

## Новости глобальной экономики

6 – 12 октября 2014

**ФОКУС:** Текущее резкое снижение рубля формирует негативные ожидания, но фундаментальные факторы должны поддержать рубль.

**РЫНКИ:** Российский фондовый рынок и основные мировые площадки в минусе. Доллар США торгуется выше 40 руб, а Urals – ниже 90 долл за баррель. Цена золота выросла.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ:** ФРС США обеспокоена замедлением мировой экономики. Промышленное производство в Германии рухнуло в августе, сформирован консенсус на дальнейшее ослабление евро. В Японии настроения потребителей ухудшаются.

**ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА:** В Турции, отношения правительства и курдов продолжают накаляться. Национальный банк Венгрии сохранил базовую ставку на прежнем уровне, а инфляция в сентябре составила -0,5%гг. Финальная оценка роста ВВП Чехии несколько ниже промежуточной.

**РОССИЯ:** Накопленный с начала года профицит СТО достиг \$52,3 млрд., вдвое превысив уровень прошлого года. Улучшить сальдо внешней торговли помогло резкое падение импорта из-за санкций и ослабления рубля. Закрытие глобальных рынков капитала привело к сокращению размера внешнего долга в 3 кв. на 7,2%кк до \$678 млрд. Отток капитала в 3 кв. замедлился до \$13 млрд.

**СОСЕДИ:** В Украине, Беларуси и Казахстане продолжается ускорение инфляции. Украина нарастила объем ЗВР за счет кредитов международных организаций. Казахстан первый раз за 14 лет вышел на рынок еврооблигаций с объемом \$2,5 млрд.

## Фокус - Рубль: крутое пике?

- Текущее резкое снижение рубля формирует негативные ожидания о дальнейшем тренде
- Фундаментальные факторы, даже с учетом низких цен на нефть и высокого оттока капитала, предполагают укрепление рубля на 6-9% в течение 12 месяцев
- Однако глобальное укрепление доллара относительно основных валют, ожидаемое в 2015г, и высокий уровень неопределенности могут сделать это укрепление рубля плавным
- В любом случае в 4 кв 2014г мы прогнозируем ускорение инфляции до уровня 9+%гг и ускоренное сокращение импорта на 12-14%гг.

**Резкое падение рубля: эффект снижения цен на нефть и политических факторов**

Российский рубль остается в главном фокусе. Текущая слабость курса, а на прошлой неделе рубль пересек отметку 45 против бивалютной корзины и 40,5 против доллара США, заставляет оценить вероятность его дальнейшего ослабления. Рынки сейчас нервно реагируют на новости, особенно на угрозы дальнейшего разворачивания санкций, что и определяет существенное влияние временных и спекулятивных факторов на рубль (хотя и эффект снижения цен на нефть нельзя недооценивать). Например, 30 сентября курс рубля моментально потерял 30 копеек на новости о возможном введении контроля над трансграничными операциями с капиталом (строго опровергнутой впоследствии, что помогло рублю отыграть это падение).

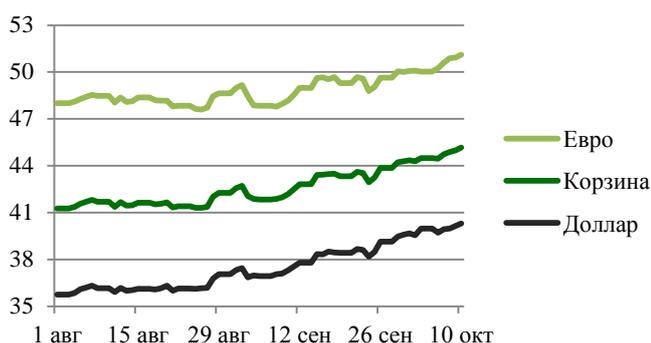
**Эффект плохих политических новостей: как минимум 2,6 рубля к курсу**

Но не все плохие новости оказывались ложными. В таблице ниже мы приводим влияние на рынок тех новостей, которые вызвали снижение курса без его последующего восстановления.

**Построена модель оценки валютного курса, объясняющая 87% волатильности**

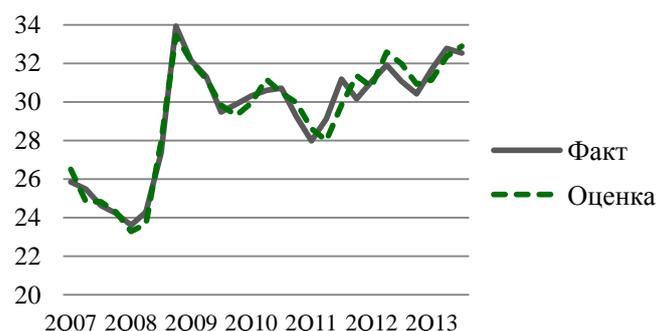
Чтобы разделить влияние на курс рубля фундаментальных и спекулятивных факторов, мы построили модель, основанную на квартальных данных 2007-13гг, то есть периода политики курсовой либерализации. Использование среднеквартальных значений помогло избежать случайных «выбросов» и отклонений. Чтобы учесть влияние притока долларов по счету текущих операций, мы использовали среднюю цену нефти марки Юралс, а для моделирования ожиданий – минимальное значение цены нефти, достигнутое в предыдущем квартале. Действительно снижение цен на

**Динамика валют и корзины, руб**



Источник: Reuters

**Фактический и оценочный курсы доллара США, руб**



Источник: Reuters, расчеты ЦМИ

нефть, даже очень непродолжительное, мгновенно формирует негативные ожидания относительно рубля. Более того, этот эффект не симметричен: рост цен на нефть не вызывает аналогичного роста энтузиазма относительно укрепления рубля. Прямое использование данных по оттоку капитала уточняет влияние баланса внешнего сектора на рубль. Сезонный фактор также важен: в сентябре-октябре всегда заметен дополнительный спрос на валюту, в этом году дополнительно подогретый неопределенностью будущего и ожиданиями более жесткого дефицита долларов на рынке. Использование ставки Мосспрайм помогло учесть эффект стоимости рублевой ликвидности.

### Справедливая цена рубля 37 руб/\$

Какой курс при этих условиях, определяемых фундаментальными факторами, мы должны были бы иметь в 4 квартале 2014 года? При текущей ситуации с ценами на нефть (\$87-92 за баррель) курс должен был колебаться в интервале 35,7-36 рублей за доллар в зависимости от ставки рублевого рынка. Введение санкций, вызвавшее ускорение оттока капитала до \$85+ млрд в январе-сентябре (против более «естественного» уровня \$35-50 млрд) должно было сдвинуть обменный курс к 36,9-37 рублей за доллар. То есть в наших текущих условиях именно 37 рублей за доллар и правильнее всего считать равновесным значением. Более того, даже если мы предположим, что в течение 4 квартала нефть (пусть на короткий промежуток) снизится до \$70 за баррель, курс не должен быть существенно ниже 38 рублей за доллар, что также означало бы 6%-ое укрепление рубля с текущих уровней.

### Увеличение объема интервенций пока не вызвало перелома тренда

Центральный банк признает решающую роль временных факторов в текущем ослаблении рубля, поэтому регулятор резко увеличил интервенции в октябре. Однако, хотя с начала месяца объем интервенций достиг \$4,2 млрд, включая \$1,5 млрд 9 октября, ЦБР несколько раз сдвигал границы бивалютного коридора и пока не добился перелома текущей негативной тенденции.

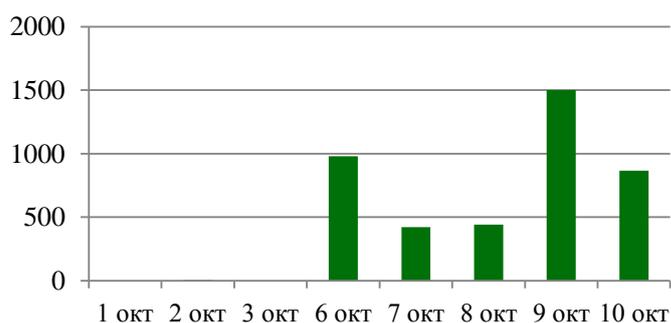
### Укрепления доллара в 2015 году замедлит восстановление рубля

Однако в районе 37 рублей за доллар рубль был в конце августа, и сейчас трудно ожидать его быстрого возвращения к этому уровню. Тем более, что в 2015 году ожидается укрепление доллара относительно всех основных валют из-за вероятного ужесточения кредитно-денежной политики в США и повышения ставки. Хотя мы не ждем изменения американской политики в 1П 2015 года, возвращение рубля к равновесным значениям вероятно во второй половине года. Но и в 1П 2015 будет заметно плавное укрепление курса рубля, если России удастся избежать новых серьезных геополитических шоков. Прогноз ЦМИ на конец 2014 года – 38,5 рублей за доллар и укрепление рубля до 37 рублей за доллар к концу 2015 года.

