрабатывающей промышленности выросли на 0.9% месяц к месяцу против 0.3% в предыдущем месяце. В секторе производства и распределения электричества, газа и воды цены сократились на 0.2% месяц к месяцу после роста на 0.5% в марте. Динамика оптовых цен в годовом выражении замедлилась до 6.7% по сравнению с 7.4% в прошлом месяце. Во втором полугодии мы ожидаем ускорения роста оптовых цен на фоне повышения индексируемых тарифов.

ЦБ РФ не меняет процентные ставки. В своем комментарии по итогам майского заседания регулятор подчеркнул, что загруженность мощностей в экономике достигла докризисного уровня, а ослабление темпов роста промышленного производства недостаточно для того, чтобы сделать вывод о замедлении экономического роста. Хорошая конъюнктура рынка труда и быстрые темпы роста кредитования были отмечены в качестве факторов, определивших высокие темпы роста потребления. ЦБ РФ повторил, что считает текущий уровень ставок приемлемым на ближайшие месяцы. Таким образом, на следующей встрече в первой половине июня ставки, скорее всего, также останутся без изменений, если только какое-нибудь неожиданное событие (скорее всего, на международной арене) не подтолкнет ЦБ к действию.

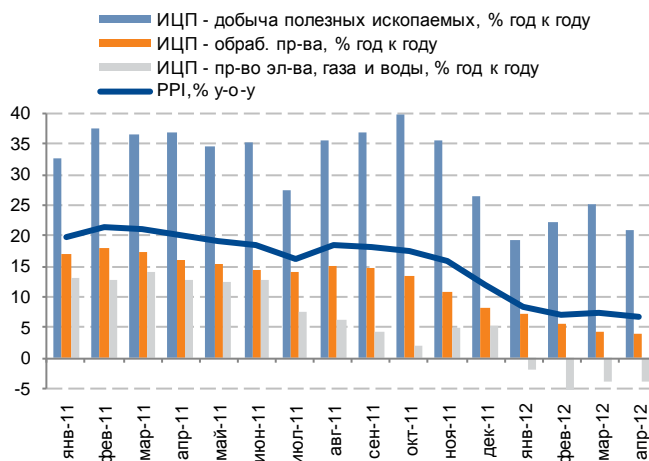
Курс доллара резко вырос в мае на фоне падения цен на нефть и сокращения аппетита к риску. Бивалютная корзина выросла до диапазона 34.65-35.65 руб. за корзину (это середина плавающего коридора, установленного ЦБ). Если цены на нефть и ситуация на мировых рынках стабилизируются, мы полагаем, что у рубля есть хорошие шансы на частичное возмещение потерь, в противном случае потенциал падения рубля еще не исчерпан.

