



Новости глобальной экономики

12 – 18 сентября 2016

ФОКУС: Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 0,5пп до 10%. Регулятор анонсировал следующее снижение ставки только в 2017 году. ЦБР умеренно ухудшил макроэкономический прогноз: повысил инфляцию и ухудшил структуру роста экономики в 2016 году, снизил рост в 2017.

РЫНКИ: На рынках волатильность цен на нефть повысилась, вернувшись к уровням начала августа.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: В США в августе розница сократилась на 0,3%мм, а промышленность на 0,4%мм. Предпосылок для ускорения инфляции в еврозоне нет. Макропоказатели Китая в августе ускорили рост.

РОССИЯ: Промышленность выросла в августе на 0,5%мм с учетом сезонности. Прогноз рейтинга S&P изменен с негативного на стабильный. Статистика банковского сектора в августе не преподнесла сюрпризов. Баланс счета текущих операций показал дефицит в июле-августе, но вернется к профициту уже в сентябре.

СОСЕДИ: Совет директоров МВФ одобрил выделение Украине очередного транша финансовой помощи в размере \$1 млрд. Сокращение белорусской экономики ускорилось до 2,7%гг. Основная причина: ограничение поставок российской нефти из-за газового конфликта.

Фокус: Ключевая ставка Банка России

- Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 0,5пп до 10%. Регулятор анонсировал следующее снижение ставки только в 2017 году
- ЦБР ухудшил макроэкономический прогноз: повысил инфляцию и ухудшил структуру роста экономики в 2016 году, снизил рост в 2017
- Снижение ставки в 2017 году обещает быть осторожным и плавным, особенно с учетом высоких инфляционных рисков 2017 года
- Банк определил основные параметры будущего выпуска облигаций

ЦБ снизил ключевую ставку до 10%

Банк России ожидаемо снизил ключевую ставку на 0,5пп до 10%. Решение полностью совпало с консенсус-прогнозом аналитиков. Смягчение политики стало возможным благодаря замедлению инфляции (6,9%гг) и снижению инфляционных ожиданий при остающемся подавленным внутреннем спросе. Однако дальнейшего замедления инфляции может оказаться недостаточно для достижения целевого уровня 4% по итогам 2017 года. Регулятор отмечает риски отклонения от цели, связанные с инерцией инфляционных ожиданий, восстановлением потребительской активности и влиянием бюджетной политики (подробнее [НГЭ от 11 сентября](#)). С учетом сказанного, в дальнейшем стоит ждать весьма осторожного подхода к снижению ставки.

ЦБР анонсировал следующее снижение ставки только в 2017

К тому же, новое снижение, согласно анонсу ЦБР, произойдет не раньше 1-2 кв. 2017 года, то есть при существующей ставке рынка проживут не менее 4-6 месяцев. Вот это решение было неожиданным, ведь консенсус-прогноз предполагал дополнительное смягчение на 0,5пп до конца 2016 года. Отметим также, что столь конкретный анонс будущих действий достаточно редок в практике центральных банков. Регуляторы, как правило, предпочитают оглашать цели политики, оставляя себе свободу в применении инструментов и выборе реакции в случае реализации внешних шоков. Вероятно, Банк России пошел на оглашение намерений с целью

Банк России пересмотрел базовый сценарий экономического прогноза (2016-2019)

	2015	2016		2017		2018		2019
	факт	Прогноз сентября	Прогноз июня	Прогноз сентября	Прогноз июня	Прогноз сентября	Прогноз июня	Прогноз сентября
Цена на нефть, средняя, \$/барр	52	40	38	40	40	40	40	40
Инфляция, %гг на конец периода	12,9	5,5-6	5,0-6,0	4	4	4	4	4
ВВП, %гг	-3,7	-(0,7-0,3)	-(0,7-0,3)	0,5-1	1,1-1,4	1,5-2	1,6-2,0	1,5-2
Потребление д/х, %гг	-9,6	-(4,0-3,5)	-(3,6-3,2)	0,3-0,7	1,4-1,8	2,4-2,8	2,4-2,8	3,0-3,5
Инвестиции в основной капитал, %гг	-7,6	-(6,5-6)	-(1,8-1,5)	1,2-1,7	1,9-2,3	2,7-3,2	1,8-2,2	3,2-3,7
Экспорт, %гг	3,6	-(1,5-1)	1,8-2,2	1,2-1,6	1,3-1,7	1,1-1,6	1,3-1,7	1,3-1,8
Импорт, %гг	-25,7	-(7,5-7)	-(6,9-6,5)	1,6-2	1,2-1,6	1,9-2,4	2,7-3,1	2-2,5
Денежная масса (M2), прирост за год	11,4	9-12	10-13	7-9	9-11	8-10	7-9	9-11
Кредит нефинан. организациям и населению	7,1	4-6	5-8	4-6	6-8	7-9	7-9	9-11
Счет текущих операций, \$млрд	70	27	40	27	32	25	29	25
Торговый баланс	149	91	114	94	106	96	105	101
Экспорт товаров	341	276	291	289	304	301	317	315
Импорт товаров	-193	-186	-177	-194	-197	-204	-212	-214
Отток частного капитала	-63	-14	-25	-18	-25	-25	-29	-15

Источник: Банк России

усилить вербальные интервенции. Ранее участники рынка достаточно скептически воспринимали уверения банка в готовности сохранять умеренно-жесткую политику столько, сколько потребуется для достижения цели по инфляции. Это находило отражение в прогнозах, предполагавших достаточно быстрое снижение ставки (до 9,5% в конце 2016 и 7,8% в конце 2017). При этом лишь незначительная часть аналитиков и игроков ожидала достижения цели ЦБР по инфляции (прогноз 5,2%гг при цели 4%). Ожидания быстрого смягчения политики закладывались рынком в кредитных ставках и, соответственно, материализовывались в денежном предложении, подстегивали инфляционные ожидания. Насколько успешна попытка регулятора убедить рынок в устойчивости и результативности политики, станет ясно в ближайшее время. Мы не сомневаемся, что регулятор убедит рынок как в серьезности своих намерений, так и в широте и силе своих возможностей. Мы ожидаем увидеть отражение этого уже в следующем консенсус-прогнозе инфляции и ставок.

Ожидаем ставку на уровне 10% в конце 2016 года и 8,5-8,75% - в конце 2017

ЦМИ, в свою очередь, меняет свой прогноз ставки на 2016 год с 9,5% на 10% и продолжает ожидать инфляцию выше 6% по итогам года. Мы также считаем, что факторы, влияющие на инфляцию, вероятно, сложатся менее благоприятно для ее снижения в 2017 году. Поэтому мы сохраняем свой прогноз инфляции на уровне 5,5-5,7% по итогам года в базовом сценарии. Более высокая инфляция помешает решительно настроенному ЦБР быстро снижать ставку, более того переход к снижению ставки на более дробный шаг 25бп в 2017 году вероятен. Поэтому мы подтверждаем наш прогноз ключевой ставки 8,5-8,75% на конец 2017 года.

