



Новости глобальной экономики

10 – 15 января 2012

В ФОКУСЕ: политические факторы давят вверх цену на нефть. Проблемы Еврозоны: рецессия + S&P снижает рейтинги

РЫНКИ: начало года характеризовалось позитивной динамикой, нефть растет из-за неопределенности в отношении Ирана и Нигерии, евро упал в конце недели после действий S&P

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: PMI в большинстве стран подросли, но остаются ниже 50. В США – хорошие данные по рынку труда за декабрь – безработица уже 8,5%, но внешний и внутренний спрос ослабевают. В Китае замедлилась инфляция и рост импорта – возможно, это стимулирует власти усилить поддержку экономики.

РОССИЯ: в 2011 г. – минимальная за все годы инфляция (6,1%). Предварительные итоги прошедшего года: +4,2% - рост ВВП, +4,7% - рост промышленного производства и +0,8% ВВП – профицит бюджета. Максимальный после 2008 г. отток капитала – 84,2 млрд. долл. - на фоне почти рекордного профицита счета текущих операций (101 млрд. долл.). Некоторое улучшение ситуации на денежном рынке: ликвидность растет, ставки снижаются.

СОСЕДИ: ухудшение платежного баланса и отсутствие договоренности с Россией о цене на газ «давит» на гривну, которая благодаря усилиям НБУ опустилась только до 8,05 гривен за доллар

В ФОКУСЕ

2012 год - ключевой в деле разрешения острых долговых проблем Еврозоны и принятия важных решений долгосрочной стабильности монетарного союза

Приближение выплат (рефинансирования) значительных сумм по суверенным и банковским долгам проблемных стран Еврозоны в первом квартале 2012, вынудило руководство Еврозоны активизировать свои усилия по поиску путей сохранения Еврозоны и предотвращению финансового кризиса. Обсуждаются четыре проблемы:

1. Поиск источников (механизмов) для преодоления «пиковых нагрузок» платежей по долгам Греции и Италии в 2012 году
2. Поиск дополнительных способов наполнить бюджеты стран деньгами в среднесрочной перспективе (1-3 года)
3. Выработка мер, призванных обеспечить рост экономик, несмотря на принимаемые меры бюджетной экономии
4. Фискальная консолидация Еврозоны для предотвращения подобных кризисов в будущем.

Конкретных решений – пока нет, есть только планы (подробнее в разделах Рынки и Еврозона).

Цены на нефть растут и становятся более волатильными.

Перспективы введения нефтяного эмбарго в отношении Ирана, плюс неясность со сроками и действенностью этой меры с точки зрения влияния на предложение нефти, не только способствуют некоторому росту цен на нефть, но и повышают их волатильность. Обеспокоенности добавляет всеобщая забастовка в Нигерии, в которой могут принять участие и нефтяники. Рост цен на нефть способен помешать росту экономической активности, прежде всего в Еврозоне (по сравнению с Китаем или США). Это является дополнительным фактором риска для экономики Европы.

Рецессия в Еврозоне усиливает несклонность инвесторов к риску

Продолжение рецессии в Еврозоне, к которому добавился отрицательный рост ВВП Германии в четвертом квартале (-0,25%кк), сигналы о продолжении спада в экономиках Италии и Испании усиливают обеспокоенность в способности проблемных стран решить проблему бюджетных дефицитов, а непроблемных – прийти к ним на помощь в случае обострения ситуации. Результатом роста несклонности инвесторов к риску стал высокий спрос и установление отрицательной доходности на очередном аукционе гособлигаций. К этому следует добавить рекордную сумму (свыше 470 млрд евро), которую банки сконцентрировали на депозитах ЕЦБ и удвоившийся с начала нового года рост покупок итальянских облигаций на вторичном рынке со стороны ЕЦБ. Положительным моментом оказались только успешные аукционы долгов Италии и Испании в четверг-пятницу. Но и этот успех относителен: банки могут накапливать облигации, чтобы заложить их ЕЦБ на предстоящем в конце февраля очередном аукционе по предоставлению трехлетних кредитов и обеспечить рефинансирование своих обязательств в 2012 году. Кроме того, если это так, то, с точки зрения инвесторов, риски дефолта Италии (Испании) на горизонте года или трех лет существенно выше, чем в течение ближайших 1,5 месяцев.

S&P снижает рейтинги в Еврозоне

Основной негатив пришелся на конец недели и был связан с решением агентства S&P снизить рейтинги 9 стран Еврозоны. Франция и Австрия лишились наивысшего кредитного рейтинга, а рейтинги Италии, Испании и Португалии были снижены на две степени.

Введение налога на финансовые транзакции обсуждается во Франции и Германии

Франция и Германия обсудили также введение налога на финансовые транзакции (налог Тобина). Франция готова ввести его чуть ли не в одностороннем порядке, но другие страны, в первую очередь Великобритания, его не поддерживают. Пока вероятность введения такого налога довольно мала, тем не менее, дискуссия продолжается.

РЫНКИ

Позитивная динамика фондовых рынков на фоне неоднозначных сигналов из Европы и США

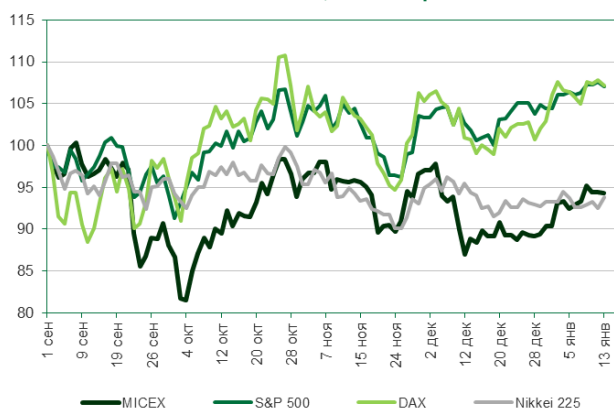
Начало года на фондовом рынке ознаменовалось ростом цен на акции, часть которого была «съедена» пятничным снижением (это не вполне коснулось Европейских рынков из-за их закрытия). В результате, по итогам недели фондовый рынок США (по индексу DJIA) прибавил 0,5%, Германии 1,4%, Японии 1,3%. Развивающиеся рынки выросли сильнее: рынок Бразилии прибавил 1%, России (по индексу ММВБ) 1,6%, Индии 3,3%, Китая 3,7%.

Основной позитивный новостной фон в начале года был связан, во-первых, с видимой активизацией усилий руководства Еврозоны по разрешению долгового кризиса и по выработке подходов к проведению структурных реформ, способных стимулировать рост. Во-вторых, с хорошими итогами аукционов по размещению суверенных долгов Италией и Испанией. В-третьих, с позитивной статистикой из США (снижение уровня безработицы до 8,5% и улучшение настроений потребителей) и Китая (замедление инфляции, что открывает дорогу для монетарного стимулирования экономики).

Основной негатив пришелся на конец недели и в Европе был связан с решением агентства S&P снизить рейтинги 9 стран Еврозоны. Франция и Австрия лишились наивысшего кредитного рейтинга, а рейтинги Италии, Испании и Португалии были снижены на две ступени. Агентство обеспокоено продолжающейся рецессией и ухудшением условий кредитования (подробнее в разделе Еврозона), туманными перспективами долгосрочного роста и безрезультатными переговорами по имплементации структурных реформ. В США негативные данные по сальдо текущего счета в ноябре, указавшие на падение экспорта, и слабый отчет банка JP Morgan Chase за четвертый квартал 2011 года так же спровоцировали падение котировок.

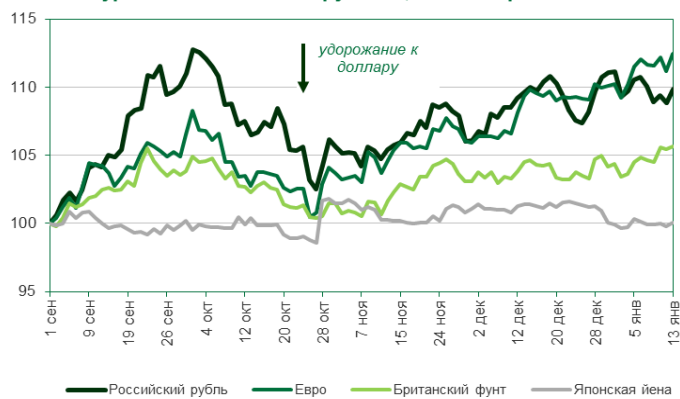
Евро потерял по итогам недели 0,34% опустившись до 1,268 после объявления о снижении рейтингов агентством S&P. При этом валюты развивающихся рынков укрепились к доллару. Рубль прибавил 0,75%, Индийская рупия 2,3%, Бразильский реал почти 4%.

Фондовые индексы, 1 сентября = 100%



Источник: Bloomberg

Курсы валют к доллару США, 1 сентября = 100%



Источник: Bloomberg

Товарные рынки демонстрируют позитивную динамику

Сырьевые товары (за исключением нефти) прибавили за неделю 2-6%. Медь подорожала на 5,6%, никель на 4,3%, алюминий на 3,3%, сталь на 1,9%, платина прибавила в цене 6%. Золото подорожало на 1,4%, причем рост его цены проходил на фоне оптимизма на фондовых рынках. Последнее не позволяет говорить о коренном изменении настроений инвесторов и росте предпочтений риска.

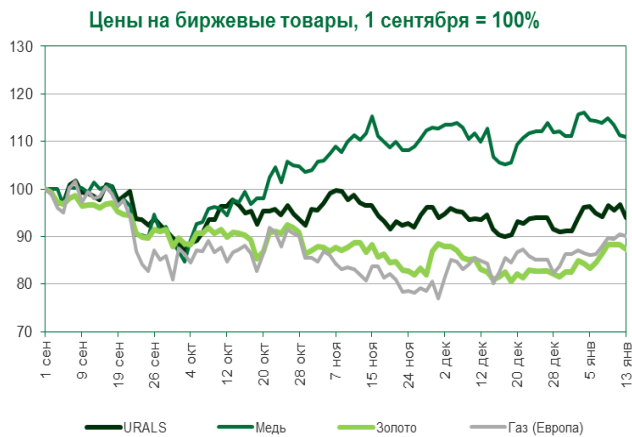
На рынке нефти растет волатильность, связанная с потенциальным эмбарго в отношении Ирана, возможными забастовками в Нигерии

На рынке нефти выросла волатильность. В начале года цены на Brent поднялись до уровня \$114 на фоне обсуждаемого введения эмбарго в отношении Ирана, возможной забастовки нефтяников в Нигерии, улучшения перспектив экономики США и роста оптимизма в вопросе разрешения долгового кризиса в Еврозоне. Однако, в конце прошедшей недели цены вернулись на уровень \$110. На рынках появилась информация о том, что ЕС может отложить введение эмбарго в отношении Ирана на полгода с тем, чтобы страны союза могли найти альтернативных поставщиков. Европейцы совсем не заинтересованы в этом эмбарго, что возможно умело используют Иранские власти. Неизбежное падение предложения на рынке нефти (Иран является третьим по объему экспортером в мире) из-за неэластичности (срочности) задействования дополнительных мощностей приведет к такому же неизбежному росту цены, возможно до уровня \$120-130 за баррель. Это означает, во-первых, повышение темпов таргетируемой ЕЦБ инфляции (а таргетирует он не базовую, а полную инфляцию), что может помешать дальнейшему снижению ставок. Во-вторых, может упасть потребительский спрос, так как спрос на бензин неэластичен. Поэтому Европейцы будут затягивать введение эмбарго, обсуждение которого состоится 23 января. Тем не менее, некоторые Европейские переработчики нефти уже стали прекращать спот-закупки Иранской нефти (информация Financial Times). Учитывая, что основным покупателем Иранской нефти являются страны Азии, США прилагают все усилия для подключения к эмбарго Китая и Индии, Южной Кореи и Тайваня. Китай покупает 22% Иранской нефти и может в случае подключения к санкциям ЕС и ограничения поставок в другие страны Азии повысить свою долю до 40-50%. По информации Financial Times, Китай располагает хранилищами, которые могут позволить ему покупать Иранскую нефть в запасы в течение 270 дней. Вполне возможно, что Иран пойдет на поставки нефти в Китай с дисконтом к цене. Пока же «на словах» Китай, а так же Индия пошли на уступки США и начинают принимать меры по диверсификации источников поставок нефти (запланирован визит премьер-министра Китая на Аравийский полуостров).

Ситуация на рынке нефти обостряется возможностью подключения нефтяников к всеобщей забастовке в Нигерии (крупнейшем в Африке нефтеэкспортере), начавшейся в знак протеста против отмены субсидий на бензин для населения. В результате чего цена бензина выросла с \$1,7 до \$3,5 за галлон. Этот шок издержек сразу же отразился на стоимости продуктов питания и услугах транспорта, вызвав недовольство большинства и без того бедного населения. Экономия в бюджете (порядка \$8 млрд) должна была пойти на реализацию социальных проектов, но коррумпированность власти стала второй причиной нежелания населения отменять эту субсидию. В понедельник после объявления правительством возврата субсидий до уровня \$2,3 и обещаний расследовать коррупцию в нефтяных компаниях лидеры профсоюзов объявили о приостановке забастовки, но не все приняли частичный возврат субсидий.

Эти факторы сохраняют риск роста цены на нефть. С другой стороны рецессия в Еврозоне, очевидное замедление Китая, слабость экономики США могут спровоцировать падение цен на нефть при первых признаках нормализации ситуации на Ближнем Востоке и в Нигерии.

