



## Новости глобальной экономики

3 – 9 марта 2014

**ФОКУС-УКРАИНА:** ЕС и США согласовали выделение финансовой помощи Украине, но ее не хватит для экономической стабилизации. Финансовые рынки позитивно отреагировали на это решение.

**РЫНКИ:** Американские индексы в небольшом плюсе после выхода новой статистике по рынку труда. Российский фондовый рынок до конца не отыграл падение понедельника; ЦБР затормозил падение рубля. Ускорился рост цен на газ и продовольствие.

**НОВОСТИ ПО СТРАНАМ:** Безработица в США выросла, но другие показатели рынка труда улучшились. ЕЦБ не изменил ключевую ставку. В Японии реальная зарплата продолжила сокращаться, негативно влияя на потребительский спрос. В Турции в феврале инфляция ускорилась с 7,8% до 7,9%гг.

**ВОСТОЧНАЯ ЕВРОПА:** Чехия выходит из рецессии более быстрыми темпами, чем ожидалось. В Венгрии за месяц до парламентских выборов правящая партия обладает наибольшей поддержкой населения. ЦБ Польши оставил ставку без изменения.

**РОССИЯ:** Индексы PMI указывают на отсутствие признаков улучшения ситуации в промышленности и сфере услуг. Инфляция в феврале составила 0,7%мм, 6,2%гг. ЦМИ снижает прогнозы курса рубля и экономического роста в 2014-15гг. Ослабление рубля начинает отражаться в ценах на продовольствие. От предстоящего заседания ЦБР не ждем снижения ставок.

**СОСЕДИ:** В Украине дефицит платежного баланса приблизился к 2 млрд долл.; инфляция в феврале ускорилась до 1,2%гг; объем резервов сократился на 13%мм. В Казахстане инфляция ускорилась до 5,4%гг; объем чистых ЗВР увеличился на 6,2%мм.

## Фокус: Кредиты Украине – недолгая стабилизация

- В ближайшее время Киев получит 2 млрд долл. стабилизационного кредита от ЕС и США. Этого может оказаться недостаточно
- Общий объем финансирования составит 15 млрд долл., но условия предоставления пока не полностью ясны
- После периода высокой волатильности, гривна укрепилась на уровне 9,2 грн. за долл.

### Финансовая помощь на горизонте

Прошедшая неделя была богата обилием как экономических, так и политических новостей. Украина в ближайшее время может получить жизненно необходимую финансовую помощь со стороны ЕС и США. Размер кредита в целом оценивается в 15 млрд долл., но условия и сроки его получения пока не ясны. В краткосрочном периоде стране предоставят 2 млрд долл. для стабилизации экономической ситуации и начала проведения структурных реформ. Однако, масштаб проблем все возрастает, и даже этих средств может оказаться недостаточно. Меры жесткой бюджетной экономии, объявленные новым правительством, включая сокращение зарплат в госсекторе, госрасходов и пенсий, выглядят неизбежными. Вероятность углубления экономической рецессии растет.

### Гривна укрепилась. CDS снизились, доходность евробондов упала

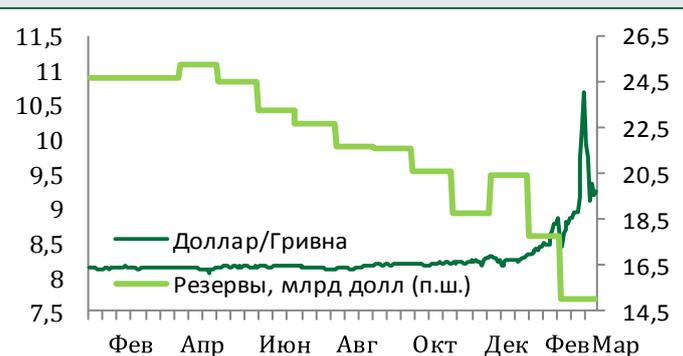
Но непосредственная реакция финансовых рынков была позитивной. Международные инвесторы с оптимизмом встретили новости о предоставлении кредитов Украине. Доходность еврооблигаций резко снизилась до 9,6%, стоимость страховки от дефолта (5-ти летние CDS) уменьшилась до уровня 1100 пунктов. После резкого падения гривны прошлых недель, которое в моменте достигало 11,5 гривен за доллар, украинская валюта укрепилась до уровня 9,2-9,25. Спрос на гривну на валютном рынке значительно превышал предложение. НБУ пришлось выйти на межбанковский рынок с интервенциями для предотвращения чрезмерного укрепления гривны. Тем не менее, мы считаем, что текущее укрепление, как и в целом оптимизм инвесторов, неустойчивы, а высокая волатильность сохранится. Стоимость гривны будет главным образом определяться потоком новостей относительно объемов финансовой помощи и развитии ситуации вокруг Крыма и целостности страны.

CDS и Доходность еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Курс доллар/гривна



Источник: Bloomberg

## Финансовые рынки

- США в небольшом плюсе по итогам торгов, Германия – в минусе. Российские фондовые рынки так и не восстановились после падения в начале прошлой недели
- Рубль и реал подешевели по отношению к доллару

### Рынки пристально следят за ситуацией вокруг Украины и Крыма

Пристальное внимание рынков на прошедшей неделе было приковано к событиям, происходящим в Украине. В понедельник на всех рынках была сильная турбулентность, которая несколько снизилась лишь во вторник по окончании пресс-конференции российского президента В. Путина. В целом рынки закончили неделю лишь небольшими изменениями. Dow Jones и S&P 500 – в плюсе, позитивная статистика по рынку труда перевесила опасения, связанные с политической дестабилизацией на Украине. Немецкий DAX, напротив, закончил в минусе, потеряв 3% за неделю.

### Российский фондовый рынок – острая реакция

Фондовый индекс ММВБ обрушился в понедельник, потеряв порядка 11%. Большая часть этих потерь была компенсирована уже во вторник, однако неопределенность сохраняется, а вместе с ней – скидка по отношению бумаг российских компаний. В итоге, индекс ММВБ потерял порядка 7% по сравнению с пятницей 28 февраля.

### ЦБ не дал рублю упасть сильнее

Российский рубль и бразильский реал потеряли порядка 1% по отношению к доллару. Такое скромное изменение рубля (по сравнению с падением фондового рынка) объясняется его агрессивной защитой ЦБР. Интервенции ЦБР на прошлой неделе по оценкам превысили 13 млрд долл., а повышение ключевой ставки было значительным – с 5,5 до 7%.

Фондовые индексы, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Reuters

Валюты к доллару США, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Reuters

## Товарные рынки

- Цена Urals немного повысилась за неделю, цены на газ выросли сильнее
- Никель и агропродукция в лидерах роста
- Медь заметно подешевела

### Нефть и газ отреагировали на события на Украине

Сильно подорожав в начале прошлой недели, стоимость Urals и газа стабилизировались ближе к пятнице: в итоге, цена Urals повысилась на 1% и составила порядка 108 долл. за баррель. Газ преломил нисходящий тренд зимы и прибавил 5% к концу недели, при этом в понедельник спотовая цена выросла на целых 10%. Золото по итогам недели подорожало на 1%.

### Никель и агропродукция – бурный рост

Серьезно прибавил в цене никель: он закончил неделю ростом порядка 6%. Этот скачок цен можно объяснить двумя факторами – ограничениями на экспорт руды из Индонезии и появившимися опасениями за введение санкций в отношении российского экспорта металла. Агропродукция не отстает от никеля: рост в 6,5% был обеспечен прежними опасениями, вызванными засушливой погодой в Юго-Восточной Азии и Бразилии, а также боязнью за украинскую продукцию – Украина является одним из крупнейших экспортеров кукурузы, мягкой пшеницы и растительного масла.