Банк России пересмотрел макроэкономический прогноз

Банк России запланированно пересмотрел макроэкономический прогноз. Новый сценарий исходит из старых предпосылок: цена на нефть в районе \$40/барр на всём горизонте прогнозирования, сохранение режима санкций и умеренный экономический рост торговых партнеров (резкого замедления роста Китая не происходит). Тем не менее, уточнение текущих данных привело к умеренному ухудшению экономического прогноза.

Прогноз роста в 2016г сохранен, но изменилась структура

Прогноз роста экономики в 2016г сохранен, но изменилась структура. Сценарий предусматривает сокращение ВВП на 0,3-0,7%. Однако регулятор резко ухудшил прогноз всех ключевых компонент: частного потребления, инвестиций в капитал и экспорта (см. таблицу). Особенно резко изменился прогноз инвестиций в капитал – спад углублен до 6-6,5%гг против 1,5-1,8%. Отметим, что динамика инвестиций в этот кризис не раз заставляла аналитиков врасплох. Так, прошлый сценарий ЦБ почти столь же резко снизил прогноз спада (с 8,2-8,4%), как его повысил новый. Ухудшение прогноза данных компонент компенсировано пересмотром вверх прогноза роста запасов и более глубоким сокращением импорта.

Прогноз роста в 2017г пересмотрен вниз

Прогноз роста экономики в 2017 году пересмотрен вниз. Новый сценарий предусматривает рост ВВП на 0,5-1%гг против 1,1-1,4%гг ранее. Пересмотр вниз объясняется ухудшением прогноза частного потребления и инвестиций в капитал. Частное потребление вырастет всего на 0,3-0,7%гг, что весьма умеренно для предвыборного года. По всей видимости, ЦБР не закладывает в прогноз резкого предвыборного роста расходов бюджета. Это дает повод рассчитывать на заметное снижение дефицита бюджета, что помогает рассчитывать на достижение цели по инфляции 4% к концу 2017 года.

Прогноз роста в среднесрочной перспективе остался неизменен

Прогноз роста в среднесрочной перспективе остался неизменен. Сценарий по-прежнему предполагает оживление роста в 2018-2019 годах на уровне 1,5-2%гг, в том числе благодаря смягчению денежно-кредитной политики. В дальнейшем регулятор ожидает замедление темпов роста до 1-1,5% в год в связи со структурными ограничениями экономики: демографическими,

**Снижен прогноз
роста М2 и
кредитования,
анонсирован выпуск
ОБРов**

инфраструктурными и институциональными факторами.

Новый сценарий снизил прогноз роста кредитования и денежной массы. Денежная масса будет расти быстрее кредитования за счет вливания средств через бюджетный канал из-за расходования Резервного фонда. Напомним, что активное использование средств фонда приводит к увеличению ликвидности в банковском секторе. Это вынуждает регулятора проводить операции по абсорбированию избыточной ликвидности. Ранее Банк России уже применил для этого ряд механизмов: продал имеющиеся ОФЗ, повысил нормативы отчисления ФОР и провел депозитные аукционы. Следующим на очереди инструментом может стать выпуск облигаций. В пятницу регулятор уже опубликовал параметры будущей эмиссии. Облигации будут выпускаться на 3, 6 и 12 месяцев, доходность будет включать купонные выплаты, а купонная ставка будет соответствовать ключевой.

Финансовые и товарные рынки

- На рынках повышенная волатильность
- Brent приблизилась к уровню \$45-46/барр

Мировые фондовые индексы на прошлой неделе были в минусе порядка 1%, волатильность котировок на этом фоне также оставалась относительно высокой. Цена Brent за неделю опустилась до \$45,6/барр.

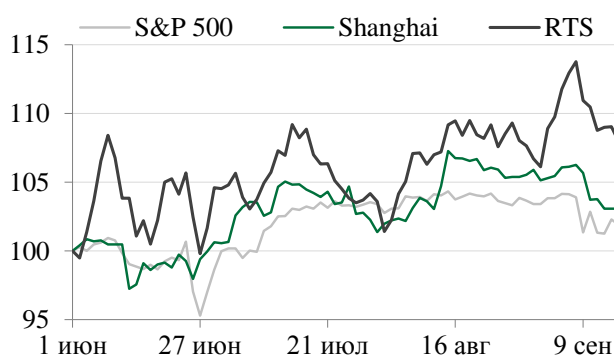
Котировки нефти существенно снизились...

Цена на нефть вернулась к уровням начала августа. Факторов поддержки на прошлой неделе было мало. Генеральный секретарь ОПЕК заявил, что цель организации – не достижение какого-либо диапазона цен, а стабилизация рынка (что бы это ни значило). Последний отчет Международного Энергетического Агентства также не добавил оптимизма: прогноз мирового спроса был снижен на 100 тб/д, что отражает слабую динамику спроса, особенно в Китае и Индии. Также в прошедшую пятницу ЦБ России снизили ключевую ставку с 10,5% до 10% (см. Фокус этого выпуска НГЭ). Таким образом, рубль оказался под двойным давлением, и доллар закончил торги выше 65 руб/\$.

...за ними двинулись и фондовые рынки

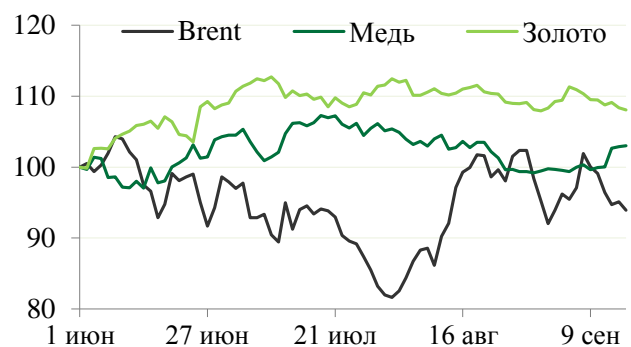
Фондовые индексы снижались вслед за котировками нефти. За неделю Shanghai Composite потерял почти 2,5%, FTSE 100 – 1%, DAX – 2,8%. На фоне роста волатильности на товарных рынках и хорошей статистики цен в США (инфляция +0,2%мм) доллар продолжил укрепление. Одним из факторов снижения на европейских площадках стало очередное разбирательство в отношении Deutsche Bank. Предложение департамента юстиции США заключается в том, что банк заплатит штраф в размере \$14 млрд, а расследование возможных нарушений на рынке ипотечных облигаций будет прекращено. Это стартовая «ставка», и пока не ясно, как будет разворачиваться процесс. Тем не менее, акции Deutsche в пятницу просели почти на 10%, потянув за собой многие европейские индексы.