На рынках продовольственных с/х товаров отмечено снижение цен в



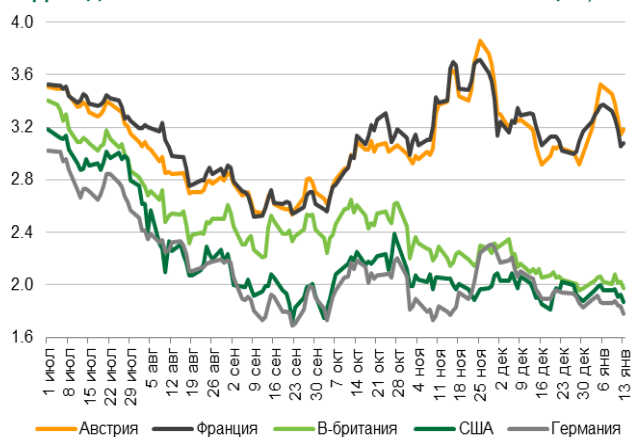
Источник: Bloomberg

На долговых рынках отмечалось снижение доходностей.

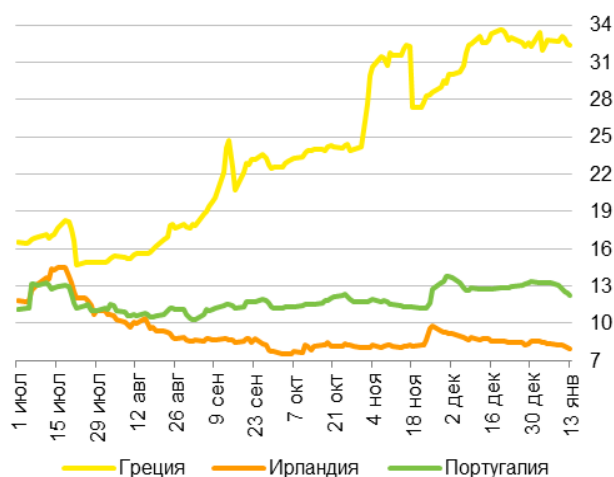
начале года. Запасы зерна в соответствии с отчетом департамента с/х США оказались выше ожиданий.

Активные переговоры с начала года по разрешению долгового кризиса, стимулированию долгосрочного роста и финансовой стабильности в Еврозоне, а также более благоприятная ситуация с банковской ликвидностью (после проведенного 21 декабря аукциона ЕЦБ по предоставлению трехлетних кредитов банкам) способствовали высокому спросу на краткосрочные (2 года, 2 года 8 месяцев) и среднесрочные облигации (5 лет) – облигации Италии (а так же Испании) – на прошедших на неделе аукционах. Доходность «трехлетних» бумаг Италии составила 4,8%, тогда как на предыдущем аукционе в ноябре доходность равнялась 5,6%. Италии удалось получить 4,75 млрд евро от продажи таких долгов и 12 млрд евро от продажи двухмесячных облигаций. Учитывая, что в первом квартале Итальянское правительство должно рефинансировать 113 млрд евро долга (по оценкам Citigroup), успех аукционов повысил доверие инвесторов к возможности Италии по рефинансированию своего долга и привел к снижению доходностей и на вторичном рынке. До объявления информации о снижении рейтингов агентством S&P доходность 10-ти летних облигаций Италии снизилась по итогам недели до 6,6% с 7,1% в прошлую пятницу, доходность аналогичных облигаций Испании снизилась до 5,2% с 5,6%.

Доходности к погашению 10-летних гособлигаций, %



Источник: Bloomberg



Доходность немецких облигаций стала отрицательна

Однако ряд обстоятельств не позволяет быть уверенным, что риски инвестирования в облигации стран, испытывающих наибольшие трудности с рефинансированием, снизились.

Так на неделе была установлена отрицательная доходность на облигации Германии (6-месяцев) на уровне -0,0122%. То есть инвесторы готовы доплачивать Берлину деньги, лишь бы он взял у них в долг. А на аукционе по размещению 5-ти летних облигаций спрос в два раза превысил предложение (заявок было на 8,9 млрд евро, а спрос по плану всего 4 млрд). Доходности по десятилетним облигациям Германии вновь достигли исторических минимумов в 1,8%. Всё это говорит о том, что риски растут, или что аппетит к риску падает. Чем может быть обусловлен высокий спрос на долги Италии и Испании на аукционах? По нашему мнению, инвесторы (банки) приобретают эти облигации для использования в качестве залога на предстоящем в конце февраля очередном аукционе ЕЦБ. В пользу этой точки зрения говорит то, что высокий спрос предъявлен на бумаги сроком до трех лет, а также то, что банкам Еврозоны предстоят пиковые выплаты по своим долгам (по разным оценкам 500-600 млрд евро) в 2012 год. Депозиты банков в ЕЦБ достигли рекордной величины в 470 млрд евро. Банки накапливают

В Греции пока нет договоренности по списанию долга. Хедж-фонды, вероятно, скупают долг Греции

ликвидность и не торопятся кредитовать экономику.

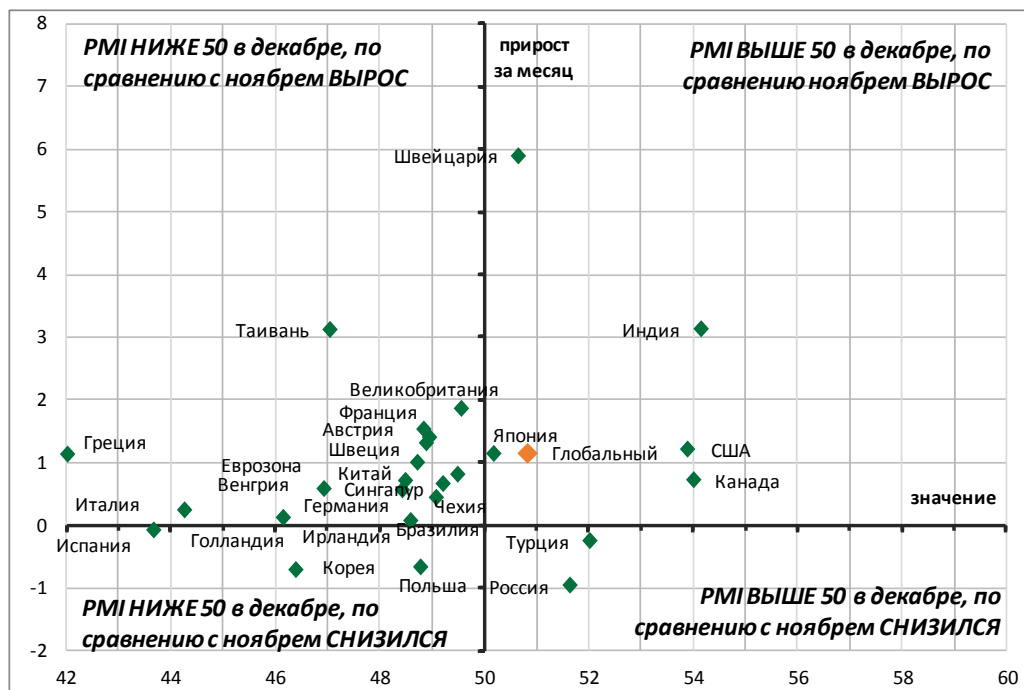
Переговоры по списанию долга Греции (программа Private Sector Involvement, PSI) пока не увенчались успехом. Более того, в пятницу переговоры были прерваны из-за слишком высоких запросов со стороны греческих властей, но они должны возобновиться в среду. Если до конца месяца соглашение не будет достигнуто, Греция может не получить 89 млрд евро в первом квартале, что с учетом необходимости выплатить 14,4 млрд евро к 20 марта, вероятнее всего, будет означать дефолт Греции. Эту сумму помощи предполагается также потратить на выплаты по программе PSI (30 млрд евро), плюс к тому еще 30 млрд евро нужно направить на рекапитализацию греческих банков. Учитывая, что ЕЦБ не планирует принять участие в программе PSI, по информации Bloomberg, хедж-фонды могут извлечь прибыль в случае, если, купив достаточное количество облигаций Греции и отказавшись от участия в программе PSI, тем самым реализуют событие, которое будет означать «недобровольный» характер участия, что привлечет исполнение CDS на долг Греции.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ

PMI в декабре вырос, по сравнению с ноябрем, но остается ниже 50 в большинстве стран

Динамика PMI в декабре несколько улучшилась. Глобальный индекс демонстрирует рост (50,8, +1,15 мм). Лишь в 5 странах (Россия, Испания, Турция, Корея, Польша) индекс сократился относительно ноября (точки ниже горизонтальной линии), и в двух из них индекс все еще находится на отметке выше 50 пунктов (Турция – 52, Россия – 51,6).

Однако, несмотря на положительную месячную динамику, в подавляющем большинстве стран индекс PMI имеет значение ниже 50. Отчетливо негативная обстановка в проблемных странах Еврозоны (Италия – 44,2, Испания – 43,6, Франция – 42).



незначительное улучшение в Еврозоне (+0,57 мм), в целом настроения в регионе остаются негативными (46,9).

На фоне новостей о возможном замедлении темпов роста, PMI в Китае составил лишь 48,7. В Индии же, напротив, ситуация отчетливо улучшилась (+3,12 мм, 54,1). В целом можно сказать, что индекс незначительно вырос в большинстве регионов мира, однако, пока настроения остаются скорее пессимистичными.

США

Конец 2011 года принес в целом неплохие известия: сокращение безработицы, улучшение индексов оценки экономической ситуации бизнеса и потребителей. Положительное настроение развеяла статистика розничных продаж, которые резко замедлились в декабре, а также ухудшение торгового дефицита.

Безработица сократилась в декабре до 8,5%, но при текущих темпах падения безработицы до предкризисного уровня очень далеко

Безработица сократилась в декабре до 8,5% с 8,7% в ноябре. Всего в кризис (с конца 2007 года) работу потеряли свыше 8 млн. человек. В октябре 2010 уровень безработицы достиг пика – 10%, с тех пор количество безработных сократилось на 1,5 млн. до 13,1 млн. Таким образом, до предкризисного уровня все еще очень далеко – если взять темпы по 200 тыс. новых рабочих мест в месяц (как в декабре 2011), то для сокращения безработных на 8 млн. потребуется более 3 лет (без учета изменений рабочей силы). Кроме того, рабочая сила также сократилась – что говорит о том, что многие просто отчаялись найти работу и вышли из ее состава. Таким образом, безработица сократилась не только за счет того, что кто-то нашел новое место работы, но и за счет того, что кто-то перестал ее искать. И сейчас, по мере того, как появляются новые рабочие места, рабочая сила может начать вновь расти. Положительной тенденцией является сокращение частично занятых: до 8,1% в декабре.

ISM США (сез.-сглаж.)



Источник: Haver Analytics

Стабилизацию на рынке труда в конце 2011 года подтверждают и данные индекса менеджеров по снабжению (ISM) за декабрь: подиндекс занятости вырос с 51,8 до 55,1. Сам ISM составил 53,9 – максимальное значение с апреля 2011 года (значения выше 50 соответствуют росту отрасли). После падения в течение большей части 2011 года, индекс ISM растет уже 3 месяца подряд.

Без огорчительных известий также не обошлось: розничные продажи выросли в декабре всего на 0,1%мм, а без учета продаж автомобилей и топлива – сократились на 0,1%мм. Замедление темпов по сравнению с последней динамикой можно видеть на графике: в январе-ноябре 2011

года среднемесячный темп роста розничных продаж составлял 0,5%мм. Однако индекс потребительский настроений Рейтера/Мичиганского университета показывает небольшой рост в начале января. Плюс к тому в ноябре наблюдался беспрецедентный рост потребительского кредитования на 20,4 млрд долл. Так что ситуация пока не безнадежна. Тем не менее, ожидать резких улучшений не стоит, и в потребительском секторе США, скорее всего, продолжится стагнация.

Торговый дефицит в ноябре составил 47,8 млрд долл. - растет нефтяной импорт и падает экспорт

Торговый дефицит в ноябре вырос до максимального значения за год до 47,8 млрд долл. с 43,3 млрд долл. в октябре. Значимый вклад внес рост нефтяного импорта как за счет роста цен, так и за счет роста объемов. Тем не менее, ненефтяной дефицит также вырос, главным образом из-за падения экспорта на 0,9%мм.

Завершая обзор экономической ситуации в США, можно отметить положительную характеристику, данную в Бежевой книге, в которой отмечено, что по сравнению с обзорами, начиная с весенних, в последние

месяцы наблюдалось улучшение экономической обстановки. Хотя, как показали данные о рознице и внешней торговле, внутренний и внешний спрос остаются слабыми.

2012 год обещает быть достаточно трудным, как и для всей глобальной экономики. Поддержать экономику может рост государственных расходов, характерный предвыборному периоду, хотя в сложившейся ситуации (большинство республиканцев в палате представителей) Обаме очень сложно реализовывать любые проекты.

Митт Ромни победил на кокусе в Айове и на праймериз в Нью-Гемпшире

Тем временем, 2012 год начался с гонки Республиканцев по определению кандидата в президенты от партии, который станет соперником Обамы. По итогам собрания кокус в штате Айова (собрания партийных активистов в преддверии праймериз) победу одержал бывший губернатор штата Массачусетс Митт Ромни. Он же одержал победу и на праймериз в Нью-Гемпшире, с большой вероятностью становясь кандидатом в оппоненты Бараку Обаме на пост президента, выборы которого состоятся в ноябре 2012. Как представитель республиканцев, Ромни является сторонником невмешательства государства в экономику страны, с экономической точки зрения его приход к власти может означать сокращение государственных расходов и налогов.