### Медь значительно подешевела в конце недели на новостях из Китая

Практически не меняясь в стоимости в течение недели, медь сильно просела на торгах в пятницу. Причиной тому послужила новость о дефолте одной из китайских компаний – Shanghai Chaori Solar Energy Science & Technology Co. (по информации Bloomberg) – и опасениях за возможные новые дефолты в стране. Китай, будучи крупнейшим импортером меди, за последнюю неделю повысил свои запасы меди до 10-месячного максимума.

Цены на товары, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Bloomberg

Цены на металлы, 1 янв. 2012 = 100



Источник: Bloomberg

## НОВОСТИ ПО СТРАНАМ

## Индексы PMI в феврале

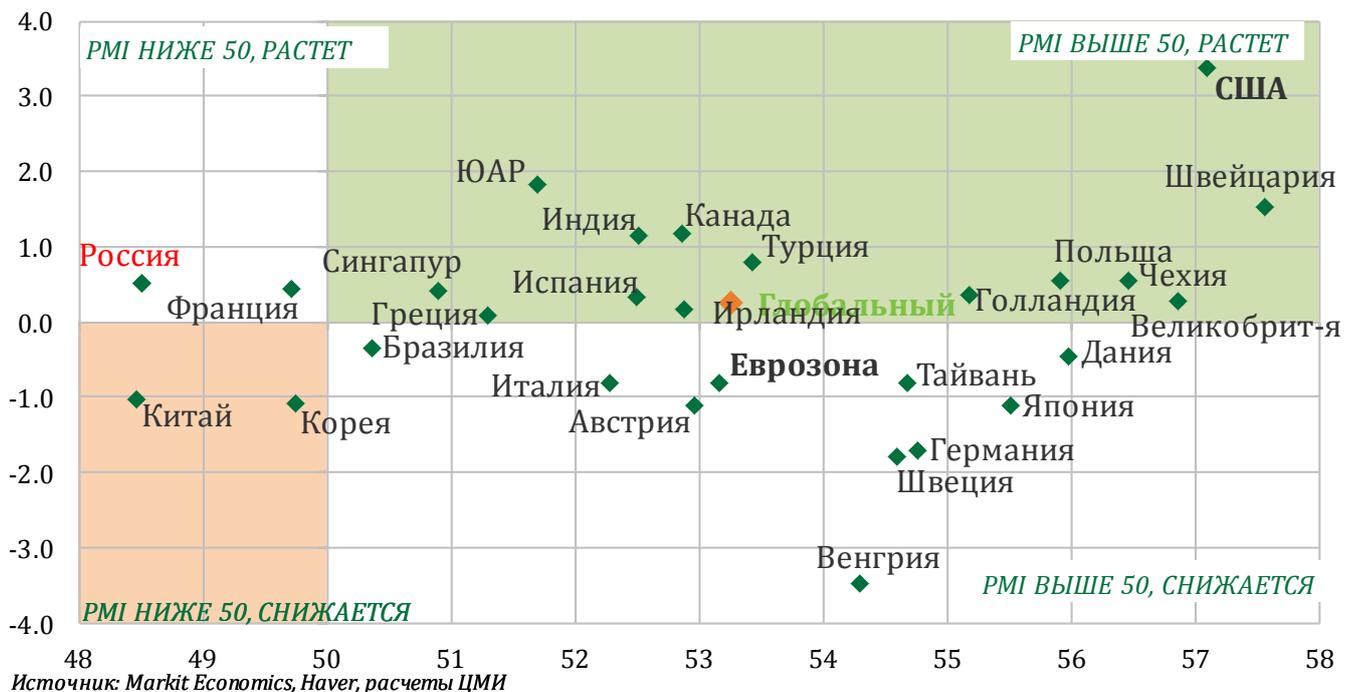
- Ситуация стабилизировалась, улучшение PMI остановилось
- Россия в аутсайдерах, вместе с Китаем

Индексы PMI в феврале в целом остались на январских уровнях. Большинство стран зафиксировали изменения в интервале +2 пункта, без выраженных тенденций, в отличие от предыдущих месяцев, когда наблюдалось повсеместное улучшение настроений.

Резкий рост индекса PMI для США, оцениваемого Markit, выглядит случайным выбросом. Февральские 57,1 пункта после январских 53,7 обусловлены резким ростом компонент выпуска и новых заказов. При этом Альтернативный индекс настроений, ISM, в феврале тоже улучшался, но всего до 53,2 пунктов. Интересно, что еще осенью 2013 года такое же различие в индексах было в обратную сторону: индекс ISM показывал 56+, в то время как Markit оставался на 52 пунктах. Истина, видимо, где-то посередине.

Россия остается аутсайдером (48,5), напряженность вокруг Украины и угроза санкций вряд ли добавят оптимизма промышленности и в дальнейшем.

## Индексы PMI в промышленности в феврале 2014 и прирост к январю



## США

- Безработица в феврале немного выросла, но создание рабочих мест ускорилось
- Торговый дефицит в январе не изменился относительно декабря

### Создание рабочих мест ускорилось, несмотря на повышение уровня безработицы

Выход февральской статистики по рынку труда позволяет несколько перевести дух – после провальных декабря и января создание рабочих мест в феврале значительно ускорилось, обогнав прогнозы рынка. Создано 175 тыс новых мест, при этом статистика двух предыдущих месяцев пересмотрена вверх еще на 25 тыс. Рыночные прогнозы давали среднюю оценку в 150 тыс. Основной вклад, конечно, внесла растущая занятость в секторе услуг (140 тыс мест). Уровень безработицы незначительно повысился, перешагнув границу округления – 6,7% после январских 6,6%, а доли экономически активного и занятого населения и вовсе не изменились. В целом это – неплохой отчет, но не дающий предлогов к пересмотру текущей политики ФРС в любом направлении. Кроме того, отчет не приблизил и к ранее объявленному формальному предлогу обсуждения уровня ставок, а именно, безработицы в 6,5%.

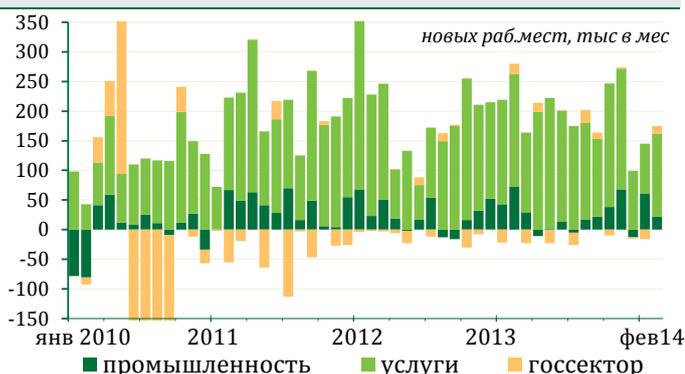
### Торговый дефицит стабилен

Торговый дефицит в январе практически не изменился – 39,1 млрд долл. после декабрьских 39,0 млрд. Экспорт и импорт за месяц выросли параллельно, прибавив по 0,6%мм.

### Делевериджинг в финансах закончился

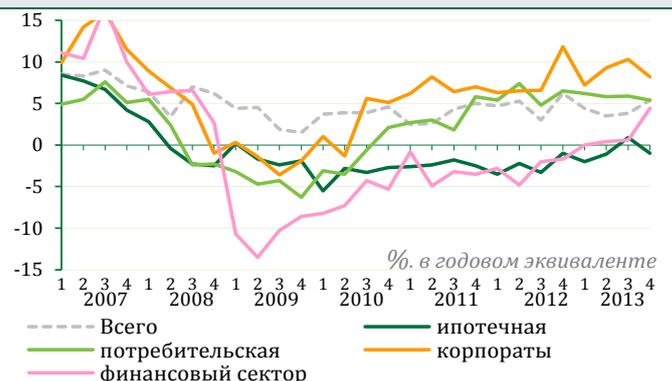
Основным выводом вышедшего на неделе отчета ФРС по финансовым потокам за 4 квартал стало то, что наконец закончился посткризисный делевериджинг в финансовом секторе. После балансирования около нуля в первых трех кварталах 2013 года рост кредитной задолженности финансовых компаний в четвертом квартале вышел на +1,1%кк. А вот ипотечное кредитование после плюсового роста в третьем квартале в четвертом – снова сползло в минус (-0,25%кк).

