



Новости глобальной экономики

26 декабря – 8 января 2016

ФОКУС: Индекс Финансовых Настроений Сбербанка весь год находился в зоне стагнации. Но кредитно-сберегательное поведение населения постепенно отходит от кризисной модели. Население постепенно адаптируется к новой нормальности.

РЫНКИ: Brent выше \$56/барр, а рубль впервые с 2015 года подорожал до 60 руб./\$.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: Оптимизм в промышленности продолжается, индексы PMI растут. Конгресс США начинает процесс одобрения кандидатов в администрацию Трампа. 2017 год в еврозоне будет похож на 2016-й, умеренный оптимизм ограничивают ощутимые риски в странах. Рост китайской экономики стабилизировался, но риски сохраняются. 2016 год был сложным для Турции, высокие риски сохраняются и в этом году.

РОССИЯ: Экономический спад прекратился. Инфляция замедляется, но цель ЦБР пока труднодостижима. Денежно-кредитная политика остаётся жесткой. Ситуация в банковском секторе постепенно нормализуется. Рубль укрепился благодаря росту цен на нефть и политическим надеждам. Жесткая бюджетная политика будет продолжена. Политическая повестка несколько улучшилась.

СОСЕДИ: После двух лет тяжелейшего кризиса экономика Украины вновь начала расти. В 2017г мы ждем ускорения, но существуют значительные риски. Белорусская экономика в продолжительной рецессии, выход в зону анемичного роста ожидаем в 2018г, а в 2017 году - небольшое падение продолжится. Экономика Казахстана оттолкнулась от дна и начала быстро восстанавливаться.

Фокус: ИФН-Сбербанка в 2016 году

- ИФН в декабре увеличился на 3 пункта до 83 баллов за счёт сезонности
- На протяжении года ИФН стагнировал
- Кредитно-сберегательное поведение выходит из кризисной модели
- Население постепенно адаптируется к новой нормальности

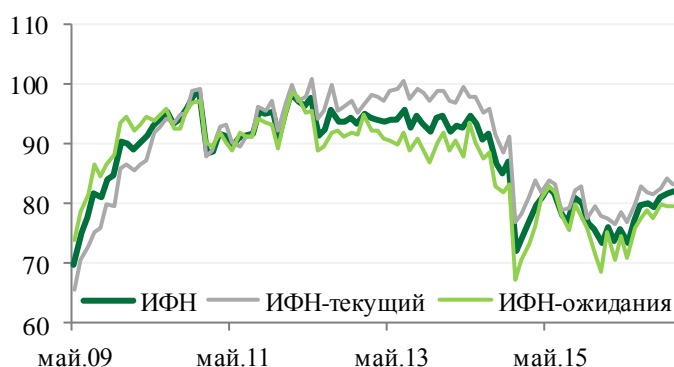
ИФН в декабре увеличился до 83 баллов

Финансовые настроения в декабре улучшились. ИФН-Сбербанка вырос на 3п до 83 баллов. Увеличение индекса произошло как за счёт улучшения ожиданий (ИФН-ожиданий: +3п до 81), так и оценки текущей ситуации (ИФН-текущий: +2п до 85). Однако их рост связан с сезонным фактором. При его исключении, ожидания не изменились (80, здесь и далее с исключением сезонности), а текущая оценка ухудшилась (-1п до 83). В целом, стагнационная динамика сохраняется – ИФН остаётся на уровне 82.

ИФН стагнировал на протяжении 2016г

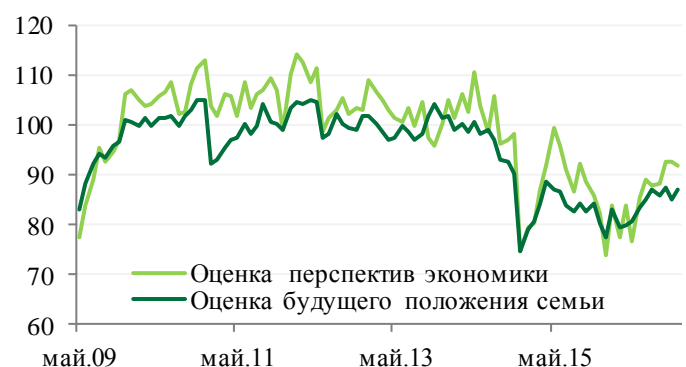
За последние 12 месяцев ИФН незначительно вырос с 76 до 80. Индекс так и не смог вернуться к докризисным значениям (см. рис.), а стагнационная динамика продолжается на протяжении второго года. Так в 2015г ИФН прибавил 2 пункта, после рекордного падения на 15 пунктов в декабре 2014г. Рост в 2016г произошел в основном за счет ожиданий (+8п, с 72 до 80), а не текущего положения (+3п, с 80 до 83). Более того, люди больше верят в улучшение экономики страны (+18, с 74 до 92), но не своего материального положения (+9, с 78 до 87). Можно сказать, что динамика связана с будущим экономическим ростом, а не позитивными изменениями в повседневной жизни. Данная ситуация сдерживает рост потребления, о чем свидетельствует продолжающееся падение торговли (-3% за январь-ноябрь). Стоит отметить, что ИФН среди потребителей старше 55 лет вырос примерно в два раза слабее, по сравнению с другими возрастными группами. Данная группа во многом представлена пенсионерами, и заниженная индексация пенсий в 2016 году негативно сказалась на их потребительских настроениях (реальные пенсии -3,2% за январь-октябрь 2016г). Достаток, уровень образования и место жительства не повлияли на динамику ИФН.

Финансовые настроения незначительно улучшились



Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

Население стало лучше оценивать перспективы



Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

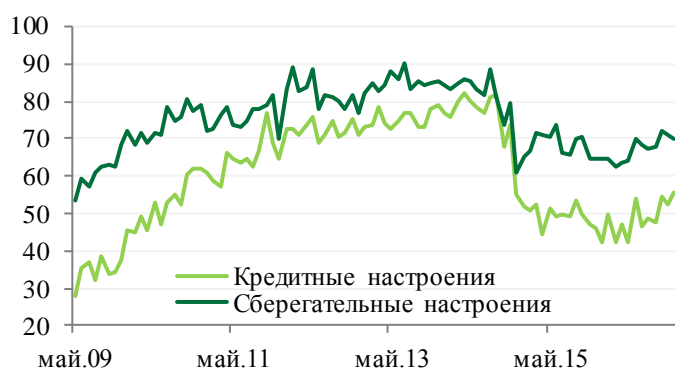
Кредитно-сберегательное поведение постепенно выходит из кризисной модели

Кредитно-сберегательное поведение медленно выходит из кризисной модели. После падения на 19 пунктов (с 74 до 55) в декабре 2014г и дальнейшего снижения до 42 в январе 2016г, кредитные настроения прибавили 14 пунктов и по итогам года достигли 56. Мы ожидаем дальнейшее улучшение отношения к кредитованию при условии отсутствия шоков. В то же время сберегательные настроения достигли своего минимума сразу в декабре 2014 года (-19, с 80 до 61) и за 2016 год также показали небольшой рост на 5 пунктов (с 65 до 70). О постепенном выходе кредитно-сберегательного поведения из кризисной модели также говорит банковская статистика. За первые 11 месяцев 2016 года вклады населения выросли на 5,2% (+10,9% за аналогичный период 2015г), а кредиты физических лиц на 1,2% (-6,2% за аналогичный период 2015г). Кроме того склонность к кризисным видам сбережений, таким как валюта и металлы, значительно снизилась на 9 (со 100 до 91) и 13 (со 123 до 110) пунктов соответственно. Заметим, что население все также склонно сберегать в банках – 118 против 119 в начале года.

Население адаптировалось к новой нормальности

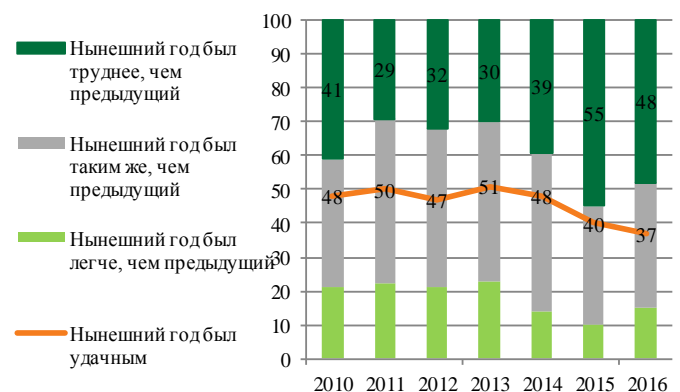
Население адаптировалось к новой нормальности. Если 2015 год «труднее предыдущего» назвали 55%, то 2016 год – уже только 48%, хотя и этот уровень сильно превосходит докризисные значения (см. рис.). Впервые за 15 лет только 37% опрошенных назвали его удачным. Подобные итоги года говорят о постепенном привыкании к ухудшающемуся качеству жизни, а не об улучшении экономического положения. Год показался легче только благодаря тому, что прошлый был экстремально плохим.