Еврозона

В Еврозоне продолжается рецессия и замедляется инфляция. В Германии падение ВВП в IV квартале, но декабрьские данные внушают оптимизм. ЕЦБ не снизил ставку, но проводит QE

Ноябрьские данные не внушают оптимизма

Промышленное производство в Еврозоне в ноябре упало на 0,1% относительно октября (относительно ноября 2010 года падение составило 0,3%). Годовой рост впервые после кризиса 2008 года принял отрицательное значение. Основной вклад в снижение промпроизводства внесло падение выпуска потребительских товаров как повседневного спроса, так и длительного пользования (-0,8% кк в дльа обеих категорий). По странам наибольшее падение промпроизводства относительно октября наблюдалось в Ирландии -9,4%мм, в Швеции -3%мм, Португалии -1,6%мм, Германии и Испании -1%мм. Отражением слабости потребительского спроса является негативная статистика по розничному товарообороту. Розничные продажи в ноябре снизились на 0,8%мм (-2,5%гг). При этом замедление роста импорта в ноябре (с +8%гг в октябре до +4%гг), на фоне роста экспорта на 10%гг (в октябре было +6%гг), также указывает на слабость конечного спроса. Уровень безработицы сохраняется на максимальном уровне в истории Еврозоны в 10,3% с учетом сезонности. В Италии безработица выросла до 8,6%, во Франции – до 9,8%, а в Испании – до 22,9%. В Германии безработица несколько снизилась, её уровень составил в ноябре 5,5%.

В начале года следует ожидать сохранения негативных тенденций

В соответствии с индексами PMI падение выпуска в Еврозоне продолжится и в начале 2012 года. Так сводный PMI в декабре оказался ниже уровня в 50 пунктов (отделяющем рост от спада) и составил 48,8 (в ноябре 46,4). Из четырех крупнейших экономик в Италии и Испании PMI продолжают оставаться сильно ниже 50 пунктов (соответственно 44,2 и 42,1). Во Франции зафиксирована стагнация (PMI на уровне 50). Второй месяц подряд сводный PMI для Германии оказывается на уровне, сигнализирующем рост: 51,3 в декабре. Экономика Германии является пока единственным локомотивом, который тянет всю Еврозону из более глубокой рецессии. Но и в Германии, по оценке национального

статистического комитета, ВВП в четвертом квартале показал отрицательный рост (на уровне -0,25%кк), увеличившись по итогам года на 3% (в 2010 году рост ВВП +3,6%). Промпроизводство в ноябре упало на 0,6%мм (в октябре +0,8%мм). Заказы в обрабатывающей промышленности, в октябре выросшие на 5,2%мм, в ноябре упали на 4,8%мм. Однако динамика индекса PMI указывает, что, возможно, Германии удастся избежать рецессии в ближайшие месяцы. На ухудшение экономической активности указывает и индикатор ЕС, показавший в декабре снижение до 93,3 с 93,7.

Европейский Центральный Банк, отмечая, что инфляция продолжает оставаться выше таргетируемого уровня 2% (предварительная оценка роста потребительских цен в декабре +2,8%гг, в ноябре +3%гг), но ожидая её снижения к уровню 2% (вероятно, ближе к концу года), все же решил не идти на дальнейшее снижение ставок. Прекращение ускорения негативных тенденций экономической активности, а так же перспектива роста цен на нефть (и соответственно роста инфляции) могли стать основными факторами такого решения. При этом ЕЦБ не планирует отказываться от нестандартных мер денежной политики. В частности на конец февраля запланирован второй аукцион по предоставлению трехлетних кредитов банкам под залог облигаций. В рамках первого кредита 21 декабря было предоставлено 489 млрд евро. После этого суммы на overnight депозитах ЕЦБ стали устанавливать новые рекорды максимумов. Последний – в 470 млрд евро в пятницу. Пока еще не вышла статистика, которая бы позволила оценить эффект от аукциона ЕЦБ на кредитование экономики, которое в ноябре продолжало замедляться (рост кредитования частного сектора в ноябре упал до +1,9%гг с +3%гг в октябре). Рост M2 замедлился в ноябре до +2,0%гг с +2,6%гг в октябре. Возможно, кредит ЕЦБ позволит стимулировать кредитование, но пока динамика депозитов банков в ЕЦБ говорит об обратном.

ЕЦБ проводит QE

ЕЦБ в новом году вдвое увеличил прямые покупки облигаций проблемных стран на вторичном рынке в рамках программы SMP (Securities Market Programm). Еженедельные покупки облигаций Италии выросли до 1 млрд евро. Эти операции ЕЦБ стерилизует также еженедельно. Аукционы LTRO являются, по-нашему мнению, полным аналогом «количественного смягчения», так как приводят к расширению баланса ЕЦБ (росту денежной базы). Так всего один аукцион привел к росту баланса ЕЦБ на половину всего прироста за август – начало декабря. С середины года ЕЦБ существенно увеличил кредитование кредитных организаций (главным образом за счет LTRO). При этом долг общего правительства стран еврозоны (general government debt) на балансе ЕЦБ незначительно снижается, а активы резидентов еврозоны растут (особенно с июля когда ЕЦБ стал активно вмешиваться в операции на вторичном рынке в рамках программ SMP и CBPP2 (Covered Bond Purchase Programm 2)). В августе ЕЦБ купил таких активов на 53 млрд евро, в сентябре – на 34 млрд евро, в октябре – на 22 млрд евро, в ноябре – на 35 млрд евро. В декабре покупки снизились до 13 млрд евро. На приведенных ниже диаграммах видно, что баланс ЕЦБ расширяется и за счет покупок активов резидентов еврозоны (несмотря на стерилизацию части операций).

Таким образом, несмотря на свою консервативность в вопросе ослабления денежной политики, денежные власти Еврозоны, с приходом нового руководителя, в последние два месяца все-же

Баланс ЕЦБ, 2007-2011



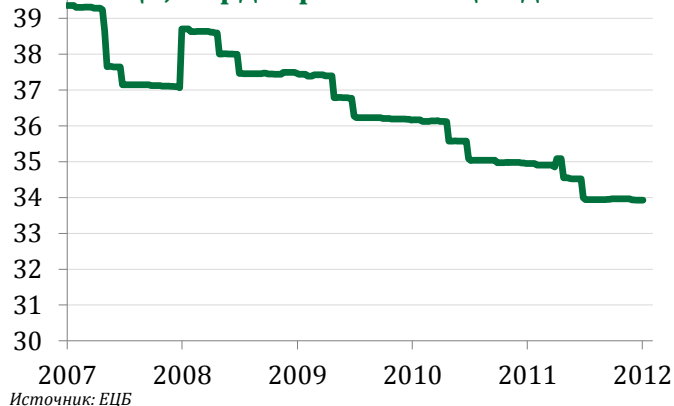
Источник: ЕЦБ

Основные источники предоставления ликвидности

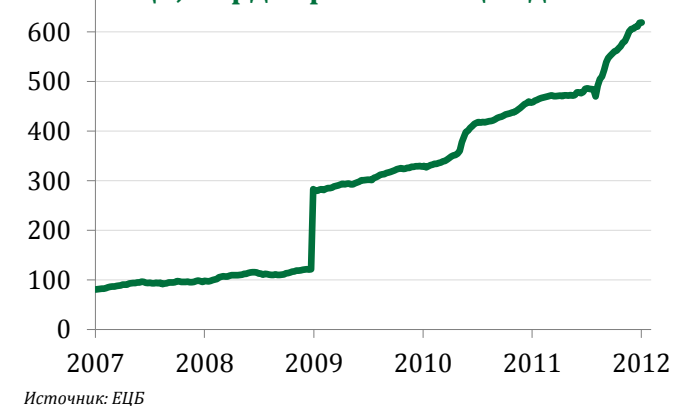


Источник: ЕЦБ

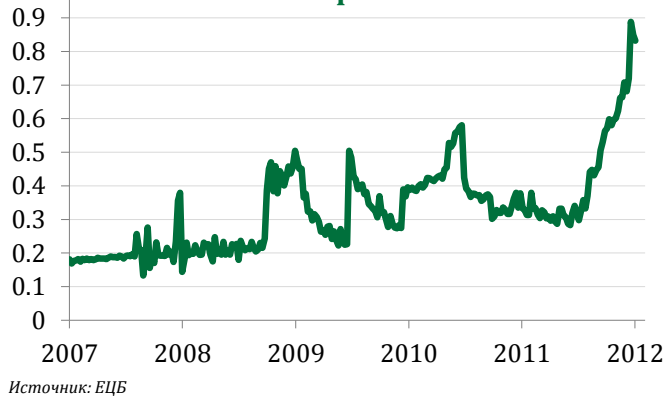
Долг общего правительства на балансе ЕЦБ, млрд евро на конец недели



Активы резидентов Еврозоны на балансе ЕЦБ, млрд евро на конец недели



Обязательства ЕЦБ перед банками, трлн. евро



допустили существенное увеличение денежной базы (диаграмма ниже). Но, чтобы это увеличение транслировалось в монетарное стимулирование экономики, необходим здоровый финансовый сектор. В сложившихся условиях снижение рисков инвестирования возможно только при условии выступления ЕЦБ в качестве кредитора – «последней инстанции» для стран еврозоны. Но на этот шаг главный Европейский банк пока пойти не готов.

На прошлой неделе активизировалось обсуждение предложения о введении европейского налога на финансовые транзакции.

Во второй половине прошлого года эта идея уже активно обсуждалась в масштабе Евросоюза, но встретила жесткое несогласие Великобритании. Через Лондон проходит треть мировых финансовых транзакций, плюс Великобритания уже имеет налог на продажу акций. Камерон уже пообещал наложить вето на такой законопроект в масштабах Евросоюза, готов рассматривать только глобальный налог.

Еврозона ищет способы повышения доходов бюджета

Сейчас обсуждается возможность введения налога для стран в зоне евро, повестка саммита Евросоюза 30 января будет включать этот вопрос. Меркель к марту ждет доклада министров финансов о перспективах введения. Однако вероятность такого шага невелика. Бундестаг и партия самой Меркель, по информации немецкой прессы, против введения налога без участия Великобритании.

Текущие спецификации предложения: налог 0,1% на транзакции акциями и облигациями, 0,01% на деривативы, налогообложение исходя из национальной принадлежности контрагентов.

Восточная Европа

Реальный сектор в Венгрии демонстрирует хорошую динамику. Однако проблемы с государственными финансами остаются нерешенными. В Чехии стабилизировалась инфляция.

В Венгрии безработица в третьем квартале составила 10,6%, рост ВВП – 1,4% гг.

Ситуация с государственными финансами Венгрии остается тяжелой: экономика – не в лучшей форме (безработица в третьем квартале составила 10,6%, рост ВВП – 1,4% гг.), а отношения с международными партнерами продолжают ухудшаться. Политический кризис зашел достаточно далеко, и разделить экономические и политические новости сегодня практически невозможно.

Напомним, что с начала этого года ставки по суверенному долгу Венгрии превысили 10%. Отсутствие доверия со стороны инвесторов, в первую очередь, вызвано неопределенностью относительно источников финансирования бюджетного дефицита.

Если исключить масштабную национализацию пенсионных фондов, дефицит бюджета в Венгрии в третьем квартале составил 5,6% ВВП.

Дело в том, что без учета доходов связанных с фактической национализацией пенсионных фондов, бюджетный дефицит в третьем квартале составил 5,6% ВВП. Высокие процентные ставки затрудняют рыночное финансирование столь высокого дефицита.

Власти ожидали, что проведенная ими налоговая реформа (введение плоской шкалы подоходного налога) в достаточной степени увеличит прозрачность и простимулирует экономический рост, чтобы совокупная выручка выросла. К сожалению, в этом смысле цель реформы не достигнута: выручка за первые 3 квартала 2011 года, по отношению к соответствующему объему 2010 года, снизилась на 20,5%.

Поэтому неудивительно, что власти обратились к международным организациям за финансовой помощью: помощь МВФ сегодня необходима венгерской экономике. Но с внешним финансированием связан ряд политических проблем. Дело в том, что Еврокомиссия крайне негативно отнеслась к недавно принятым законопроектам. В первую очередь это касается вступившей в силу с 1 января конституции. Кроме того, европейские чиновники обеспокоены ситуацией со свободой слова (новый закон о СМИ) и независимостью денежных властей (новый закон о ЦБ).

Еврокомиссия участвует в переговорах между Венгрией и МВФ, и, судя по заявлениям еврокомиссаров, предпринимает попытку связать вопросы о доступе к внешним кредитам и об отмене антидемократических (с точки зрения Комиссии) нововведений. Правящая партия, Фидеш, воспринимает подобные заявления как давление извне, а потому переговоры рискуют вновь зайти в тупик.

Потребительская инфляция в Венгрии несколько замедлилась: 4,1% гг в декабре.

Тем временем, скорректированные данные по промышленному производству свидетельствуют о несколько ускорившемся росте (3,5% гг в ноябре, 3 % гг – в октябре). Потребительская инфляция несколько замедлилась, 4,1% гг в декабре (4,3% гг. в ноябре). Тем не менее, замедление роста цен в ближайшее время представляется маловероятным: базовая инфляция лишь ускорилась (3,3% гг в декабре, 3,1% гг в ноябре), а потому динамика ИПЦ может быть в большей степени связана с волатильными товарами, топливом и

продовольствием. В этом смысле замедление инфляции вряд ли повлияет на жесткую политику ЦБ: стремительно слабеющий валютный курс в настоящий момент является приоритетной проблемой для венгерских денежных властей.

Инфляция в Чехии стабилизировалась: 2,4% г.г. в декабре.

Данные по Чехии свидетельствуют о стабилизовавшемся уровне инфляции: в отличие от других стран региона, где ИПЦ растет достаточно высокими темпами, здесь декабрьский рост цен составил лишь 2,4% г.г. (2,5% г.г. в ноябре). Таким образом, показатель попадает в допустимую регулятором норму отклонения от таргетируемого уровня (2%).

