

Наступает время испытаний

- Успешно преодолев первую половину года, российская экономика вступает в полосу испытаний. Падение цен на нефть ниже \$ 90 может привести к кризисным явлениям в российской экономике. Если цены удержатся на этой отметке, ничего страшного не произойдет.
- При \$ 90 замедление российской экономики во втором полугодии представляется неизбежным, но оно не будет носить драматического характера. Мы увидим ослабление инвестиционной активности, но шансы уложиться в 4 % роста ВВП по итогам года, по-прежнему, высоки.
- Мы снижаем прогноз по Urals в 2012/13 гг со \$ 120 до \$ 100 и прогноз по курсу рубля к доллару – с 30.0 до 31.5. В то же время мы подтверждаем наш прогноз роста ВВП в текущем году на 4.0 % (по первому полугодию мы оцениваем рост ВВП в 4.5%). Мы также подтверждаем прогнозы по промышленному росту (3.6 %) и розничной торговле (6.5 %).
- Более низкие цены на нефть и повышение уровня процентных ставок в экономике приведут к охлаждению инвестиционной активности во втором полугодии. Мы снижаем прогноз роста инвестиций с 11.5 до 9.0 %.
- Потребительский спрос останется сильным, получая поддержку за счет кредитного бума, который продолжится в ближайшие месяцы.
- В свете негативных трендов на мировых рынках мы повышаем прогноз оттока капитала из РФ в текущем году с \$ 60 до \$ 80 млрд. Практически прекратившийся рост импорта в значительной мере компенсирует падение экспорта, поэтому значительного сокращения торгового баланса не произойдет. Наш прогноз по счету текущих операций снижен со \$ 105 до \$ 90 млрд.
- Общий уровень процентных ставок в экономике во втором полугодии, скорее всего, повысится. В то же время мы не ждем изменений основных ставок ЦБ. Границы бивалютной корзины также останутся без изменений при нефти в \$ 90. При более низкой цене нефти ЦБ начнет сдвигать границы диапазона вверх; рубль/доллар устремится к уровням 35-36.

Содержание

Основные макроиндикаторы	3
Внешняя конъюнктура: на пороге масштабного кризиса	4
Экономика России: время испытаний	6
Денежные рынки: напряжение нарастает	10
Прогнозы	12

Основные макроиндикаторы

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ (среднегодовые значения)						
Urals, \$ / бар.	109.6	100.0	100.0	102.0	104.5	107.0
Евро / доллар	1.39	1.275	1.28	1.29	1.29	1.30
Бивалютная корзина	34.6	35.4	35.2	35.6	35.9	36.3
Доллар / рубль	29.4	31.5	31.3	31.5	31.8	32.0
ВВП						
Реальный, % год к году	4.3	4.0	3.9	4.0	4.2	4.1
Номинальный, млрд. руб.	54 586	61 955	69 327	77 785	87 197	97 312
% год к году	20.8	13.5	11.9	12.2	12.1	11.6
Номинальный, \$ млрд.	1 857	1 967	2 218	2 469	2 746	3 041
% год к году	24.9	5.9	12.8	11.3	11.2	10.7
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР, % год к году						
Промышленность	4.7	3.6	3.5	3.6	3.7	3.5
Розничная торговля	7.0	6.5	6.3	6.4	6.5	6.3
Строительство	5.1	8.5	8.2	8.4	8.5	8.5
Инвестиции в основной капитал	8.3	9.0	8.5	8.6	8.4	8.5
ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ						
Средняя номинальная заработная плата, руб. / мес.	23 693	26 536	29 614	32 990	36 685	40 721
% год к году	13.1	12.0	11.6	11.4	11.2	11.0
Средняя номинальная заработная плата, \$ / мес.	806	842	948	1 047	1 155	1 273
% год к году	13.1	4.5	12.5	10.5	10.3	10.1
Реальная заработная плата, % год к году	4.2	5.5	4.5	4.3	4.5	4.8
РЫНОК ТРУДА, млн. чел.						
Постоянное население	143	143	143	143	143	143
Экономически активное население (в среднем за год)	75.8	75.8	75.6	75.4	75.2	75.0
Безработные (в среднем за год)	5.0	4.4	4.1	4.0	3.9	3.8
Норма безработицы (среднегодовая), %	6.6	5.8	5.4	5.3	5.2	5.1
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, \$ млрд.						
Экспорт	522	540	550	580	620	660
Импорт	324	340	375	415	460	505
Торговое сальдо	198	200	175	165	160	155
Сальдо счета текущих операций	99	90	60	45	35	30
Чистое привлечение капитала частным сектором	-80	-80	-40	-20	-10	0
Золотовалютные резервы	499	511	532	560	587	622
валютные резервы	454	462	482	508	533	565
золото	45	50	50	52	54	57
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ, млрд. руб.						
Доходы	11 352	11 950	12 550	13 450	14 450	15 450
% к ВВП	20.8	19.3	18.1	17.3	16.6	15.9
Расходы	10 936	12 650	13 800	14 500	15 200	16 050
% к ВВП	20.0	20.4	19.9	18.6	17.4	16.5
Сальдо	417	-700	-1 250	-1 050	-750	-600
% к ВВП	0.8	-1.1	-1.8	-1.3	-0.9	-0.6
Резервный фонд	812	1 850	1 880	1 900	1 900	1 910
Фонд национального благосостояния	2 794	2 804	2 813	2 835	2 826	2 848
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА						
Широкая денежная база, млрд. руб.	8 644	9 664	10 727	11 929	13 241	14 631
% год к году	5.5	11.8	11.0	11.2	11.0	10.5
M2, млрд. руб.	24 543	28 519	32 940	38 210	44 248	51 062
% год к году	22.6	16.2	15.5	16.0	15.8	15.4
Инфляция (цены потребителей), % год к году	6.1	6.5	6.8	6.5	6.0	5.5
Цены производителей, % год к году	12.0	8.0	7.5	7.0	6.5	6.0