Кредитно-сберегательное поведение медленно нормализуется



Источник: Левада-центр, расчёты ЦМИ. Сезонность исключена

Уходящий год был труднее для меньшей части населения, чем прошлый



Источник: Левада-центр

Финансовые и товарные рынки

- Начало 2017 года стало позитивным для нефти: Brent выше \$56/барр
- Рубль впервые за полтора года подорожал до отметки ниже 60 руб./\$

Мировые фондовые индексы в первые дни 2017 года были в хорошем плюсе. Индекс MSCI Global вырос почти на 2%, котировки нефти – также на 2%, до уровня \$56/барр (Brent). Рубль продолжил укрепление, остановившись к пятнице чуть ниже отметки 60 руб./\$.

Позитивный настрой инвесторов поддерживает котировки нефти...

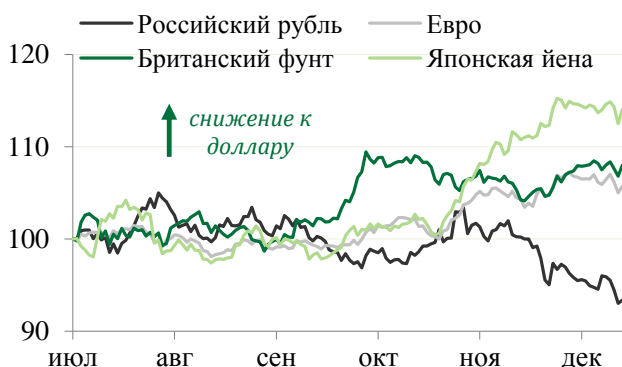
За последние две недели не произошло значимых для рынков событий, но инвесторы были умеренно позитивны. В январе должно вступить в силу соглашение об ограничении добычи в ОПЕК, России и других странах-партнерах. Этот фактор вкупе с позитивным прогнозом по глобальному спросу на нефть продолжает поддерживать цены на энергоресурсы. Судя по консенсус-прогнозу Bloomberg, позитив на рынке сохранится в течение всего года, а котировки останутся в диапазоне \$55-60/барр.

...и курс рубля

Активность российского рынка на новогодних праздниках была низкой, поэтому курс рос в соответствии с внешней конъюнктурой. Котировки Urals достигли \$54,8/барр к пятнице, поэтому рубль в моменте укреплялся до 59,1 руб./\$. Сложно сказать, как долго курс будет находиться у текущих уровней. С одной стороны, сохраняются риски снижения цен на нефть и сопутствующего ослабления курса. С другой стороны, вступление Трампа в должность президента 20 января может принести новый позитив, если риторика его речей позволит ожидать смягчения режима санкций.

Курс валют к доллару США

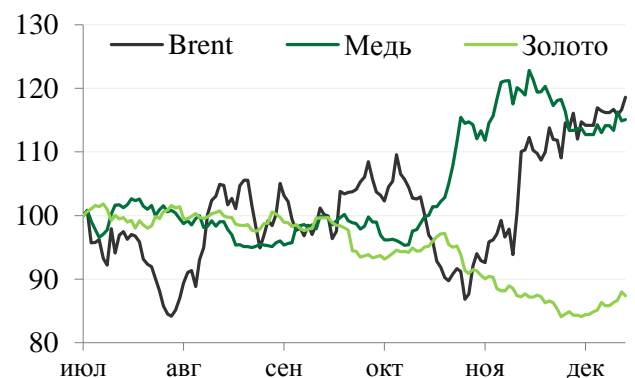
1 июля 2016 = 100



Источник: Bloomberg

Индекс цен товаров

1 июля 2016 = 100



Источник: Bloomberg

Индексы PMI в декабре

- Глобальный индекс настроений прибавил еще 0,6пп – до 52,7 пункта
- Рост оптимизма в Европе и Китае, снижение в Бразилии, Индии и Турции
- Настроения в российской промышленности улучшаются 5й месяц, индекс вырос на 0,1пп до 53,7 пункта

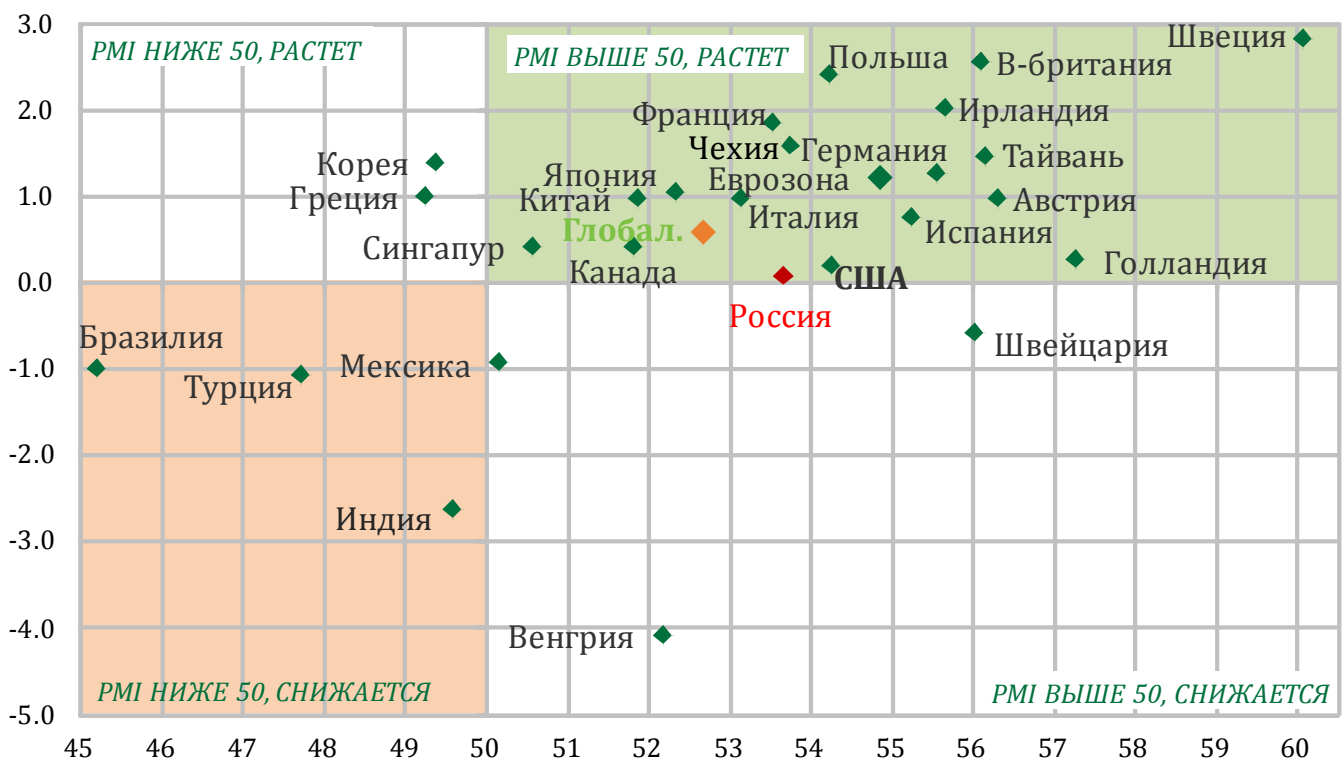
Глобальный PMI продолжил рост в декабре

Настроения менеджеров в обработке в декабре продолжили улучшаться. Глобальный индекс PMI вырос на 0,6пп до 52,7 пунктов на фоне роста в Европе и Китае. В Бразилии, Индии и Турции – снижение индексов, из-за неопределенности с политикой правительства, последствий излишне напряженной денежной реформы, и девальвации лиры соответственно. Рост активности наблюдался в 20 странах выборки, а ухудшение – в 5 странах.

Россия оптимистична 5й месяц подряд

Настроения российских менеджеров в промышленности продолжили улучшаться пятый месяц подряд. Но в этот раз улучшение в рамках статистической погрешности – PMI прибавил 0,1пп и вырос до 53,7 пунктов

Индексы PMI в обработке в декабре и прирост к ноябрю



Источник: Markit Economics, Haver, расчеты ЦМИ

США

- Конгресс официально признал победу Трампа на президентских выборах
- На этой неделе Конгресс начинает процесс одобрения кандидатов в администрацию Трампа

2016 год был полон сюрпризов

В первую очередь это касается избрания Дональда Трампа президентом США. Кандидат, который в начале гонки, [согласно опросам](#), проигрывал Клинтон 19пп, сократил отставание до ~3пп накануне выборов и в итоге набрал большинство в электоральном колледже. Голоса выборщиков были официально подсчитаны в начале 2017 года, и 6 января Конгресс США официально признал победу Трампа. 20 января он вступит в должность.