Как мы отмечали ранее, немного ускорившийся темп роста цен несколько месяцев назад был по большей части связан с изменениями в налогообложении (НДС); сегодня влияние этого эффекта несколько снизилось, и, возможно, именно этот фактор способствует стабилизации инфляции в Чехии.



Япония

Японские власти идут навстречу США в вопросе об эмбарго, но выражают недовольство новым финансовым регулированием

Банк Японии обеспокоен вступлением в силу правила Волкера

Банк Японии выпустил заявление, в котором выразил обеспокоенность относительно скорого вступления в силу правила Волкера. Напомним, что этот законопроект входит в пакет мер Додда-Франка по усилению регулирования в финансовой системе США. Несмотря на активное сопротивление лоббистов, закон был принят в достаточно жесткой формулировке: банкам, входящим в федеральную систему страхования вкладов, запрещено торговать на рынке, используя собственные средства.

Введение такого ограничения вызвало шквал критики со стороны банковского сообщества; теперь и денежные власти (к Банку Японии уже присоединился и Банк Канады) вступили в дискуссию, выразив негативное отношение к документу. Дело в том, что казначейские облигации США входят в список исключений (то есть ограничения на этот актив не распространяются): это означает, что рынок американского долга реформа затронет в малой степени, тогда как рынки суверенных долгов других стран станут менее ликвидными.

Он предлагает ввести японские облигации в список активов, которыми можно торговать

Банк Японии предложил скорректировать законопроект и внести японские облигации (JGBs) в список исключений. Кроме того, в список активов, подпадающих под ограничения, входят и краткосрочные валютные свопы: японский регулятор опасается, что реформа затруднит использование этого инструмента в качестве механизма предоставления долларовой ликвидности американскими банками банкам других стран.

Следует отметить, что предложения Банка Японии во многом носят дискреционный характер, а потому имеют малый шанс практической реализации.

реализации. Более вероятным является введение некоторого правила, позволяющего корректировать список исключений в зависимости от надежности актива: так или иначе, новый закон создан для того, чтобы ограничить вовлеченность банковской системы в излишне рискованные, с точки зрения авторов, операции.

Дискуссия только началась, и, возможно, в ближайшее время иностранные партнеры сделают новые системные предложения относительно законопроекта.

Параллельно с обсуждением правила Волкера Япония и США ведут переговоры относительно возможного введения эмбарго на иранскую нефть. Министр финансов Японии Юн Азума заявил, что Япония уже снизила импорт топлива из Ирана на 40% (за последние пять лет), и планирует продолжить эту политику.

Китай

Не слишком оптимистичные данные по инфляции и торговому балансу дают надежду на стимулирование со стороны властей

Инфляция сократилась до 4,1%гг в декабре, а рост цен производителей до 1,7%гг

Инфляция продолжила замедляться и составила уже 4,1%гг в декабре, при этом инфляция производителей опустилась до 1,7%гг в декабре. Причиной может являться эффект высокой базы, удачный урожай и падение цен на сельхозпродукцию, но также очевидно, что возымели жесткие меры, принимаемые банком Китая в 2011. Поскольку инфляционное давление ослабло, у Банка появляется простор для стимулирования экономики.

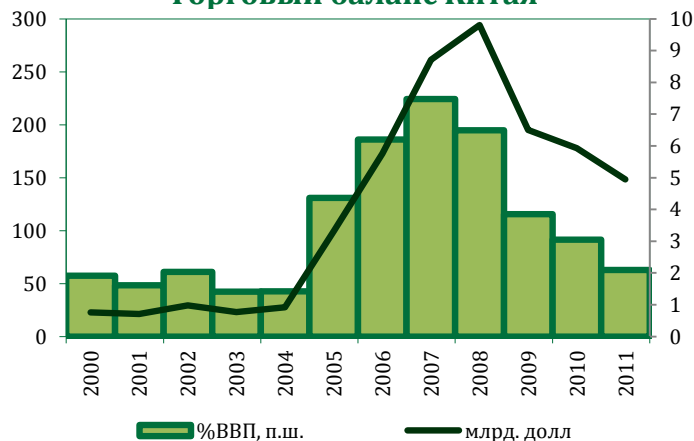
Кроме того, в декабре резко замедлились годовые темпы роста импорта: с 22%гг в ноябре до 11,7%гг в декабре. Рост экспорта остался на

прежних уровнях: 13%гг. Торговый профицит в декабре составил 16,5 млрд долл., за весь 2011 год – 148,2 млрд долл., что в процентах к ВВП составляет около 2%. Сокращение торгового профицита в абсолютном выражении идет с 2009 года, Китай использует этот факт в аргументации против утверждений о заниженном курсе юаня. Статистика по импорту может говорить о слабом внутреннем спросе, поддержка которого является приоритетом в 5-летнем плане на 2011-2015 годы. Некоторые шаги в этом направлении предпринимаются: минимальный уровень заработной платы в Китае в 2010-2011 годах повышался в среднем на 22% в год. Этот год также начался с повышений минимальных зарплат, но

ввиду более слабых экономических перспектив он может оказаться менее значительным: с февраля Пекин повысит уровень на 8,5%, Шенчен на 15,9%.

На фоне снижения торгового сальдо и экономического замедления в Китае впервые с 1998 года начали снижаться золотовалютные резервы. В четвертом квартале резервы снизились на 20,5 млрд долл., что составляет лишь небольшую часть от 3,2 трлн долларов резервов. Таким образом, банковский делевереджинг в развитых странах привел к бегству капитала и из такой страны как Китай.

Торговый баланс Китая



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Рост импорта замедлился до 11%гг в декабре. Торговый профицит за год составил 2% ВВП

Индия

Промышленное производство быстро восстанавливается, но рост экономики в целом демонстрирует признаки замедления

Индия сделала первый шаг в долгожданной реформе сектора розничной торговли

На этой неделе правительство Индии вновь переименовало свою позицию относительно реформы по либерализации рынка розничной торговли: несмотря на масштабное сопротивление оппозиции и лоббистов, новый закон позволяет иностранным монобрендовым игрокам приобретать до 100% местных компаний. Ранее иностранным компаниям было запрещено приобретать более 50% акций, а потому доступ к рынку осуществлялся лишь через индийского партнера.

К сожалению, реформа не коснется мультибрендовых корпораций. Тем не менее, первый шаг к повышению эффективности в секторе все же сделан (напомним, что дискуссии об этой реформе продолжаются уже более 10 лет). Вполне вероятно, что эта мера окажет положительное влияние на смягчение инфляции в Индии, столь необходимое экономическим властям сегодня.

Промышленное производство восстанавливается: 5,9% г.г. в ноябре (-4,7% г.г. в октябре)

Тем временем, спад промышленного производства в октябре (-4,7%гг. после коррекции) сменился уверенным ростом (5,9%гг). Важную роль в смене тренда сыграла обрабатывающая промышленность, составляющая 76% в ИПП (+6,6% гг). Производство капитальных благ все еще падает (-4,6%гг), однако гораздо меньшими темпами, чем в октябре (-26,5%гг).

Производство капитальных благ продолжает падение: -4,6% г.г. в ноябре.

Несмотря на остановившееся падение, рост в реальном секторе остается достаточно слабым. В своем выступлении на этой неделе, премьер-министр прогнозировал 7% роста индийской экономики в 2012-2013 фискальном году. Это – значительно более скромные темпы, и неопределенность относительно перспектив Индии лишь усиливает волатильность на рынках. С начала 2012 года рупия стабильно укрепляется (51,5 за доллар), однако вывод о стабилизации валюты пока представляется преждевременным.

РОССИЯ

Согласно предварительным оценкам российская экономика закончила 2011 г. с приличными по мировым меркам результатами: рост ВВП – 4,2%, промышленного производства – 4,7%, профицит бюджета – 0,8% ВВП. Уже точно зафиксирована рекордно низкая инфляция – 6,1%. Вот только отток капитала максимальный после кризисного 2008 г. – 84,2 млрд долл.

ВВП

Впереди почти планеты всей

Рост ВВП в 2011 составил 4,2% по заявлению Путина

Премьер-министр В.В. Путин на первом в 2012 году заседании президиума правительства сообщил, что в 2011 г. рост ВВП составил 4,2%, а рост промышленного производства – 4,7% и, что по достигнутому в прошлом году экономическому росту, Россия уступает только Китаю (9,5%) и Индии (7,5%), а по промышленному производству – Китаю, Индии и Германии. Росстат пока не опубликовал предварительную оценку роста ВВП в 2011 г. В то же время, поскольку сделанная годом ранее оценка итогов 2010 г. (4%) точно совпала с показателем, объявленным до этого Премьер-министром, то логично ожидать, что и в этот раз оценка Росстата, по крайней мере, окажется не ниже уже заявленного с высокой трибуны результата.

Если ВВП вырос в 2011 г. на 4,2%, то экономический рост в 4 кв. – ускорился.

Если экономический рост в 2011 г. составил 4,2%, то, по нашим оценкам, в 4 кв ВВП увеличился на 4,4%гг (4,8%гг в 3 кв.). При этом с исключением факторов сезонности в конце года должно было произойти некоторое ускорение темпов экономического роста по сравнению с предыдущим кварталом: 1,6%кк против 1,3%кк в 3 кв.

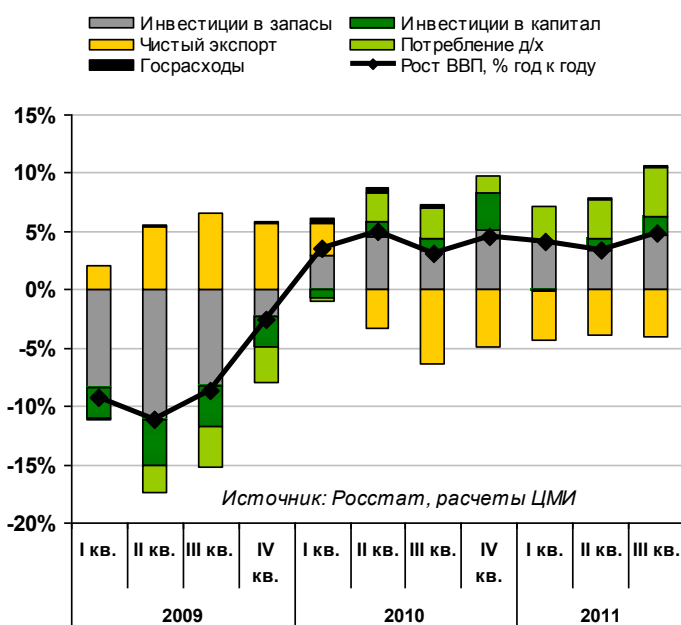
Потребление домохозяйств – основной источник роста ВВП в 3 кв. и в целом в 2011 г.

Расходы д-х на конечное потребление в 3 кв. 2011 г. выросли на 8,3%гг

Согласно информации Росстата по компонентам использования ВВП в 3 кв. 2011 г. ускорение экономического роста произошло, как и ожидалось, главным образом, за счет увеличившихся темпов роста потребления домохозяйств: 8,3%гг против 6,6%гг во 2 кв. Данная компонента обеспечила наибольший вклад (4,2 п.п.) в совокупный темп роста физического объема ВВП в июле-сентябре (4,8 п.п.). Как мы уже не раз писали в НГЭ, рост потребления населения в 2011 г. является результатом как отложенного в кризис спроса, так и быстро увеличивающихся объемов банковского кредитования физических лиц

(+33,5%гг в ноябре 2011 г.). Стабильная ситуация на рынке труда (уровень безработицы в ноябре - 6,3%) и умеренный рост реальной заработной платы (3,3% в январе-ноябре 2011 г.) также способствует увеличению спроса со стороны домохозяйств. Судя по показателям объемов розничной торговли в октябре и ноябре 2011г. (9%гг и 8,6%гг соответственно, данные за декабрь пока не опубликованы) высокие темпы роста потребления населения сохранились и в 4 кв. 2011 г. В то же время, есть основания полагать, что в 2012 г. темпы роста потребления домохозяйств снизятся и, возможно, основным источником роста будет выступать уже другая компонента внутреннего спроса - инвестиции (см. прогнозы ЦМИ Сбербанка).

Вклад в рост ВВП по компонентам использования



Расходы на конечное потребление госсектора в 3 кв. также несколько увеличились (до 0,9%гг против 0,5%гг во 2 кв.), хотя вклад данной компоненты в совокупный экономический рост остается весьма скромным (0,2 п.п., 0,1п.п. – во 2 кв.).

В 3 кв. 2011 рост инвестиций в основной капитал ускорился до 7,5%гг (с 5% гг. во 2 кв. 2011 г.), и вклад данной компоненты также увеличился по сравнению с предыдущим кварталом (1,6 п.п. против 1%). Валовое накопление, включающее изменение запасов материальных оборотных средств (ЗМОТ), увеличилось в июле-сентябре на 15,4%гг (17,8%гг во 2 кв.). Вклад изменения ЗМОТ в совокупный экономический рост в 3 кв. остался, по оценкам ЦМИ, примерно, на уровне предыдущего квартала (2,9 п.п.), что почти в 2 раза ниже показателей второй половины 2010 – 1 кв. 2011 г., когда интенсивное восстановление резко снизившихся в кризис запасов выступало основным источником роста ВВП.

Вклад изменения ЗМОТ в экономический рост в 3 кв. 2011 г. составил 2,9 п.п., по оценке ЦМИ.

И, наконец, на фоне несколько замедлившегося, но все еще достаточно быстрого роста, импорта (16%гг против 23,4%гг кварталом ранее) и стагнации экспорта (-1%гг против 3,5%гг. во 2 кв.) изменение чистого экспорта продолжали в 3 кв. 2011 г. вносить отрицательный вклад в экономический рост (-4% п.п. против 3,9%гг в апреле-июне).