#### Влияние политических событий на курс рубля

Дата	Событие	Эффект на курс
15 июл	Запрет сделок с акциями Башнефти	+ 50 коп
28 авг	Контрнаступление сепаратистов, угроза новых санкций	+ 50 коп
15 сен	Арест Евтушенкова	+ 60 коп
26 сен	Арест акций Башнефти, принадлежащих АФК Система	+ 1 руб
	<i>Итого</i>	<i>2,6 руб</i>

#### Интервенции ЦБ РФ на внутреннем валютном рынке



***Даже временное  
снижение рубля  
ниже 40 руб/\$  
разгоняет инфляцию  
и ведет к  
сокращению  
импорта***

Но даже относительно короткое снижение курса до 40-41 рублей за доллар не пройдет бесследно для экономики, подогревая инфляционные ожидания и негативно воздействуя на потребительский спрос. Уже сейчас мы можем ожидать сокращения импорта на 12-14%гг в 4 кв (против его сокращения на 4,4% в 1 кв. и 7,7% во 2 кв. 2014 года). Да и цены, поднявшись в результате подстройки под новый уровень курса рубля, уже вряд ли опустятся. Поэтому ускорение инфляции в конце 2014 года может неприятно удивить население. К эффекту от запрета импорта продовольствия добавится и эффект ослабления рубля, что разгонит потребительскую инфляцию до 9+%гг. Рост реальных зарплат впервые за многие годы может оказаться отрицательным в декабре 2014 года.

## Финансовые рынки

- Фондовые рынки в минусе
- Российский рынок движется вслед за мировыми площадками

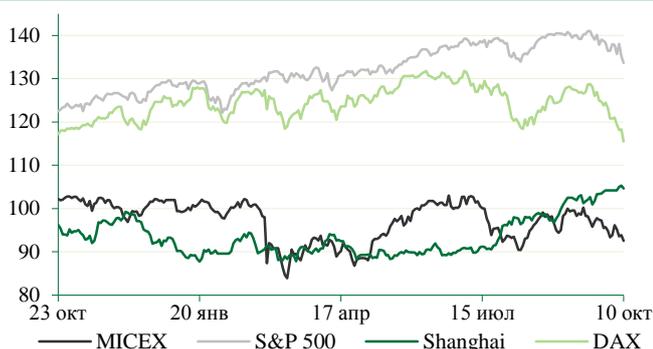
**Рынки в минусе, продолжается переоценка текущей экономической ситуации**

Фондовые площадки на прошедшей неделе оказались в минусе порядка 3%. Американские индексы Dow Jones и S&P 500 снизились на 2,7% и 3,1% соответственно. На европейских площадках ситуация хуже: DAX и CAC 40 упали на 4,4 и 4,9%, причем падение началось с самого начала недели. Участники рынка переоценивают свои вложения в ценные бумаги: в основном, это связано с ухудшающимися прогнозами роста мировой экономики в этом году. Так, МВФ, отражая настроения рынка, во вторник в очередной раз снизил свой прогноз – до 3,3% роста. Основные риски рынок видит в экономиках стран Еврозоны, а США кажется единственным светлым пятном: на этом фоне индексы снижаются, а золото дорожает (+2,7% к пятнице, 3 октября).

**Российский рынок в небольшом минусе**

Российские индексы очередную неделю движутся вслед за мировыми индексами и переживают небольшое снижение. Индексы ММВБ и РТС на прошлой неделе потеряли по 2,5 и 1,5% соответственно. Прошедшая неделя порадовала отсутствием плохих новостей: снижение российских индексов оказалось слабее европейских. Рубль же был более волатилен: курс доллара перешагнул отметку в 40 рублей за доллар США, а ЦБР был вынужден поддержать его большими объемами интервенций (Более подробно по этой теме см. «Фокус» этого выпуска «НГЭ»).

**Фондовые индексы, 1 янв. 2013 = 100**



Источник: Reuters

**Валюты к доллару США, 1 янв. 2013 = 100**



Источник: Reuters

## Товарные рынки

- Нефть в лидерах падения на этой неделе
- Товарные рынки в целом без изменений, золото растет в цене

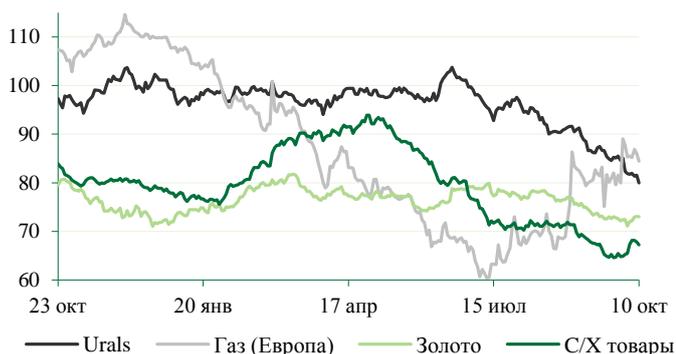
### Urals всю неделю ниже \$90 за баррель

Стоимость Urals в течение прошедшей недели держалась ниже отметки 90 долларов за баррель нефти, а Brent ушла ниже этой отметки впервые за два года. Ежемесячный обзор рынка нефти за сентябрь, выпущенный ОПЕК 10 октября, констатирует сложную ситуацию для стран-производителей энергоресурсов. Хотя на 2014 год прогноз мирового спроса и добычи в странах, не входящих в ОПЕК, остались без изменений, по сравнению с предыдущим отчетом, стоимость нефтяной корзины ОПЕК снизилась за месяц на 4,7%. Такое несоответствие (довольно продолжительное снижение цен и неизменность прогнозов) подтверждает гипотезу о том, что ОПЕК пока не видит большой проблемы в текущем тренде и рассчитывает на ее разрешение без активных действий со стороны добытчиков. Выходящий на этой неделе обзор Международного Энергетического Агентства покажет, насколько с таким взглядом солидарны в Европе.

### Товары в целом без изменений, золото - вверх

Прочие товары на прошлой неделе практически не изменились в стоимости. На этом фоне выделилось только золото, прибавившее за неделю порядка 2,7%: оно пользовалось спросом на фоне снижающихся мировых индексов.

Цены на товары, 1 янв. 2013 = 100



Источник: Bloomberg

Цены на металлы, 1 янв. 2013 = 100



Источник: Bloomberg

## НОВОСТИ ПО СТРАНАМ

## США

- Протоколы заседания ФРС говорят, что первое повышение ставок может случиться немного раньше, чем ожидает рынок. Но все, конечно, зависит от экономических данных, в том числе и других стран
- Доллар дорожает к остальным валютам, но пока суммарный эффект незначителен и не объясняет снижения цен на товары

### Протоколы заседания ФРС: без особых новостей

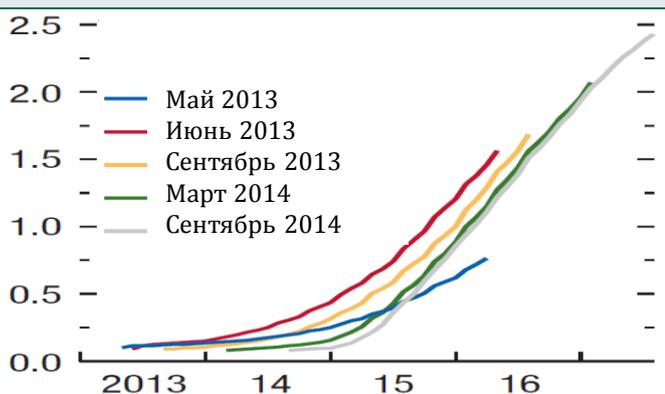
Протоколы последнего заседания ФРС оставляют впечатление смещения оценок экономической ситуации в лучшую сторону и, соответственно, некоторого сдвига перспективы первого повышения ставок на более ранние сроки. И это несмотря на параллельное ухудшение прогноза роста ВВП в 2015 году. Уже двое директоров проголосовали против неизменности текущей политики в отношении ставок: один из них считает (как впрочем всегда), что поднимать ставки нужно сейчас, другой думает, что текущее понимание «существенного периода времени между окончанием QE и первым подъемом ставок» (ранее Йеллен говорила о 6 месяцах) переоценивает необходимую протяженность. Рынки форвардных контрактов почти не изменили свою оценку будущего поведения ставок между двумя заседаниями. Но по итогам последнего опроса банков-дилеров, проведенного ФРС в сентябре, ожидаемые ими сроки первого повышения ставок приблизились, и сейчас консенсус приходится на 2 квартал 2015 года.