#### Создание рабочих мест ускоряется



Источник: BLS

#### Рост объемов кредитной задолженности



Источник: ФРС

## Китай

- Февральские PMI продолжают ухудшаться
- Торговый дефицит в феврале возник из-за календарного эффекта. Гораздо важнее снижение экспорта за январь-февраль

### PMI ухудшаются

Индексы PMI в промышленности в феврале продолжили ухудшаться. Официальный PMI снизился до 50,2 пунктов после январских 50,5, а альтернативный индекс HSBC/Markit упал до 48,5 пунктов после январских 49,5 (хотя это и выше предварительной оценки февральского индекса, вышедшей в конце февраля). В обоих индексах ухудшаются компоненты выпуска и новых заказов.

### Торговый дефицит в феврале – не проблема

В торговом балансе в феврале неожиданно образовался дыра размером в \$23 млрд дефицита, при прогнозах рынка в \$14,5 млрд профицита. Конечно, основная заслуга здесь графика Нового Года (НГ) – китайские импортеры старались экспортировать все до нового года, а импортировать сразу после нового года. В аналогичной ситуации в феврале 2012 года наблюдался дефицит в \$32 млрд, так что текущая цифра не драматична. Больше настораживают показатели роста экспорта. За январь-февраль экспорт упал на 1,6%гг (в феврале – на 18%гг). Суммирование 2х месяцев – традиционная мера, призванная исключить влияние НГ, и на следующей неделе многие макропоказатели выйдут в суммарном выражении. Для снижения экспорта есть и другая причина – раздутая статистика предыдущей зимы, когда экспорт январь-февраля взлетел на 24%гг, существенной частью из-за фиктивных поставок.

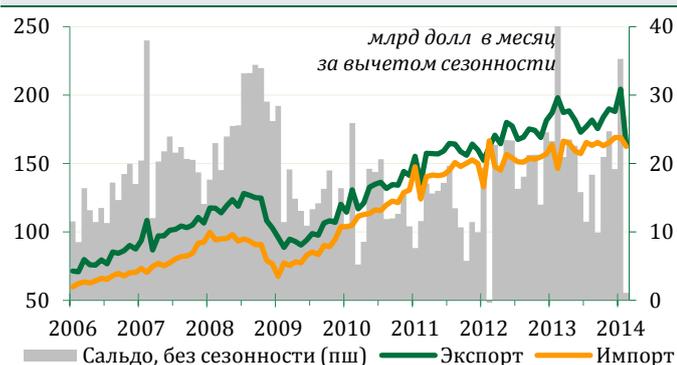
### Первый дефолт по облигациям

На неделе в Китае случился первый в истории корпоративный дефолт по облигациям. Производитель солнечных батарей Chaori не выплатил \$14 млн процентных платежей. Власти, очевидно, намерены допускать больше дефолтов в будущем, отходя от практики обязательного рефинансирования долгов. Мы считаем, что ЦБ пока хорошо контролирует ситуацию, и цепная реакция неуверенности маловероятна.

### Инфляция – без сюрпризов

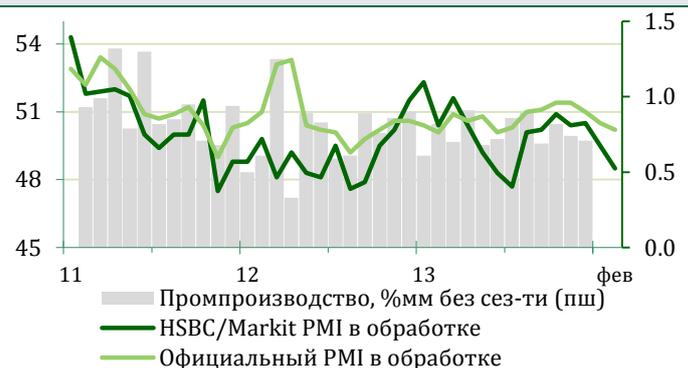
Инфляция за февраль – наименее интересная часть статистики этой недели. Потребительская инфляция снизилась в феврале до 2,0% с январских 2,5%. А инфляция производителей снизилась до -2% после январских -1,6%.

Экспорт рухнул, но это временно



Источник: BLS

PMI ухудшаются



Источник: ФРС

## Еврозона

- Промышленное производство в Германии снова опережает ожидания
- ЕЦБ оставил ставку неизменной
- Парламент Кипра одобрил приватизацию основных госкомпаний

### Промышленное производство в Германии снова опережает ожидания

Промышленное производство в Германии в январе выросло даже больше, чем указывали январские PMI – на 5%гг при консенсусе рынков в 3,9%гг. С учётом того, что заказы на продукцию промышленности в январе также выросли до 8,4%гг с 6,1% в декабре, можно ожидать позитивных новостей из Германии и в дальнейшем.

Вышедшие на прошлой неделе показатели безработицы в декабре дружно уменьшились на 0,1%, т.е. в рамках погрешности процедуры сезонной корректировки. Во Франции она составила 10,2%, в Ирландии 11,9%, в Греции 27,5%.

Вслед за Германией подросла розничная торговля и в Еврозоне: на 1,3%гг в январе против падения на 0,4% месяцем ранее.

### ЕЦБ снова оставил ключевую ставку без изменений

Основным событием на прошедшей неделе стало решение ЕЦБ по ставке, которую опять решено было сохранить на уровне 0,25%. ЕЦБ также опубликовал мартовский макроэкономический прогноз, используемый при проведении денежной политики. Рост ВВП на 2014 год ожидается на уровне 0,8-1,6%гг, причём предполагается рост всех компонент, кроме гос. потребления – частного потребления, инвестиций, экспорта, импорта. Прогноз по инфляции на 2014 год установлен на уровне 1%, по-видимому, полностью устраивающем ЕЦБ.

### Парламент Кипра одобрил приватизацию основных монополий

Парламент Кипра одобрил приватизацию трёх госкомпаний (энергетика, телеком, порты). На ней настаивала «Тройка» для выделения следующих €240 млн из €10 млрд пакета помощи. Несмотря на долгие и болезненные дебаты, доходы от приватизации составят всего €1,4 млрд до 2018 года.

#### В Германии продолжает расти промышленное производство и заказы на промышленную продукцию



Источник: Bloomberg

#### Розничная торговля в Еврозоне после декабрьского провала вернулась к росту



Источник: Bloomberg

## Япония

- Отдельные члены совета директоров Банка Японии высказываются за расширение диапазона таргетирования инфляции
- Реальная заработная плата продолжает сокращаться

**Банк Японии хочет расширить цель по инфляции до диапазона, наподобие того, как это делает ЦБ Канады**

Член совета директоров Банка Японии Саури Ширай предложила ЦБ расширить цель по инфляции до некоторого диапазона, когда инфляция приблизится к 2%. По мнению Ширай, такой подход обеспечит большую гибкость подхода к таргетированию. Тот факт, что руководство Банка Японии публично выдвигает такие предложения, наводит на мысль, что ЦБ рассматривает различные варианты выхода из QE. Если эта идея будет воплощена в жизнь, ЦБ сможет держать инфляцию ниже 2%, при этом оставляя номинальную цель по инфляции на прежнем уровне. О возможном расширении цели по инфляции до коридора в прошлом говорили и другие представители Банка.