ИПЦ



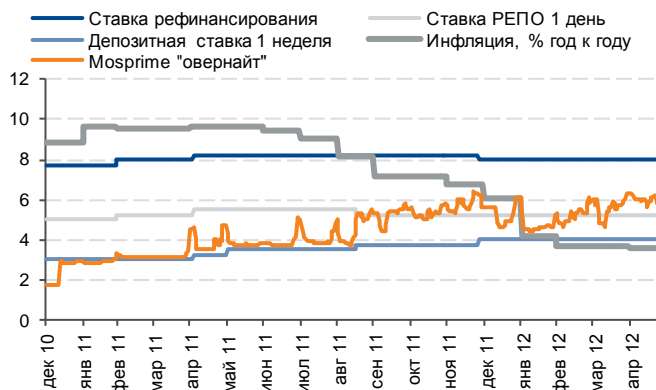
Источник: Bloomberg

ИЦП



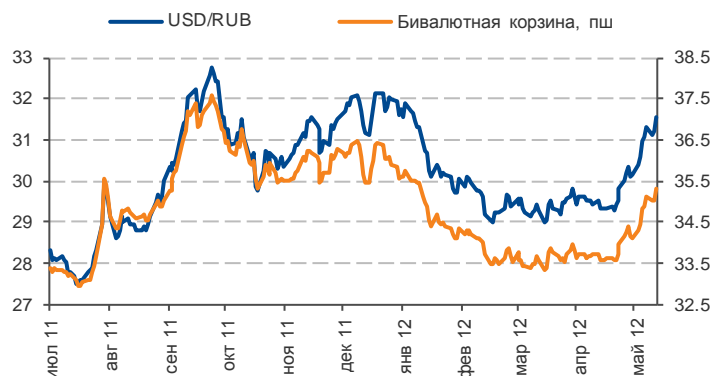
Источник: Bloomberg

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
29 мая	GE Инд. потребительских цен (r/r)	май	--	2.1%
29 мая	US Потребительское доверие	май	70.0	69.2
30 мая	US Незавершенные сделки по продаже жилья (r/r)	апрель	--	10.8%
30 мая	GE Розничные продажи (r/r)	апрель	--	2.3%
31 мая	GE Уровень безработицы (sa)	май	--	6.8%
31 мая	ЕС Прогноз ИПЦ Еврзоны (r/r)	май	--	2.6%
31 мая	US Изменение числа занятых от ADP	май	128K	119K
31 мая	US ВВП (кв/кв) (за год)	1K12	1.9%	2.2%
31 мая	US Личное потребление	1K12	2.9%	2.9%
31 мая	US Первичные заявки на пособие по безработице	26 мая	--	--
31 мая	US Индекс деловой активности Chicago PMI	май	57.5	56.2
1 июня	ЕС PMI: Производственный индекс	май	--	--
1 июня	ЕС Уровень безработицы Еврзоны	апрель	--	10.9%
1 июня	US Личные доходы	апрель	0.3%	0.4%
1 июня	US Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе	май	150K	115K
1 июня	US Личные расходы	апрель	0.3%	0.3%
1 июня	US Уровень безработицы	май	8.1%	8.1%
1 июня	US Базовый инд. потреб. расходов (r/r)	апрель	--	2.0%
1 июня	US ISM: Инд. дел. активности в произв. секторе	май	54.2	54.8
01-15 июня	RU Заседание ЦБ РФ	1 июня	--	4.00%
04-05 июня	RU Потребительские цены (r/r)	май	--	3.6%
5 июня	ЕС Инд. деловой активности PMI в секторе услуг	май	--	--
5 июня	ЕС Розн. продажи Еврзоны (r/r)	апрель	--	-0.2%
5 июня	US Композитный индекс ISM для непроизв. сферы	май	--	53.5
6 июня	ЕС ВВП Еврзоны (sa) (r/r)	1K12	--	0.0%
6 июня	GE Промышленное производство (nsa wda) (r/r)	апрель	--	1.6%
6 июня	ЕС Решение ЕЦБ по осн. процентной ставке	6 июня	--	1.00%
7 июня	UK Решение по ставкам Банка Англии	7 июня	0.50%	0.50%
7 июня	US Первичные заявки на пособие по безработице	2 июня	--	--
8 июня	JN ВВП (за год)	1K12	--	4.1%
8 июня	US Торговый баланс	апрель	--	-\$51.8B
9 июня	RU Торговый баланс	апрель	--	19.4B
13 июня	GE Инд. потребительских цен (r/r)	май	--	--
13 июня	US Инд. цен производителей (r/r)	май	--	1.9%