Фондовые индексы
1 июн 2016 = 100



Источник: Bloomberg

Товарные рынки
Долл. США, 1 янв 2016 = 100



Источник: Bloomberg

США

- Розница в августе сократилась на 0,3%мм, а промышленность потеряла 0,4%мм
- Повышения ставки в сентябре не ждем. Интерес представляют макроэкономические прогнозы директоров ФРС.

Сокращаются розница...

Макроэкономические данные США продолжают разочаровывать. Вопреки ожиданиям рынка розничные продажи в августе сократились на 0,3%мм после +0,1%мм в июле. Показатель без учета продаж автомобилей падает второй месяц: -0,1%мм в августе и -0,4%мм в июле.

...и промышленность

Промышленность добавила пессимизма рынку, сократившись сильнее ожиданий (-0,4%мм против ожидаемых -0,3%мм). Обработка при этом также потеряла 0,4%мм. Таким образом, в годовом выражении промышленность в августе сократилась на 1,1%гг, а обработка на 0,4%гг

Инфляция чуть лучше ожиданий – 0,2%мм

Хорошей новостью этой недели стала инфляция. В августе она составила 0,2%мм при том, что рынок ожидал +0,1%. Базовая компонента прибавила 0,3%мм

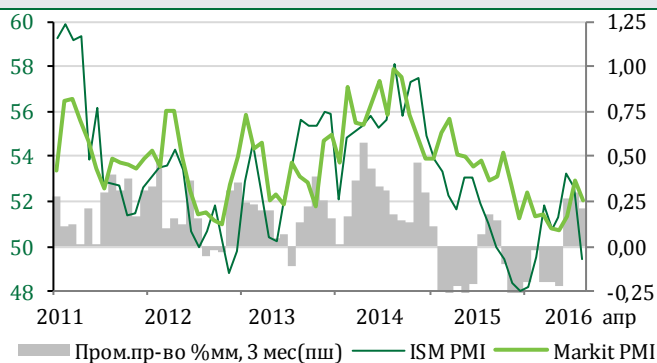
Вероятность повышения ставки в сентябре низкая

В четверг после выхода слабой августовской статистики и без того низкая вероятность повышения ставки в сентябре упала до 12%. Данные о неплохом росте цен не изменили картину значительно. Ни рынок, ни аналитики не верят в то, что ФРС готова сделать следующий шаг на заседании 21 сентября. И на это есть все основания: слабый рост, пока еще низкая инфляция и не слишком оптимистичная статистика рынка труда.

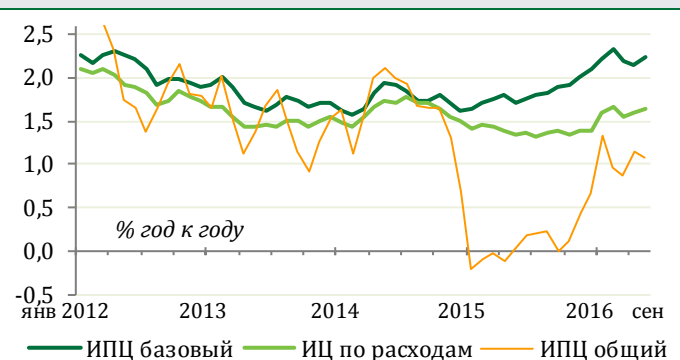
Интерес представляют прогнозы совета директоров ФРС

Однако помимо самого решения по ставке интерес представляют макроэкономические прогнозы директоров ФРС. В июне они ожидали 2 повышения ставки и рост ВВП на 2% в 2016 году. Уже сейчас очевидно, что ни того, ни другого, скорее всего, не случится. Опережающий индикатор ФРС Нью-Йорка прогнозирует рост экономики на 0,7%кк и 0,4%кк в 3ем и 4ом кварталах 2016 года соответственно. Это значит, что рост экономики в 2016 году не превысит 1,6-1,7%гг.

Промышленность



Инфляция незначительно ускорилась



Источник: ФРС

Источник: ФРС

Еврозона

- Предпосылок для ускорения инфляции в еврозоне нет
- Ослабление евро поможет в первую очередь странам периферии

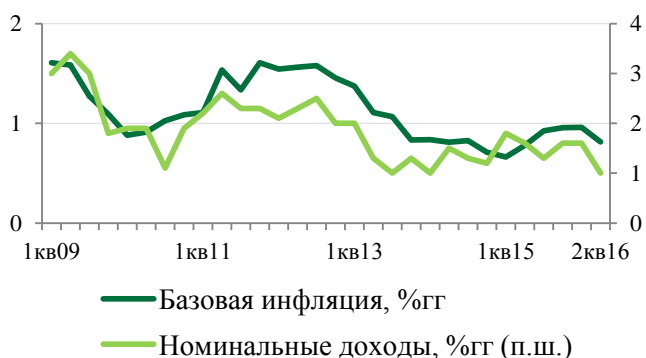
Предпосылок к ускорению инфляции нет ни со стороны спроса, ни со стороны предложения

Инфляция в еврозоне в августе составила 0,2%гг (вторая, последняя оценка). Ускориться она может за счёт увеличения спроса (demand pull) или роста издержек (cost push). Что происходит с доходами населения? В 1кв их рост замедлился до 1%гг. А сейчас это, на наш взгляд, главный драйвер инфляции в еврозоне. И для ускорения инфляции до целевых 2%гг требуется рост зарплат почти на 4%гг (см. график 1). С издержками производителей дела обстоят лучше: ИЦП растёт 2 месяца подряд (0,6%мм в мае, 0,7%мм в июне). До этого, напомним, цены падали 3 года и достигли уровня 2008 года. Если эта тенденция продолжится, то рост ИЦП может стать положительным в годовом выражении в начале 2017 года (в июне был -3,1%гг). Но для этого необходимо, чтобы цены на нефть продолжали расти (ИЦП без энергетики растёт на 0,1-0,2%гг), а у них именно в мае-июне был локальный пик \$50 долларов за баррель. Резюмируя, ни со стороны издержек, ни со стороны спроса пока не видно никаких предпосылок к ускорению инфляции, которое прогнозирует ЕЦБ.