Платежный баланс

При рекордных ценах на нефть – почти рекордные счет текущих операций и отток капитала

В 2011 г. при среднегодовых ценах на нефть на уровне 109 долл. за барр. счет текущих операций составил 101 млрд. долл.

Согласно оценке Банка России положительное сальдо счета текущих операций РФ в 2011 г. сложилось в размере 101 млрд долл. (больше - 102,3 млрд долл. было зарегистрировано в 2008 г., 70,6 млрд долл. – в 2010 г.). Главная причина столь значительного показателя – рекордно высокие среднегодовые цены на нефть (109 долл. за барр. для марки Юралс), обеспечившие значительную выручку от экспорта энергоресурсов (340,3 млрд долл. против 254 млрд долл. в 2010 г.). В целом экспорт товаров и услуг в прошедшем году увеличился на 29,6% - до 576,4 млрд долл. (444,8 млрд долл. в 2010 г.). Соответственно доля сырой нефти, газа и нефтепродуктов в экспорте товаров и услуг в 2011 г. выросла до 59% с 57% в 2010 г.

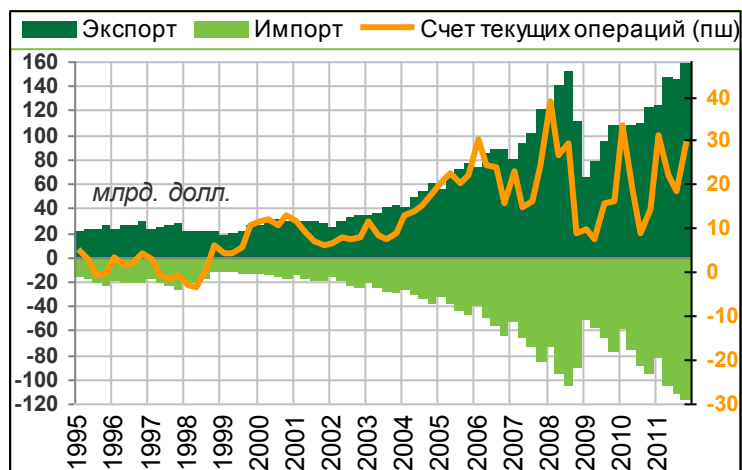
В течение первых трех кварталов 2011 г. Темп роста импорта обгонял по темпам роста экспорт. Тем не менее, удешевление рубля в 4 кв. повлекло за собой замедление темпов роста импорта. По итогам 2011 г. импорт товаров и услуг увеличился на 28,9% - до 415,4 млрд долл. (322,3 млрд долл. в 2010 г.). При снижении цен на нефть в 2012 г., например, до среднегодового уровня 90 долл. за барр., величина профицита счета текущих операций заметно уменьшится: до 39, 5 млрд. долл., по оценкам ЦМИ (см. прогнозы ЦМИ Сбербанка).

Отток капитала в 2011 г. -84,2 млрд долл.

Международные резервы на 1 янв. 2012 г. – 498,6 млрд долл. (+ 19,3 млрд долл. за год.).

Отличительная черта прошедшего 2011 г. – значительный отток капитала, наблюдаемый практически на протяжении всех месяцев (за исключением июня). В 4 кв. 2011 г. на фоне обострения ситуации в Еврозоне отток капитала усилился и составил, по оценкам ЦБ РФ, 37,8 млрд долл. (19 млрд долл. в 3 кв.). О причинах оттока капитала в 2011 г. можно прочитать в макроэкономическом обзоре ЦМИ Сбербанка «[Отток капитала](#)». По итогам года отток капитала оценивается Банком России на уровне 84,2 млрд долл. (больше было зарегистрировано только в кризисный 2008 г. – 133,7 млрд долл.).

В прошедшем году на фоне оттока капитала даже при благоприятной внешнеэкономической ситуации ЦБ РФ мог воздерживаться от значительных покупок резервов на валютном рынке. При дестабилизации ситуации в Еврозоне и усилении оттока капитала осенью 2011 г., отражая атаки на рубль, Банк России тратил резервы (всего- 55 млрд долл. в сентябре, ноябре и декабре). В результате, по итогам 2011 г. объем международных резервов увеличился на 19,3 млрд



долл. (в 2010 г. – на 39,3 млрд долл.) и составил 498,6 млрд долл. по состоянию на 1 янв. 2012 г.

Внешний долг России, согласно оценке ЦБ РФ, составил по состоянию на 1 янв. 2012 г. 538,9 млрд. долл., что на 50 млрд. долл. больше, чем в начале 2011 года. Рост внешней задолженности происходил, главным образом, в частном секторе (пока не опубликовано «свежее» аналитическое представление внешнего долга, в котором выделяется так называемый «расширенный госсектор», включающее в себя подконтрольные государству банки и нефинансовые организации). Внешний долг

банков и небанковского сектора увеличился в прошлом году соответственно на 19,8 и 31,5 млрд. долл. Основной рост внешней задолженности частного сектора происходил в I половине 2011 г. (+48,6 млрд. долл.). Как показано в обзоре ЦМИ «Отток капитала» в этот период крупные российские заемщики активизировали свои займы на российском рынке. Поскольку большинство крупных российских компаний зарегистрировано в зарубежных юрисдикциях, кредитование или покупка облигаций таких компаний банками может отражаться на

	1 января 2011 г.	1 апреля 2011 г.	1 июля 2011 г.	1 октября 2010 г.	1 января 2012 г. (оценка)
Всего	488.9	509.6	538.8	527.1	538.9
Органы гос.управления	34.5	35.4	35.1	33.3	33.6
Органы денежно-кредитного регулирования	12.0	12.5	12.8	11.9	11.7
Банки	144.2	149.1	159.0	157.3	164.0
Прочие секторы	298.2	312.7	331.9	324.6	329.7

их балансах как кредит нерезидентам и регистрироваться как отток капитала.

В 3 кв. на фоне обострения ситуации на глобальных рынках российские заемщики испытывали сложности с рефинансированием ранее взятых обязательств, и объем внешнего долга снизился (-9,1 млрд. долл.). Надо учесть, что около 25% внешнего долга частного сектора (по состоянию на начало 2011 г.) номинировано в российской национальной валюте, и таким образом, переоценка внешнего долга, связанная со снижением курса рубля в 3 кв. (-14%), означает, что в 3 кв. снижение внешних обязательств было более значительным (примерно на 14 млрд. больше). В последние месяцы года внешние обязательства частного сектора, выраженные в долларах США, вновь увеличились (+11,8 млрд. долл.). Эффект переоценки внешнего долга в 4 кв., судя по всему, был не столь существенным. Таким образом, в целом по итогам года сложилась отчасти парадоксальная ситуация, в которой наблюдался и отток капитала, и рост внешней задолженности частного сектора. Международные резервы покрывают внешний долг РФ, по состоянию на 1 янв. 2012 г., на 93%.

Объем внешнего долга в 3 квартале снизился

Бюджет

И вновь профицит

Профицит бюджета в 2011 г. – 0,8% ВВП.

По предварительной оценке, объявленной Министром финансов А. Силуановым и премьером-министром В. Путиным, профицит федерального бюджета в 2011 г. составил 0,8% ВВП или 427,8 млрд руб. (в 2010 г. дефицит составил 4% ВВП). Ненфтегазовый дефицит сократился, по словам Министра, с 12,6% в 2010 г. до 9,7% ВВП. Расходование средств бюджета в 2011 г. оказалось даже еще более неравномерным, чем в предыдущие годы: в декабре было сделано 19,5% всех расходов (в 2010 г. – 17,7%, в 2009 г. – 15%). При этом за последнюю неделю было израсходовано рекордные 1,01 трлн руб. По словам Министра финансов, причина в задержке расходов – поправки к бюджету, увеличивающие бюджетные ассигнования.

Доходы, по оценке Минфина, составили в 2011 г. 11,350 трлн руб. , нефтегазовые доходы – 5,6 трлн руб., из которых более 1 трлн руб. планируется внести в Резервный фонд.

Судя по цифрам, сообщенным Министром финансов, по расходам федеральный бюджет в 2011 г. был исполнен на 99% от плана, предусмотренного поправками в бюджет (11,023 трлн руб.).

Несмотря на некоторое снижение нефтегазового дефицита федеральный бюджет все равно сохраняет сильную зависимость от внешнеэкономической конъюнктуры: при снижении цен на нефть до уровня 70 долл. за барр. в 2012 г. дефицит бюджета, по оценкам ЦМИ (см. прогнозы ЦМИ) составит 4,7% ВВП.

Инфляция и денежный рынок

Рекордно низкая инфляция в 2011 г. – 6,1%.

Хороший урожай и эффект базы – основные причины снижения инфляции в 2011 г.

В декабре ИПЦ вырос на 0,4%мм. В результате по итогам 2011 г. инфляция составила рекордно низкую за всю историю российской рыночной экономики величину (6,1%) и «с запасом уложилась» в официальный прогноз Банка России (6-7%). Главные причины столь низких показателей совокупного ИПЦ – низкая инфляция цен продовольственных товаров (3,9% против 12,9% в 2010 г.), которая, в свою очередь, стала возможна благодаря хорошему сельскохозяйственному урожаю (в октябре и ноябре 2011 г. продукция, полученная с-х. превосходила соответствующие показатели 2010 г. на 51,8% и 41,7%), а также «эффекту базы». Если в августе-сентябре 2010 г. пожары, плохой урожай и паника населения спровоцировали скачок цен на продовольствие, которые по инерции, свойственной динамике российских инфляционных процессов, росли повышенными темпами еще полгода, то летом – в начале осени 2011 г., наоборот, наблюдалась дефляция цен продовольственных товаров.

С другой стороны, непродовольственные товары в 2011 г. подорожали более существенно, чем годом ранее (6,7% против 5%), причиной чему могло послужить удешевление рубля: на 1,8% дек.-к-дек. (для бивалютной корзины) на фоне дестабилизации ситуации на глобальных финансовых рынках против удорожания на 2,4% за аналогичный период 2010 г.

Рост тарифов платных услуг населению в 2011 г. также несколько превысил показатель предыдущего года (8,7% против 8,1%). В результате, базовый ИПЦ в 2011 г. превысил ИПЦ и оказался на уровне предыдущего года (6,6%).

Замедление темпов роста денежных агрегатов – фактор снижения инфляции в 2011 г. и 2012 г.

Свою роль в снижении инфляции сыграло и замедление темпов роста денежных агрегатов, происходившее в 2011 г. Так, за прошедший год объем денежной базы в узком определении увеличился на 20,9% (до 7149,7 млрд руб. по состоянию на 1 и 10 января 2012 г.) против роста на 25,4% годом ранее. На 1 дек. 2011 г. темпы роста денежной массы M2 и расширенной денежной массы M2X составили соответственно 20,2%гг и 17,6%гг против 33,2%гг и 21,9%гг годом ранее.

Согласно оценкам ЦМИ Сбербанка, на динамику инфляции в России наиболее устойчивое и значимое влияние оказывают темпы изменения расширенной денежной массы (M2X) с лагом 5-13 месяцев. Кроме того, по нашим оценкам, инфляция зависит также от инфляционных ожиданий, темпов изменения стоимости бивалютной корзины и

динамики мировых цен на сельскохозяйственное сырье. Таким образом, темпы увеличения М2Х в 2011 г. определяют в значительной степени инфляцию в 2012 г.

Денежная база в узком определении в 2011 г. увеличилась на 20,9% против 25,4% в 2010 г.

В декабре 2011 г. объем денежной базы в узком определении увеличился на 10,5%мм. Средний за январь-ноябрь 2011 г. денежный мультипликатор агрегата М2Х составил 4,1. В декабре наблюдается сезонное снижение мультипликатора (так, например, бюджетом большие объемы денежных средств расходуются в последние дни года). Если предположить, что мультипликатор М2Х оказался равен в дек. 2011 г. 4,0, то рост М2Х составил в последнем месяце прошлого года 8,6%мм. При мультипликаторе равном 3,9, месячный темп роста М2Х составляет 5,9%мм. Соответственно, в годовом выражении М2Х в дек. 2011 г. могло увеличиться на 17,6-20,2% (21,9% в дек. 2010 г.). Для денежной массы М2 при предположении о величине мультипликатора в дек. 2011 г. на уровне 3,29 –3,35 (средний за январь-ноябрь 3,41) годовой темп роста (дек.-к-дек.) в 2011 г. составит 17,5-19,7%.

По оценкам ЦМИ в 2012 г. инфляция составит 6,4%.

Сделав консервативные предположения о неизменности (в среднем) в 2012 г. стоимости бивалютной корзины и мировых цен на с-х товары, а также совпадении в первые месяцы текущего года темпов роста М2Х с соответствующими показателями 2011 г., мы получаем, что инфляция в 2012 г. может составить 6,0-6,7%.