13 июня	US Изм. объема розничных продаж	май	--	0.1%
13-15 июня	RU Сальдо бюджета (с начала года)	май	--	-60.3B
13-14 июня	RU ВВП (r/r)	1K12	--	4.9%
14 июня	ЕС ИПЦ Еврзоны (r/r)	май	--	--
14 июня	US Инд. потребительских цен (r/r)	май	--	2.3%
14 июня	US Первичные заявки на пособие по безработице	9 июня	--	--
15 июня	ЕС Занятость в Еврзоне (r/r)	1K12	--	-0.2%
15 июня	US Производственный инд. Empire Manufacturing	июнь	--	17.09
15 июня	US Промышленное производство	май	--	1.1%
15 июня	US Потреб. доверие от ун-та Мичигана	июнь	--	--
15 июня	JN Цел.стvk BOJ	15 июня	--	0.1%
17 июня	GR Парламентские выборы в Греции			
18-19 июня	RU Пром. производство (r/r)	май	--	1.3%
19 июня	US Строительство новых домов	май	--	717K
19-20 июня	RU Цены производителей (r/r)	май	--	6.7%
20 июня	US Решение FOMC по учетной ставке	20 июня	--	0.3%
20-22 июня	RU Располагаемый доход	май	--	2.1%
20-22 июня	RU Реальная оплата труда (r/r)	май	--	10.4%
20-22 июня	RU Розничные продажи (реал.) (r/r)	май	--	6.4%
20-22 июня	RU Уровень безработицы (%)	май	--	5.8%
20-22 июня	RU Вложения в произв. мощности	май	--	7.8%
21 июня	US Первичные заявки на пособие по безработице	16 июня	--	--
21 июня	US Продажи на вторич. рынке жилья	май	--	4.62M
21 июня	US Ведущие индикаторы	май	--	-0.1%
23-28 июня	ЕС Композитный индекс PMI	июнь	--	--
25 июня	US Продажи на первич. рынке жилья	май	--	--
26 июня	US Потребительское доверие	июнь	--	--
27 июня	GE Инд. потребительских цен (r/r)	июнь	--	--
27 июня	US Заказы на товары длит. пользования	май	--	--
28-29 июня	ЕС Саммит ЕС			
28 июня	GE Уровень безработицы (sa)	июнь	--	--
28 июня	US ВВП (кв/кв) (за год)	1K12	--	--
28 июня	US Первичные заявки на пособие по безработице	23 июня	--	--
29 июня	ЕС Прогноз ИПЦ Еврзоны (r/r)	июнь	--	--
29 июня	US Личные доходы	май	--	--
29 июня	US Личные расходы	май	--	--
29 июня	US Базовый инд. потреб. расходов (r/r)	май	--	--
29 июня	US Инд. деловой активности Chicago PMI	июнь	--	--
29 июня	US Потреб. доверие от ун-та Мичигана	июнь	--	--
29 июня	RU Сальдо бюджета (дол. США)	1K12	--	42300M