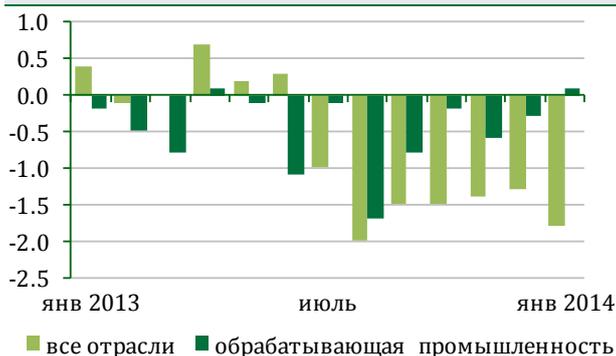
**Денежные доходы работников в январе - 0,2%гг**

Денежные доходы работников в январе сократились на 0,2%гг. Доходы в добывающей отрасли сократились на 6,3%гг, что отражает проблемы добывающего сектора. Благодаря росту внешнего спроса положение в обрабатывающей промышленности существенно улучшилось, доходы работников сектора увеличились на 1,8%гг. Рост цен положительно повлиял на доходы работников пищевой отрасли и гостиничного бизнеса (+ 3,1%гг).

Тем не менее, реальные зарплаты продолжают сокращаться (-1,8%гг), это оказывает отрицательное влияние на спрос. В обрабатывающем секторе наблюдается некоторый рост, зарплаты в реальном выражении выросли (+0,1%гг) впервые с апреля прошлого года. Рост пока еще слабый, если восстановление продолжится в следующем месяце, то можно будет говорить о восстановлении сектора.

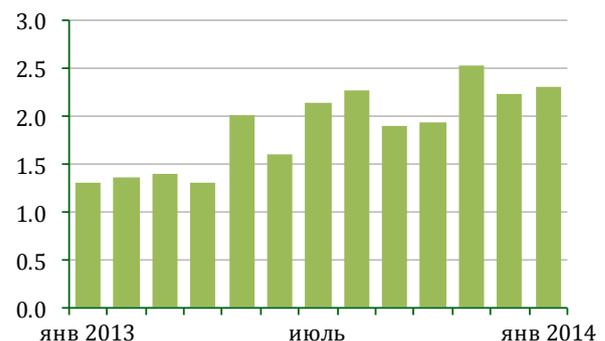
Ситуация с кредитованием постепенно улучшается: кредиты компаниям в феврале выросли на 2,33%гг.

**Реальные заработные платы, %гг**



Источник: Министерство здравоохранения и труда Японии

**Кредиты корпорациям, %гг**



Источник: Банк Японии

## Чехия

- Чехия выходит из рецессии более быстрыми темпами, чем ожидалось
- Динамика индекса PMI внушает оптимизм

### ВВП в четвертом квартале 2013 года вырос на 1,3%гг

Экономический рост Чехии, по новым оценкам Статистического офиса, в четвертом квартале 2013 года ускорился до 1,9%кк, или 1,3%гг. По итогам года ВВП Чехии сократился всего на 0,9% — что тоже значительно лучше ожиданий. Причиной такого резкого ускорения роста ВВП стало ослабление кроны из-за валютных интервенций Национального банка Чехии. Внешний спрос и укрепление чистого экспорта стали основными драйверами экономического роста. К тому же, вклад в ускорение роста внесли государственные инвестиции, чье увеличение было достигнуто за счет больших, чем прежде, налоговых сборов (в 2013 году ставка акциза на табачные изделия была повышена с 20% до 21%).

### Динамика индекса PMI внушает оптимизм

Индекс деловой активности PMI в промышленной сфере в начале 2014 года продолжает демонстрировать положительную динамику — в феврале индекс вырос с 55,9 до 56,5 пунктов. Мы ожидаем продолжения позитивной динамики выпуска промышленной продукции в Чехии — респонденты отмечают рост как внутреннего, так и внешнего спроса. Чешское промышленное производство напрямую зависит от немецкой экономики, которая является основным потребителем продукции Чехии. Восстановление в Европе через спрос на чешские товары продолжит оказывать положительное влияние на экономику Чехии в 2014 году.

#### Вклад компонент ВВП



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

#### Индекс PMI в промышленной сфере



Источник: Markit Economics, Haver Analytics, расчеты ЦМИ

## Венгрия

- Экономика Венгрии в 2013 выросла на 1,1%
- Промышленный сектор сохраняет положительную динамику в начале нового года
- За месяц до выборов партия власти имеет наибольшую поддержку

### Рост ВВП в 2013 году составил 1,1%гг

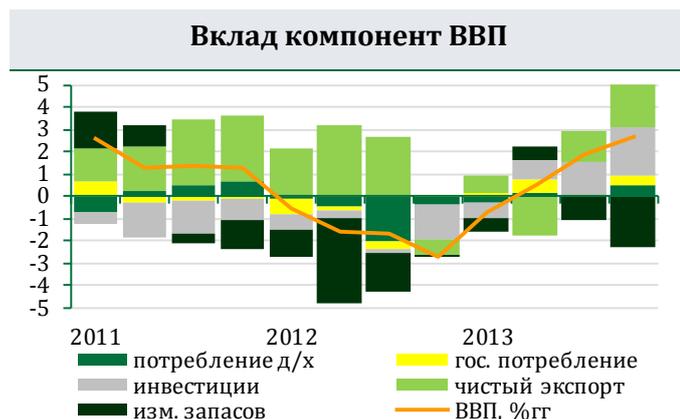
Новая оценка роста ВВП Венгрии в четвертом квартале подтверждает предыдущую цифру — 2,7%гг и 0,5%кк. Основными драйверами роста стали инвестиции (вклад 2,2 п.п.) и чистый экспорт (вклад 1,9 п.п.). Потребление домохозяйств значительно выросло в четвертом квартале — на 1%гг (самые высокие темпы роста за два года). Экономика Венгрии в 2013 году вышла из рецессии и показала неплохие темпы роста — 1,1%гг по итогам года. Однако такой рост был в значительной мере простимулирован государственными инвестиционными расходами. Во второй половине 2014 года, после парламентских выборов, мы ожидаем сокращения государственных инвестиций, что приведет к некоторому замедлению роста. Министерство экономики Венгрии также демонстрирует при прогнозировании осторожность — их прогноз роста ВВП в 2014 году остался на уровне 2,0%гг.

### Промышленный сектор сохраняет положительную динамику в начале нового года

Промышленное производство в январе выросло на 6,1%гг, продолжая динамику прошлого года. За прошлый год общий рост промышленного выпуска составил 4,7%. Восстановление экономики Еврозоны оказывает положительное влияние на восточноевропейскую «периферию», в том числе и на Венгрию, через растущий спрос на товары венгерского экспорта. Статистический офис Венгрии особенно отмечает рост в секторе автомобилестроения. Однако рост прочих секторов остается вялым, что ведет к потенциальной неустойчивости роста промышленности. Рост промышленного производства в настоящий момент является одним из необходимых условий для роста экономики Венгрии.

### Расклад сил за месяц до выборов

Последние опросы общественного мнения показали, что правящая партия Фидес, вероятно, за счет своих популистских шагов продолжает обеспечивать себе наибольшую поддержку населения — уровень ее одобрения составляет 35%. Альянс левых партий на предстоящих в начале апреля выборах в Национальное собрание, исходя из результатов опросов, может получить менее 25% голосов. Впрочем, около 30% населения еще не решило, за кого отдать свой голос.



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ



Источник: Haver Analytics

## Польша

- Активный рост внутреннего спроса обеспечил рост PMI до рекордного уровня
- Рост волатильности на рынках делает зону Евро привлекательной в глазах главы Банка Польши

### PMI в феврале 55,6 пунктов

Согласно отчету HSBC/Markit Economics, PMI Польши достиг 55.9 пунктов в феврале. При этом компонента выпуска достигла своего максимального значения с декабря 2010 года, отмечается быстрый рост занятости. Главным драйвером роста стало увеличение новых заказов, причем рост внутреннего спроса сыграл здесь ключевую роль.