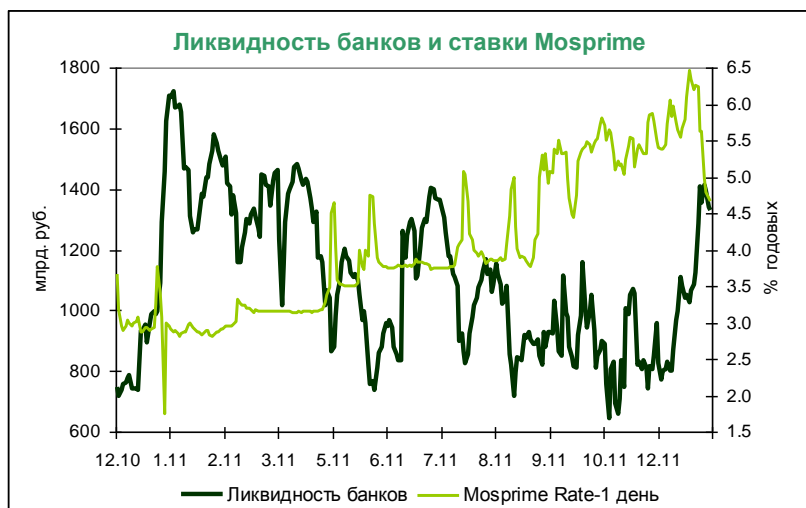
Безусловно, удешевление или удорожание рубля, колебания стоимости с-х товаров, а также динамика денежной массы в первые месяцы текущего года способны также повлиять на итоговый показатель роста потребительских цен в 2012 г. Тем, не менее, мы ожидаем, что итоговая инфляция в текущем году, вероятно, если и превысит показатель 2011 г., то незначительно. В первом полугодии мы будем наблюдать дальнейшее снижение инфляции в годом выражении (до 5,3-5,8%), во второй же половине года в силу «эффекта базы» и роста тарифов на услуги, перенесенное на 2-е полугодие, инфляция будет напротив расти (до 6,0% и выше, в частности, в зависимости от роста М2Х в дек. 2011 г.).

В целом ситуация на денежном рынке улучшилась: ликвидность растет, ставки падают

За счет переноса в 2012 г. повышения тарифов на платные услуги населению с января-февраля на июль за первые 10 дней января 2012 г. инфляция составила всего 0,1% (0,8% за тот же период 2011 г.).

В последнюю неделю прошедшего года весьма напряженная ситуация на денежном рынке в целом несколько улучшилась. Ставки МБК,

достигшие максимума в предпоследнюю неделю (например, ставка Mosprime по однодневным кредитам 22 декабря составила 6,46%), с началом поступления бюджетных денег в банковскую систему (начиная с 27 декабря, согласно данным ЦБ РФ, сложилось положительное сальдо по изменениям остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России) начали постепенно снижаться (до 5,63% для Mosprime-1 день на 30 дек.). Одновременно увеличился объем ликвидности банковской системы (сумма остатков средств на коррсчетах и депозитах в ЦБ РФ), в то же время



существенно уступающий показателю годичной давности: 1411 млрд руб. на 10 янв. 2012 г. против 1652 млрд руб. на 11 янв. 2011 г. В первую неделю янв. 2012 объем ликвидности банков незначительно снизился, но при этом понизились и ставки МБК (до 4,66% для Mosprime-1 день на 13 января).

За 10 дней янв. 2012 г. инфляция составила 0,1%.

В то же время за три первых рабочих дни 2012 г. (10-12 января) в рамках операций прямого РЕПО по фиксированной ставке (6,25%) Банк России предоставил банкам средств на рекордную сумму в 509,9 млрд руб. (за весь дек. 2011 г. в рамках данной операции было предоставлено 162,3 млрд руб.).

Но рекордный объем операций прямого РЕПО по фиксированной ставке 10-12 янв. свидетельствует о серьезных проблемах с ликвидностью в ряде банков

При этом по операциям прямого РЕПО на аукционной основе на более выгодных условиях (по ставкам 5,26-6,1%) с 3 по 12 января было предоставлено всего 345 млрд руб. В последнюю неделю дек. 2011 г., несмотря на поступление бюджетных средств в систему, наблюдался рост спроса на фондирование ЦБ РФ: объем предоставленных средств в рамках прямого РЕПО на аукционной основе составил 1964 млрд руб. (против 1234 млрд руб. неделей ранее), что связано, по всей видимости, с выплатами налогов клиентами.

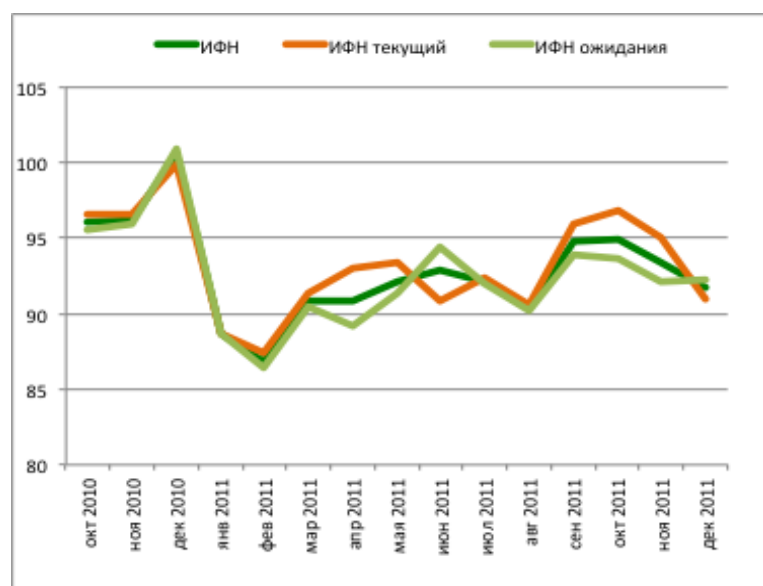
Рекордно высокий объем предоставления средств банкам в рамках прямого РЕПО по фиксированной ставке в начале янв. 2012 г., превышающей стоимость заимствований как на МБК, так и на аукционах прямого РЕПО, может свидетельствовать о наличии серьезных проблем с ликвидностью у отдельных банков. При этом эти проблемы не могут быть решены ни на рынке МБК (видимо, в силу закрытия лимитов на эти банки), ни на аукционе прямого РЕПО, по всей видимости, также в силу лимитирования данных операций со стороны Банка России (так на утреннем аукционе 13 января спрос превысил предложение почти в 2 раза).

При этом стоит также отметить, что на аукционе Минфина, прошедшем 10 января, на депозиты банков было размещено средств на сумму 162,2 млрд руб. по средневзвешенной ставке 6,64 при лимите в 170 млрд руб. и ставке отсечения 6,5%. 17 января Минфин предложит банкам всего 10 млрд руб. по минимальной ставке 6,2%. Снижение предоставляемого объема средств может также свидетельствовать об улучшении ситуации с ликвидностью в целом в банковской системе.

Настроения потребителей в конце 2011 года

ИФН Сбербанка снизился в декабре на 1 п.п. за счет текущей компоненты

ИФН Сбербанка в декабре снизился на 1 п.п. и составил 92 п.п. Сокращение произошло исключительно за счет текущей компоненты индекса, которая снизилась на 4 п.п. и до уровня 91 п.п. В то же время, ИФН-ожидания остался на уровне предыдущего месяца (92 п.п.). ИФН Сбербанка и аналогичные индексы настроений, строящиеся на основе опросов населения, традиционно играют роль вперёдсмотрящих индикаторов, способных предсказывать будущее развитие экономики. В связи с чем, незначительное снижение ИФН Сбербанка может являться достаточно неблагоприятным признаком, если учесть то, что в декабре обычно наблюдается подъем настроений населения, а рост потребления домохозяйств выступило основным локомотивом роста в 2011 г. (см. ВВП). Причинами снижения настроения населения могли стать ситуация неопределенности,



связанная как с возможной реализацией глобальных рисков и их отрицательного влияния на российскую экономику, так и с отсутствием существенных источников для дальнейшего экономического роста в РФ, а также послевыборная внутриполитическая обстановка. Относительно аналогичного периода предыдущего года ИФН сократился на 9 п.п.

Финансовые настроения ухудшились в декабре у большинства населения, кроме наиболее обеспеченных и образованных граждан. Однако в годовом выражении эти слои населения также демонстрируют ухудшение настроений (-9 и -8 п.п. соответственно). Единственная группа населения, в которой в нынешнем декабре значения ИФН выше, чем 12 месяцев назад – это наименее обеспеченные слои населения (77 п.п. против 69 п.п.).

Среди возрастных групп в наибольшей степени за год ухудшились текущие настроения среди молодежи (-17 п.п.), в основном, за счет падения сберегательных настроений (-19 п.п.) и оценки целесообразности хранения сбережений в банках (-22 п.п.).

Дополнительную информацию об ИФН Сбербанка в декабре 2011 г. можно найти по [ссылке](#).

Росстат на прошедшей неделе также опубликовал результаты своего выборочного обследования потребительских настроений населения. В 4 кв. 2011 г. совокупный индекс потребительской уверенности не изменился по сравнению с предыдущим кварталом (-7%, тогда как максимальное значение, равное примерно 0%, индекс Росстата достигал в отдельные кварталы 2007-2008 гг.). Согласно информации Росстата по сравнению с 3 кв. в 4 кв. население стало чуть более оптимистично оценивать как прошедшие, так и будущие изменения в экономике страны, но, одновременно, не изменило свои оценки произошедших и будущих изменений личного материального положения. Эти результаты близки к оценкам населения, полученным в рамках построения ИФН Сбербанка.

Кроме того, по оценкам Росстата в 4 кв. 2011 г. население более пессимистично стало оценивать условия для сбережений и для крупных покупок в кредит. Динамика индивидуальных индексов ИФН говорит скорее об обратном. Но, если для сберегательных настроений в обоих исследованиях диапазон изменений минимальный (± 1 п.п.), то кредитные настроения населения, согласно исследованию ЦМИ, в среднем были выше в 4 кв. по-сравнению с предыдущим кварталом на 5 п.п. (-1 п.п. по результатам Росстата).

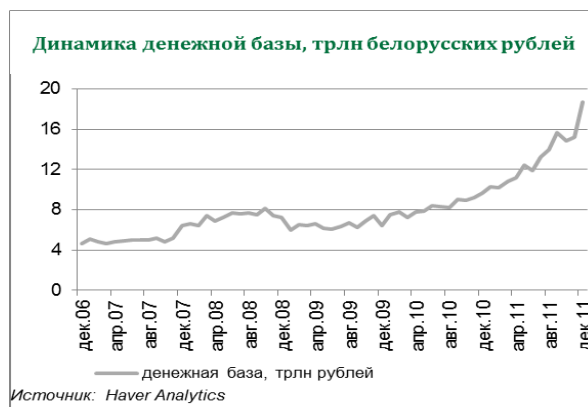
СОСЕДИ

Беларусь

Рост ВВП, промпроизводства и инвестиций замедляется.

Рост ВВП в 2011 году +5,3%, реальный курс быстро укрепляется

В январе-ноябре рост ВВП составил 5,8%гг. Промпроизводство в 2011 году выросло на 9,1% (в январе-ноябре +9,5%гг). Инвестиции в основной капитал увеличились по итогам года на 13,3% (в январе-ноябре +15,6%гг, в 2010 +15,8%гг). Импульс, который получила экспорто-ориентированная промышленность Беларуси после девальвации, постепенно снижается. Причем реальное укрепление происходит очень быстро. Причиной этого мы считаем внушительную накачку экономики деньгами после девальвации, что не допускает сжатия реальной денежной массы и рецессии (через что прошла Россия после кризиса 1998 года), но и не позволяет быстро «сбить» инфляцию. Последняя по итогам года составила 108,7%. И до декабря месяца держалась на уровне около 8%мм (с поправкой на сезонность). В декабре же инфляция резко замедлилась до 2,4%мм (возможно, свою роль оказал отрицательный рост денежной базы в октябре на уровне -5,9% и +3% рост в ноябре, после двузначного роста в сентябре). Но более вероятен эффект от замедления экономической активности в конце года.



Реальные доходы без изменения. Внутренний спрос слабый

То, что прирост реальных располагаемых доходов населения составил символические 0,1% в 2011 году, отражается не только на сальдо торгового баланса (которое с -\$2,1 млрд в январе-октябре приняло значение -\$1,7 в январе-ноябре), но и на динамике розничного товарооборота, прирост которого составил в 2011 году 6,6%, против +15,5% в 2010 году. Следует учитывать, что львиная доля этого прироста пришлась на треть года – периода ажиотажного спроса на все потребительские товары в ожидании девальвации.

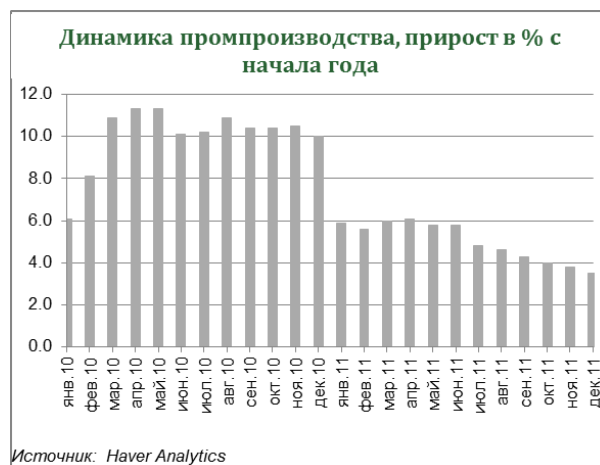
Казахстан

Рост промпроизводства замедляется, равно как и инфляция. Внутренний спрос поддерживает экономическую активность.

Объем промышленного производства в 2011 году вырос на 3,5%

Относительно ноября физический объем промпроизводства в Казахстане не изменился¹. В ноябре был зафиксирован прирост с поправкой на сезонность на уровне +0,2%мм.

¹ Сезонное сглаживание выполнено ЦМИ



Основными факторам замедления мы считаем внешние: прекращение роста цен на энергоносители во второй половине 2011 года, ухудшение экономической активности в экономиках Еврозоны и замедление в Китае. Основной внутренний фактор по-нашему мнению – слабый банковский сектор. Так, по итогам года горнодобывающая промышленность прибавила 1,3%гг, а обрабатывающая +6,2%гг, тогда как в 2010 году горнодобывающая выросла на 7,2%, а обрабатывающая на 13,9%. Принимая во внимание «эффект базы» в 2010 году, замедление темпов роста в относительном выражении более сильное именно в горнодобыче.