Колебания курса более всего отражаются на ценах в Италии, менее всего – в Германии

Обратим внимание на [исследование ЕЦБ](#) влияния колебаний (номинального эффективного) обменного курса на инфляцию (точнее импортные цены), т.е. pass-through. Учитывая общий рынок еврозоны, разумно ожидать приблизительно одинакового эффекта, однако на практике оказывается иначе. Наименьший эффект в Германии: там 10%-е ослабление евро приводит к росту импортных цен (кумулятивный эффект за год) всего на 4,4%. Авторы связывают это с борьбой за самый большой европейский рынок между поставщиками из стран BRIC. Наибольший эффект обнаружился в Италии (следом – Испания): там 10%-е ослабление евро приводит к росту импортных цен за год на 11,6%. Это авторы объясняют преобладанием в стране малого и среднего бизнеса, обладающего малой переговорной силой с иностранными поставщиками. Резюмируя, ослабление евро разгоняет инфляцию в странах периферии, гораздо быстрее, чем в странах ядра. Вряд ли это можно рассматривать в качестве аргумента для таргетирования курса евро, но ЕЦБ отлично понимает, кому ослабление курса поможет больше всего.

Без увеличения доходов не будет роста спроса, а без него – ускорения инфляции



Источник: Евростат

Больше всего колебания курса евро отражаются на ценах в Италии, менее всего – в Германии



Источник: ЕЦБ

Китай

- Макропоказатели за август – на уровне или лучше июльских
- Некоторое оживление кредитования – следствие мягкой политики ЦБ

Рост промышленности и розничных продаж в августе немного ускорился

Замедление китайской экономики, вероятно, продолжится, но август, похоже, взял паузу в этом процессе. Вышедшие на прошлой неделе макропоказатели за август в большинстве показали ускорение темпов роста по сравнению с июлем. Объемы промышленного производства в августе выросли на 6,3%гг, опередив прогнозы рынка в 6,2% и показатель июля в 6,0%. При этом месячные темпы роста промышленности (за вычетом сезонности по расчетам китайского статистического агентства) ускоряются с апреля и последние 3 месяца находятся устойчиво выше 0,5% в месяц.

Рост инвестиций в производственный капитал (8,1%гг) остался на уровнях предыдущего месяца, как и темпы роста частных инвестиций (2,1%гг). Объемы розничных продаж опередили прогнозы рынка, показав в августе 10,6%гг после 10,2% июля. В условиях замедления темпов роста закрепитость реального сектора останется высокой еще долгое время.

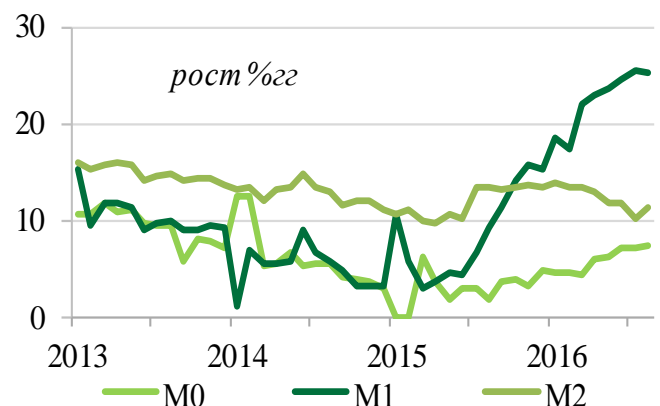
Ускорение роста M2 в августе

Объем новых кредитов, выданных в августе, вырос почти вдвое по сравнению с июлем, до 949 млрд юаней. Для сравнения, в 2014г в среднем выдавалось на 815 млрд юаней в месяц новых кредитов, а в 2015г – на 976 млрд юаней в месяц. Соответственно, объемы кредитования выросли на 13%гг после 12,9% июля, а рост агрегата M2 ускорился до 11,4%гг после 10,2% июля (минимума за более чем год). Монетарное смягчение, выражающееся в ускорении роста денежных агрегатов M0 и M1, в сущности идет с середины 2015 года; несмотря на параллельное снижение валютных резервов. Однако рост M2 начал ускоряться только в этом августе. В условиях базовой инфляции ниже 2%, которая остается такой уже 5 лет, пространства для монетарного стимулирования пока хватает.

Ежемесячный рост промышленности ускоряется с апреля



Монетарное смягчение фактически идет с середины 2015г



Источник: Haver Analytics

Источник: Haver Analytics

Россия

- Промышленность выросла в августе на 0,5%мм с учетом сезонности
- S&P изменил прогноз рейтинга страны с негативного на стабильный
- Статистика банковского сектора в августе не преподнесла сюрпризов
- Баланс счета текущих операций отрицательный, но это временно

Промышленность выросла в августе на 0,5%мм

Промышленность выросла в августе на 0,5%мм с учетом сезонности. Рост после июльского спада на 0,9%мм стал хорошей новостью, но не сюрпризом. Дело в том, что спад прошлого месяца мог стать проявлением «новой сезонности» ([«О чем говорят тренды»](#), ЦБР), сформировавшейся недавно и еще не нашедшей отражения в стандартных методах сезонной очистки. «Новая сезонность», возможно, объясняется производственным циклом в одной из обрабатывающих отраслей. Данная сезонность находит отражение в устойчивом чередовании положительных и отрицательных темпов роста обработки последние 12-16 месяцев. В целом, ситуация в промышленности характеризуется как неустойчивое и неравномерное восстановление. В годовом выражении рост производства ускорился с минус 0,3%гг до 0,7%гг. Рост распределения составил 1,3%гг, добычи – 1,8%, обработки – 0,1%. По итогам 8 месяцев наблюдаются привычные тренды: добыча растет, распределение стагнирует, обработка падает.

S&P изменил прогноз рейтинга страны с негативного на стабильный

В целом, российская экономика стабилизируется и перейдет к росту во второй половине 2016 года. Это позволило агентству S&P изменить прогноз рейтинга с негативного до стабильного (рейтинг, по версии агентства, ВВ+). ЦМИ считает это позитивной новостью, хоть ее влияние на экономику и рынки несущественно.

Банковская статистика не преподнесла сюрпризов

Статистика банковского сектора в августе не преподнесла сюрпризов. Вклады населения продолжают показывать умеренный рост (+0,5%мм) благодаря сохранению высоких реальных ставок. Депозиты компаний почти не изменились (0%мм). Кредитная активность банков восстанавливается за счет розничного портфеля (+0,8%мм) при стабилизации корпоративного (+0,2%мм). Качество активов ухудшилось, особенно по корпоративному портфелю: объем просроченной задолженности вырос (+2,9%мм), а уровень поднялся с 6,8% до 7,1%. Просроченная задолженность по розничному портфелю также выросла (+1,3%мм), но доля осталась на уровне 8,6% портфеля. Потребность банковского сектора в привлечении средств ЦБ продолжает снижаться в связи с активным вливанием ликвидности по бюджетному каналу. Доля средств ЦБ в пассивах банков снизилась за 8 месяцев с 12% до 3%.