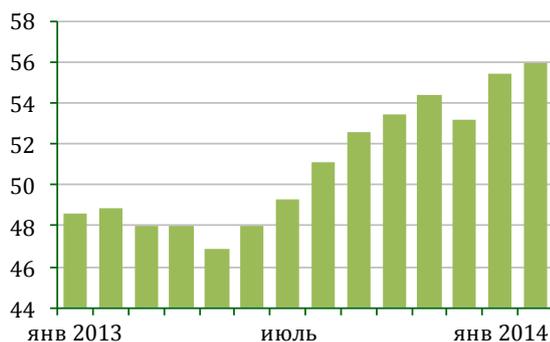
По оценкам компании KUCI, занимающейся страхованием экспортных товаров, экспорт в январе сократился на 0,3%гг (в евро). Отмечается, что неустойчивая ситуация на Украине привела к падению торговли со странами СНГ. Кроме того, министерство финансов также отмечает существенное сокращение экспорта на Украину за первые два месяца 2014 года. Мы ожидаем, что ситуация в Украине лишь незначительно снизит внешний спрос, поскольку экспорт в эту страну занимает лишь 3% от общего объема.

После уточнения были подтверждены оценки роста ВВП 2,7%гг в 4 квартале. Однако, согласно оценкам Евростата, ВВП Польши вырос на 2,2%гг.

### ЦБ оставил ставку на рекордно низком уровне.

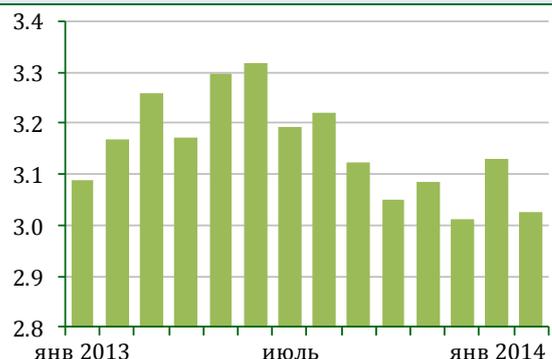
Центральный Банк Польши оставил ставку рефинансирования на рекордно низком уровне 2,5%. Комментируя решение, глава ЦБ Польши Марек Белка неожиданно заявил, что стоит задуматься о присоединении Польши к еврозоне, хотя еще в 2012 году он считал, что присоединение следует отложить до полной стабилизации в еврозоне. Видимо, увеличивающаяся волатильность на рынках вызывает озабоченность у ЦБП. Вероятно, стоит ожидать интенсификации переговоров о присоединении, но этот процесс ожидаемо растянется на несколько лет.

PMI



Источник: Markit Economics

Польский злотый за доллар, на конец месяца



Источник: Банк Польши

## Турция

- Инфляция ускорилась в феврале до 7,9%гг
- Рост активности в промышленном секторе

### Инфляция ускорилась в феврале до 7,9%гг

Инфляция в Турции незначительно ускорилась в феврале — с 7,8% до 7,9%гг. Как и в январе, основным драйвером инфляции остаются цены на транспорт — их рост вызван административным повышением цен, а также эффектом базы — в начале прошлого года цены на транспорт росли медленнее, чем прочие категории цен. Рост базового индекса потребительских цен совпадает с общей инфляцией, что показывает относительную незначительность влияния наиболее волатильных цен на показатель инфляции. Центральный банк Турции в конце января принял решение о повышении базовых ставок, что должно сдерживать инфляцию. Однако слабая лира, напротив, увеличивает инфляционное давление. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы эти два фактора будут уравновесить друг друга, и показатель инфляции продолжит колебаться в узком диапазоне 7,8–8,0%гг.

### Рост активности в промышленном секторе

Индекс деловой активности PMI в промышленной сфере в феврале вырос с 52,7 до 53,4 пунктов. После двух месяцев снижения индекса PMI рост в феврале был обеспечен преимущественно ростом количества новых заказов — как внутренних, так и экспортных. В свете политики ЦБ, направленной на замедление инфляции, а также ограничительной политики в сфере кредитования многие промышленные предприятия ожидали снижения потребительского спроса. Для минимизации своих потерь фирмы стали снижать цены на свои товары — вероятно, этим во многом и объясняется всплеск спроса на промышленные товары. Ожидается, что в следующих месяцах деловая активность скорректируется вниз.

На прошедшей неделе лира была относительно стабильна, однако риски для устойчивости валюты остаются довольно высокими. Регулярно проходят массовые выступления против действий властей, которые, впрочем, стали в последнее время в Турции обыденным явлением. Большим риском нам представляется информационное давление на правящую Партию справедливости и развития через публикации компромата на ее лидера, премьер-министра Эрдогана. Накануне местных выборов вероятность новой волны разоблачений оценивается как высокая.

#### Инфляция, %гг



Источник: Bloomberg

#### Индекс PMI в промышленной сфере



Источник: Markit Economics, Haver Analytics, расчеты ЦМИ

## Россия

- Индексы PMI указывают на продолжающийся спад в обрабатывающей промышленности. Деловые ожидания на минимуме с конца 2008 года
- Инфляция в феврале составила 0,7%мм, 6,2%гг. Ослабление рубля начало сказываться на ценах на продовольствие
- Рубль продолжает ослабевать. ЦБР, вероятно, оставит ключевую ставку высокой на заседании на текущей неделе

### В феврале индекс PMI остался ниже 50 баллов четвертый месяц подряд

Индекс PMI обрабатывающих отраслей промышленности указал на ухудшение деловой активности в секторе четвертый месяц подряд. Февральское значение индекса осталось ниже 50 баллов (48,5 после январских 48) на фоне сокращения новых заказов, объемов производства и занятости. Тревогу вызывает резкое сокращение новых заказов со стороны производителей потребительских товаров, отмеченное после январского спада их производства, а также существенное падение объемов производства инвестиционных товаров. Ни потребительский, ни инвестиционный спрос пока не демонстрируют признаков оживления. Второй важной тенденцией февраля стал перенос ослабления курса рубля с затрат на отпускные цены.

### PMI в сфере услуг вырос до 50,8

Индекс PMI сферы услуг в феврале увеличился с 50,2 до 50,8 за счет некоторого восстановления динамики новых заказов. Между тем, деловые ожидания в сфере услуг остаются крайне пессимистичными. Они находятся на минимальном с конца 2008 г. уровне. Судя по всему, по итогам 1 кв. будет зафиксирован спад промышленности и дальнейшее замедление темпов роста экономики.

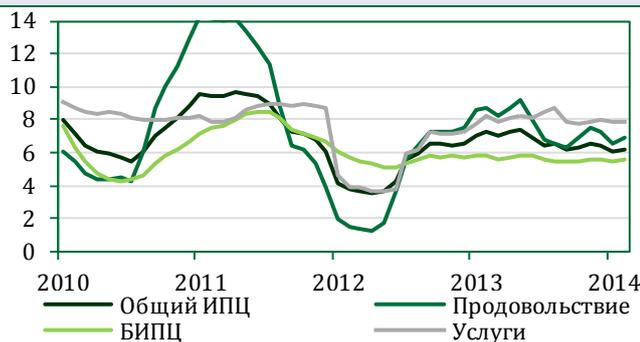
### Деловые ожидания на минимуме с 2008

### Инфляция в феврале ускорилась до 0,7%мм, 6,2%гг

Инфляция в феврале составила 0,7%мм, 6,2%гг (в январе – 0,6%мм, 6,1%гг). Небольшое ускорение роста потребительских цен целиком связано с удорожанием продовольствия. С учетом сезонности оно подорожало на 0,7%мм, что существенно выше январских темпов роста (+0,2% с учетом сезонности) и темпов роста в феврале 2013 г. (+0,3%мм с учетом сезонности). Данное ускорение роста цен мы связываем с ослаблением рубля, которое отразилось в отпускных ценах импортируемых продовольственных товаров и с глобальным ростом цен на продукты питания. Помимо наблюдавшегося в последнее время роста цен на молочную