### Замедление в еврозоне и Китае может отложить повышение ставок ФРС

Правда на этой неделе сразу несколько директоров региональных резервных банков выразили опасения относительно того, что наблюдаемое замедление роста в мировой экономике может снова отодвинуть момент повышения ставок ФРС в будущее.

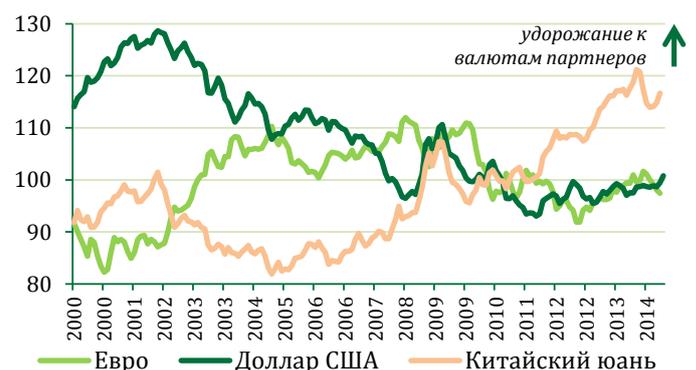
Наблюдаемое номинальное удорожание доллара к валютам других развитых стран пока не выглядит значительным в реальных величинах (0,9% за август и 1,3% за сентябрь), если сравнивать например с 2011-12 годами, не говоря уже о кризисном 2009. Так что идущее снижение долларовых цен на большинство биржевых товаров имеет вполне экономические корни – опасения замедления мирового роста, прежде всего со стороны еврозоны и Китая.

Ожидания рынка о ставках ФРС



Источник: МВФ

Удорожание доллара пока незначительно



Источник: BIS, ФРС

## Еврозона

- Промышленное производство в Германии рухнуло в августе
- Сформирован консенсус на дальнейшее ослабление евро, что может помочь уменьшить объемы программ количественного смягчения

### Риск новой рецессии в еврозоне растет...

На прошлой неделе МВФ выпустил доклад относительно перспектив мировой экономики, оценив риск новой волны рецессии в еврозоне как 40%. Однако в базовом сценарии прогноз роста еврозоны был повышен на 0,1пп до 0,8% и 1,3% в 2014 и 2015 годах соответственно. Мы в целом разделяем мнение МВФ относительно ближайших перспектив еврозоны: текущий поток новостей и статистических данных поддерживает пессимистический взгляд на экономический рост. Действительно, вышедшие на прошлой неделе данные по августовскому пром. производству Германии не только оказались значительно хуже ожиданий (-4%мм против консенсуса -1,5%), но и полностью компенсировали высокий рост в июле 2014 года. Продукция сегмента обработки снизилась быстрее всего (-4,8%мм в августе). Разочаровали и фабричные заказы, которые снизились на 5,7%мм в августе при ожиданиях рынка в -2,5%мм. Министерство экономики Германии отнесло такое замедление на влияние геополитических факторов, связанных с санкциями против России, и ростом неопределенности относительно экономического роста в еврозоне в целом. Хотя министерством была выражена надежда, что в ближайшие месяцы страну ждет промышленное ускорение, мы сохраняем некоторую осторожность в подходе, так как негативные факторы никуда не исчезнут. Пока не ясно, станет ли августовское падение трендом.

### Падение пром.производства в Германии (авг) добавило беспокойства

### Сформирован консенсус относительно дальнейшего ослабления евро...

Пересмотр прогнозов курса евро-доллар на 2014-15годы основными игроками рынка стал большой новостью недели. В целом, взгляд на дальнейшее снижение евро стал консенсусом (в среднесрочной перспективе появились ожидания паритета евро-доллар). Определенно, есть прямая связь между агрессивностью заявленной программы количественного смягчения/покупок активов в еврозоне и курсом евро. Ожидаемое ужесточение денежной политики в США в 2015 году усиливает аргументы в пользу более слабого евро (тогда и выкуп можно будет сделать менее масштабным, на радость «ястребиному» крылу в ЕЦБ). Мы ожидаем роста волатильности курса евро в ближайший год и колебаний курса в границах 1,23-1.3. Возможно, ЕЦБ скоро пересмотрит свой прогноз и скорректирует планы соответственно.

### ...его волатильность намного вырастет

Прогнозы роста стран Еврозоны, % гг

	2014	2015
Европейская комиссия	1.2	1.7
ЕЦБ	0.9	1.6
ОЭСР	0.8	1.1
МВФ	0.8	1.3
Consensus Economics	0.9	1.4
ЦМИ Сбербанка	0.8	1.3

Прогнозы по курсу евро к доллару США, \$

	Q4 14	Q1 15	Q2 15	Q3 15	2015
Bank of America Merrill Lynch	1.25	1.23	1.21	1.20	1.20
Barclays	1.22	1.17	1.14	1.10	1.11
BNP Paribas	1.25	1.23	1.22	1.18	1.15
Citigroup	1.21	1.18	1.15	1.16	1.17
Credit Suisse Group	1.26	1.24	1.22	1.20	1.19
Goldman Sachs	1.29	1.25		1.2	1.15
HSBC Holdings	1.25	1.23	1.21	1.20	1.19
ING Financial Markets	1.28	1.25	1.25	1.20	1.18
JPMorgan Chase	1.25	1.25	1.24	1.22	1.28
Morgan Stanley	1.24	1.22	1.18	1.14	1.12
UBS	1.27	1.25	1.25	1.25	1.20
UniCredit	1.22	1.26	1.30	1.32	1.33

Источник: ЕК, ЕЦБ, ОЭСР, МВФ, Consensus Economics, расчеты ЦМИ

Источник: Bloomberg, Goldman Sachs

## Япония

- ЦБ продолжает поддерживать экономику
- Индексы настроений ниже ожиданий рынка

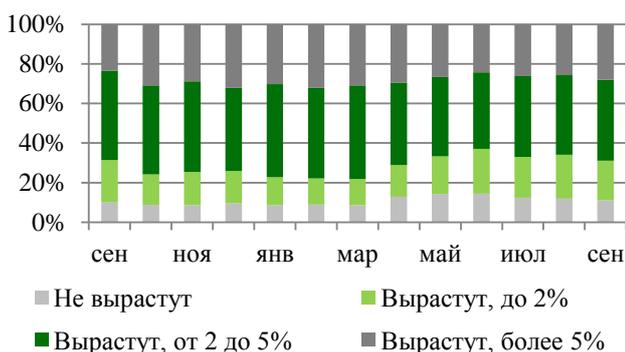
**Японский ЦБ видит оживление, МВФ призывает работать над инфляционными ожиданиями**

В своем ежемесячном отчете Центральный Банк Японии отмечает вялое, но все же планомерное восстановление экономики страны. Производство, находившееся под давлением снизившегося спроса, восстановилось не полностью. Инфляция, за вычетом эффекта налога с продаж, находится на уровне чуть выше 1% и, по мнению ЦБ, подпитывается постепенным ростом инфляционных ожиданий. Пока эта гипотеза кажется спорной: экономика, долгое время страдавшая от дефляции, и с населением, выигрывающим от нее (пенсионеры, накопившие средства к старости), вряд ли быстро придет к желаемым 2% инфляции в 2015 году. Это отмечает и МВФ, на прошлой неделе призвавший ЦБ Японии активнее работать с инфляционными ожиданиями населения.