Дефицит СТО в июле-августе временный

Счет текущих операций в июле-августе перешел в отрицательную зону. Дефицит составил \$1,1 млрд против профицита в \$5,2 в прошлом году. Небольшой отток средств по СТО весьма характерен для летних месяцев, в связи с ростом импорта услуг (туризм) и выплат инвестиционных доходов (дивиденды). А в этом году дополнительное давление оказал торговый баланс, сократившийся из-за низких цен на нефть. Возвращение баланса СТО к профициту ожидается уже в сентябре.

Украина

- Совет директоров МВФ одобрил выделение Украине очередного транша финансовой помощи в размере \$1 млрд
- Регулятор снизил ставки на 50бп и ослабил часть валютных ограничений
- Гривна укрепились до 25,8 грн/\$, однако ожидаемый рост энергетического импорта может изменить ситуацию

МВФ одобрил выделение очередного транша финансовой помощи...

На прошедшей неделе совет директоров Международного валютного фонда одобрил выделение Украине очередного транша финансовой помощи в размере \$1 млрд. Благодаря кредиту МВФ Киев, скорее всего, сможет также получить кредитные гарантии США на \$1 млрд и еще около €0,6 млрд макрофинансовой помощи от Евросоюза. Напомним, что Украина рассчитывала на привлечение этих денег еще осенью прошлого года, причем первоначально речь шла о транше МВФ в размере \$1,7 млрд. Сначала одобрение решения о выделении средств было отложено до лета 2016г, затем и до осени, а сумма в результате уменьшена до \$1 млрд.

... что привело к укреплению гривны

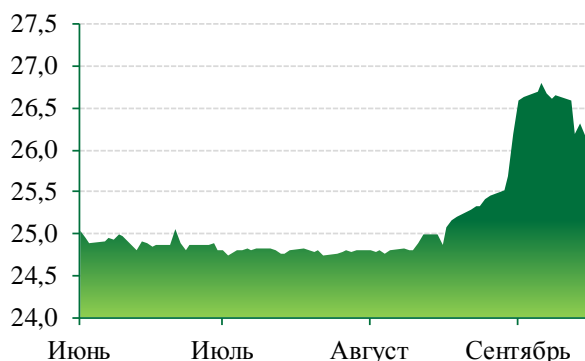
Решение МВФ о выделении очередного транша Украине послужило позитивным сигналом для валютного рынка. Уже на следующий день гривна начала укрепляться с отметки 26,2 грн/\$. и к вечеру пятницы достигла 25,8 грн/\$. На волне благоприятных новостей НБУ в конце недели ослабил часть ограничений на валютном рынке. В частности, лимит снятия наличной валюты с депозитных и текущих валютных счетов увеличен до 250 тыс. грн. (100 тыс. грн. ранее). Также регулятор снизил все ставки на 50бп. Учетная ставка теперь составляет 15% годовых, ставка по ДС овернайт -13%, а по кредитам рефинансирования – 17%.

Регулятор снизил ставку на 50бп

Однако ослабление украинской валюты остается весьма вероятным

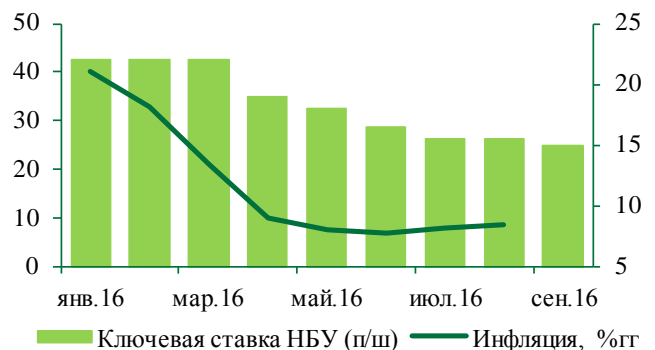
Несмотря на обилие хороших новостей, мы сохраняем наши ожидания относительно возможного ослабления гривны в ближайшие месяцы. Ожидаемый рост энергетического импорта будет оказывать давление курс украинской валюты, подталкивая ее возвращение к отметке 27 грн/долл.

Гривна укрепились до отметки 25,8 грн/долл



Источник: Bloomberg

НБУ снизил ставку на 50бп



Источник: Укрстат, НБУ

Беларусь

- Сокращение экономики ускорилось до 2,7%гг. Основная причина: ограничение поставок российской нефти из-за газового конфликта
- Снижение импорта привело к улучшению внешнеторгового баланса. сальдо внешней торговли товарами составило +\$32,4 млн в июле
- Возобновление поставок нефти может привести к некоторому ослаблению белорусского рубля в ближайшее время

ВВП в январе-июне сократился на 2,7%гг

По оперативной оценке Белстата падение ВВП в январе-июле ускорилось до -2,7%гг (-2,5%гг в январе-июне). Углубление спада экономики произошло несмотря на усиление действия эффекта низкой базы сравнения прошлого года. Как раз в январе-июле 2015г сокращение ВВП достигло максимума последних лет, составив 4,1%гг. Что же стало причиной ухудшения динамики роста экономики сейчас? Дело в том, что в июле Россия ввела ограничения на поставки нефти в Беларусь. Такое решение стало последствием газового скандала между Москвой и Минском. Минск продолжает настаивать на том, что действующая цена на газ (более \$130/тыс. куб.) значительно превышает «справедливую», которая, по мнению белорусской стороны, должна составлять \$73/тыс. куб. Руководствуясь этой оценкой, Беларусь оплачивает поставки газа лишь частично, что приводит к накоплению долга перед Газпромом. Согласно заявлениям Москвы сумма долга достигла примерно \$300 млн.

Падение промышленного производства ускорилось

Снижение объемов поставляемой нефти негативно сказалось на нефтеперерабатывающей отрасли. После роста производства продуктов нефтепереработки на 0,7%гг в январе-июне, в январе-июле выпуск сократился на -3,1%гг. В результате, падение промышленного производства ускорилось в январе-июле до 2%гг (-1,6%гг месяцем ранее). Помимо индустриального сектора операции с нефтепродуктами учитываются и в объемах оптового товарооборота, который ускорил падение на 1,4пп. Совокупность всех этих факторов отразилась на динамике выпуска всей белорусской экономики.

Некоторое ослабление бел. руб. становится весьма вероятным

Однако помимо негативного эффекта, у снижения импорта минерального топлива, нефти и нефтепродуктов более чем на 35%гг есть и положительный момент. Впервые за последние 8 месяцев сальдо внешней торговли товарами (по методологии платёжного баланса) оказалось положительным: \$32,4 млн в июле. Во многом это позволило снизить давление на курс белорусского рубля, который укрепился за июль на 2%. Из причины этого укрепления становится понятно, что эффект на обменный курс вряд ли будет долговечным. Рано или поздно газовый конфликт будет урегулирован, а поставки нефти в Беларусь вновь возобновятся. В этом случае некоторое ослабление белорусского рубля становится весьма вероятным сценарием развития событий.