### Ослабление рубля начало транслироваться в цены на продовольствие

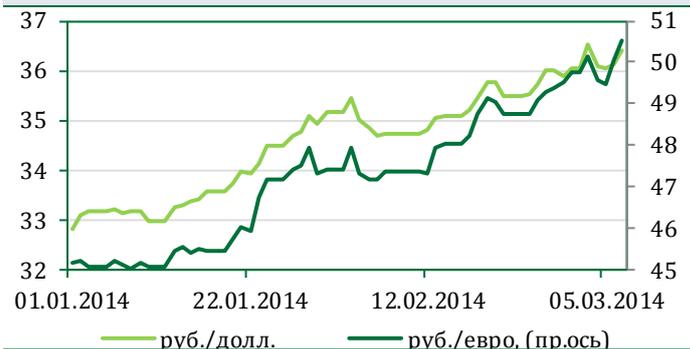
### В феврале отмечено ускорение роста цен на продовольствие



Источник: Росстат

\* - с учетом сезонности

### Ослабление рубля продолжается



Источник: Bloomberg

продукцию, в феврале значительно выросли цены на плодоовощную продукцию (+5,1%мм, 10,1%гг) и рыбу (+1,4%мм, 9,4%гг).

Темпы роста цен непродовольственных товаров (0,4%мм, 4,3%гг) и услуг (0,4%мм, 7,9%гг) пока не отличаются от темпов роста предыдущих месяцев. Мы считаем, что в данных сегментах ослабления курса рубля отразится в ценах с лагом в несколько месяцев. БИПЦ в феврале увеличился на 0,5%мм, 5,6%гг (в январе – 0,4%мм, 5,4%гг), также зафиксировав небольшое ускорение.

***От предстоящего заседания ЦБР не ждем изменения ставок***

На этой неделе совет директоров ЦБ проведет заседание по процентной политике. На прошлой неделе для предотвращения возникновения рисков для инфляции и финансовой стабильности ЦБР повысил ключевую ставку на 1,5 п.п. до 7%. Кроме того, для поддержки курса рубля регулятор повысил объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ валютного коридора, с 350 млн долл. до 1,5 млрд долл. Эти правила действовали на протяжении всей недели. В результате, по данным ЦБР, на поддержку рубля за прошлую неделю было потрачено около 13 млрд долл. резервов. Кроме того, Минфин России временно приостановил покупку валюты для пополнения Резервного Фонда. Тем не менее, эти меры помогли затормозить, но не предотвратили снижение рубля: курс снизился на 0,5% к доллару и на 1% к евро. В результате стоимость бивалютной корзины с начала года потеряла уже 10,7%. Мы считаем, что сохраняющиеся геополитические риски, ускорение инфляции и риски нового падения рубля не позволят регулятору вернуть ставки к прежним уровням на заседании 14 марта.

***Прибыль организаций в 2013 г. сократилась на 14,3%гг***

Прибыль организаций по итогам 2013 г. сократилась на 14,3%гг. Основное падение пришлось на 1 квартал 2013 года (-30%гг), к концу года падение величины прибыли в номинальном выражении значительно сократилось (-3,3%гг). Прибыль является основным источником финансирования инвестиций в основной капитал (около 50%). Ее падение обусловило падение инвестиционной активности компаний (-0,3%гг в 2013 г.). Кроме того, налог на прибыль организаций формирует около четверти доходов региональных бюджетов. В 2013 г. поступления по этому виду налогов сократились на 13,5%гг. Учитывая туманные перспективы экономического роста, мы не ждем ускорения роста прибыли.

## Россия – снижение прогнозов на 2014 г.

- Ситуация на Украине привела к жесткому политическому противостоянию между Россией, США и ЕС, что повлияло на настроения инвесторов
- Резкое ускорение оттока капитала и падение рубля стали серьезными вызовами для экономического положения страны
- Макроэкономические индикаторы показывают дальнейшее замедление экономической активности. Мы снижаем наш прогноз курса рубля на 2014 год и прогноз экономического роста до слабой рецессии
- Восстановление российской экономики начнется уже в 2015 году, но ожидается достаточно медленным

Текущая политическая ситуация на Украине и усиливающиеся сепаратистские настроения части регионов страны существенно влияют на экономические тренды в России. Еще совсем недавно мы с оптимизмом смотрели на 2014 год, ожидая улучшения ключевых макропоказателей России и некоторого экономического ускорения по отношению к результатам 2013 года. Мы рассчитывали на ускорение притока капитала в Россию (то есть, существенное замедление чистого оттока капитала в 2014 году), укрепления рубля в первой половине года, роста экспорта на волне восстановления экономики еврозоны и отскока в изменении запасов и восстановления роста инвестиций до положительных значений. Однако этим ожиданиям не суждено было сбыться. К общему замедлению экономического роста вследствие фундаментальных внутренних причин, добавились экономические вызовы, являющиеся результатом политической конфронтации. Несмотря на благоприятную конъюнктуру нефтяных цен (Юралс по-прежнему на отметке \$108/bbl), прежде определявших уровень оптимизма инвесторов, Россия столкнулась с массивным оттоком капитала (\$17 млрд в январе). Поскольку политического урегулирования не стоит ожидать в первой половине года, то ускоренный отток капитала может продолжиться и во втором квартале. Это означает, что чистый отток капитала может составить \$100-110 млрд в 2014 году, приближаясь к пиковым значениям кризисных лет.

Наши расчеты показывают, что в этом случае падение рубля так или иначе продолжится и курс снизится до 38+ рублей за доллар к концу первого полугодия. Восстановление рубля (приближение к равновесным значениям, определяемым экономическими факторами) будет происходить значительно медленнее, чем ожидалось ранее. Уже сейчас рубль потерял 10,7% против корзины валют с начала года, вызвав еще пока незначительное ускорение инфляции в феврале и ускорив долларизацию сбережений (доля валютных депозитов выросла до 19,5% в январе и продолжает рост).

Слабый рубль больно ударяет по внутреннему спросу. Замедление роста потребления, вероятно, перейдет в его снижение во второй половине года. На восстановление роста инвестиций рассчитывать не приходится, отток капитала и неопределенность курса, безусловно, негативно влияют на

инвестиционные планы бизнеса. Высокие ставки ЦБР (необходимое условие для предотвращения всплеска инфляции и стабилизации курса рубля) также не способствуют росту инвестиций.

Мы пересматриваем наши макроэкономические прогнозы на 2014 и 2015 годы, снижая ожидания по темпам экономического роста. Макроэкономическая модель ЦМИ показывает, что в данных условиях стране не избежать рецессии – экономический рост видится слабо отрицательным (прежний прогноз 2%гг) в 2014 году, а восстановление в 2015 году останется весьма вялым.

Макроэкономический показатель	Экономические последствия политических рисков					
	Резкий отток капитала и ослабление рубля негативно влияют на потребительский спрос, снижая рост в целом					
	2014_кв1	2014_кв2	2014_кв3	2014_кв4	2014	2015
Нефть марки Юралс, долл./барр.	105,0	105,0	105,0	105,0	<b>105,0</b>	<b>105,0</b>
Приток/отток капитала, млрд долл. (по итогам года)	-45,0	-40,0	-10,0	-10,0	<b>-105,0</b>	<b>-40,0</b>
Курс нац. валюты к доллару США, руб. за долл. (средний за период)	35,2	38,3	35,3	34,9	<b>35,9</b>	<b>32,4</b>
Реальный ВВП, %гг	1,0	-0,4	-0,8	-0,7	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>
Индекс потребительских цен, %	6,6	7,4	7,0	6,4	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>
Безработица (средняя за период),%	6,2	5,9	6,2	6,4	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>
Дефлятор ВВП,%гг	5,6	3,4	3,3	4,0	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>
Потребление домохозяйств, % гг	1,7	0,9	-0,5	-0,6	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>

Источник: ЦМИ

## Украина

- Дефицит платежного баланса в январе резко увеличился до -1,94 млрд долл.
- Девальвация привела к существенному ускорению инфляции в январе
- Массивные интервенции со стороны НБУ привели к снижению ЗВР.