Конгресс начинает процесс одобрения кандидатов в администрацию Трампа

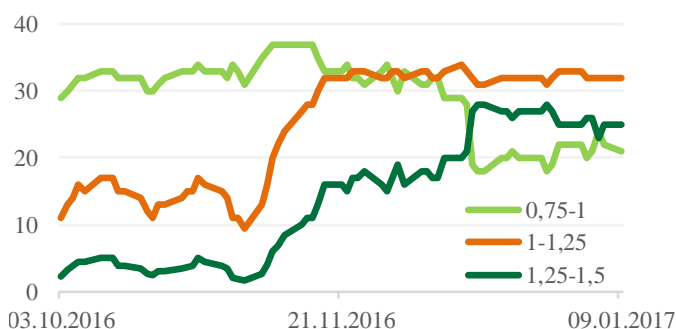
На этой неделе Конгресс начнет процесс одобрения кандидатов в администрацию президента. Состав команды, предложенный Трампом, вызывал противоречивую реакцию общественности. Трамп выбрал в команду пять бизнесменов, двух генералов, а также четырех республиканских политиков. При этом только Элейн Чао имеет опыт управления федеральным агентством. Слушанья не будут простыми. Например, Рекс Тиллерсон, имеющий длинную историю теплых отношений с Россией, претендует на пост госсекретаря. Скорее всего, процесс одобрения его кандидатуры будет самым затяжным. Напомним, что Конгресс официально не отклонял кандидатуры с 1989 года. Однако при этом за последние 30 лет ни один состав администрации президента, идущего на 1й срок, не был одобрен полностью. Слабые кандидаты снимались еще до официального голосования.

Год завершился противоречивой статистикой

В конце 2016 года ФРС повысила ставку и увеличила прогнозируемое количество повышений в 2017 году до 3 раз. Однако вопреки оптимизму ФРС статистика рынка труда конца года разочаровала. В декабре было создано всего 156 тыс. рабочих мест против ожидаемых 175 тыс. Безработица выросла с 4,6% до 4,7%. Это почти не повлияло на долгосрочные ожидания рынка: он по-прежнему верит в 2-3 повышения ставки в 2017 году. На этом фоне деловая конъюнктура в промышленности, согласно опросам, продолжает улучшаться. Промышленный PMI достиг рекордных в 2016 году 54,3 баллов. Альтернативный индекс ISM PMI побил двухлетний рекорд.

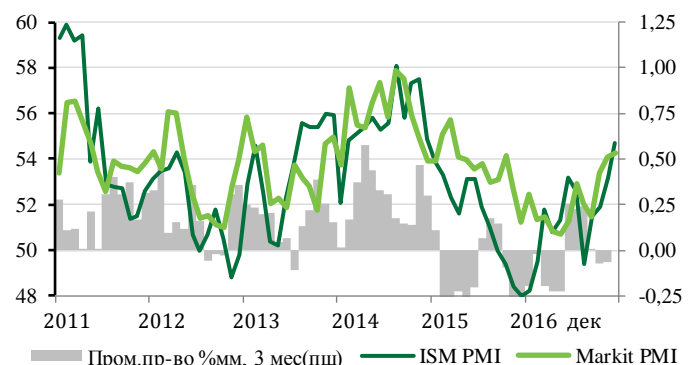
Рынок верит в 3 повышения в 2017

(вероятность уровня ставки на 13 декабря 2017)



Источник: Bloomberg

PMI продолжает расти



Источник: ФРС

Еврозона

- ВВП на душу в еврозоне в 2016 году добрался до уровня 2008 года
- Денежная политика в 2016г достигла предела возможностей
- Банковский сектор в плохом, но устойчивом состоянии
- Прогноз на 2017 год умеренно оптимистичен при множестве рисков

ВВП на душу восстановился до докризисного уровня

Подведём краткие итоги 2016 года. Экономический рост составил около 1,7%, а **ВВП на душу превысит уровень 2008 года** (\$38 тыс.). Безработица опустилась ниже 10% до 9,8%. Подобный уровень говорит о том, что о полноценном восстановлении после кризиса говорить рано. Говорит об этом и курс евро, который начал год с 1,16 к USD, а закончил на 1,04.

Денежная политика – на пределе возможностей

Денежная политика в прошедшем году работала на границе возможностей. Снижать ставки далее можно (ставка по депозитам -0,4%), но лишь на 0,2-0,4 пп, пока банки не начали выводить наличные из системы. О сокращении и смягчении критериев QE уже объявлено, иначе ЕЦБ просто нечего было бы покупать уже в 2018 году. **ЕЦБ даже в 2019 году не ждёт инфляцию выше 1,7%**. Его призывы о помощи направлены главным образом в Германию, но они врядли будут услышаны. Даже отрицательные ставки по 10Y облигациям в середине года не заставили её расширить дефицит бюджета.

Банковский сектор в плохом, но стабильном состоянии

Состояние банковского сектора, судя по индексу Stoxx Europe 600, за год не изменилось. Европа пережила проблемы Deutsche Bank, национализацию итальянского MPS за €20 млрд (объявлено на этой неделе) и референдум по Brexit. Отчасти этого добился ЕЦБ, перестроивший программу долгосрочного рефинансирования от помощи реальному сектору к помощи банковскому.

Прогноз на 2017 год умеренно оптимистичен, но рисков многочисленны и разнообразны

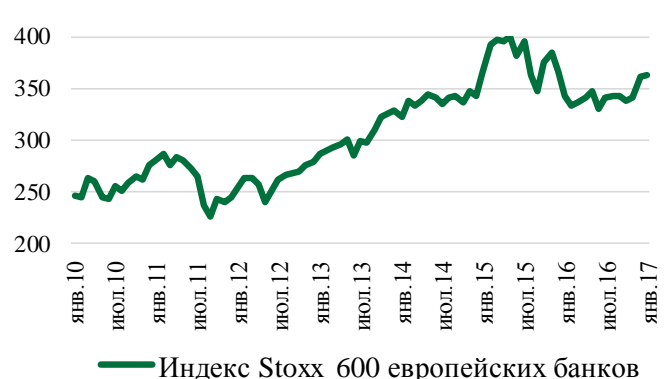
Рост в 2017 году продолжится: ВВП вырастет на 1,6-1,7%. Растет вероятность того, что курс EUR/USD может «пробить» паритет. Дефляционный эффект энергетики исчерпается, а инфляция, скорее всего, застрянет на уровне 1,1-1,3%. Президентские выборы во Франции и парламентские в Германии пройдут, на наш взгляд, спокойно: противоевропейская оппозиция всё ещё слаба. Могут вновь вспыхнуть проблемы Италии, Греции и Португалии. Наконец, ЕС предстоит определить, каким же будет Brexit на самом деле.

Низкая инфляция остаётся одной из главных макроэкономических проблем еврозоны



Источник: Евростат

Банки продолжают оставаться в плохом, но пока стабильном состоянии



Источник: Bloomberg

Китай

- Главный итог 2016 года – стабилизация экономики
- Турбулентность рынков снижена благодаря вмешательству регуляторов
- Попытка ускорить рост в 2017 году несет риски

Рост экономики стабилизировался

Одним из главных итогов 2016 года для китайской экономики стала стабилизация роста. ВВП вырос на 6,7% (статистика за 4 квартал вряд ли сильно исказит эту оценку). Это самый низкий показатель с 1990 года, но рост превысил ожидания рынка благодаря поддержке инвестиций компаний с участием государственного капитала.

Фондовый рынок удалось успокоить

А ведь 2016 год начался для Китая неудачно, с очередного обвала фондового рынка из-за попытки Народного банка Китая ощутимо ослабить юань. С начала января по середину февраля индекс Шанхайской биржи потерял 22%. За счет мер по ограничению объема торгов панику удалось успокоить, и фондовый рынок показал постепенный рост, почти вернувшись к уровню начала конца 2015-начала 2016 года.

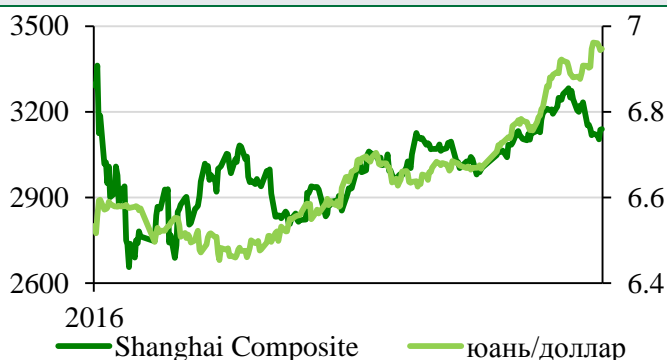
Инвесторы с фондового рынка ушли на рынок недвижимости

Схлопывание пузыря на фондовом рынке привело к возникновению ажиотажного спроса на рынке недвижимости. Инвесторам после ограничения торгов на бирже были нужны новые активы для финансовых вложений. Народный банк Китая, поддерживая ажиотаж на рынке недвижимости, упростил доступ инвесторов к ипотечным кредитам, что быстро привело к перегреву и на рынке жилья. Уровень цен в целом по стране за 2016 год вырос более чем на 12%, а в некоторых городах цены выросли на 40%+. В последние месяцы 2016 года НБК пришлось ужесточить требования для получения ипотечного кредита в некоторых городах. И новые ограничительные меры не за горами.