Таблица: наши прогнозы

	2007	2008	2009	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Urals, среднегодовая, \$/барр	69.5	95.1	61.3	78.2	109.0	116.5	105.0	100.0	100.0
EUR/USD, среднегодовой	1.37	1.47	1.39	1.33	1.41	1.32	1.30	1.30	1.30
ВВП, млрд руб.	32987	41668	39064	44939	54586	60197	65734	72152	78621
ВВП, \$ млрд	1290	1677	1230	1480	1859	2038	2178	2357	2550
ВВП, % г-к-г, в реал. выр.	8.1%	5.6%	-7.9%	4.3%	4.3%	3.5%	2.5%	3.1%	2.8%
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	29.5	30.2	30.6	30.8
RUR/USD, на конец года	24.5	29.4	30.2	30.5	31.1	30.0	30.4	30.8	30.8
ИЦП, % г-к-г (дек к дек)	25.2%	-7.0%	13.9%	16.7%	12.0%	9.9%	9.4%	8.9%	8.4%
Инвест. в осн. кап., млрд руб.	6716	8782	7930	10265	13644	15827	17885	20210	22534
Инвест. в осн. кап., % г-к-г, реал.	21.1%	9.1%	-16.2%	6.0%	8.3%	8.0%	6.0%	6.0%	5.0%
Средняя номинальная зарплата, руб.	13527	17290	18638	21211	23690	26388	29101	32257	35493
Реальная зарплата, % г-к-г	16.2%	10.3%	-2.8%	6.9%	4.2%	4.5%	3.6%	4.1%	3.8%
Оборот розн. торг., млрд руб.	10869	13921	14517	16469	19075	21671	23664	25975	28304
Оборот розн. торг., % г-к-г, реал.	17.7%	5.3%	-3.6%	6.3%	7.2%	6.6%	2.5%	3.1%	2.8%
Доход на душу населения, руб.	12540	15106	16857	18605	20703	23156	25318	27748	30201
Реал. располагаемый доход, % г-к-г	12.1%	2.7%	2.3%	4.1%	0.8%	3.8%	2.7%	2.9%	2.7%
Дефлятор ВВП, % г-к-г	13.8%	18.0%	1.9%	11.4%	15.4%	6.6%	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				2.6	0.0	10.9	-4.1	87.2	208.0	355.7	337.5	18.2	9.5	<i>М</i>
Германия	1.00	1.41	96.8	2.1	1.2	6.8	-1.0	81.2	38.3	125.2	103.2	22.0	25.1	<i>М</i>
Франция	1.00	2.74	212.0	2.1	0.3	9.8	-5.2	85.8	25.7	46.2	53.4	-7.2	-5.2	<i>М</i>
Италия	1.00	5.63	489.5	3.3	-1.3	8.8	-3.9	120.1	34.0	45.7	43.1	2.6	-3.0	<i>М</i>
Испания	1.00	6.13	528.1	2.1	-0.4	24.4	-8.5	68.5	25.8	25.2	29.3	-4.1	-7.4	<i>М</i>
Австрия	1.00	2.43	188.9	2.3	1.9	6.8	-2.6	72.2	7.5	12.9	13.5	-0.7	-2.5	<i>М</i>
Финляндия	1.00	1.73	84.9	3.1	1.4	8.4	-0.5	48.6	5.6	6.5	6.6	-0.2	-0.1	<i>М</i>
Португалия	1.00	12.31	1223.3	3.0	-2.2	14.9	-4.2	107.8	0.4	5.2	6.2	-1.1	-0.5	<i>М</i>
Ирландия	1.00	8.21	708.1	1.9	0.7	14.3	-13.1	108.2	0.0	9.6	5.8	3.8	1.0	<i>КВ</i>
Нидерланды	1.00	1.90	121.6	2.4	-1.1	5.9	-4.7	65.2	9.7	49.4	44.2	5.2	23.0	<i>КВ</i>
Бельгия	1.00	3.24	269.4	3.2	0.5	7.3	-3.7	98.0	8.2	27.7	27.7	0.0	-1.5	<i>КВ</i>
Греция	1.00	29.75	-	1.9	-5.5	20.7	-9.1	165.3	0.1	2.2	4.4	-2.2	-2.7	<i>М</i>
Европа - прочее														
Великобритания	0.50	1.78	71.1	3.0	0.0	8.2	-8.3	85.7	58.7	65.8	70.1	-4.3	-13.3	<i>КВ</i>
Швеция	1.50	1.49	66.9	1.3	1.1	7.8	0.3	38.4	39.9	14.7	14.0	0.7	7.0	<i>КВ</i>
Норвегия	1.50	2.38	30.3	0.3	4.3	2.6	12.5	48.4	49.0	12.7	6.2	6.5	18.9	<i>КВ</i>
Дания	0.75	1.29	130.1	2.3	0.4	4.3	-1.8	46.5	82.7	9.2	8.1	1.1	0.4	<i>КВ</i>
Швейцария	0.00	0.64	-	-1.0	1.3	3.1	1.3	52.4	253.7	18.4	16.7	1.8	27.9	<i>КВ</i>