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

США

21 сентября – решение ФРС о ставке

Еврозона

Япония

21 сентября – решение Банка Японии о ставке

Китай

19 сентября – цены на жилье (август)

Турция

19 сентября – безработица (июнь)

22 сентября – решение Банка Турции о ставке

Украина

19 сентября – ВВП, 2я оценка (2 кв.)

20 сентября – розничная торговля (август)

21 сентября – промпроизводство (август)

Беларусь

19 сентября – розничная торговля (август)

Россия

16-19 сентября – ИЦП (август)

19 сентября – макропоказатели (август)

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

ВВП	кв										Безработица	среднее за год																			
	III кв		IV кв		I кв		II кв		III кв			IV кв		I кв		II кв		январь		февраль		март		апрель		май		июнь		июль	
рост гг, %	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016		2016	
США	2,5	1,6	2,2	1,5	2,9	2,5	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,2	США	8,1	7,4	5,9	5,3	4,9	4,9	5,0	5,0	4,7	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	
Еврозона	2,0	1,6	-0,7	-0,4	0,8	0,9	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	Еврозона	11,4	12,0	11,4	10,9	10,3	10,3	10,2	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	
В-британия	1,7	1,1	0,3	1,8	3,1	3,5	2,9	2,3	2,0	1,8	2,0	2,2	В-британия	8,0	7,6	5,7	5,4	5,1	5,1	5,1	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	
Япония	4,7	-0,5	1,4	1,5	-1,4	-1,0	-0,8	0,7	1,7	0,7	0,2	0,8	Япония	4,4	4,0	3,4	3,4	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	
Бразилия	7,5	2,7	1,0	2,3	-0,6	-0,2	-1,6	-3,0	-4,5	-5,9	-5,4	-3,8	Бразилия	5,5	5,4	4,3	6,8	7,6	8,2												
Индия	10,3	6,6	5,0	4,7	8,4	6,6	7,5	7,0	7,7	7,2	7,9	7,1	Индия																		
Китай	10,4	9,3	7,7	7,7	7,3	7,4	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	Китай (кв.)	4,1	4,1	4,1	4,0			4,0				4,1							
Чехия	2,5	1,8	-1,0	-0,9	3,6	2,1	4,6	5,0	4,2	4,3	2,7	3,6	Чехия	8,5	6,9	7,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,7	5,4	5,2	5,4	5,2	5,4	5,2	5,4	5,3		
Венгрия	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,2	3,4	3,5	2,7	2,4	3,2	0,9	2,6	Венгрия	10,8	10,4	7,2	7,0	6,2	6,1	6,1	5,8	5,5	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	
Турция	9,2	8,8	2,2	4,3	1,9	2,6	2,5	3,8	4,0	5,7	4,7	3,1	Турция	8,9	9,4	10,9	10,3	11,1	10,9	10,1	9,3	9,4									
Беларусь	7,7	5,5	1,7	0,9	2,1	1,6	-2,1	-4,2	-5,3		-3,7		Беларусь																		
Украина	4,1	5,2	0,2	0,1	-5,1	-15,2	-17,2	-14,6	-7,2	-1,4	0,1	1,3	Украина (кв.)	7,8	7,4	9,3	9,3			9,9											
Казахстан (на	7,3	7,5	5,0	6,0	4,4	4,8	2,3	1,7	1,2	1,2	-0,1	0,2	Казахстан	5,3	5,2	5,0	5,0	5,1	5,1	4,9	4,9	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	
Россия	4,5	4,3	3,5	1,3	0,9	0,4	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-1,2	-0,6	Россия	5,6	5,5	5,3	5,6	5,8	5,8	6,0	5,9	5,6	5,4	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Промышленное производство					январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август					январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август							
рост гг, %	2012	2013	2014	2015	2016							2012	2013	2014	2015	2016															
США	3,8	2,9	4,1	0,7	-1,4	-1,4	-2,0	-1,3	-1,2	-0,6	-0,6	-0,5	США (номин)	5,2	4,2	3,9	2,2	2,8	3,6	1,7	3,0	2,2	2,8	2,4	1,9						
Еврозона	-2,4	-0,7	1,3	1,8	3,5	0,6	-0,2	1,9	0,4	0,7	-0,5		Еврозона	-2,0	-0,8	1,3	2,7	2,1	2,6	1,6	1,3	1,6	1,7	2,9							
В-британия	-2,6	-0,4	1,6	1,1	0,7	0,1	0,1	2,2	1,2	1,4	2,1		В-британия	1,3	1,7	4,0	4,5	5,2	4,1	3,2	4,7	5,5	4,3	6,3	6,2						
Япония	0,0	-0,8	2,2	-1,1	-3,8	-1,2	0,2	-3,3	-0,4	-1,5	-4,2		Япония	2,2	1,0	1,7	-0,2	-0,2	0,4	-1,0	-0,9	-2,1	-1,3	-0,2							
Бразилия	-2,6	2,1	-3,0	-8,2	-13,6	-9,6	-11,4	-6,8	-7,5	-5,8	-6,6		Бразилия	8,6	4,3	2,4	-4,2	-10,6	-4,2	-5,7	-6,7	-9,0	-4,8	-5,3							
Индия	0,8	0,6	1,9	3,3	-1,5	2,0	0,3	-0,8	1,2	2,0	-2,4		Индия																		
Китай	10,0	9,7	8,2	6,0	5,4	5,4	6,8	6,0	6,0	6,2	6,0	6,3	Китай	14,2	13,1	12,0	10,7	10,2	10,2	10,5	10,1	10,0	10,6	10,2	10,6						
Чехия	-1,8	1,5	4,9	4,5	1,6	5,9	1,2	4,2	8,6	4,0	-14,1		Чехия	-0,9	1,0	5,5	7,8	5,4	10,5	5,8	8,5	11,1	6,5	-0,4							
Венгрия	-1,3	1,5	7,3	7,2	2,1	1,6	-2,4	5,3	4,4	-0,3	-0,1		Венгрия	-2,1	1,6	5,2	5,5	2,2	6,4	4,3	6,7	5,7	5,7	3,8							
Турция	0,6	3,1	3,6	3,1	5,5	5,9	3,0	0,7	5,7	1,3	-4,9		Турция	5,2	4,1	4,1	3,6	0,1	8,0	4,0	3,4	1,3	1,7	-2,7							
Беларусь	3,6	-4,9	-3,0	-6,6	-6,8	-3,9	-2,0	2,9	0,5	-0,1			Беларусь	14,1	18,0	6,0	-1,3	-1,8	1,5	-2,3	-1,5	-4,1	-0,9								
Украина	-2,2	-4,3	-10,8	-13,5	-1,7	7,6	4,8	3,5	0,2	-3,4	-0,2		Украина (с н.г)	13,8	5,6	-9,6	-23,7	0,1	-0,6	3,6	4,0	2,9	3,2	3,0							
Казахстан	0,6	2,3	0,2	-1,6	-0,7	0,1	-1,8	-3,1	-5,3	0,1	0,1	7,5	Казахстан	12,9	12,8	12,0	-2,0	-7,3	-1,1	-0,8	0,0	2,2	0,3	0,1	4,1						
Россия	3,4	0,4	1,6	-3,4	-2,7	1,0	-0,5	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7	Россия	5,9	3,9	2,6	-9,6	-6,4	-4,7	-6,2	-4,9	-6,1	-5,9	-5,0							

ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

Индекс потребительских цен	январь февраль март апрель май июнь июль август											
	рост за 12 мес, %											
США	2,1	1,5	0,8	0,7	1,4	1,0	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8	1,1
Еврозона	2,5	0,8	-0,2	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2
В-британия	2,8	2,0	0,5	0,2	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6
Япония	-0,0	1,6	2,4	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	
Бразилия	5,4	5,9	6,4	10,7	10,7	10,4	9,4	9,3	9,3	8,8	8,7	9,0
Индия	9,7	9,9	5,0	5,6	5,7	5,3	4,8	5,5	5,8	5,8	6,1	5,1
Китай	2,7	2,5	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	2,3	2,0	1,9	1,8	1,3
Чехия	3,3	1,4	0,1	0,1	0,6	0,5	0,3	0,6	0,1	0,1	0,5	0,6
Венгрия	5,7	0,4	-0,9	0,9	0,9	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Турция	8,5	7,4	8,2	8,8	9,6	8,8	7,5	6,6	6,6	7,6	8,8	8,1
Беларусь	64	17	16	12,0	11,4	12,8	12,8	12,6	12,4	12,1	12,2	11,8
Украина	0,6	0,5	24,9	43,3	40,3	32,7	20,9	9,8	7,5	6,9	7,9	8,4
Казахстан	4,8	5,1	7,4	13,6	14,4	15,2	15,7	16,3	16,7	17,3	17,7	17,6
Россия	5,1	6,5	11,4	12,9	9,8	8,1	7,3	7,3	7,3	7,5	7,2	6,9
Индекс цен производителей	январь февраль март апрель май июнь июль август											
рост за 12 мес, %												
США	1,9	1,9	-0,4	-2,7	-1,2	-1,9	-1,9	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-2,1
Еврозона	2,7	2,7	-2,6	-3,0	-3,0	-4,2	-4,1	-4,4	-3,8	-3,1	-2,8	
В-британия	2,8	2,8	-1,1	-1,4	-1,0	-1,1	-0,9	-0,7	-0,5	-0,2	0,3	0,8
Япония	-0,9	-0,9	1,8	-3,5	-3,0	-3,4	-3,8	-4,2	-4,3	-4,2	-3,9	-3,6
Бразилия	5,9	5,9	2,2	11,3	12,9	13,4	12,4	11,5	12,9	14,8	13,2	13,2
Индия (опт)	7,6	7,6	0,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	0,3	0,8	1,6	3,6	3,7
Китай	-1,7	-1,7	-3,3	-5,9	-5,3	-4,9	-4,3	-3,4	-2,8	-2,6	-1,7	-0,8
Чехия	0,5	0,5	-3,7	-2,9	-3,4	-4,0	-4,5	-4,7	-4,8	-4,4	-4,0	-3,4
Венгрия	3,7	3,7	0,1	-1,3	-1,7	-1,6	-1,6	-1,4	-2,2	-2,6	-2,3	
Турция	5,6	5,6	6,4	5,7	5,9	4,5	3,8	2,9	3,3	3,4	4,0	3,0
Беларусь	84,0	10,7	13,4	16,0	15,0	15,7	14,5	13,4	13,2	12,6	12,5	12,5
Украина	3,8	3,8	31,8	25,4	21,2	17,4	10,5	10,1	16,4	15,7	18,3	18,9
Казахстан	3,8	3,8	-1,6	-4,8	4,2	8,8	8,2	15,3	16,4	18,7	24,8	26,3
Россия	6,6	6,6	5,9	12,4	7,5	3,5	0,8	0,9	3,2	5,1	4,5	

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Квартальные макропоказатели		2014		2015				2016	
		III кв	IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв	II кв
ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	-0,6	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6			
Счет текущих операций	\$ млрд	6,2	14,3	29,3	15,9	7,5	13,0	12,6	3,4
Приток капитала	-	-7,7	-72,9	-32,9	-18,3	3,4	-9,2	-8,2	-2,4
Внешний долг, в т.ч.	-	680,9	599,0	556,2	556,7	536,5	518,5	520,2	521,5
органы госуправления	-	49,4	41,6	33,6	36,4	30,1	30,0	30,3	33,3
банки	-	192,3	171,5	154,2	148,9	139,9	131,7	129,8	127,6
прочие сектора	-	423,4	375,4	356,7	360,5	354,4	345,2	348,5	349,4
Внутренний госдолг	трлн. руб	5,74	7,24	6,99	7,04	6,96	7,27	7,27	7,36
Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*									
		январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август
Пром.произв-во (Росстат)	рост %мм	0,4	1,3	-0,5	-0,5	-0,1	0,4	-0,9	0,5
Инвестиции в осн. кап.	-								
Строительство	-	-1,0	0,3	-0,6	-0,4	-0,8	-0,5	0,9	
Розничная торговля	-	-0,6	0,0	-1,0	0,1	-0,8	-0,3	0,0	
Грузооборот транспорта	-	-2,3	2,2	-1,9	-0,2	-0,7	1,4	1,4	
Реальные расп. доходы	-	-1,9	0,3	0,7	-2,5	-0,7	0,4	1,1	
Макропоказатели, Росстат									
Пром. производство	рост %гг	-2,7	1,0	-0,4	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7
Инвестиции в осн. кап.	-								
Строительство	-	-4,2	0,4	-1,4	-5,9	-9,0	-9,7	-3,5	
Розничная торговля	-	-6,4	-4,7	-6,2	-4,9	-6,1	-5,9	-5,0	
Грузооборот транспорта	-	0,9	3,9	-0,2	0,7	0,7	1,8	1,4	
Реальные расп. доходы	-	-5,7	-4,3	-1,3	-7,0	-6,2	-4,6	-7,0	
Денежный рынок									
Денежная масса М2	трлн руб	34,8	35,1	35,4	35,9	36,3	36,5	36,7	
-	рост %мм	-2,7	0,8	1,0	1,3	1,0	0,7	0,5	
Наличные деньги М0	-	-2,5	1,3	-0,1	2,2	-0,1	1,0	1,2	
ИПЦ	-	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0
ИЦП	-	-1,2	-1,5	3,1	2,6	1,0	2,7	0,2	
Внешняя торговля									
Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	17,1	20,2	23,0	21,9	22,0	24,1	22,5	
Импорт товаров (ЦБ)	-	9,8	12,8	15,3	15,1	14,4	16,0	16,0	
Междунар. резервы	-	371,6	380,5	387,0	391,5	387,7	392,8	393,9	395,2
Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	-6,4	-1,6	9,0	3,8	2,0	1,4	2,9	-2,0
Государственные финансы, млрд. руб									
Доходы фед. бюджета	-	1088	748	1066	999	734	1221	1102	1173
Расходы фед. бюджета	-	698	1247	1955	1497	1084	1342	1114	1249
Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	390	-499	-888	-497	-350	-121	-13	-77
Резервный Фонд	трлн руб	3,74	3,75	3,34	2,89	2,55	2,46	2,56	2,09
Фонд НБ	трлн руб	5,35	5,36	4,95	4,75	4,82	4,68	4,84	4,72