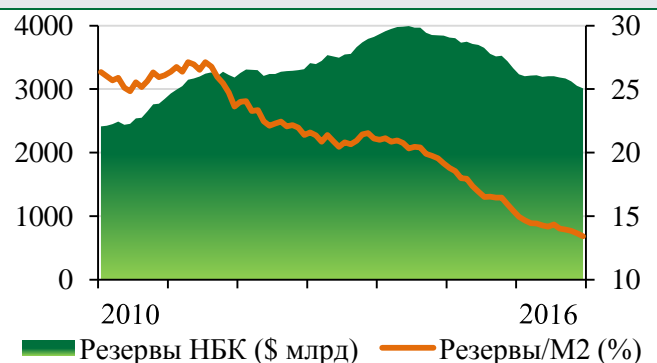
Защитные возможности резервов перед лицом возможной спекулятивной атаки снижаются

Замедление экономики, обвалы фондового рынка и попытки НБК девальвировать юань привели к заметному росту спроса на валюту. За 2016 год валютные резервы Народного банка Китая снизились на \$320 млрд (из них \$130 млрд – за январь-февраль). Отношение резервов к денежному агрегату M2 снизилось с 15% до 13,4%. Защитные возможности резервов перед лицом возможной спекулятивной атаки снижаются, поэтому регулятор продолжает постепенно снижать курс юаня. Рынки реагируют на плавную девальвацию довольно спокойно. Во многом этому способствуют существующие ограничения на покупку валюты.

Несмотря на девальвацию, фондовый рынок спокоен



Защитные возможности резервов снижаются



Источник: Bloomberg

Источник: Haver Analytics

Девальвация юаня продолжится

Мы не ожидаем от Народного банка Китая отказа от этой валютной политики. НБК хочет минимизировать возможный шок от резкой девальвации и старается приблизить курс юаня к равновесному уровню. Однако ослабление юаня подогревает спрос на валюту, то есть увеличивает вероятность спекулятивной атаки. Для одновременной стабилизации рынка при девальвации юаня необходимо введение новых ограничений на движение капитала. На наш взгляд, вероятность введения таких ограничений уже в 2017 году довольно высока.

2017 год – конец «первого срока» Си Цзиньпина

В конце 2017 года пройдет XIX съезд Компартии Китая. Начнется второй президентский срок нынешнего лидера Си Цзиньпина. Тогда же должна быть объявлена и фамилия преемника, но пока никаких вариантов в СМИ не было. По слухам, в руководстве Китая рассматривается возможность «третьего» срока Си.

Попытка ускорить рост может привести к негативным последствиям

Решение о третьем сроке Си Цзиньпина может оказаться слишком резким потрясением для рынков. Поэтому мы ожидаем, что Китай постарается не только поддержать, но и заметно ускорить рост экономики. Скорее всего, будут применяться стандартные меры стимулирования: наращивание государственных инвестиций, рост кредитования и т.д. Мы видим в такой стратегии большие риски.

Китайская экономика и так чрезвычайно закредитована. По данным Банка международных расчетов, к середине 2016 года объем кредитов реальному сектору составил 256% ВВП. Наращивание кредитования в этой ситуации не выглядит правильной мерой для достижения устойчивого роста. Рост кредитования приведет к росту денежной массы, что еще больше снизит защитные возможности резервов при гипотетической спекулятивной атаке. Снижение отношения резервов к денежной массе, не говоря уже о продолжении номинального снижения уровня резервов, стимулирует рост спроса на валюту и заставляет НБК вводить новые ограничения на движение капитала. А при новых и новых ограничениях на движение капитала труднее становится финансировать экономическое ускорение, о котором мечтает правительство. Получается, что попытка ускорить рост может привести Китай к совсем не тем результатам, на который рассчитывает руководство страны.

Турция

- Итоги 2016 года: значительное замедление роста, девальвация, новое ускорение инфляции, снижение притока туристов.
- Повышенный уровень рисков сохраняется

Очень сложный 2016 год

2016 год стал временем испытаний для экономики Турции, которая попала под удар сразу многих негативных факторов: попытка военного путча, обострение старой проблемы взаимоотношений с курдами, активность ИГИЛ, ссора с Россией, напряженность в отношениях с ЕС. В результате политические риски стали во многом определять экономическую динамику. Все это выразилось в снижении инвестиций и оттоке капитала, особенно с долгового рынка, который с октября потерял \$3,5 млрд.

...и риски для 2017г остаются высокими

К сожалению, почти все перечисленные риски остаются высокими. Во-первых, пока нет никаких предпосылок для снижения террористических угроз, а значит и для восстановления притока туристов. В новом году произошли очередные теракты, в том числе с жертвами среди иностранцев. Во-вторых, продолжаются слепопутчевые чистки, и это пугает внутренних и внешних инвесторов. В начале этого года правительство продлило режим чрезвычайного положения еще на 3 месяца. В третьих, высокая внешняя долговая нагрузка частного сектора, особенно банков, сохраняет уязвимость лиры к настроениям глобальных инвесторов.

Рост ВВП резко замедлился

Рост ВВП в 2016г значительно замедлился. Это уже очевидно, несмотря на еще не опубликованную статистику за 4 квартал. Рост за первые 3 кв. 2016г составил всего 2,2%гг после 6,1% в 2015г, а в 3 кв. рост вообще сменился падением (на 1,8%гг). Замедление еще более заметно на фоне пересмотра официальной статистики, резко увеличившего оценку и уровня ВВП (на 20%), и его роста в предыдущие 5 лет (на 2,7пп до средних 7,1% в год).

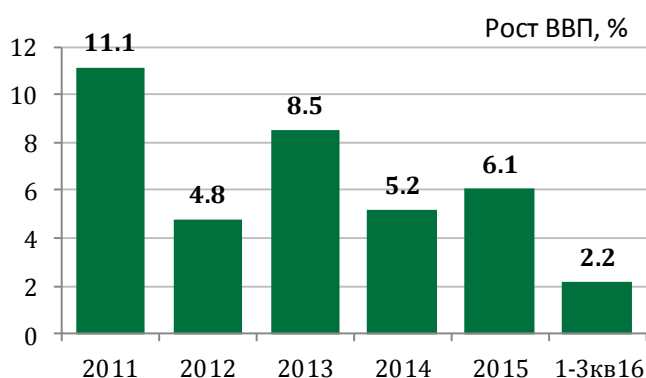
Достаточно ли независим ЦБ?

Устойчивость ЦБ к политическому давлению снова переместилась в центр внимания рынков. Замедление инфляции летом-осенью сменилось её ускорением в декабре. Но сейчас это происходит на фоне замедления экономической активности, что может помешает ЦБ ужесточить политику в достаточной мере. Это повышает инфляционные риски для 2017 года.

Инфляция ускорилась до 8,5%гг

В декабре, как мы и ожидали, инфляция резко ускорилась из-за идущего обесценения лиры и эффекта базы. Основной индекс достиг 8,5%гг после 7% ноября, обогнав прогнозы рынка в 7,9% и прервав серию замедлений. Базовая компонента при этом ускорилась до 7,4%гг после 7% ноября.

Рост ВВП значительно замедлился



Отток капитала с долгового рынка \$3,5 млрд



Россия

- **Реальный сектор:** Экономический спад прекратился. Безработица остаётся низкой. Инфляция замедляется, но цель пока труднодостижима
- **Финансовый сектор:** Денежно-кредитная политика остаётся жесткой. Ситуация в банковском секторе постепенно нормализуется
- **Внешний сектор:** Профицит СТО и отток капитала снизились. Рубль укрепился благодаря росту цен на нефть и политическим надеждам
- **Бюджетный сектор:** Жесткая политика будет продолжена. Но планы может скорректировать рост цен на нефть и приближающиеся выборы
- **Политическая повестка** несколько смягчилась

Экономический спад, вероятно, завершился

Экономический спад, вероятно, завершился. Квартальные темпы роста с учетом сезонности, по всей видимости, слабо превысили нулевую отметку. Годовой темп спада замедлился с 1,2%гг в 1кв до 0,4%гг в 3 квартале. По итогам 9 месяцев ВВП сократился на 0,7%гг. Негативный вклад в экономический рост внес спад инвестиций и потребления, а поддержку оказало замедление снижения запасов и увеличение чистого экспорта за счет сокращения импорта. В секторальном разрезе рост наблюдается в сельском хозяйстве, добыче полезных ископаемых, секторе распределения, финансовой деятельности и в ряде других видов услуг. Вероятно, по итогам 2016 год экономический спад составит 0,5-0,7%гг. Отметим, что в 2015 году экономика сократилась заметно сильнее – на 3% (пересмотренные данные, ранее Росстат оценивал спад в 3,7%). Самая долгая рецессия в новейшей истории России продлилась 8 кварталов, вернув экономику на уровень пятилетней давности. Отыграть падение удастся только к 2019 году.

Безработица остаётся низкой, зарплаты постепенно растут

Рынок труда подстроился к шокам за счет зарплат, а не занятости. Уровень безработицы остаётся низким, составив 5,4% в ноябре. В отличие от прошлого кризиса, рынок не показал резкого роста неполной занятости и безработицы (6% на пике в 2015 против 9,2% в 2009). Стабильность безработицы вызвана сокращения предложения труда под влиянием демографии и, возможно, эмиграции. Только за 2015 год население в трудоспособном возрасте сократилось на 1,2 млн. человек, тогда как в стране всего порядка 4 млн. безработных. Адаптация к шокам происходила за счет снижения реальных зарплат (-9%гг в 2015 году). Но уже в 2016 году рост реальных зарплат перешел в положительную зону: +0,5% за январь-ноябрь 2016 года. По мере восстановления экономики и сокращения трудовых ресурсов зарплаты продолжат расти. Рост будет поддержан индексацией в госсекторе. Индексация весьма вероятна, учитывая ее необходимость (за время кризиса разрыв между частным и бюджетным сектором резко вырос), возможность (дополнительные доходы на волне роста цен на нефть) и целесообразность (приближающиеся выборы).