**Дефицит СТО остается на приемлемом уровне...**

Состояние внешнего сектора Украины резко ухудшилось в январе на фоне продолжающегося политического кризиса и слабеющих макроэкономических показателей. Дефицит платежного баланса по результатам первого месяца приблизился к отметке в 2 млрд долл. (профицит 0,4 млрд долл. в январе 2013 г.). Несмотря на значительное сокращение экспорта (-7,6%гг), равнозначное падение импорта (-7%гг) позволило избежать резкого увеличения дефицита текущего счета. В результате дефицит СТО составил -0,14 млрд долл. (-0,11 млрд долл. в январе 2013 г.). Сокращение объемов поставок украинских товаров происходит из-за снижения спроса на продукцию химической промышленности, машиностроения и металлургии. При этом отрицательная динамика импорта пока обусловлена падением спроса на инвестиционные товары (станки и оборудование) и сокращением поставок энергоносителей.

**Однако отрицательное сальдо фин. счета составило -1,8 млрд долл.**

Дефицит финансового счета по результатам января составил -1,8 млрд долл. Девальвационные ожидания привели к резкому увеличению наличности вне банков до -0,7 млрд долл. (-0,06 млрд долл. в январе 2013 г.). Политический кризис и экономическая нестабильность отразились на динамике портфельных инвестиций (отток сменил приток прошлого года). Тем не менее, мы ожидаем значительного улучшения показателей платежного баланса в ближайшие месяцы. Слабая гривна приведет к сокращению импорта, а финансовая помощь со стороны ЕС и США сделает финансовый счет профицитным.

**Инфляция ускорилась до 1,2%гг**

Девальвация национальной валюты в январе на 5% привела к ускорению инфляции в стране. По итогам февраля рост индекса потребительских цен составил 1,2%гг (0,5%гг в январе). Выросла стоимость продуктов питания (0,9%гг), алкогольной и табачной продукции (11,5%гг) и покупки автомобилей (6,9%гг). Тем не менее, основное ослабление украинской гривны произошло в феврале (около 10%), что позволяет предполагать дальнейшее ускорение инфляции в ближайшие месяцы. Более того, мы ожидаем резкого увеличения стоимости газа для населения, как краугольной меры для получения финансирования МВФ. Согласно нашим оценкам, повышение тарифов и ослабление национальной валюты приведут к ускорению инфляции в 2014 г. до 7,5%.

**Резервы сократились на 13%**

Попытки Национального банка стабилизировать ситуацию на валютном рынке в феврале отразились на объеме золотовалютных резервов страны. ЗВР Украины сократились на 13% до уровня 15,5 млрд долл. Регулятор потратил 1,7 млрд долл. на интервенции и осуществил платеж в размере 376 млн долл. в пользу обслуживания долга МВФ в январе. Слабость внешнего сектора и ажиотажный спрос на валюту со стороны населения оказывают значительное давление на курс гривны и резервы. Тем не менее, ожидаемая финансовая помощь со стороны ЕС и США позволит стабилизировать и даже несколько нарастить международные резервы Украины в ближайшее время.

## Казахстан

- Инфляция в январе ускорилась до 5,4%гг. Мы ожидаем дальнейшего роста индекса потребительских цен в ближайшие месяцы.
- Проведенная девальвация позволила нарастить объем чистых золотовалютных резервов на 6,2% до 25,5 млрд долл.

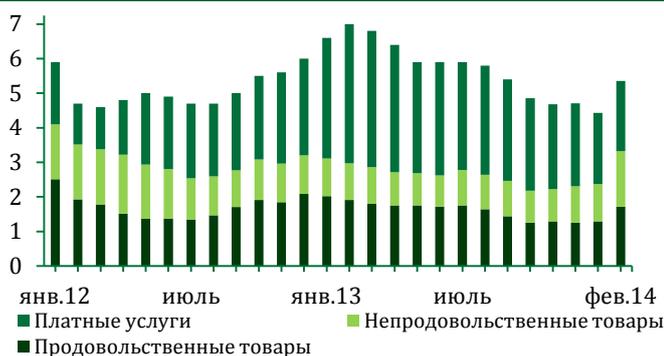
### Инфляция ускоряется

Девальвация национальной валюты Казахстана более чем на 16% отразилась на росте потребительских цен в стране. По итогам февраля инфляция ускорилась до 5,4%гг (4,5% в январе). Рост цен на продовольственные товары ускорился до 4,5%гг (3,4%гг в январе), непродовольственные товары подорожали на 5,1%гг (3,4%гг в январе). Мы ожидаем дальнейшего ускорения роста индекса потребительских цен на волне проведенной девальвации. Тем не менее, инфляция, вероятно, останется в рамках официально заявленного коридора 6-8%гг по итогам 2014 г.

### Объем ЗВР значительно увеличился

Девальвация тенге в феврале позволила прекратить постепенное снижение объема чистых международных резервов. Чистые золотовалютные резервы Республики Казахстан выросли на 6,2%мм до уровня 25,5 млрд долл. При этом активы Национального Фонда РК увеличились на 0,7% до 71,7 млрд долл. В совокупности это дает стране почти 100 млрд долл. Подобная «подушка безопасности», позволяет нивелировать любые колебания валютного рынка и гарантировать стабильность тенге в долгосрочном периоде.

Инфляция по компонентам, %гг



Источник: АРКС

Международные резервы, млрд долл.



Источник: НБРК

## Ключевые события следующей недели

### **США**

13 марта – розничная торговля (январь)

14 марта – ИЦП (февраль)

### **Еврозона**

12 марта – пром.производство (январь)

### **Великобритания**

11 марта – пром.производство (январь)

12 марта – внешняя торговля (январь)

### **Китай**

13 марта – макропоказатели (январь-февраль)

### **Турция**

10 марта – пром.производство (январь)

### **Россия**

14 марта – внешняя торговля (январь)