Потребительский спрос растет с ускорением, безработица стабильно низкая

Внутренний спрос в Казахстане расширяется с возрастающим темпом. Так с поправкой на сезонность (по расчетам ЦМИ) физический объем розничной торговли в декабре 2011 года вырос на 5,2%мм, тогда как в октябре и ноябре прирост составлял 3,4%мм, в сентябре +2%мм. В годовом выражении розница выросла в декабре на 16,9%гг. Увеличение внутреннего спроса происходит на фоне стабильно низкой безработицы и стабильного темпа роста реальных денежных доходов населения.



Уровень безработицы в декабре составил 5,36% (с поправкой на сезонность) – почти без изменений в течение всей второй половины 2011 года. Реальные денежные доходы населения в январе-ноябре увеличились на 7,1%. На диаграмме видно, что их рост несколько снизился во второй половине года, когда на экономику Казахстана начали влиять упомянутые выше негативные внешние факторы. Тем не менее, рост стабилизировался на уровне 7%. Чем можно объяснить ускорение роста внутреннего спроса? Либо ускорился рост реальных доходов в декабре (статистики за декабрь пока нет, но это вполне возможно на фоне резко замедлившейся к концу года инфляции), либо выросло кредитование (об этом ниже).

В банковском секторе улучшений нет, кредитование растет, но медленно

По информации комитета по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций НБ Казахстана на первое декабря активы банковской системы составили 48,4% ВВП (они снижаются в течение всего года, на первое ноября было 49,5% ВВП). Доля займов с просроченной задолженностью свыше 90 дней в ссудном портфеле банков продолжает расти, составив на первое декабря 31% (в начале года 23,8%). Доля стандартных займов в ипотеке на первое декабря

Потребительская инфляция в 2011 году снизилась до 7,4%

составила 12,8%, на начало 2011 года было 14,7%. Что касается объема выданных домохозяйствам кредитов, то в мае 2011 года зафиксирован первый после кризиса положительный годовой рост (относительно соответствующего месяца предыдущего года), темпы которого ближе к концу года выросли и к первому декабря 2011 кредитование увеличилось на 9%^{гг}. Всего же с начала года к первому декабря активы банков второго уровня выросли на 5,8%² (тогда как рост ВВП ожидается на уровне 7%).

Еще в августе инфляция годовая инфляция была равна 9%. Главные факторы замедления инфляции, по-нашему мнению:

1. Замедление роста в нефинансовом секторе (ослабление давления на заработные платы)
2. Прекращение роста цен энергоносителей со второй половины года
3. Рекордный урожай зерновых в 2011 году
4. Слишком медленный рост кредитования
5. Ослабление давления притока экспортной валютной выручки и капитала на денежную базу. Прирост чистых международных резервов НБК по итогам года оказался на уровне всего 3,7%, против 22,5% в 2010 году

В 2012 году (по-крайней мере в первой половине года) мы ожидаем продолжения существующих тенденций к медленному снижению темпов роста экономики Казахстана (и соответственно инфляции) на фоне рецессии в Еврозоне и низкого аппетита инвесторов к риску, внутренних проблем в банковском секторе при условии сохранения цены на нефть (Brent) в диапазоне \$110-120.

Украина

Минимальная за последние 9 лет инфляция в 2011 году, ухудшение дефицита счета текущих операций, падение резервов – девальвация гривны практически неизбежна, особенно, если цены на газ не будут существенно снижены.

Переговоры с Россией о газе были безуспешны в 2011 и возобновятся 15 января 2012

15 января переговоры относительно цен на газ должны возобновиться, тем временем, Украина собирается сократить объем закупаемого газа до 27 млрд. куб.метров в год, в том время, как действующим контрактом минимальный размер установлен на уровне 33,3 млрд. куб.м.

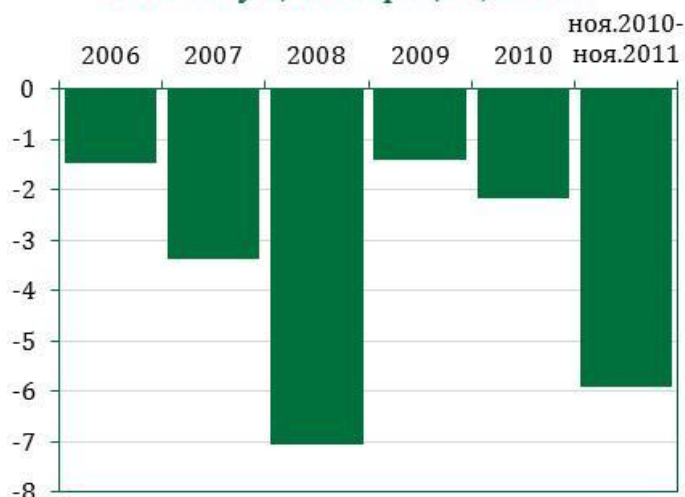
Такой поступок может заставить Россию взыскать штраф, либо обратиться в арбитражный суд, что может послужить началом очередной газовой войны.

Платежный баланс ухудшается, гривна опустилась до 8,05 гривен/доллар

2011 год в Украине закончился ровнее, чем ожидали многие аналитики: девальвации гривны так и не произошло, несмотря на ухудшение платежного баланса (см. ниже), мировой экономической ситуации, отсутствие продления отношений с МВФ. Тем не менее, в начале 2012 года гривна все-таки немного подешевела: до 8,05 гривен/доллар, по сравнению с 8,02 на конец 2011 и 8,01, заложенных в закон о бюджете на 2012 год (который, впрочем, еще будет пересматриваться по итогам переговоров с Россией о цене на газ).

² <http://www.afn.kz/attachments/105/267/publish267-1584799426.pdf>

Счет текущих операций, % ВВП



Источник: Haver Analytics, НБУ

Динамика платежного баланса говорит о том, что для поддержания стабильности Украине нужна девальвация.

- По итогам 11 месяцев 2011 года, дефицит счета текущих операций составил свыше 10 млрд долл., накопленным итогом за 12 месяцев дефицит составлял 5,9% ВВП и плавно рос с -1,5% ВВП в 2009. Сокращается экспорт – при этом в ноябре он был во многом поддержан экспортом сельского хозяйства, благодаря хорошему урожаю. По основным статьям (металлургия) экспорт стагнировал.

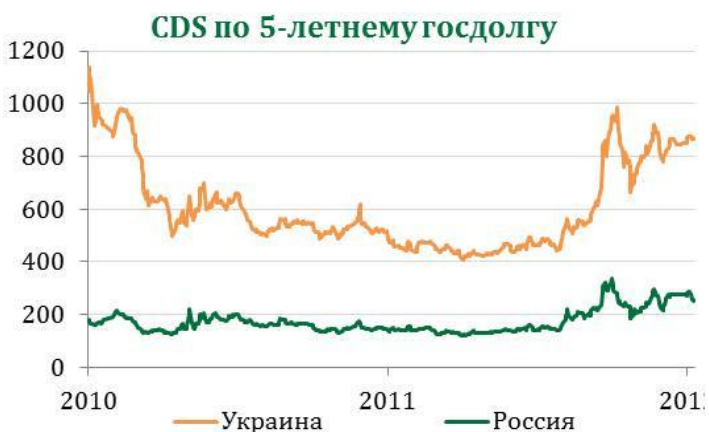
- Счет операций с капиталом оказался положительным: 740 млрд гривен, но он резко замедлялся весь 2011 год. Складывающаяся ситуация в мировой экономике, отсутствие

договоренности с МВФ и малая привлекательность Украины для иностранных инвесторов говорит о том, что рассчитывать на этот канал нельзя.

- С сентября 2011 года ЗВР сократились на 9 млрд долл., на начало 2012 года их объем составил 31 млрд долл. – что соответствует менее 4 мес. импорта

По расчетам ЦМИ, для стабилизации дефицита СТО гривна должна подешеветь до 9 гривен/доллар

Для стабилизации дефицита по счету текущих операций, по расчетам ЦМИ, гривна должна подешеветь до 9 гривен. Другой вариант стабилизации дефицита – сокращение цены на газ. Если Россия установит цену на газ на уровне 200 долл./тыс. кубометров (желаемая цена для Украины) по сравнению с 416 на 4 квартал 2011 года, экономия в 1 квартале (на который приходится максимальные объемы потребления газа) будет настолько большая, что девальвация гривны может и не понадобиться. Ситуация в дальнейшие месяцы будет зависеть от спроса на украинский экспорт и возможностей, которые стране удастся найти для финансирования выплат по государственному долгу.



Источник: Bloomberg

Тем временем, CDS по государственному долгу остаются на высоких уровнях порядка 900 пунктов. Впервые после кризиса CDS резко подросли осенью 2011, когда стало понятно, что в ближайшее время транш МВФ не будет выдан и стали расти опасения относительно дефолта. Власти заверяют, что Украина может обойтись и без очередного транша (МВФ ждет решения относительно цен на газ), однако, судя по всему, рынок не верит этим заявлениям.

НЕДЕЛЯ 16 – 22 ЯНВАРЯ 2011

Данные

США

18 января – промышленное пр-во в декабре
19 января – начало строительства домов в декабре
20 января – продажи домов на вторичном рынке в декабре

Еврозона

17 января - ИПЦ

Великобритания

16 января – инфляция в декабре
16 января – настроения потребителей в декабре
18 января – безработица в ноябре

Китай

16 января – промышленное пр-во в декабре
16 января – инвестиции в декабре
16 января – рост ВВП в 4 квартал 2011

Восточная Европа

16 января – ИЦП в Чехии
19 января – ИПП в Польше
19 января – ИПП в Польше

Индия

16 января – индекс оптовых цен

Япония

16 января – индекс потребительского доверия

Россия

Внешняя торговля (ноябрь 2011)
Федеральный бюджет (декабрь 2011)
Промышленное производство (декабрь 2011)

СНГ

18 января – промышленное пр-во в Украине в декабре

Макроэкономический прогноз ЦМИ Сбербанка на 2012-2014 гг.

	2008	2009	2010	Оценка 2011	Базовый сценарий			Пессимистический сценарий				
					2012	2013	2014	2012	2013	2014		
Предположения												
Нефть марки Юралс, долл./барр.	94.7	60.0	78	109	90	90	90	70	70	70		
Рост объема мировой торговли, %	3.5	-11.5	13.3	6.8	5.8	6.1	6.5	2.9	4	4.1		
Приток/Отток капитала, млрд. долл.	-132.8	-56.8	-35.3	-84.2	0	15	15	-15	-10	-5		
Прогноз основных показателей												
Реальный ВВП, %	5.9	-7.9	4	4.2	3.8	4.1	4.0	1.2	2.1	2.2		
Номинальный ВВП, трлн. руб.	41.4	39.1	44.9	52.7	56.5	62.4	69.4	53.6	57.5	62.6		
Инфляция (ИПЦ), %	13.3	8.8	8.8	6.1	6.4	6.3	5.9	6.5	5.5	5.8		
Курс \$/руб., средний за год	24.8	31.7	30.4	29.4	31.9	34.1	35.9	35.2	37.8	38.7		
Промышленное производство (новый индекс), %	0.6	-9.3	8.2	4.7	3.8	4.1	4.2	1.2	2.3	2.4		
Реальные денежные доходы, населения, %	4.5	1.6	3.8	0.5	3.5	3.2	2.7	2.7	0.9	0.1		
Денежная масса (M2), %	1.7	16.3	28.5	17.5	16.4	17.8	16.4	12	15.5	14.2		
Инвестиции в основной капитал, %	13.3	-16.3	6.1	5.2	7.2	7.3	7.1	1.9	2.2	3.0		
Оборот розничной торговли, %	13.6	-5.1	6.3	6.7	3.0	4.9	5.0	2.0	2.8	1.7		
Экспорт товаров и услуг, млрд. долл.	522.8	345	444.6	576.4	576.2	599.5	640.7	492.9	501.9	528.7		
Импорт товаров и услуг, млрд. долл.	366.9	252.9	321.0	415.4	469.9	485.4	509.9	427.3	420.8	436.8		
Баланс товаров и услуг, млрд. долл.	155.9	92.1	123.6	161	106.4	114.1	130.8	65.6	81.2	91.8		
Счет текущих операций, млрд. долл.	102.3	47.5	71.1	101	39.5	45.4	60.8	5.1	18.1	27.4		
Счет текущих операций, % ВВП	2.2	4.4	4.8	5.6	2.2	2.5	3.1	0.3	1.2	1.7		
Потребление домохозяйств, %	11	-7.6	3.0	6.5	2.6	3.7	3.7	0.8	1.6	0.4		
Реальная заработная плата, %	11.7	-1.9	4.6	3.4	3.1	3.4	3.3	2.1	0.5	0.5		
Номинальная заработная плата, руб.	17227	18801	21193	23309	25710	28221	30901	25335	26871	28546		
Безработица, %	6.4	8.4	7.5	6.5	6.3	6.0	5.8	7.5	7.4	7.2		
Профицит(+)/Дефицит* фед. бюджета (-), млрд. руб.	1705	-2322	-1812	427.8	-1394	-1435	-1171	-2510	-2945	-3130		
Профицит(+)/Дефицит(-) фед. бюджета, % ВВП	4.1	-5.9	-4.0	0.8	-2.5	-2.3	-1.7	-4.7	-5.1	-5.0		