Турция	5.75	9.46	261.7	11.1	4.7	10.4	-2.2	42.4	81.2	13.3	20.6	-7.3	-6.1	<i>М</i>
Восточная Европа и СНГ														
Россия	8.00	4.21	231.7	3.6	4.9	5.8	-1.9	8.7	465.7	48.0	28.5	19.4	42.3	<i>КВ</i>
Украина	7.50	-	820.0	0.6	1.8	1.7	-5.6	44.8	29.6	5.0	-7.8	-2.8	-1.2	<i>КВ</i>
Казахстан	6.50	-	251.8	4.8	5.6	5.3	-1.1	16.0	26.6	7.4	-4.0	3.4	3.8	<i>КВ</i>
Польша	4.75	5.47	251.8	4.0	4.3	13.3	-5.1	56.3	91.3	16.3	16.8	-0.5	-0.5	<i>М</i>
Чехия	0.75	3.28	131.0	3.5	0.3	8.4	-3.1	41.2	43.6	13.8	11.9	1.9	0.0	<i>М</i>
Венгрия	7.00	8.62	570.4	5.7	-0.7	11.7	4.3	80.6	45.2	8.9	8.2	0.8	0.8	<i>КВ</i>
Румыния	5.25	-	417.1	1.8	0.3	4.7	-5.2	33.3	45.7	5.1	6.0	-0.9	-0.9	<i>М</i>
Америка														
США	0.25	1.74	46.8	2.3	2.1	8.1	-8.1	69.4	46.5	140.9	199.5	-58.5	-124.1	<i>КВ</i>
Канада	1.00	1.87	-	2.0	1.6	7.3	-3.0	83.5	56.0	38.6	38.3	0.3	-10.1	<i>КВ</i>
Мексика	4.50	6.07	145.7	3.4	4.6	4.6	-0.9	37.5	153.8	32.4	30.8	1.6	-3.5	<i>КВ</i>
Бразилия	9.00	3.58	155.6	5.1	1.4	6.2	-2.4	54.4	372.9	19.6	18.7	0.9	-3.3	<i>М</i>
Азия														
Япония	0.10	0.87	106.0	0.5	2.7	4.5	-9.5	208.2	1210.9	76.2	76.1	0.1	20.0	<i>М</i>
Австралия	3.75	3.16	88.5	1.6	2.3	4.9	-0.3	30.3	28.5	23.9	25.5	-1.5	-8.2	<i>КВ</i>
Новая Зеландия	2.50	3.50	100.7	1.6	1.8	6.7	-3.3	33.7	17.6	3.2	3.1	0.1	-2.1	<i>КВ</i>
Корея	3.25	3.73	138.7	2.5	2.8	3.4	0.8	33.3	316.8	46.2	44.1	2.1	3.0	<i>М</i>
Китай	6.56	3.40	-	3.4	8.1	4.1	-2.0	43.5	3305.0	163.3	144.8	18.4	201.7	<i>КВ</i>
Индия	8.00	8.52	-	8.7	6.1	9.4	-7.3	51.6	257.9	28.7	42.6	-13.9	-19.4	<i>КВ</i>
Таиланд	-	3.75	151.7	2.5	0.3	0.7	-0.6	40.5	168.5	19.7	21.1	-1.4	-1.5	<i>КВ</i>
Индонезия	5.75	3.59	204.8	4.5	6.3	6.6	-0.6	24.5	116.4	17.3	4.6	12.7	-2.9	<i>КВ</i>
Сингапур	0.01	1.49	-	5.4	1.6	2.1	8.0	118.2	246.1	34.6	30.4	4.2	11.7	<i>КВ</i>
Малайзия	3.00	3.57	133.3	1.9	4.7	3.0	-5.4	53.5	130.9	19.6	16.3	3.3	5750.4	<i>КВ</i>
Филиппины	4.00	6.01	180.0	3.0	3.7	7.2	-3.5	49.4	76.5	4.3	5.0	-0.7	0.8	<i>М</i>
Тайвань	1.88	1.24	-	1.4	0.4	4.1	0.1	34.9	395.1	25.5	24.9	0.7	10.9	<i>КВ</i>
Вьетнам	9.00	10.30	344.0	10.5	4.0	4.3	-4.8	57.3	14.4	8.6	9.0	-0.4	-2.4	<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

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

Никита Пермяков

n.permyakov@tkbc.ru

Михаил Кантолинский

m.kantolinskiy@tkbc.ru

Даниил Затологин

d.zatologin@tkbc.ru

Департамент долговых рынков

Москва +7 (495) 787 4072

Алексей Хмеленко

Директор департамента
a.khmelenko@tkbc.ru

Сухроб Бабаджанов

Старший Вице-президент
s.babadzhanov@tkbc.ru

Елена Вдовенко

Вице-президент
e.vdovenko@tkbc.ru

Дмитрий Ильин

Старший трейдер
d.ilin@tkbc.ru

Олег Тарасов

Старший Аналитик
o.tarasov@tkbc.ru

ТКБ Капитал (ЗАО)

119019 Москва,
ул. Знаменка, д.7, стр. 3

Тел.: +7 (495) 981 3430

Факс: +7 (495) 783 3170

www.tkbc.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

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.