Инфляция замедляется, но цель пока труднодостижима

Инфляция замедляется, но достижение цели ЦБ пока не очевидно. Инфляция за год замедлилась с 12,9%гг до 5,4%гг. Замедление во многом объясняется эффектом высокой базы 2015 года. Вклад в снижение темпов роста внесли и внешние факторы: курсовая динамика, снижение мировых цен на продовольствие и хороший урожай в России. Тем не менее, очищенные от сезонности месячные темпы роста остаются высокими, соответствуя инфляции в годовом выражении на уровне ~5% (такая инфляция была бы через год, если бы цены продолжили расти с темпом 4квартала 2016). В дальнейшем снижение темпов роста цен продолжится. Но

замедление будет ограничено инертностью инфляционных ожиданий, снижением склонности к сбережениям, ростом реальных зарплат под влиянием структурных факторов и, возможно, предвыборным ростом расходов бюджета.

ЦБ сохраняет жесткую политику

Денежно-кредитная политика ЦБР остаётся достаточно жесткой. Ключевая ставка за год была снижена только дважды на 0,5пп до 10%. Ставка в реальном выражении высока: ~4,5% с учетом фактической инфляции и ~5,5% с учетом будущей ожидаемой. Вероятно, следующее снижение ставки произойдет в марте-апреле 2017 года. Тем не менее, политика останется жесткой – по итогам года мы ожидаем ставку на уровне 8,5%.

Ситуация в банковском секторе нормализуется

Ситуация в банковском секторе постепенно нормализуется. Резкое ухудшение качества активов прекратилось. Если за первые 11 месяцев 2015 года уровень просрочки вырос с 3,8% до 5,4% (+1,6пп), то за аналогичный период 2016 года только на 0,3пп. Об этом свидетельствует и сокращении начислений РВП: +8,6%гг за январь-ноябрь 2016г против +27,6%гг годом ранее. Приток средств клиентов замедлился: темпы роста вкладов населения снизились, а темпы сокращения депозитов и счетов компаний ускорились. Кредитование сокращается за счет задолженности компаний при медленно растущем спросе физических лиц. Прибыль сектора резко выросла (788 млрд против 264), но большая часть приходится на Сбербанк. Отдельно отметим постепенный переход сектора к структурному профициту ликвидности за счет поступления средств от продажи резервного фонда.

Профицит СТО и отток капитала снизились

Профицит СТО и отток капитала снизились, курс рубля укрепился. Профицит СТО сократился по итогам 11 месяцев до \$22 млрд против \$64 млрд годом ранее. Очевидно, что снижение вызвано сокращением экспорта (-24%гг за 9 месяцев) за счет нефтегазовых поступлений (-30%гг). Импорт сократился значительно слабее (-4%гг). При этом квартальные данные демонстрирует постепенное восстановление импорта – в 3кв годовой темп роста вышел в плюс и составил почти 5%гг. Увеличение импорта объясняется восстановлением спроса и укреплением реального курса рубля, в частности, за счет высокой инфляции. Отток капитала по итогам 11 месяцев замедлился до \$16 млрд против \$54. Замедление вызвано снижением выплат по внешним обязательствам банковского сектора. Банки погашали обязательства за счет продажи внешних активов. Прочие сектора, напротив, наращивали внешние активы и обязательства. Среднемесячный курс рубля укрепился с 76 рублей за доллар в январе до 62 в декабре. Укрепление произошло на волне роста цен на нефть и улучшения политических ожиданий. Повлияло избрание Трампа и решение ОПЕК ограничить квоты.

Бюджетная политика останется жесткой

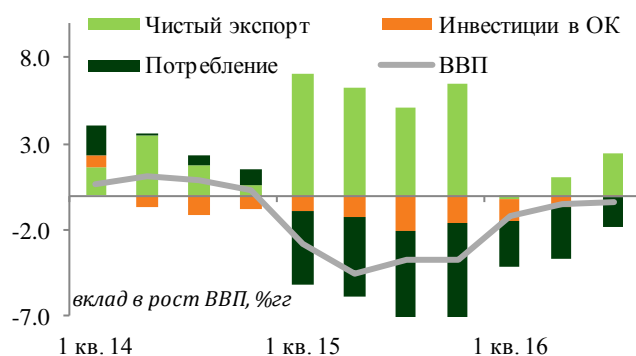
Бюджетная политика остаётся жесткой. Доходы бюджетной системы резко упали: по итогам 11 месяцев поступления в консолидированный бюджет сократились с 34,9% до 32,1%ВВП, а в федеральный – с 18% до 15,3%ВВП. Сокращение произошло за счет снижения нефтегазовых доходов на 19,6%гг при росте ненефтегазовых на 8,1%гг. Ответом на это стало серьезно сокращение расходов консолидированного (с 36,4% до 34%ВВП; в номинальном выражении рост расходов составил всего 3,4%гг) и федерального (с 19,3% до 17,6%ВВП; или +1,2%гг в номинальном выражении) бюджетов. Сокращение затронуло все крупные статьи расходов. В номинальном значении сократились расходы на оборону и безопасность, остались неизменным – на образование, выросли – на и здравоохранение, экономику и социальную политику. В итоге, дефицит консолидированного бюджета расширился с 1,5% до 1,9%ВВП, а федерального – с 1,3% до 2,4%ВВП. Жесткая политика запланирована и на следующую трехлетку. Бюджет на 2017-2019 составлен в консервативных

предпосылках, предполагает реальное сокращение расходов и сохраняет высокую долю социальных и оборонных расходов. Но скорректировать планы правительства может рост цен на нефть и приближающиеся выборы.

**Политическая
ситуация осталась
почти без
изменений**

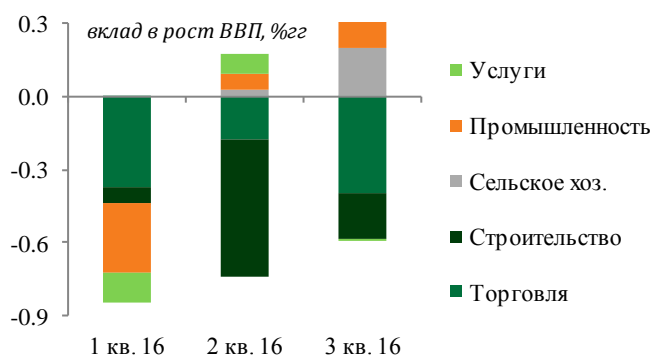
Политическая ситуация осталась почти без изменений. Во внутренней политике успешно для правящей партии прошли парламентские выборы. Опросы фиксирует привычно высокие рейтинги одобрения президента. Протестная активность на массовом уровне не наблюдается. Во внешней политике появились надежды на улучшение отношений. Можно отметить смягчение риторики президента Путина (включая умеренную реакцию на декабрьское ужесточение санкций) и избрание Трампа президентом США. Однако надежды могут оказаться чрезмерно оптимистичными.

Рост экономики поддержал чистый экспорт...
ВВП в разрезе потребления



Источник: Росстат

... промышленность и сельское хозяйство
ВВП в разрезе производства



Источник: Росстат

Украина

- После двух лет тяжелейшего кризиса экономика Украины вновь начала расти: +1,2%гг в 2016г. Основной драйвер – внутренний спрос
- В 2017г мы ждем ускорения до 2,1%гг, но существуют значительные риски. Один из важнейших - остановка внешнего финансирования

В прошедшем году экономика оттолкнулась от дна и начала расти...

После двух лет тяжелейшего кризиса, в прошедшем году экономика Украины вновь начала расти. Рост ВВП, поддерживаемый крайне низкой базой сравнения, по нашим оценкам составил около 1,2%гг. Внутренний спрос, особенно инвестиционный (инвестиции в основной капитал в 3кв +27,9%гг), постепенно восстанавливается, являясь основным драйвером ВВП. Он же подогревает импорт, который увеличивается быстрее экспорта и вносит отрицательный вклад в экономический рост.

... но до предкризисного уровня Украина вернется не ранее 2021г

Ожидания относительно динамики ВВП в 2017г не предполагают резкого экономического ускорения. По нашим оценкам рост в следующем году составит около 2,1%гг. Внутренний спрос продолжит восстанавливаться за счет увеличения минимальных з/п (в 2 раза), пенсий, а также отложенного спроса последних лет. В любом случае, не стоит забывать, что за 2014-15г суммарное падение ВВП составило почти 16%. Даже если взять за основу относительно оптимистичный прогноз НБУ, то к уровню 2012г экономика вернется не ранее 2021 года.