**Индекс потребительской уверенности и Ecomomy Watchers ниже ожиданий**

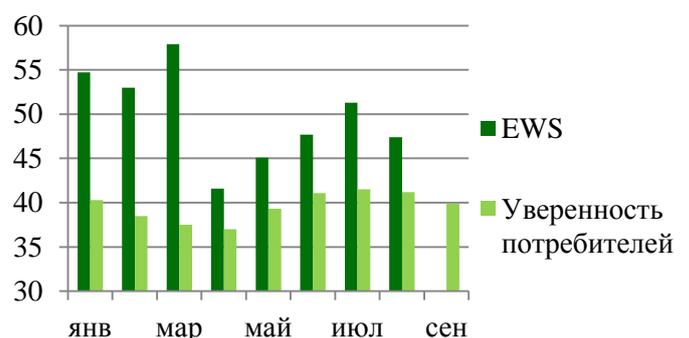
Новые данные по индексам экономической уверенности – оценкам текущей экономической ситуации населением – оказались слабыми и не дотянули до ожиданий рынка. Сентябрьский индекс уверенности потребителей просел (до 39,9п) по всем компонентам, сильнее всего по «общей оценке жизни» и «готовности покупки товаров длительного пользования». Индекс Economic Watchers Survey за август также снизился к предыдущему месяцу (до 47,4п). В его случае понижающее давление оказала компонента, отвечающая за настроение респондентов в корпоративном сегменте. Остается надеяться, что сентябрь не покажет снижения, как это было с первым показателем.

**Ожидания населения относительно динамики цен**



Источник: Cabinet Office, Japan

**Индексы экономической уверенности оказались ниже ожиданий рынка**



Источник: Cabinet Office, Japan

## Турция

- Турецкие курды требуют от правительства военного вмешательства
- Промышленное производство в августе снизилось на 1,4%мм
- Инфляция наконец замедляется, 8,9%гг в сентябре

**Отношения  
правительства и  
курдов продолжают  
накаляться**

Вооруженный конфликт в Сирии продолжает накалять внутреннюю политическую ситуацию в Турции, где курды требуют от правительства военного противодействия исламистам или хотя бы открытия коридора со стороны Турции к окруженному исламистами курдскому городу на границе с Турцией. Больше 30 человек погибло за неделю в столкновениях между полицией и демонстрантами в Турции, в 5 провинциях введен комендантский час, не применявшийся с 90х годов. Правительство, очевидно, не хочет снабжать курдов оружием, учитывая недавнюю историю взаимоотношений. Но правительство также не спешит использовать собственную армию против исламистов, видимо ожидая уступок со стороны курдов в обмен на поддержку. В недавнем прошлом курды весьма прохладно отнеслись к анти-Ассадовским призывам Турции, предпочитая заниматься устройством собственных нефтедобычи и нефтеторговли. А вот исламисты как раз вполне враждебны Ассаду, что устраивает Турцию.

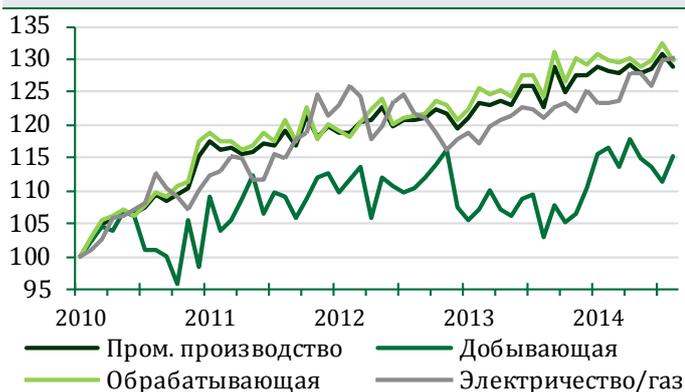
**Промышленное  
производство  
сократилось**

Промышленное производство в августе снизилось на 1,4%мм за вычетом сезонного эффекта. Ускорившийся рост в годовом выражении (5,2%гг после августовских 3,6%гг) не должен вводить в заблуждение, так как август 2013 года был сравнительно слабым месяцем.

**... зато инфляция  
наконец замедлилась**

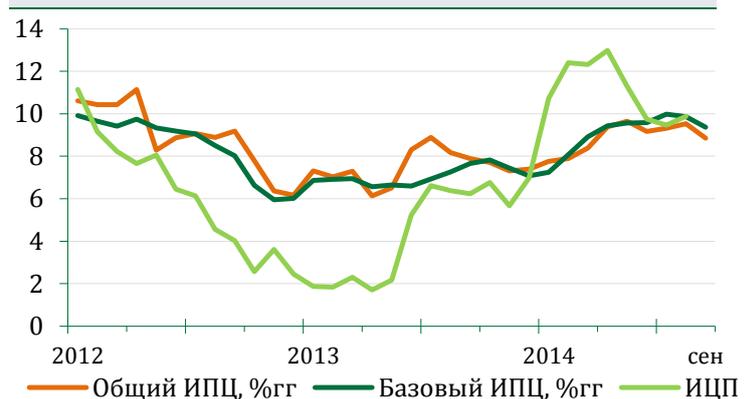
Инфляция наконец пошла на спад в сентябре. Основной индекс показал 8,9%гг после августовских 9,5%гг. Вклад базовых компонент в основной индекс сократился на 0,5пп, а еще 0,1пп сокращения добавило продовольствие.

**Промышленность упала в августе**



Источник: ФРС

**Инфляция пошла на спад в сентябре**



Источник: ФРС

## Венгрия

- Нацбанк сохранил ставку на неизменном уровне, а инфляция снова опустилась в отрицательную зону
- Взят курс на укрепление форинта для упрощения выплат по госдолгу

### Нацбанк сохраняет ставку на прежнем уровне

Национальный банк Венгрии на последнем заседании по вопросам монетарной политики сохранил базовую ставку на прежнем уровне (2,1%). Сохранение неизменной ставки третий месяц подряд было обусловлено желаемой динамикой инфляции, которая за период с июня по август ускорила с -0,3%гг до 0,2%. Регулятор не стал менять монетарную политику, в планы НБВ не входит изменение ставки до конца 2015 года. Однако изменение тренда инфляции может привести к новым снижениям базовой ставки.

### Снова дефляция

Сентябрьские данные показывают рекордное падение цен — -0,5%гг. Такое резкое снижение уровня цен обусловлено эффектом базы — в прошлом году был введен закон, ограничивающий свободу продажи алкоголя и табачных изделий и сокративший предложение, что привело к скачку цен. Эффект базы сошел на нет, в сентябре цены в этом сегменте выросли лишь на 3,3%гг (рост 7,3% в июле, 6,4% в августе). Власти Венгрии в четвертом квартале текущего года планируют провести очередное снижение коммунальных тарифов, что сохранит дефляционный тренд до конца года. К концу 2015 года ожидается инфляция на уровне 2%гг при целевом показателе 3%.

### Курс на укрепление форинта

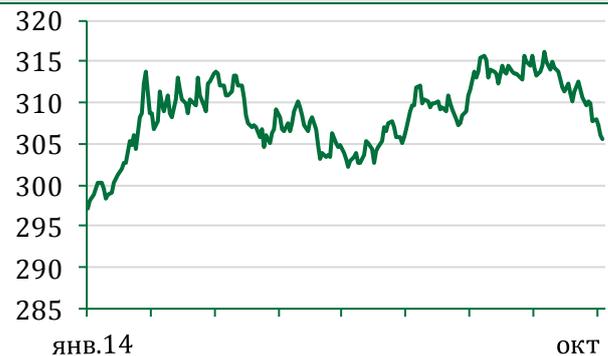
Министр экономики Венгрии сообщил о намерении способствовать дальнейшему укреплению форинта, который с середины сентября укрепился на 3,3% к евро (с 316 до 305,5 форинтов/евро). Перед Венгрией стоит задача к концу 2014 года снизить объем государственного долга с 77,3% ВВП в 2013 году до 76,9% в текущем году. Укрепление форинта необходимо для облегчения выплат по госдолгу, так как более 40% внешних займов представлено в иностранной валюте. Если динамика валютного курса изменится в сторону ослабления, Национальный банк Венгрии может прибегнуть к валютным интервенциям.