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

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

## ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

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

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Квартальные макропоказатели		2012				2013			
		І кв	ІІ кв	ІІІ кв	ІV кв	І кв	ІІ кв	ІІІ кв	ІV кв
ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	<b>-0,1</b>	0,7	0,9	0,2	0,2	<b>-0,1</b>	0,2	
Счет текущих операций	\$ млрд	39,5	16,0	6,3	12,8	25,1	2,6	0,6	4,7
Приток капитала	-	<b>-33,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,4</b>	<b>-28,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-11,6</b>	<b>-16,6</b>
Внешний долг, в т.ч.	-	557,5	570,6	598,9	636,4	690,3	706,2	714,2	732,0
органы госуправления	-	36,4	41,5	46,6	54,4	57,5	56,0	62,7	63,4
банки	-	169,2	175,4	189,9	201,6	205,9	211,9	207,1	214,9
прочие сектора	-	339,8	341,7	348,9	364,8	407,4	419,4	427,1	437,8
Внутренний госдолг	трлн. руб	4,29	4,42	4,46	4,98	4,79	4,95	5,11	5,72
Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*									
		июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев
Пром. производство	рост %мм	<b>-0,9</b>	0,7	0,2	<b>-0,5</b>	0,0	1,1	<b>-1,2</b>	
Инвестиции в осн. кап.	-	1,2	<b>-1,4</b>	0,6	<b>-0,5</b>	0,4	0,4	<b>-2,0</b>	
Строительство	-	2,6	<b>-1,9</b>	0,3	<b>-0,7</b>	0,6	0,6	<b>-0,8</b>	
Розничная торговля	-	0,5	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	<b>-0,2</b>	
Грузооборот транспорта	-	0,1	1,1	2,2	2,0	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-0,3</b>	
Реальные расп. доходы	-	0,7	0,5	<b>-1,0</b>	1,8	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,9</b>	
Макропоказатели, Росстат									
Пром. производство	рост %гг	<b>-0,7</b>	0,1	0,3	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	0,8	<b>-0,2</b>	
Инвестиции в осн. кап.	-	2,5	<b>-3,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,9</b>	0,2	0,3	<b>-7,0</b>	
Строительство	-	6,1	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-5,4</b>	
Розничная торговля	-	4,4	4,0	3,0	3,5	4,5	3,8	2,4	
Грузооборот транспорта	-	<b>-1,1</b>	0,3	1,8	6,3	0,8	2,4	3,1	
Реальные расп. доходы	-	4,3	3,7	0,0	5,3	1,5	1,5	<b>-1,5</b>	
Денежный рынок									
Денежная масса М2	трлн руб	28,7	28,8	28,6	28,5	29,2	31,4	30,1	
-	рост %мм	0,8	0,2	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	2,2	7,7	<b>-4,0</b>	
Наличные деньги М0	-	0,2	0,5	<b>-1,5</b>	0,1	2,2	6,4	<b>-4,6</b>	
ИПЦ	-	0,8	0,1	0,2	0,6	0,6	0,5	0,6	<b>0,7</b>
ИЦП	-	2,0	2,8	1,4	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	1,0	0,4	
Внешняя торговля									
Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	43,5	42,2	44,8	43,6	46,7	49,2		
Импорт товаров (ЦБ)	-	30,1	28,4	28,9	30,9	30,2	33,4		
Междунар. резервы	-	512,8	509,7	522,6	524,3	515,6	509,6	498,9	<b>493,3</b>
Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	0,0	<b>-1,8</b>	1,1	0,7	<b>-0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,5</b>
Государственные финансы, млрд. руб									
Доходы фед. бюджета	-	1072,4	1088,1	1185,4	1136,1	1018,1	1261,1	1324,4	
Расходы фед. бюджета	-	1153,0	935,2	1034,3	1129,9	1035,2	2213,7	858,3	
Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	<b>-80,6</b>	152,9	151,1	6,2	<b>-17,1</b>	<b>-952,6</b>	466,1	
Резервный Фонд	трлн руб	2,81	2,84	2,80	2,79	2,89	2,86	3,07	<b>3,15</b>
Фонд НБ	трлн руб	2,86	2,88	2,85	2,85	2,92	2,90	3,08	<b>3,15</b>

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

## ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 7 марта за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,388	0,54	2,12	5,89
Евро	0,721	-0,53	-2,08	-5,56
Япония, йена	103,25	1,42	1,15	8,90
Великобритания, фунт	0,598	0,19	-2,34	-10,17
<b>Восточная Европа</b>				
Венгрия, форинт	224,68	0,08	-0,54	-1,25
Польша, злотый	3,029	0,65	-1,38	-4,28
Румыния, лев	3,244	-0,51	-1,25	-2,27
Чехия, корона	19,68	-0,46	-2,79	1,54
<b>Америки</b>				
Аргентина, песо	7,860	-0,31	-0,22	55,31
Бразилия, реал	2,340	0,09	-1,75	19,37
Канада, доллар	1,108	0,15	0,12	7,66
Мексика, песо	13,182	-0,43	-0,69	3,34
<b>Азия</b>				
Австралия, доллар	1,102	-1,60	-1,29	13,17
Израиль, шекель	3,459	-0,69	-1,83	-6,48
Индия, рупия	61,08	-1,15	-2,07	12,18
Индонезия, рупия	11435	-1,46	-6,08	18,01
Китай, юань	6,126	-0,31	1,09	-1,51
Корея, вон	1064	-0,17	-1,35	-2,14
Малайзия, ринггит	3,257	-0,60	-1,96	4,85
Таиланд, бат	32,32	-0,62	-1,37	8,71
Турция, лира	2,205	-0,19	-0,20	22,70
<b>Европа</b>				
Дания, крона	5,376	-0,57	-2,09	-5,46
Норвегия, крона	5,984	-0,30	-3,67	5,66
Швейцария, франк	0,878	-0,18	-2,55	-6,86
Швеция, крона	6,380	-0,42	-1,89	0,85
<b>СНГ</b>				
Казахстан, тенге	182,5	-1,03	17,33	21,03
Украина, гривня	9,215	-5,00	4,60	13,35
Беларусь, рубль	9760	-0,10	1,14	13,09
<b>Россия, рубль к доллару</b>	<b>36,37</b>	<b>0,91</b>	<b>4,77</b>	<b>18,45</b>
<b>Россия, рубль к евро</b>	<b>50,46</b>	<b>1,45</b>	<b>6,96</b>	<b>25,52</b>
<b>Россия, рубль к корзине</b>	<b>42,71</b>	<b>1,19</b>	<b>5,92</b>	<b>22,11</b>

индекс, страна	на 7 марта	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	16452,72	0,80	6,52	0,8	6,5	14,8
S&P 500, США	1878,04	1,00	7,00	1,0	7,0	21,6
NIKKEI 225, Япония	15274,07	2,92	9,03	1,5	7,8	17,2
DAX, Германия	9350,75	-3,52	2,44	-3,0	4,6	24,7
CAC40, Франция	4366,42	-0,95	6,05	-0,4	8,3	21,9
FTSE 100, Великобритания	6712,67	-1,42	4,08	-1,2	1,6	-6,4
DJ STOXX, Европа	3417,86	-1,20	7,28	-0,7	9,6	26,7
Shanghai Comp., Китай	2057,91	0,08	1,22	0,4	0,1	-10,1
Bovespa, Бразилия	46244,07	-1,81	-1,53	-1,9	0,2	-34,2
Bombay 200, Индия	2589,32	3,79	8,08	5,0	10,4	-2,7
KASE, Казахстан	1108,24	-3,28	19,88	-2,3	2,2	-11,7
PFTS, Украина	390,14	-0,83	29,05	4,4	23,4	-5,6
<b>MICEX, Россия</b>	<b>1339,36</b>	<b>-7,29</b>	<b>-7,06</b>	<b>-8,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-24,2</b>
<b>RTS, Россия</b>	<b>1158,87</b>	<b>-8,55</b>	<b>-10,29</b>	<b>-8,6</b>	<b>-10,3</b>	<b>-24,4</b>

товар	на 7 марта	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
<b>нефть Urals, долл/б. Европа</b>	<b>108,3</b>	<b>0,15</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>
нефть Brent, долл/б.	110,0	0,24	0,1	1,6	-1,4
нефть WTI, долл/б.	102,82	-0,06	0,3	5,7	12,3
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	24,1	6,03	2,3	-1,4	-8,5
медь, долл/т LME*	6805,0	-3,88	-5,6	-3,9	-12,0
никель, долл/т LME*	15266	3,91	6,6	10,7	-8,0
алюминий, долл/т LME*	1723,5	0,72	-0,2	4,8	-11,0
сталь, долл/т LME*	370,0	2,78	2,8	3,1	53,5
цинк, долл/т LME*	2083,0	-1,33	1,8	6,7	5,7
олово, долл/т LME*	22911	-2,84	-1,1	3,1	-3,0
свинец, долл/т LME*	2069,8	-2,15	-2,9	-0,1	-5,5
SPGS индекс с/х товаров	401,3	5,37	7,0	12,3	-9,1
Baltic Dry Index, фрахт	1543	22,66	31,3	42,3	85,0
Золото, долл/унция	1339,85	1,06	1,3	6,8	-15,1
Серебро, долл/унция	20,89	-1,42	-4,2	7,4	-27,6
Платина, долл/унция	1477,75	2,59	4,1	7,8	-7,1
Палладий, долл/унция	779,0	5,38	5,5	11,5	3,2

**Выпуск подготовили**

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

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

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

**Отказ от ответственности**

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

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