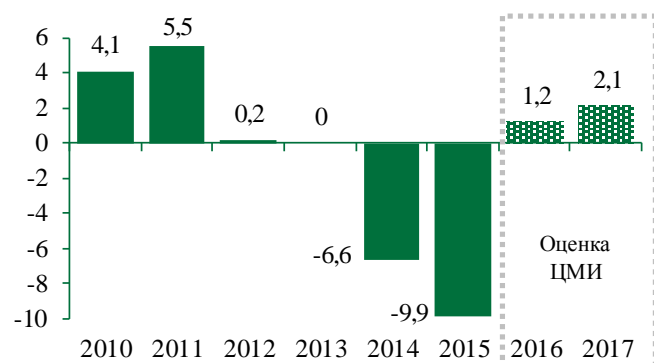
Международное финансирование – важный фактор стабильности

Многое в 2017г будет зависеть от международной финансовой помощи, отсутствие которой, наравне с низкими ценами экспортных товаров, является одним из основных рисков для экономического роста. Несмотря на то, что правительство и НБУ предпринимают многочисленные шаги по реформированию экономики, международные кредиторы не удовлетворены скоростью и качеством проводимых реформ. На повестке дня все еще стоит ряд вопросов: реформы пенсионной системы и госпредприятий, земельная реформа, реформа газового сектора и антикоррупционная реформа.

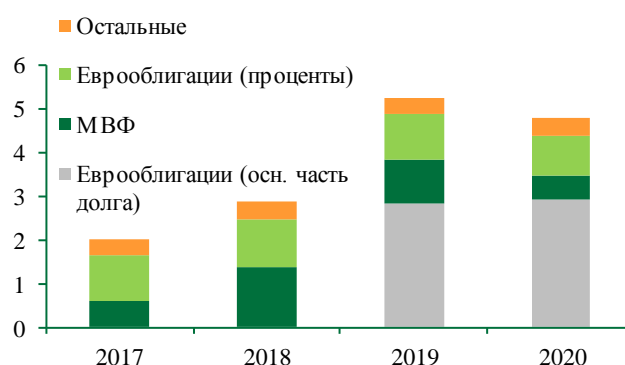
Остается все меньше времени для трансформации и повышения эффективности

Времени для проведения столь масштабных преобразований остается все меньше. Уже в 2018г выплаты по внешнему долгу начнут увеличиваться и достигнут пика в 2019г (\$5,2 млрд), когда наступит время погашения реструктурированных еврооблигаций. К этому моменту экономика Украины должна закончить путь трансформации. В противном случае существует высокий риск дефолта и очередных переговоров с кредиторами о возможности реструктуризации займов.

Рост экономики, вероятно, ускорится в 2017г



Пик выплат по внешнему долгу придется на 2019 год



Источник: Укрстат, ЦМИ

Источник: Morgan Stanley, Минифин

Казахстан

- Экономика оттолкнулась от дна и начала восстанавливаться. В 2017г ждем рост ВВП на уровне 2%гг
- Для сглаживания последствий падения цен на нефть руководство страны прибегло к политике стимулирования внутреннего спроса
- Замедление инфляции позволит НБК продолжить цикл снижения базовой ставки. Постепенное ускорение кредитования весьма вероятно

Экономика в 2016г по нашим оценкам выросла на 0,9%гг

Падение цен на нефть больно ударило по экономике, однако по сравнению с другими странами региона, Казахстан демонстрирует относительную устойчивость и восстанавливается от пережитого шока. Экономика показала сокращение только в 1кв 2016г (-0,2%гг), а по итогам первого полугодия уже вернулась к росту (0,1%гг). Наши оценки показывают, что за прошедший год ВВП увеличился примерно на 0,9%гг

Власти активно стимулировали экономику в прошедшем году

Для сглаживания последствий от падения цен на нефть руководство страны прибегло к политике стимулирования внутреннего спроса. Комплекс мер включает в себя поддержку малого и среднего бизнеса, программу развития инфраструктуры, специальные условия для ипотечных заемщиков. В октябре вновь запустили программу по утилизации старых автомобилей. Помимо этого в Казахстане продолжает реализовываться программа «100 конкретных шагов», которая призвана, кроме всего прочего, улучшить инвестиционный климат. Первые результаты уже заметны.

В 2017г мы ожидаем роста ВВП на, примерно, 2%гг

Государственные программы по развитию инфраструктуры вместе с реализацией крупных проектов в нефтегазовой отрасли (Кашаган, Тенгиз) подогревают рост строительной отрасли (7,5%гг в январе-ноябре). После долгих лет ремонтных работ было запущено в эксплуатацию Кашаганское месторождение (производство нефти ускорилось до 10,1%гг в ноябре). В совокупности с ожидаемым ростом цен на нефть это позволит поддержать экономический рост в 2017г. В нашем базовом сценарии мы ожидаем роста ВВП по итогам этого года на 2%гг.

Инфляция вплотную подошла к официальному коридору НБК

Ослабление эффекта от девальвации тенге вместе со снижением потребительской активности привели к постепенному замедлению инфляции. С пика 17,7%гг, который был достигнут в июле, рост цен к концу года вплотную приблизился к целевому коридору НБК (6-8%гг). Значительное замедление инфляции позволило НБК последовательно снижать базовую ставку (-5пп за год). В этом году регулятор, вероятно, продолжит плавно ослаблять монетарную политику, что приведет к снижению ставок на кредитно-депозитном рынке.

Оживление кредитования в 2017г становится весьма вероятным

С этим фактом мы связываем наши ожидания относительно постепенного ускорения кредитования в течение 2017г. Сейчас рост кредитного портфеля колеблется около 0. В условиях высоких ставок и крайне слабого финансового состояния заемщиков банки предпочитают размещать свободную ликвидность в инструментах Национального Банка (репо, депозиты, ноты), а не рисковать качеством ссудных портфелей.

Беларусь

- Экономика в продолжительной рецессии, выход в зону анемичного роста ожидаем в 2018г (0,8%гг). Базовый прогноз на 2017г: -0,2%гг
- Сокращение объемов поддержки экономики приводит снижению уровня жизни и появлению финансовых проблем у госпредприятий

Экономика в 2016г сократилась по нашим оценкам на 2,7%гг

С момента распада СССР белорусская экономика пережила множество кризисов, которые хоть и имели негативные последствия, но быстро заканчивались. Последний кризис, как и в России, вылился в продолжительную рецессию. В 2015г ВВП сократился на 3,9%гг, в 2016г – на 2,7%гг (оценка ЦМИ). Причин такой экономической динамики много, но большинство из них связаны с Россией.

Кризис в России больно бьет по белорусской экономике

Экономический кризис в России всегда больно бьет по белорусской экономике. Каналы такого влияния включают в себя и ослабление внешнего спроса, и снижение возможностей Москвы по оказанию поддержки странесоседу. В прошедшем году ситуация осложнилась нефтегазовым конфликтом, в результате которого Россия резко снизила объемы поставляемой в Беларусь нефти. В итоге производство кокса и продуктов нефтепереработки сократилось в январе-октябре на 11,4%гг, а экспорт нефтепродуктов в физическом выражении упал за тот же период на 15,4%гг.

Уровень жизни населения снижается

Продолжающаяся рецессия в совокупности с необходимостью удовлетворять требованиям международных кредиторов заставляют снижать уровень поддержки экономики. В результате ускоренными темпами падают реальные з/п (-4,8%гг в ноябре), сокращается розничный товарооборот (-7%гг в ноябре). Население финансирует текущее потребление из валютных сбережений, что поддерживает белорусский рубль и позволяет НБРБ наращивать объем резервов. Но это временно.

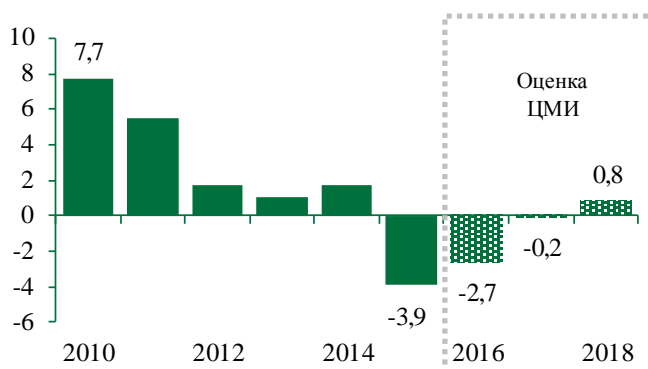
Финансовые показатели госпредприятий ухудшаются

Сокращение объемов директивного кредитования приводит к резкому ухудшению состояния огромного по величине и неэффективного госсектора. В итоге стремительными темпами растет проблемная задолженность госпредприятий (в 2,5 раза за 10 месяцев), что оказывает давление на финансовые показатели банков. Вопрос реформирования доминирующего в экономике госсектора стоит как никогда остро.