Инфляция (%гг) и ставка (%)



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Курс валюты, форинт/евро



Источник: Bloomberg

## Чехия

- Финальная оценка роста ВВП оказалась ниже предварительной
- Инфляция ускорилась до 0,7%гг

**Рост экономики во втором квартале составил 2,5%**

Согласно данным чешского Статистического Офиса, финальная оценка роста ВВП во 2 квартале оказалась на 0,2пп ниже предварительной и составила 2,5%гг. Снижение произошло из-за изменения методологии расчетов. Основной вклад в рост ВВП во 2-м квартале внесли: валовое накопление основного капитала- 1,0пп, конечное потребление- 0,7пп, чистый экспорт- 0,8пп. В терминах квартал к кварталу экономика выросла на 0,3%. Мы не ожидаем значительного ускорения экономики в 3 квартале, однако эффект низкой базы поддержит рост ВВП.

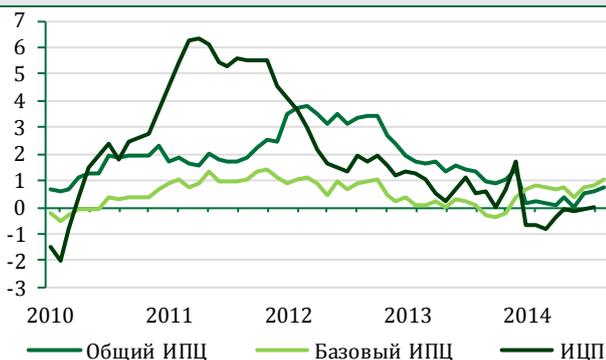
**Наблюдается плавное ускорение инфляции**

В сентябре уровень потребительских цен вырос на 0,7%гг, что на 0,1пп выше, чем в августе. Наибольший эффект на ускорение инфляции оказал рост цен на продукты и безалкогольные напитки: молоко подорожало на 4,6%гг, сыр на 5,1%гг, яйца на 13,3%гг, шоколад на 10,9%гг. Однако снижение стоимости промышленных услуг (электричество подешевело на 10,2%гг) ограничило рост цен в августе. НБЧ таргетирует инфляцию, и целью является 2%гг к концу 2015 года. Текущий показатель несколько ниже планируемого, но новых действий со стороны Национального Банка не ожидается, т.к. ключевая ставка (двухнедельное РЕПО) понижена почти до нулевого уровня. Мы ожидаем постепенного ускорения инфляции на волне восстановления экономической активности в стране.

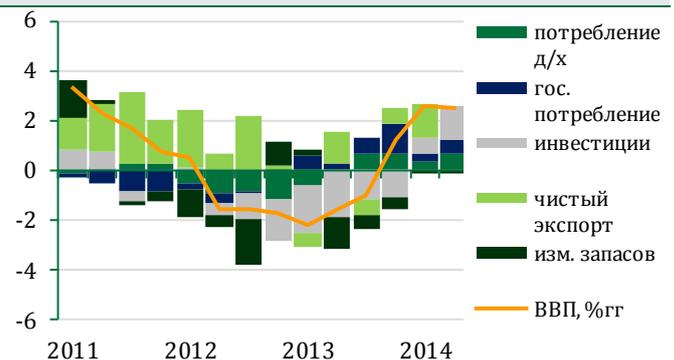
**Розничная торговля замедлилась до 6%гг**

Рост розничных продаж замедлился с 6%гг до 2,7%гг в августе, а с учетом календарного эффекта этот показатель вырос на 4,4%гг. Промышленное производство снизилось на 5,2%гг, а с учетом сезонной корректировки и календарного эффекта снизилось на 2,8% (рост количество новых заказов всего 1,4%гг). Рост сектора строительства замедлился до -0,9%гг. Такой результат является следствием того, что власти выдали на 6,9% меньше разрешений на застройку. С учетом календарного эффекта показатель вырос на 0,5%гг.

**Инфляция в Чехии**



**Вклад компонент в рост ВВП**



Источник: Haver analytics, расчеты ЦМИ

Источник: Haver analytics, расчеты ЦМИ

## Россия

- Накопленный с начала года профицит СТО достиг \$52,3 млрд., вдвое превысив уровень прошлого года. Улучшить сальдо внешней торговли помогло падение импорта на 8,7%гг из-за санкций и ослабления рубля
- Заккрытие глобальных рынков капитала привело к сокращению размера внешнего долга в 3 кв. на 7,2%кк до \$678 млрд
- Отток капитала в 3 кв. замедлился до \$13 млрд. из-за возврата средств банков из санкционного списка с корсчетов в банках-нерезидентах

На неделе была обнародована статистика внешнего сектора за 3 кв. 2014 г.

**Падение импорта – главная причина расширения профицита СТО**

Профицит счета текущих операций в 3 кв. 2014 достиг \$11,4 млрд., обеспечив двукратный рост накопленного с начала года профицита СТО (\$52,3 млрд.) по отношению к прошлому году. Улучшение сальдо на 60% обеспечено сокращением импорта товаров (-8,7%гг в 3 кв., -6,3%гг в янв-сент.) из-за ослабления рубля и введенных санкций. Экспорт товаров в 3 кв. сократился на 2%гг. Слабый рубль не повысил конкурентоспособность российских товаров – несырьевой экспорт прибавил только 2%гг. Начавшееся в 3 кв. падение цен на нефть (-9%гг в авг. и -13%гг в сент.) привело к сокращению стоимости ее экспорта на 4,5%гг. Экспортные поставки газа просели на 40%гг из-за прекращения поставок на Украину после введения системы предоплаты и превентивного закачивания газа в газохранилище во 2 кв. другими потребителями. Оставшийся рост профицита СТО обеспечен значительным сокращением дефицита сальдо оплаты труда (-32%гг) и инвестиционных доходов (-33%гг). Ухудшение финансового положения компаний и вывод капиталов снизили обязательства резидентов по выплате доходов. Дефицит счета услуг сократился незначительно (-2,5%гг). Сокращение импорта туристических (-4%гг) и транспортных услуг (-4,5%гг) только набирает обороты.

**Стагнация экспортных доходов из-за сокращения поставок газа, и падения цены на нефть**

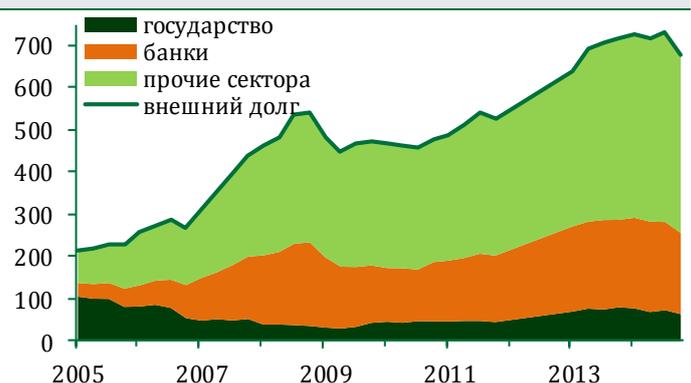
**Отток капитала сдержал возврат средств с корсчетов банков-нерезидентов банками, попавшими под санкции**

По финансовому каналу из России утекло только \$2 млрд. (\$30 млрд. во 2 кв., \$49 млрд. в 1 кв. 2014). Отток капитала, обусловленный погашениями по внешнему долгу (-\$21,8 млрд.), был перекрыт искусственным притоком капитала, связанным с возвратом банками средств, размещенных на корсчетах в иностранных кредитных организациях (\$32,1 млрд.). Лидерами

Динамика платежного баланса, \$млрд.



Динамика внешнего долга, \$млрд.



Источник: ЦБР

Источник: ЦБР

по возврату средств из-за границы стали попавшие под санкции банки, нуждающиеся в дополнительной долларовой ликвидности и остерегающиеся ареста активов. Государство также обеспечило искусственный приток капитала, сократив свои зарубежные активы посредством списания долга С. Корею на \$9,9 млрд.

***Валютной паники пока удалось избежать***

Другой потенциальный канал оттока капитала – покупки иностранной валюты населением, также не был «задействован в полную силу». На этот раз население оказалось более закаленным и не поддавалось валютной панике, купив только \$1,5 млрд. наличной валюты (в 1 кв. 2014 – \$10,3 млрд.)