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА

ВВП													Розничные продажи													
	2007	2008	2009	2010	IV кв 2009	I кв 2010	II кв 2010	III кв 2010	IV кв 2010	I кв 2011	II кв 2011	III кв 2011	рост год к году, %	2007	2008	2009	2010	2011	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя
рост год к году, %	2007	2008	2009	2010	2009	2010				2011			рост год к году, %	2007	2008	2009	2010	2011								
США	1.9	-0.3	-3.5	3.0	-0.5	2.2	3.3	3.5	3.1	2.2	1.6	1.5	США (номин)	3.4	-0.5	-6.2	7.9	7.2	7.9	8.2	8.5	7.5	8.1	7.5	6.7	
Еврозона	2.8	0.4	-4.1	1.7	-2.1	0.6	1.9	2.0	2.0	2.4	1.6	1.4	Еврозона	2.5	2.4	-3.8	-0.9	1.0	-2.0	-0.7	-0.3	-0.1	-1.5	-0.4		
Великобритания	2.7	-0.1	-4.9	1.3	-2.8	-0.3	1.6	2.5	1.5	1.6	0.6	0.5	Великобритания	4.0	3.0	0.5	1.0	2.2	-0.3	-0.2	-0.4	-0.7	0.5	0.9		
Япония	2.4	-1.2	-6.3	4.0	-1.5	5.7	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.1	-0.0	Япония	-0.1	0.3	-2.4	-2.0	-4.8	-1.3	1.1	0.6	-2.6	-1.1	1.9		
Бразилия	5.4	6.0	-0.2	7.5	5.0	9.4	9.1	6.8	5.0	4.2	3.1	2.1	Бразилия	9.7	9.1	5.9	10.9	10.2	6.3	7.1	7.1	6.3	5.2	4.3		
Индия	9.9	6.2	6.8	10.3	9.2	13.3	9.4	9.1	9.2	7.7	8.5	6.9	Индия													
Китай	13.0	9.6	9.2	10.3	10.7	11.9	10.3	9.6	9.8	9.7	9.6	9.1	Китай	16.8	21.6	15.5	19.1	17.1	16.9	17.7	17.2	17.0	17.7	17.2	17.3	
Беларусь (с н.года)	8.6	10.2	0.2	7.6	1.8	4.0	8.9	6.6	7.6	10.9	11.4	7.9	Беларусь	16.5	14.5	3.0	17.6	19.8	25.0	0.9	0.3	2.4	-3.8	-3.6		
Украина	7.9	2.3	-14.8	4.2	-6.7	4.8	5.5	3.6	3.3	5.3	3.8	6.6	Украина (с н.года)	29.3	17.9	-17.4	7.6	13.8	15.2	15.0	14.7	14.8	14.6	14.1	13.6	
Казахстан (с н.года)	8.9	3.3	1.2	7.0	1.6	6.5	7.9	7.1	6.5	6.5	7.0	7.0	Казахстан	10.1	6.2	-4.1	12.3	11.4	11.3	13.6	14.7	16.2	11.2	12.7		
Россия	8.1	5.6	-7.9	4.0	-2.6	3.5	5.0	3.1	4.5	4.1	3.4	4.8	Россия	16.1	13.5	-5.6	3.4	5.6	5.5	5.9	6.0	8.1	9.4	9.0	8.6	
Промыш-ное производство					апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	Индекс потребительских цен						апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя
рост год к году, %	2007	2008	2009	2010	2011								рост за 12 мес, %	2007	2008	2009	2010	2011								
США	3.2	-4.4	-10.9	6.6	4.5	3.4	3.4	3.7	3.8	3.5	4.3	3.6	США	2.9	3.8	2.7	1.5	3.2	3.6	3.6	3.6	3.8	3.9	3.5	3.4	
Еврозона	3.7	-1.8	-14.8	7.1	5.2	4.3	2.6	4.4	6.0	2.2	1.3		Еврозона	3.1	1.6	0.9	2.2	2.8	2.7	2.7	2.5	2.5	3.0	3.0	3.0	
Великобритания	0.1	-3.1	-10.1	2.0	-1.7	-0.9	0.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.7		Великобритания	2.3	3.6	2.9	3.7	4.5	4.5	4.2	4.5	4.5	5.2	5.0	4.8	
Япония	2.8	-3.2	-21.3	15.9	-13.3	-5.4	-1.9	-3.0	0.4	-3.3	0.1		Япония	0.0	1.4	-1.7	0.0	-0.5	-0.4	-0.4	0.2	0.2	0.0	-0.2		
Бразилия	6.2	3.1	-7.4	10.4	-1.7	2.5	1.0	-0.7	2.0	-1.6	-2.2		Бразилия	4.5	5.9	4.3	5.9	6.5	6.6	6.7	6.9	7.2	7.3	7.0	6.6	
Индия	9.9	4.4	6.6	10.6	5.3	5.9	8.8	3.8	3.6	2.0	-5.1		Индия	6.5	7.9	11.7	12.2	9.3	9.2	10.1	8.9	10.9	10.7	10.1		
Китай	18.5	12.9	11.0	15.7	13.4	13.3	15.1	14.0	13.5	13.8	13.2	12.4	Китай	6.5	1.2	1.9	4.6	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2	
Беларусь	8.7	11.5	-2.8	11.3	16.2	10.9	6.5	7.3	11.7	7.4	4.6		Беларусь	12.1	13.3	10.1	9.9	18.1	32.6	43.8	48.4	60.7	79.6	92.3		
Украина	10.2	-3.1	-21.9	11.0	4.9	8.6	8.9	8.7	9.6	6.4	4.7	3.8	Украина	12.8	25.2	12.3	9.1	9.4	11.0	11.9	10.6	8.9	5.9	5.4	5.2	
Казахстан	5.1	2.2	1.6	10.0	6.4	4.7	5.6	-0.8	3.2	1.9	1.5	2.9	Казахстан	18.8	9.5	6.2	7.8	8.4	8.3	8.4	8.8	9.0	8.7	8.0	7.8	
Россия	6.8	0.6	-9.3	8.2	4.7	4.2	5.8	5.1	6.2	3.9	3.6	3.9	Россия	9.0	14.1	8.8	8.8	9.6	9.6	9.4	9.0	8.2	7.2	7.2	6.8	
Безработица					апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	Индекс цен производителей						апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя
%, методика МОТ	2007	2008	2009	2010	2011								рост за 12 мес, %	2007	2008	2009	2010	2011								
США	4.6	5.8	9.3	9.4	9.0	9.1	9.2	9.1	9.1	9.1	9.0	8.6	США	6.2	-0.9	4.4	4.0	6.6	7.3	7.0	7.2	6.5	6.9	5.9	5.7	
Еврозона	7.5	7.5	9.4	10.0	9.9	10.0	10.0	10.0	10.1	10.2	10.3		Еврозона	2.2	6.3	-4.0	5.3	6.8	6.2	5.9	6.1	5.8	5.8	5.5		
Великобритания	5.3	5.7	7.6	7.8	7.9	8.0	8.1	7.9	8.1	8.3	8.3		Великобритания	4.7	4.6	3.5	4.2	5.6	5.4	5.8	6.1	6.0	6.3	5.7	5.4	
Япония	3.8	4.0	5.1	4.9	4.7	4.5	4.6	4.7	4.3	4.1	4.5		Япония	2.7	0.9	-3.8	1.2	2.5	2.1	2.6	2.9	2.6	2.5	1.6	1.7	
Бразилия	9.3	7.9	8.1	5.3	6.4	6.4	6.2	6.0	6.0	6.0	5.8	5.2	Бразилия	9.4	9.8	-4.1	13.9	13.3	10.3	9.6	9.1	8.1	7.5	6.6	4.9	
Индия													Индия (опт)	3.8	5.9	7.3	8.4	9.7	9.6	9.5	9.2	9.8	9.7	9.7		
Китай (кв.)	4.0	4.0	4.3	4.1			4.1						Китай	5.4	-6.2	1.7	5.9	6.8	6.8	7.1	7.5	7.3	6.5	5.0	2.7	
Беларусь													Беларусь	16.8	16.4	11.3	19.3	25.1	34.7	62.5	72.9	78.1	88.5	113.6		
Украина (кв.)	6.9	6.9	9.6	9.1			8.9						Украина	23.3	23.0	14.3	18.7	20.8	18.8	20.0	20.3	19.9	21.3	16.3	17.3	
Казахстан	7.3	6.6	6.5	5.5	5.5	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4	Казахстан	31.9	-18.6	31.0	12.9	29.3	29.8	32.9	31.8	33.4	31.6	26.6	22.6	
Россия	6.1	6.4	8.4	7.2	7.2	6.4	6.1	6.5	6.1	6.0	6.4	6.3	Россия	25.1	-7.0	13.9	16.7	20.2	19.2	18.6	16.1	18.5	18.0	17.5	15.7	

страна, валюта	курс на 13 января за 1 долл. США	Изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1.268	-0.34	-2.60	-5.07
Евро	0.789	0.34	2.67	5.34
Япония, йена	76.93	-0.06	-1.25	-7.09
Великобритания, фунт	0.653	0.76	1.24	3.38
Восточная Европа				
Венгрия, форинт	244.7	-1.07	5.70	19.17
Польша, злотый	3.475	-1.72	0.01	19.91
Румыния, лев	3.418	-0.08	2.53	7.22
Чехия, коруна	20.18	-0.63	3.34	11.19
Америки				
Аргентина, песо	4.308	-0.14	0.61	8.49
Бразилия, реал	1.784	-3.93	-4.05	6.72
Канада, доллар	1.022	-0.47	-1.18	3.39
Мексика, песо	13.60	-0.89	-2.14	12.10
Азия				
Австралия, доллар	0.970	-0.81	-3.84	-3.36
Израиль, шекель	3.843	0.22	1.11	8.12
Индия, рупия	51.43	-2.35	-3.89	13.98
Индонезия, рупия	9075	-0.17	-0.06	0.33
Китай, юань	6.307	-0.04	-1.04	-4.51
Корея, вон	1150	-0.83	-0.53	3.45
Малайзия, ринггит	3.133	-0.38	-1.63	2.62
Таиланд, бат	31.81	0.41	1.34	4.78
Турция, лира	1.860	-0.90	-0.88	20.44
Европа				
Дания, крона	5.865	0.36	2.73	5.17
Норвегия, крона	6.057	0.53	1.08	3.20
Швейцария, франк	0.953	-0.21	1.37	-1.16
Швеция, крона	6.993	0.79	0.30	4.39
СНГ				
Казахстан, тенге	148.2	-0.08	-0.01	0.80
Украина, гривня	8.00	-0.40	-0.35	0.50
Беларусь, рубль	8400	-0.59	-0.59	179.07
Россия, рубль к доллар	31.85	-0.75	0.16	6.44
Россия, рубль к евро	40.40	-1.04	-2.33	1.06
Россия, рубль к корзине	35.70	-0.90	-1.12	3.63

* - курс серого розничного рынка 6200 руб/\$

индекс, страна	На 13 января	изменение %		%, в долл США	
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц
Dow Jones, США	12422.06	0.50	3.91	0.50	3.91
S&P 500, США	1289.09	0.88	5.17	0.88	5.17
NIKKEI 225, Япония	8500.02	1.31	-0.62	1.37	0.64
DAX, Германия	6143.08	1.41	6.39	1.06	3.62
CAC40, Франция	3196.49	1.88	3.83	1.54	1.13
FTSE 100, Великобритания	5636.64	-0.23	2.67	0.52	3.94
DJ STOXX, Европа	249.18	0.67	5.01	0.33	2.3
Shanghai Composite, Китай	2244.58	3.75	-0.18	3.79	0.87
Vovespa, Бразилия	59146.58	0.93	2.87	5.06	7.21
Bombay 200, Индия	1964.91	3.32	1.53	5.81	5.63
KASE, Казахстан	1165.77	0.98	6.54	1.06	6.56
PFTS, Украина	540.69	-1.46	-11.47	-1.06	-11.16
MICEX, Россия	1463.43	1.58	6.16	2.35	5.99
RTS, Россия	1446.46	1.60	4.28	1.60	4.28

цены на металлы, US\$ товар		На 13 января	неделю назад	месяц назад	год назад
нефть Brent, долл/б.	-2.20%	110.47	112.96	109.90	98.71
нефть WTI, долл/б.	-2.83%	98.69	101.56	100.24	91.39
прир. газ, евро/МВт*ч, Евр	1.52%	22.08	21.75	23.83	22.75
медь, долл/т LME*	5.57%	7991	7569	7577	9622
никель, долл/т LME*	4.32%	19561	18751	18306	25527
алюминий, долл/т LME*	3.27%	2114	2047	1996	2465
сталь, долл/т LME*	1.88%	529.8	520.0	547.0	563.3
цинк, долл/т LME*	6.23%	1954	1839	1911	2452
олово, долл/т LME*	6.28%	21044	19801	19495	26889
свинец, долл/т LME*	2.70%	1987	1934	2069	2659
SPGS индекс с/х товаров	0.00%	419.96	419.96	409.10	512.19
Baltic Dry Index, фрахт	-21.83%	1053	1347	1922	1446
Золото, долл/унция	1.37%	1638.49	1616.39	1631.49	1373.55
Серебро, долл/унция	3.52%	29.71	28.70	30.73	28.71
Платина, долл/унция	6.33%	1489.8	1401.0	1471.0	1802.2
Палладий, долл/унция	4.00%	636.7	612.2	640.0	805.7

Источник: Reuters, Bloomberg

ВЫПУСК ПОДГОТОВИЛИ

Ксения Юдаева, директор ЦМИ

Надежда Иванова	Россия	KKKozlov@sberbank.ru
Мария Годунова	В Фокусе, США, Великобритания, Китай, Украина	MAGodunova@sberbank.ru
Андрей Синяков	В Фокусе, Рынки, Еврозона, Казахстан, Беларусь	AASinyakov@sberbank.ru
Сергей Егиев	Восточная Европа, Индия, Япония	SEgiev@sberbank.ru
Маргарита Завьялова	корректурa	MSZavyalova@sberbank.ru

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.