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

ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 16 сентября за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,115	-0,68	-1,75	-2,47
Евро	0,897	0,68	1,78	2,53
Япония, йена	102,28	-0,39	2,41	-14,75
Великобритания, фунт	0,770	2,05	1,32	19,95
Восточная Европа				
Венгрия, форинт	275,65	0,12	0,94	1,85
Польша, злотый	3,863	-0,01	2,13	5,02
Румыния, лев	3,984	0,78	1,24	3,09
Чехия, коруна	24,21	0,69	1,78	2,27
Америки				
Аргентина, песо	15,114	0,96	1,38	61,22
Бразилия, реал	3,262	-0,32	0,72	-16,32
Канада, доллар	1,321	1,23	3,34	0,20
Мексика, песо	19,597	3,65	7,78	18,12
Азия				
Австралия, доллар	1,335	0,67	2,63	-4,26
Израиль, шекель	3,769	0,20	0,16	-2,52
Индия, рупия	67,07	0,29	0,37	1,52
Индонезия, рупия	13155	0,44	0,30	-8,99
Китай, юань	6,671	-0,11	0,62	4,81
Корея, вон	1125	1,56	1,62	-3,50
Малайзия, ринггит	4,137	1,71	3,62	-2,66
Таиланд, бат	34,92	0,23	1,10	-2,32
Турция, лира	2,980	0,66	1,83	-1,03
Европа				
Дания, крона	6,676	0,78	1,86	2,34
Норвегия, крона	8,310	0,71	2,02	2,81
Швейцария, франк	0,981	0,58	2,81	2,24
Швеция, крона	8,565	0,88	2,64	4,89
СНГ				
Казахстан, тенге	339,8	0,59	0,37	25,95
Украина, гривня	25,800	-3,21	2,50	17,97
Беларусь, рубль	19470	0,18	1,04	10,63
Россия, рубль к доллару	65,14	0,67	2,43	-0,39
Россия, рубль к евро	72,72	0,01	0,65	-2,34
Россия, рубль к корзине	68,55	0,36	1,58	-1,33

индекс, страна	на 16 сентября	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	18123,80	0,21	-2,31	0,2	-2,3	8,7
S&P 500, США	2139,16	0,53	-1,79	0,5	-1,8	7,5
NIKKEI 225, Япония	16519,29	-2,63	-0,47	-2,3	-2,8	5,1
DAX, Германия	10276,17	-2,81	-3,75	-3,5	-5,4	-2,0
CAC40, Франция	4332,45	-3,54	-2,87	-4,2	-4,6	-9,2
FTSE 100, Великобритания	6710,28	-0,98	-2,66	1,1	-1,4	30,1
DJ STOXX, Европа	2805,84	-2,74	-2,46	-3,4	-4,2	-9,2
Shanghai Comp., Китай	3002,85	-2,47	-3,45	-2,4	-4,0	-7,2
Bovespa, Бразилия	57079,76	-1,59	-3,02	-1,3	-3,7	40,5
Bombay 200, Индия	3768,39	-1,11	1,93	-1,4	1,6	11,7
KASE, Казахстан	1148,67	1,38	6,29	0,8	5,9	0,2
PFTS, Украина	228,77	0,16	3,04	3,5	0,5	-40,3
MICEX, Россия	1981,96	-2,28	0,31	-2,9	-2,1	15,1
RTS, Россия	961,41	-2,68	-1,38	-2,7	-1,4	16,8

товар	на 16 сентября	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
нефть Urals, \$/б. Европа	43,1	-6,4	-1,5	-7,3	-10,1
нефть Brent, \$/б.	45,6	-6,1	0,0	-5,4	-5,6
нефть WTI, \$/б.	43,0	-6,2	-3,0	-7,6	-8,3
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	12,65	6,8	-0,4	5,9	-33,5
медь, \$/т LME*	4772	3,4	3,4	-0,6	-11,7
никель, \$/т LME*	9674	-6,3	-3,3	-5,2	-2,9
алюминий, \$/т LME*	1563,0	0,2	-0,8	-7,1	-3,7
стальная лента, \$/т, Европа	481,8	-0,7	0,3	0,8	13,6
цинк, \$/т LME*	2200,5	-3,5	-7,1	-2,2	28,9
олово, \$/т LME*	19092	-1,4	-1,3	3,8	22,1
свинец, \$/т LME*	1936,0	2,3	0,0	3,7	13,3
SPGS индекс с/х товаров	293,7	0,8	2,7	-1,0	3,7
Baltic Dry Index, фрахт	800	-0,5	11,1	16,4	-9,4
золото, \$/унция	1310,0601	-1,3	-1,1	-2,6	15,8
серебро, \$/унция	18,77	-1,4	-3,3	-5,1	24,1
платина, \$/унция	1014,9	-4,1	-4,1	-8,8	3,5
палладий, \$/унция	670,5	-0,6	-0,7	-4,2	10,3

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Финансовые и товарные рынки	AVKiselew@sberbank.ru
Александра Филиппова	США	AlVIFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Евразия	NikVFrolov@sberbank.ru
Константин Козлов	Китай, статистика	KKKozlov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Фокус, Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru

По всем возникающим вопросам можно обратиться по телефону ЦМИ 8(495)665-56-00 или по электронной почте ответственным за разделы обзора.

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

Отказ от ответственности

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

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