***Снижение инвестиционной привлекательности по всем фронтам***

Еще одним следствием санкций стал провал в привлечении иностранных инвестиций. Приток прямых инвестиций составил только \$1 млрд. – минимальный уровень с 2005 г. По портфельным инвестициям был зафиксирован отток в \$4,6 млрд., что вывело накопленный с начала года отток на уровень \$12 млрд. – ниже было только в 4 кв. 2008.

***Отток капитала замедлился в 3 кв. до \$ 13 млрд.***

Чистый отток капитала частного сектора составил \$13 млрд. в 3 кв. 2014 и \$85 млрд. с начала года, превзойдя годовой отток капитала в 2013 г. С поправкой на валютные свопы и корсчета, отток капитала составил всего \$5,7 млрд., что является только «заслугой» снижения валютных активов банков.

***Размер внешней задолженности сократился на 7,2%гг за 3 кв. 2014***

Закрытие доступа к глобальному рынку капитала ожидаемо привело к сокращению внешнего долга. В 3 кв. его величина сократилась на 7,2%кк, 5,3%гг до \$678 млрд. Задолженность сократилась у всех, но стремительнее всего по суверенному долгу (-12,6%кк.-20,2%гг).

Мы не видим причин для изменения тенденций в краткосрочном периоде. Введенные санкции и внутривалютные события подорвали привлекательность инвестирования в российскую экономику, а необходимость выплат по внешнему долгу приводит к оттоку капитала. Октябрьская волна ослабления рубля может вызвать панику среди населения, что приведет к дополнительному ускорению капитала. Эти тенденции будут компенсироваться выигрышем в профиците счета текущих операций, прежде всего, обусловленным падением импорта товаров и услуг. Размер внешнего долга продолжит замещаться внутренним, а капитал «убегать» из страны, но маскировать его искусственными притоками станет сложнее.

## Украина

- Очередной виток девальвации привел к ускорению инфляции
- Объем ЗВР увеличился за счет получения финансовой помощи МВФ

### Инфляция ускорилаь до 17,2%гг

Обесценивание национальной валюты и рост тарифов ЖКХ продолжают подпитывать ускорение роста потребительских цен в Украине. По итогам сентября инфляция ускорилась до 17,2%гг или 2,9%мм (14,2%гг или 0,8мм в августе), что является максимумом за последние четыре года. Несмотря на действие сезонного фактора, в прошедшем месяце вновь отмечался рост цен на продукты питания (17,4%гг или 3%мм): дорожающий бензин сказывается на себестоимости товаров с/х группы. Большая доля импорта в структуре непродовольственных товаров привела к ускорению непродуктовой инфляции. Одежда и обувь подорожали на 7,9%мм, предметы домашнего назначения и бытовая техника на 2,2%мм. Мы ожидаем дальнейшего ускорения инфляции в ближайшие месяцы. Однако значительное ослабление внутреннего спроса позволит несколько ограничить рост цен в стране.

### Резервы несколько увеличились

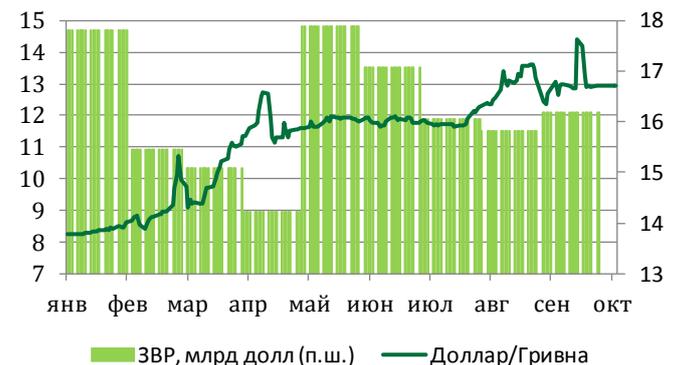
Объем золотовалютных резервов Украины увеличился по итогам сентября на 1,7% до \$16,2млрд. Рост ЗВР обусловлен перечислением второго транша финансовой помощи со стороны МВФ в размере \$1,38 млрд и займа от Всемирного Банка (\$0,5 млрд). При этом выплаты по внешнему долгу составили \$0,3 млрд, включая \$0,2 млрд по ранее полученным займам МВФ. Помимо этого НБУ потратил около \$0,7 млрд для поддержки курса украинской гривны. Уже в следующем месяце мы ожидаем снижения объема ЗВР до \$13,5-14 млрд из-за погашения евробондов Нафтогаза (\$1,6 млрд) и продолжающейся поддержки гривны со стороны регулятора.

#### Инфляция



Источник: Укрстат

#### Курс и резервы



Источник: НБУ, Bloomberg

# Беларусь

- Инфляция продолжает ускоряться из-за роста цен на бензин и платные услуги
- Резервы сократились на 4,5% из-за обслуживания внешнего долга и снижения стоимости золота

## Инфляция ускорилась до 1,2%мм

В сентябре инфляция ускорилась до 1,2%мм (0,8%мм в августе), однако эффект базы позволил сдержать рост цен в терминах год к году, который составил 20,1%гг (20,6%гг месяцем ранее). С начала года стоимость потребительской корзины выросла на 13,4%. Значительный вклад в продолжающийся рост потребительских цен внесла отмена правительством госрегулирования цен на значимые товары (мясо, рыба, яйца и т.д.). Повышение коммунальных тарифов дополнительно подстегнуло инфляцию.

## Тенденция сохранится в ближайшие месяцы

В сентябре прекратилось сезонное снижение цен на продукты питания: продовольственная инфляция ускорилась до 1,1%мм или 22,9%гг. Инфляция непродовольственных товаров подпитывалась ростом цен на бензин, который подорожал на 4,2%мм или 19,8%гг. Напомним, что Беларусь привязала максимальную розничную цену на автомобильный бензин к курсу USD/BYR. Принимая во внимание постепенное ослабление национальной валюты, существенное замедления непродовольственной инфляции маловероятно. Более того, очередное повышение тарифов ЖКХ (примерно на 9,8%) с 1 сентября приведет к росту стоимости промышленных услуг. Таким образом, мы ожидаем дальнейшего ускорения инфляции в ближайшие месяцы.

## ЗВР сократились до \$6 млрд

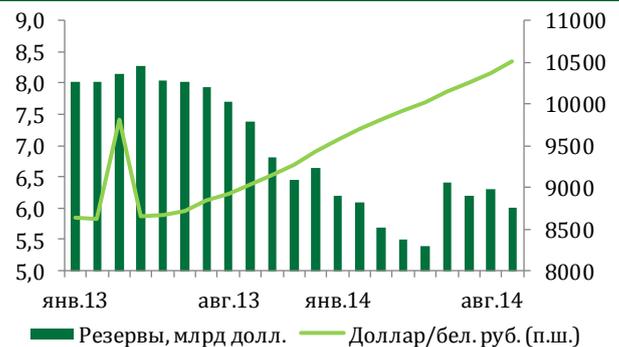
По итогам сентября объем золотовалютных резервов уменьшился на 4,5% до \$6 млрд. Полученный кредит от РФ в размере \$1,6 млрд был, вероятно, направлен на погашение обязательств перед российским ВТБ на аналогичную сумму. При этом выплаты по внешнему долгу и снижение стоимости золота способствовали снижению ЗВР. Дисбалансы внешнего сектора и необходимость обслуживания долга продолжают оказывать давление на объем международных резервов страны.

### Инфляция



Источник: Белстат

### Курс и резервы



Источник: НББ, Bloomberg

## Казахстан

- Инфляция в сентябре ускорилась из-за роста цен на продовольственные товары и платные услуги
- Казахстан разместил еврооблигации на \$2,5 млрд

### Инфляция ускорилась до 7,4%гг

Инфляция в сентябре ускорилась до 7,4%гг или 0,5%мм (7,1%гг или 0,4%мм месяцем ранее). Сезонное снижение стоимости продовольственных товаров в августе сменилось ростом цен этой товарной группы на 0,3%мм или 7,4%гг. Продолжали дешеветь фрукты и овощи (-3,9мм), однако удорожание мяса (1,1%мм) и хлебобулочных изделий (1,1%мм) компенсировало этот эффект. Рост цен на бензин замедлился до 0,3%мм. Напомним, что месяцем ранее основным драйвером ускорения инфляции стал бензин, который подорожал на 8,3%мм, отражая дефицит топлива в стране. Правительство увеличило предельную цену отпускаемого топлива на 10%, что привело к соответствующему росту его стоимости. Однако уже в октябре напряжение несколько ослабнет: около 70 тыс. тонн бензина поставит Россия и примерно 5 тыс. тонн Азербайджан. В сентябре также ускорилась инфляция платных услуг (0,7 %мм или 6,5%гг): образование подорожало на 2,4%мм, услуги транспорта на 1,4%мм. Мы считаем, что эффект февральской девальвации тенге уже полностью учтен в стоимости товаров и услуг, однако на инфляцию оказывает влияние значительное ослабление российского рубля. РФ занимает треть в структуре казахстанского импорта, что приводит к ускорению роста цен в Казахстане. Согласно нашим оценкам, инфляция к концу года сложится у верхней границы официального коридора НБК 6-8%.