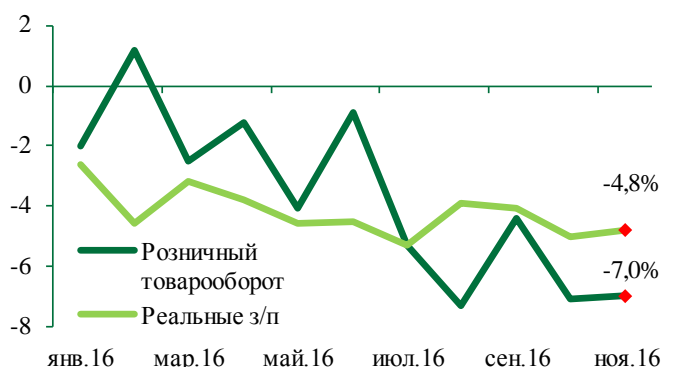
В 2017г ждем замедления падения ВВП до 0,2%гг

В нашем базовом сценарии мы ожидаем замедления сокращения ВВП в 2017г до -0,2%гг и выход на траекторию анемичного роста (0,8%гг) в 2018г. Однако риски остаются существенными.

Переход к положительным темпам роста только во второй половине 2017г



Потребительский спрос слабый



Источник: Белстат

Источник: Белстат

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ**США**

13 января – розничная торговля, ИЦП (декабрь)

Еврозона

12 января – пром. производство (ноябрь)

16 января – внешняя торговля (ноябрь)

Япония**Китай**

10 января – ИПЦ, ИЦП (декабрь)

13 января – внешняя торговля (декабрь)

Турция

9 января – пром. производство (ноябрь)

16 января – безработица (октябрь)

Беларусь

10 января – ИПЦ (декабрь)

16 января – пром. производство (декабрь)

Казахстан

9 января – решение ЦБ о ставке

10-15 января – пром. производство (декабрь)

Украина

16 января – внешняя торговля (ноябрь)

Россия

10 января – ИПЦ, 2я оценка (декабрь)

16 января – внешняя торговля (ноябрь)

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

ВВП	IV кв I кв II кв III кв IV кв I кв II кв III кв											Безработица	среднее за год												
	рост гг, %												%, метод МОТ												
	2010	2011	2012	2013	2014	2015					2016	2012	2013	2014	2015	2016	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	
США	2,5	1,6	2,2	1,5	2,5	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	США	8,1	7,4	5,9	5,3	4,7	4,9	4,9	4,9	5,0	4,9	4,6	4,7
Еврозона	2,0	1,6	-0,7	-0,4	0,9	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	Еврозона	11,4	12,0	11,4	10,9	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,8		
В-британия	1,7	1,1	0,3	1,8	3,5	2,9	2,3	2,0	1,8	2,0	2,3	2,3	В-британия	8,0	7,6	5,7	5,4	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8	4,8		
Япония	4,7	-0,5	1,4	1,5	-1,0	-0,8	0,7	1,7	0,7	0,2	0,6	0,9	Япония	4,4	4,0	3,4	3,4	3,2	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1	
Бразилия	7,5	2,7	1,0	2,3	-0,2	-1,6	-3,0	-4,5	-5,9	-5,4	-3,6	-2,9	Бразилия	7,0	7,2	6,8	8,3	11,2	11,3	11,6	11,8	11,8	11,8	11,9	
Индия	10,3	6,6	5,0	4,7	6,6	7,5	7,0	7,7	7,2	7,9	7,1	7,3	Индия												
Китай	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	Китай (кв.)	4,1	4,1	4,1	4,0		4,1		4,0				
Чехия	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,1	4,6	5,0	4,2	4,3	2,7	2,6	1,9	Чехия	8,5	6,9	7,5	6,5	5,4	5,2	5,4	5,3	5,2	5,0	4,9	
Венгрия	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,4	3,5	2,7	2,4	3,2	0,9	2,8	2,0	Венгрия	10,8	10,4	7,2	7,0	5,5	5,1	5,0	5,0	4,9	4,8	4,5	4,5
Турция	9,2	8,8	2,2	4,3	5,9	3,5	7,2	5,9	7,4	4,5	4,5	-1,8	Турция	8,9	9,4	10,9	10,3	9,4	10,2	10,7	11,3	11,3			
Беларусь	7,7	5,5	1,7	0,9	1,6	-2,1	-4,2	-5,3		-3,7	-1,4	-3,5	Беларусь												
Украина	4,1	5,2	0,2	0,1	-15,2	-17,2	-14,6	-7,2	-1,4	0,1	1,3	2,0	Украина (кв.)	7,8	7,4	9,3	9,3		9,0						
Казахстан (на	7,3	7,5	5,0	6,0	4,8	2,3	1,7	1,2	1,2	-0,1	0,3	0,9	Казахстан	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0	
Россия	4,5	4,3	3,5	1,3	0,4	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-1,2	-0,6	-0,4	Россия	5,6	5,5	5,3	5,6	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4	5,4	
Промышленное производство	апр май июн июл авг сен окт ноя											Розничные продажи													
рост гг, %	2012	2013	2014	2015	2016							ноя	апр май июн июл авг сен окт ноя												
	2012	2013	2014	2015	2016							ноя	рост гг, %	2012	2013	2014	2015	2016							ноя
США	3,8	2,9	4,1	0,7	-1,4	-1,3	-0,6	-0,9	-1,1	-1,0	-0,8	-0,6	США (номин)	5,2	4,2	3,9	2,2	3,0	2,2	2,8	2,4	2,2	3,3	4,2	3,8
Еврозона	-2,4	-0,7	1,3	1,8	1,9	0,4	0,7	-0,5	2,4	1,3	0,6		Еврозона	-2,0	-0,8	1,3	2,7	1,6	1,8	1,9	1,8	0,6	1,1	2,4	2,3
В-британия	-2,6	-0,4	1,6	1,1	2,2	1,2	1,4	2,1	0,8	0,3	-1,1		В-британия	1,3	1,7	4,0	4,5	4,1	5,3	3,8	5,9	6,4	4,2	7,2	5,9
Япония	0,0	-0,8	2,2	-1,1	-3,3	-0,4	-1,5	-4,2	4,5	1,5	-1,4	4,6	Япония	2,2	1,0	1,7	-0,2	-0,9	-2,1	-1,3	-0,2	-2,2	-1,7	-0,2	1,7
Бразилия	-2,6	2,1	-3,0	-8,2	-6,7	-7,5	-5,7	-6,4	-5,0	-4,8	-7,3	-1,1	Бразилия	8,6	4,3	2,4	-4,2	-6,7	-9,0	-4,8	-5,6	-5,5	-5,9	-8,2	
Индия	0,8	0,6	1,9	3,3	-0,8	1,2	2,0	-2,5	-0,7	0,7	-1,9		Индия												
Китай	10,0	9,7	8,2	6,0	6,0	6,0	6,2	6,0	6,3	6,1	6,1	6,2	Китай	14,2	13,1	12,0	10,7	10,1	10,0	10,6	10,2	10,6	10,7	10,0	10,8
Чехия	-1,8	1,5	4,9	4,5	4,3	9,1	4,0	-14,1	13,1	2,7	-1,7	7,0	Чехия	-0,9	1,0	5,5	7,8	8,5	11,1	6,5	-0,4	11,4	4,7	0,5	
Венгрия	-1,3	1,5	7,3	7,2	4,8	4,1	-0,5	0,1	3,5	-3,7	-2,1	0,6	Венгрия	-2,1	1,6	5,2	5,5	6,7	5,7	5,7	3,9	4,3	5,1	2,6	4,7
Турция	0,6	3,1	3,6	3,1	0,8	5,6	1,3	-4,8	2,2	-3,1	2,0		Турция	5,2	4,1	4,1	3,6	3,4	1,3	1,7	-2,7	0,1	1,0	-0,2	
Беларусь	3,6	-4,9	-3,0	-6,6	2,9	0,5	-0,1	-4,4	-0,4	-0,9	0,3	5,1	Беларусь	14,1	18,0	6,0	-1,3	-1,5	-4,1	-0,9	-5,3	-7,3	-4,4	-7,1	-7,0
Украина	-2,2	-4,3	-10,8	-13,5	3,5	0,2	-3,4	-0,2	3,4	2,0	0,8	3,7	Украина (с н.г)	13,8	5,6	-9,6	-23,7	4,0	2,9	3,2	3,0	3,8	3,9	3,2	4,3
Казахстан	0,6	2,3	0,2	-1,6	-3,1	-5,3	0,1	0,1	-7,5	0,1	1,2	1,1	Казахстан	12,9	12,8	12,0	-2,0	0,0	2,2	0,3	0,1	4,1	0,1	5,6	0,5
Россия	3,4	0,4	1,6	-3,4	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7	-0,8	-0,2	2,7	Россия	5,9	3,9	2,6	-9,6	-5,1	-6,4	-6,2	-5,2	-5,1	-3,6	-4,4	-4,1

ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

Индекс потребительских цен		май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек		
рост за 12 мес, %		2012	2013	2014	2015	2016					
США	2,1	1,5	0,8	0,7	1,0	1,0	0,8	1,1	1,5	1,6	1,7
Еврозона	2,5	0,8	-0,2	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6
В-британия	2,8	2,0	0,5	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	1,0	0,9	1,2
Япония	-0,0	1,6	2,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	0,1	0,5
Бразилия	5,4	5,9	6,4	10,7	9,3	8,8	8,7	9,0	8,5	7,9	7,0
Индия	9,7	9,9	5,0	5,6	5,8	5,8	6,1	5,1	4,4	4,2	3,6
Китай	2,7	2,5	1,5	1,6	2,0	1,9	1,8	1,3	1,9	2,1	2,3
Чехия	3,3	1,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,8	1,5
Венгрия	5,7	0,4	-0,9	0,9	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,0	1,1
Турция	8,5	7,4	8,2	8,8	6,6	7,6	8,8	8,1	7,3	7,2	7,0
Беларусь	64	17	16	12,0	12,4	12,1	12,2	11,8	11,1	11,0	11,4
Украина	0,6	0,5	24,9	43,3	7,5	6,9	7,9	8,4	7,9	12,4	12,1
Казахстан	4,8	5,1	7,4	13,6	16,7	17,3	17,7	17,6	16,6	11,5	8,7
Россия	5,1	6,5	11,4	12,9	7,3	7,5	7,2	6,9	6,4	6,1	5,8