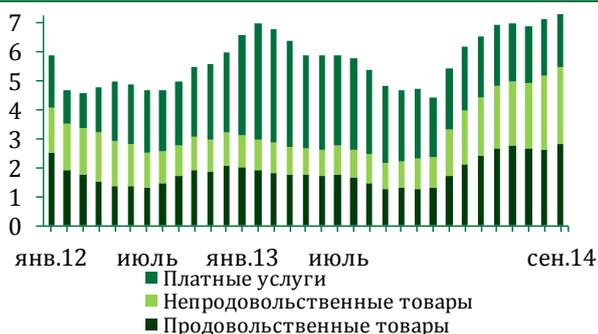
### Объем резервов увеличился

Объем ЗВР вырос по итогам сентября на 0,8% до \$28 млрд. В совокупности с активами Национального Фонда размер «подушки безопасности» превышает \$100 млрд, что позволяет гарантировать устойчивость страны к внешним шокам.

### Казахстан вышел на рынок евробондов

После 14-ти летнего перерыва Казахстан разместил 10-ти и 30-ти летние еврооблигации на \$2,5 млрд. Доходность бумаг составила 4,1% и 5,1% годовых соответственно. Инвесторы демонстрировали высокий интерес к размещаемому долгу: книга заявок превысила \$11 млрд. Привлеченные средства будут направлены на финансирование дефицита бюджета. Выпуск еврооблигаций позволит предоставить корпоративному сектору и банкам некоторый ориентир «разумной» доходности, что, в свою очередь, приведет к снижению доходности квазисуверенных еврооблигаций.

Вклад в инфляцию по компонентам



Источник: АРКС

Резервы и активы Национального Фонда РК (млрд долл)



Источник: НБРК

## Ключевые события следующей недели

### США

15 октября – розничная торговля, ИЦП (сент.)

16 октября – пром.производство (сентябрь)

### Еврозона

14 октября – пром.производство (август)

### Великобритания

14 октября – ИПЦ, ИЦП (сентябрь)

15 октября – безработица (август)

### Китай

12-15 октября – кредитование (сентябрь)

13 октября – внешняя торговля (сентябрь)

15 октября – ИПЦ, ИЦП (сентябрь)

### Турция

15 октября – счет тек. операций (август)

15 октября – безработица (июль)

### Украина

15 октября – внешняя торговля (август)

17 октября – пром.производство (сентябрь)

### Казахстан

14 октября – пром.производство (сентябрь)

### Россия

15 октября – пром.производство (сентябрь)

17 октября – ИЦП (сентябрь)

17 октября – макропоказатели (сентябрь)

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

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

## ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Индекс потребительских цен												Квартальные макропоказатели													
рост за 12 мес, %												2012		2013				2014							
2010	2011	2012	2013	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв	II кв	III кв						
США	1,5	3,0	2,1	1,5	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	0,0	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,2							
Еврозона	2,2	2,7	2,5	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	12,8	24,3	1,1	-1,5	8,9	27,1	17,1	11,4						
В-британия	3,7	4,2	2,8	2,0	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	-	-9,4	-27,5	-4,7	-9,6	-17,8	-48,6	-23,7	-13,0					
Япония	0,0	-0,2	-0,0	1,6	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3	-	636,4	690,3	707,6	715,9	728,8	716,4	731,2	678,4					
Бразилия	5,9	6,5	5,4	5,9	5,7	6,2	6,3	6,4	6,5	6,5	6,5	-	54,4	57,5	56,0	62,7	61,7	53,6	57,1	48,3					
Индия	12,2	8,6	9,7	9,9	8,0	8,3	8,6	8,3	7,5	8,0	7,8	-	201,6	205,9	211,9	207,1	214,4	214,0	208,9	192,0					
Китай	4,6	4,1	2,7	2,5	2,0	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0	-	364,8	408,7	420,7	428,6	436,8	433,3	449,1	422,4					
Чехия	1,5	1,9	3,3	1,4	0,2	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,6	4,98	4,79	4,95	5,11	5,72	5,71	5,76							
Венгрия	4,9	3,9	5,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,2	Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*													
Турция	8,6	6,5	8,5	7,4	7,9	8,4	9,4	9,7	9,2	9,3	9,5	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен						
Беларусь	9,9	109	64	16,5	15,7	16,0	17,2	19,0	20,0	19,8	20,6	Пром. производство	рост %мм	0,8	0,2	0,8	0,0	-0,7	0,6	-0,8					
Украина	9,1	4,6	0,6	0,5	1,2	3,4	6,9	10,9	12,0	12,6	14,2	Инвестиции в осн. кап.	-	0,2	-1,1	1,0	-0,4	0,7	-0,8	-0,2					
Казахстан	7,8	7,4	4,8	5,1	5,4	6,2	6,5	6,9	7,0	6,9	7,1	Строительство	-	0,1	-0,3	0,1	-0,7	1,2	-1,9	0,3					
Россия	8,8	6,1	5,1	6,5	6,2	6,9	7,3	7,6	7,8	7,5	8,0	Розничная торговля	-	0,5	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,2					
Индекс цен производителей												Грузооборот транспорта	-	-3,2	0,5	-0,3	1,3	0,3	-1,7	-0,5					
рост за 12 мес, %	2010	2011	2012	2013	2014												Реальные расп. доходы	-	0,9	-1,0	2,8	0,6	-2,3	2,0	0,8
США	4,0	4,8	1,9	1,9	1,3	1,7	3,1	2,4	2,7	2,9	2,3	Макропоказатели, Росстат													
Еврозона	5,3	4,3	2,7	2,7	-1,7	-1,6	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	-1,4	Пром. производство	рост %гг	2,1	1,4	2,4	2,8	0,4	1,5	0,0					
В-британия	4,2	4,7	2,8	2,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	-0,1	-0,3	Инвестиции в осн. кап.	-	-3,5	-4,3	-2,7	-2,6	0,5	-2,0	-2,7					
Япония	1,2	0,8	-0,9	-0,9	1,8	1,7	4,2	4,4	4,6	4,3	3,9	Строительство	-	-2,4	-3,1	-2,8	-5,4	1,2	-4,6	-3,4					
Бразилия	13,9	4,1	5,9	5,9	6,2	8,1	8,8	7,4	5,2	4,0	3,4	Розничная торговля	-	4,1	4,0	2,7	2,1	0,7	1,1	1,4					
Индия (опт)	8,4	7,5	7,6	7,6	4,7	5,7	5,2	6,0	5,4	5,2	3,7	Грузооборот транспорта	-	1,2	0,4	-0,6	1,3	2,8	0,3	-1,3					
Китай	5,9	1,7	-1,7	-1,7	-2,0	-2,3	-2,0	-1,4	-1,1	-0,9	-1,2	Реальные расп. доходы	-	0,5	-7,0	1,9	5,8	-2,9	2,3	3,9					
Чехия	3,6	4,6	0,5	0,5	-0,7	-0,8	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	Денежный рынок													
Венгрия	4,5	4,2	3,7	3,7	0,2	-1,9	-1,5	-1,1	-0,6	-0,3	-0,4	Денежная масса М2	трлн руб	30,5	29,8	30,2	30,3	30,4	30,5	30,7					
Турция	8,5	11,1	5,6	5,6	12,4	12,3	13,0	11,3	9,7	9,5	9,8	-	рост %мм	1,1	-2,2	1,2	0,3	0,6	0,3	0,5					
Беларусь	19,3	149	84,0	84,0	10,6	10,7	11,2	11,8	12,7	13,6	13,9	Наличные деньги М0	-	0,6	-1,4	2,6	-0,2	0,0	1,6	1,4					
Украина	18,7	14,2	3,8	3,8	3,3	3,9	7,5	8,8	15,9	22,5	24,2	ИПЦ	-	0,7	0,9	0,9	0,9	0,6	0,5	0,2	0,7				
Казахстан	12,9	20,3	3,8	3,8	0,9	9,1	12,0	17,8	20,3	19,9	15,4	ИЦП	-	-0,4	2,3	0,7	0,4	0,8	1,6	0,0					
Россия	16,7	12,0	6,6	6,6	3,2	5,0	7,2	8,9	8,9	9,0	5,7	Внешняя торговля													
												Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	36,5	46,9	47,5	44,3	40,7	46,1	40,9					
												Импорт товаров (ЦБ)	-	24,1	27,1	27,6	26,0	26,7	29,0	25,1					
												Междунар. резервы	-	493,3	486,1	472,3	467,2	478,3	468,4	465,2	454,2				
												Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	-3,9	-1,7	2,7	2,7	2,7	-0,2	-2,4	-2,1				
												Государственные финансы, млрд. руб													
												Доходы фед. бюджета	-	1041,4	1152,3	1232,9	1128,3	1237,5	1134,8	1183,2					
												Расходы фед. бюджета	-	1576,5	1149,2	1280,5	780,2	1064,4	1114,4	1016,9					
												Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	-535,1	3,1	-47,6	348,1	173,1	20,4	166,3					
												Резервный Фонд	трлн руб	3,15	3,12	3,14	3,03	2,94	3,10	3,39	3,54				
												Фонд НБ	трлн руб	3,15	3,12	3,13	3,03	2,96	3,09	3,15	3,28				

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

## ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 10 октября за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,263	0,89	-2,31	-6,60
Евро	0,792	-0,88	2,36	7,06
Япония, йена	107,65	-1,91	0,51	9,68
Великобритания, фунт	0,622	-0,70	1,11	-0,69
<b>Восточная Европа</b>				
Венгрия, форинт	241,93	-2,25	-0,36	11,31
Польша, злотый	3,314	-1,00	2,03	7,10
Румыния, лев	3,486	-1,08	2,02	5,91
Чехия, коруна	21,76	-0,86	1,98	15,35
<b>Америки</b>				
Аргентина, песо	8,476	0,37	0,90	45,45
Бразилия, реал	2,429	-1,19	5,70	11,43
Канада, доллар	1,120	-0,39	1,52	7,71
Мексика, песо	13,480	-0,01	1,91	2,96
<b>Азия</b>				
Австралия, доллар	1,152	-0,09	4,82	8,87
Израиль, шекель	3,722	0,92	2,68	5,13
Индия, рупия	61,27	-0,43	0,57	-0,13
Индонезия, рупия	12215	0,33	3,34	6,40
Китай, юань	6,131	-0,13	0,02	0,25
Корея, вон	1073	1,13	3,61	0,18
Малайзия, ринггит	3,256	0,00	2,01	2,07
Таиланд, бат	32,44	-0,55	0,96	3,58
Турция, лира	2,287	-0,27	3,99	15,97
<b>Европа</b>				
Дания, крона	5,894	-0,90	2,37	6,84
Норвегия, крона	6,508	-0,22	2,05	7,82
Швейцария, франк	0,957	-1,07	2,32	4,99
Швеция, крона	7,230	-0,61	1,43	11,17
<b>СНГ</b>				
Казахстан, тенге	181,9	-0,06	-0,08	18,07
Украина, гривня	12,900	0,00	-0,58	57,57
Беларусь, рубль	10640	0,38	1,43	16,16
<b>Россия, рубль к доллару</b>	<b>40,36</b>	<b>0,95</b>	<b>7,46</b>	<b>25,44</b>
<b>Россия, рубль к евро</b>	<b>50,95</b>	<b>1,43</b>	<b>5,04</b>	<b>17,14</b>
<b>Россия, рубль к корзине</b>	<b>45,12</b>	<b>1,19</b>	<b>6,22</b>	<b>21,08</b>

индекс, страна	на 10 октября	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	16544,10	-2,74	-2,76	-2,7	-2,8	9,4
S&P 500, США	1906,13	-3,14	-4,14	-3,1	-4,1	12,6
NIKKEI 225, Япония	15300,55	-2,60	-2,85	-0,7	-3,3	-1,7
DAX, Германия	9005,02	-2,07	-7,27	-1,2	-9,4	-3,2
CAC40, Франция	4073,71	-4,86	-8,50	-4,0	-10,6	-9,8
FTSE 100, В-британия	6339,97	-2,88	-7,16	-3,6	-6,1	-2,1
DJ STOXX, Европа	3007,30	-3,21	-9,10	-2,3	-11,2	-10,1
Shanghai Comp., Китай	2374,54	0,45	2,06	0,6	2,0	8,1
Bovespa, Бразилия	55311,59	1,42	-5,73	2,6	-10,8	-6,3
Bombay 200, Индия	3207,91	-1,09	-3,97	-0,7	-4,5	34,3
KASE, Казахстан	1137,32	-4,35	-11,71	-4,3	-11,6	6,6
PFTS, Украина	430,77	-0,18	-0,84	-0,2	-0,3	-7,2
<b>MICEX, Россия</b>	<b>1364,24</b>	<b>-1,47</b>	<b>-7,08</b>	<b>-2,4</b>	<b>-13,5</b>	<b>-28,3</b>
<b>RTS, Россия</b>	<b>1064,29</b>	<b>-2,55</b>	<b>-14,63</b>	<b>-2,5</b>	<b>-14,6</b>	<b>-28,3</b>

товар	на 10 октября	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
<b>нефть Urals, \$/б. Европа</b>	<b>87,7</b>	<b>-2,33</b>	<b>-6,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>-20,8</b>
нефть Brent, \$/б.	88,6	-2,36	-6,6	-9,7	-21,6
нефть WTI, \$/б.	85,9	-4,33	-10,1	-7,4	-16,7
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	23,13	-1,87	6,6	8,9	-14,9
медь, \$/т LME*	6703	0,31	-0,9	-2,2	-5,9
никель, \$/т LME*	16301	-1,08	-3,6	-13,5	19,2
алюминий, \$/т LME*	1901,8	0,88	-0,6	-6,4	3,6
стальная лента, \$/т, Европа	532,9	1,13	-0,1	-2,5	-14,7
цинк, \$/т LME*	2308,5	2,23	2,2	0,8	24,3
олово, \$/т LME*	20157	-0,75	-1,7	-3,5	-13,6
свинец, \$/т LME*	2055,0	-0,64	-0,3	-2,7	0,2
SPGS индекс с/х товаров	303,5	2,71	3,9	-2,0	-18,9
Baltic Dry Index, фрахт	963	-7,1	-8,2	-19,5	-52,1
золото, \$/унция	1222,98	2,71	0,3	-2,6	-4,9
серебро, \$/унция	17,34	3,21	-1,5	-8,9	-19,8
платина, \$/унция	1250,5	2,85	-3,6	-9,4	-9,4
палладий, \$/унция	779,0	3,49	0,9	-9,0	10,3

## Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор, Еврозона	<a href="mailto:YVTseplyaeva@sberbank.ru">YVTseplyaeva@sberbank.ru</a>
Алексей Киселев	Финансовые и товарные рынки, Япония	<a href="mailto:AVKiselew@sberbank.ru">AVKiselew@sberbank.ru</a>
Константин Козлов	США, Турция	<a href="mailto:KKKozlov@sberbank.ru">KKKozlov@sberbank.ru</a>
Юлия Сони́на	Россия	<a href="mailto:YVSonina@sberbank.ru">YVSonina@sberbank.ru</a>
Кирилл Маврин	СНГ	<a href="mailto:KPMavrin@sberbank.ru">KPMavrin@sberbank.ru</a>
Василий Носов	Китай, Венгрия	<a href="mailto:VDNosov@sberbank.ru">VDNosov@sberbank.ru</a>
Кирнос Яна	Чехия	<a href="mailto:YEKirnos@sberbank.ru">YEKirnos@sberbank.ru</a>

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

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

### Отказ от ответственности

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

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