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Квартальные макропоказатели		2014	2015			2016			
		IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв	II кв	III кв
ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6				
Счет текущих операций	\$ млрд	14,3	29,3	15,9	7,5	13,0	12,2	1,5	1,9
Приток капитала	-	-72,9	-32,9	-18,6	3,4	-9,4	-8,0	0,9	-2,6
Внешний долг, в т.ч.	-	599,0	556,2	556,7	536,5	518,5	520,5	523,4	516,1
органы госуправления	-	41,6	33,6	36,4	30,1	30,0	31,5	36,0	38,4
банки	-	171,5	154,2	148,9	139,9	131,7	129,8	127,7	123,4
прочие сектора	-	375,4	356,7	360,5	354,4	345,2	348,7	350,1	344,6
Внутренний госдолг	трлн. руб	7,24	6,99	7,04	6,96	7,27	7,27	7,36	7,38
Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*									
		май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Пром.произв-во (Росстат)	рост %мм	-0,4	0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,3	0,7	
Строительство	-	-1,1	-0,6	2,0	-1,0	-1,0	1,4	-0,2	
Розничная торговля	-	-0,8	-0,3	0,2	-0,3	0,2	-0,7	-0,4	
Грузооборот транспорта	-	-0,6	1,5	1,5	0,4	1,5	-1,5	1,8	
Реальные расп. доходы	-	-1,1	0,6	-0,9	-0,8	2,2	-2,2	-0,9	
Макропоказатели, Росстат									
Пром. производство	рост %гг	0,7	1,7	-0,3	0,7	-0,8	-0,2	2,7	
Строительство	-	-9,0	-9,7	-3,5	-2,0	-6,8	-0,8	1,4	
Розничная торговля	-	-6,4	-6,2	-5,1	-5,0	-3,4	-4,2	-4,1	
Грузооборот транспорта	-	0,7	1,9	1,5	3,0	4,1	-0,5	2,9	
Реальные расп. доходы	-	-6,4	-5,2	-7,8	-8,5	-2,9	-6,0	-5,6	
Денежный рынок									
Денежная масса М2	трлн руб	36,3	36,5	36,7	36,8	36,9	36,9	36,4	
-	рост %мм	1,0	0,7	0,5	0,5	0,3	-0,2	1,1	
Наличные деньги М0	-	-0,1	1,0	1,2	-0,2	-0,4	-1,0	-0,3	
ИПЦ	-	0,4	0,4	0,5	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4
ИЦП	-	1,0	2,7	0,1	-1,4	0,7	0,3	0,7	
Внешняя торговля									
Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	22,0	24,1	22,5	23,3	25,5	24,9		
Импорт товаров (ЦБ)	-	14,4	16,0	16,0	18,4	18,2	18,3		
Междунар. резервы	-	387,7	392,8	393,9	395,2	397,7	390,7	385,3	
Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	2,0	1,4	2,9	-1,9	0,6	4,2	-0,5	
Государственные финансы, млрд. руб									
Доходы фед. бюджета	-	734	1221	1102	1173	1150	1146	994	
Расходы фед. бюджета	-	1084	1342	1114	1249	1281	1152	1266	
Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	-350	-121	-13	-77	-131	-6	-273	
Резервный Фонд	трлн руб	2,55	2,46	2,56	2,09	2,04	1,99	2,03	
Фонд НБ	трлн руб	4,82	4,68	4,84	4,72	4,62	4,54	4,63	

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

ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 6 января за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,053	0,16	-0,80	-3,69
Евро	0,950	-0,16	0,81	3,84
Япония, йена	116,91	0,03	2,54	-0,64
Великобритания, фунт	0,814	0,46	2,48	19,01
Восточная Европа				
Венгрия, форинт	291,38	-0,72	-1,55	1,28
Польша, злотый	4,135	-1,15	-1,09	4,03
Румыния, лев	4,275	-0,82	0,96	3,23
Чехия, коруна	25,65	0,01	0,72	3,74
Америки				
Аргентина, песо	15,790	-0,40	-1,25	13,71
Бразилия, реал	3,224	-0,90	-4,48	-20,27
Канада, доллар	1,324	-1,45	0,35	-6,22
Мексика, песо	21,219	2,43	4,57	18,87
Азия				
Австралия, доллар	1,372	-1,04	2,30	-3,87
Израиль, шекель	3,840	-0,28	0,75	-2,03
Индия, рупия	68,09	0,21	0,82	1,81
Индонезия, рупия	13360	-0,82	0,56	-4,06
Китай, юань	6,918	-0,37	0,59	4,93
Корея, вон	1201	-0,44	3,41	0,39
Малайзия, ринггит	4,471	-0,30	1,15	1,85
Таиланд, бат	35,72	-0,33	0,31	-1,49
Турция, лира	3,643	3,28	5,83	21,49
Европа				
Дания, крона	7,058	-0,08	0,70	3,42
Норвегия, крона	8,533	-1,20	1,21	-3,92
Швейцария, франк	1,018	0,01	0,20	2,49
Швеция, крона	9,064	-0,48	-0,67	7,10
СНГ				
Казахстан, тенге	331,3	-0,70	-0,72	-3,99
Украина, гривня	26,900	-0,37	4,96	12,42
Беларусь, рубль	19560	0,00	-0,71	4,43
Россия, рубль к доллару	59,56	-2,78	-5,92	-20,64
Россия, рубль к евро	62,81	-2,59	-6,56	-23,49
Россия, рубль к корзине	61,02	-2,69	-6,22	-21,99

индекс, страна	на 6 января	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	19963,80	1,02	3,70	1,0	3,7	20,9
S&P 500, США	2276,98	1,70	2,93	1,7	2,9	17,2
NIKKEI 225, Япония	19427,67	0,00	5,81	-0,0	3,2	10,0
DAX, Германия	11599,01	1,03	7,64	1,2	6,8	11,9
CAC40, Франция	4909,84	0,98	6,00	1,1	5,2	7,4
FTSE 100, Великобритания	7210,05	0,94	6,35	1,4	9,0	44,1
DJ STOXX, Европа	2889,47	1,39	4,58	1,6	3,7	0,6
Shanghai Comp., Китай	3154,32	1,63	-1,42	2,0	-2,0	-3,8
Vovespa, Бразилия	61665,37	2,39	0,94	3,3	5,7	90,0
Bombay 200, Индия	3555,68	1,27	1,02	1,1	0,2	8,0
KASE, Казахстан	1360,19	0,17	0,16	0,9	0,9	61,6
PFTS, Украина	265,21	0,02	-0,49	0,4	-5,2	-4,0
MICEX, Россия	2213,93	-0,84	2,86	2,0	9,3	59,5
RTS, Россия	1172,59	1,76	10,62	1,8	10,6	59,1

товар	на 6 января	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
нефть Urals, \$/б. Европа	54,7	2,2	3,8	6,4	69,6
нефть Brent, \$/б.	55,8	2,1	3,9	7,6	61,5
нефть WTI, \$/б.	54,0	0,4	3,8	5,9	62,2
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	18,57	-4,3	3,2	14,3	20,6
медь, \$/т LME*	5569	0,8	2,1	-5,2	23,1
никель, \$/т LME*	10191,25	2,3	-1,6	-11,9	20,3
алюминий, \$/т LME*	1721,0	1,0	-0,7	0,6	17,1
стальная лента, \$/т, Европа	577,0	-1,1	-1,1	-1,2	67,5
цинк, \$/т LME*	2600,5	1,7	1,5	-6,5	74,3
олово, \$/т LME*	21073	-0,6	-0,7	-1,1	53,5
свинец, \$/т LME*	2040,0	2,0	-0,6	-12,1	23,3
SPGS индекс с/х товаров	299,2	2,8	5,4	1,0	7,4
Baltic Dry Index, фрахт	963	0,2	0,2	-18,8	116,4
золото, \$/унция	1172,72	1,8	3,5	0,3	5,7
серебро, \$/унция	16,48	3,4	4,7	-1,4	15,2
платина, \$/унция	966,9	7,5	8,8	3,5	10,7
палладий, \$/унция	756,2	11,4	15,0	2,7	53,6

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Финансовые и товарные рынки	AVKiselew@sberbank.ru
Александра Филиппова	США	AIVFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Евразия	NikVFrolov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай	VDNosov@sberbank.ru
Константин Козлов	Турция, статистика	KKKozlov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Дмитрий Рудченко	Россия, редакция	DVRudchenko@sberbank.ru

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ 8(495)665-56-00 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.