Источники: Росстат, Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Внешняя конъюнктура: на пороге масштабного кризиса

Завершившийся квартал оказался, по-видимому, худшим для мировой экономики со времен завершения кризиса 2008/09 гг. После падения на 0.3 % в 4-м квартале 2011 г. и стагнации в первые три месяца 2012 г. экономика стран Еврозоны вновь устремилась вниз – судя по динамике индексов PMI, падение европейского ВВП в апреле-июне должно оказаться более существенным, чем в конце прошлого года. При этом рецессия, похоже, распространилась и на страны-лидеры, захватив в свою орбиту и Германию, и Францию.

Экономика США хоть и осталась на траектории роста, но испытала достаточно ощутимое замедление. Процесс создания новых рабочих мест в американской экономике резко затормозился, и это стало для рынков четким индикатором охлаждения экономической конъюнктуры в США. Неблагоприятное развитие ситуации в крупнейшей экономике мира было констатировано ФРС, снизившим прогноз роста ВВП на текущий год с 2.4-2.9 % до 1.9-2.4 %.

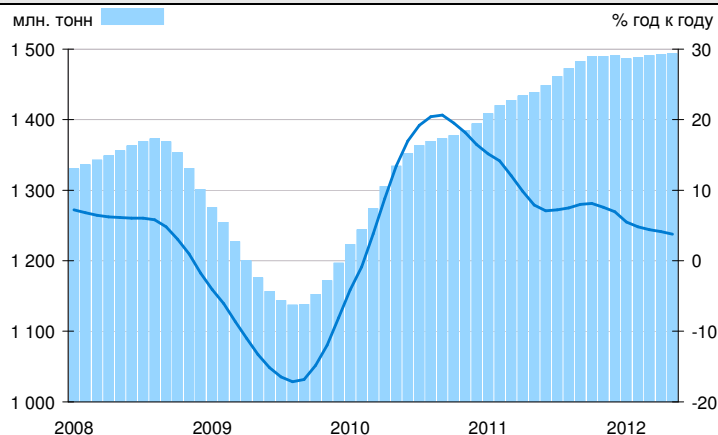
Не видно никаких признаков оживления и в экономике Китая – «soft landing», продолжающийся уже второй год, явно затянулся, грозя перерасти в «жесткую посадку». Официальный прогноз роста ВВП со стороны китайских властей (7.5 %), шокировавший многих инвесторов несколько месяцев назад, сейчас выглядит вполне реальным.

На фоне существенного ухудшения экономической ситуации в ключевых регионах мира падение цен на нефть на \$ 30 долларов за квартал выглядит вполне закономерным явлением. Признаков оживления мировой экономики пока не видно, напротив, экономические тренды продолжают движение в негативном направлении, поэтому мы не ждем быстрого восстановления цен на нефть. Текущие уровни, очевидно, соответствуют новым экономическим реалиям. В то же время, \$ 90 за баррель является довольно критическим уровнем для нефтяных компаний с точки зрения издержек. Движение ниже этой отметки, на наш взгляд, возможно лишь в случае серьезных потрясений на мировых финансовых рынках (основная угроза исходит со стороны суверенных европейских долгов). Такие потрясения исключать нельзя, но и закладывать их в прогнозы нерационально.

Мы исходим из того, что мировая экономика во втором полугодии будет оставаться слабой, но финансовые рынки смогут избежать катастрофы. Нефть останется в районе \$ 90 во 2-м полугодии, а по году средний уровень цен составит около \$ 100.

В более долгосрочной перспективе (2013-2014гг.) мы видим улучшение общемировой конъюнктуры, чему должны поспособствовать усилия европейских властей в плане экономической интеграции и возвращения доверия инвесторов к рынкам суверенного долга; мы также ожидаем запуска программ стимулирования экономического роста в Китае; нельзя исключать и новых мер монетарного стимулирования со стороны ФРС США, возможно, уже в ближайшие месяцы. Исходя из этих ожиданий наши среднесрочные прогнозы предполагают умеренное восстановление как рынков сырья, так и прочих рискованных активов.

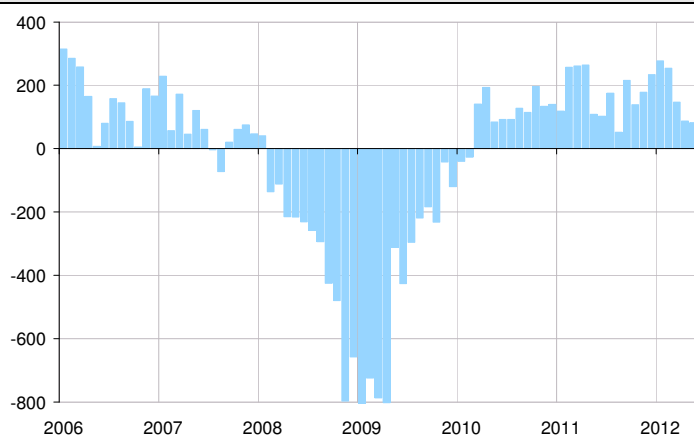
Производство стали в мире (накопленным итогом за 12 мес.) – глобальный рост в черной металлургии остановился, но и спада ещё нет



Индекс глобальной торговли (World Trade Index) – отражает заметное охлаждение мировой экономической конъюнктуры



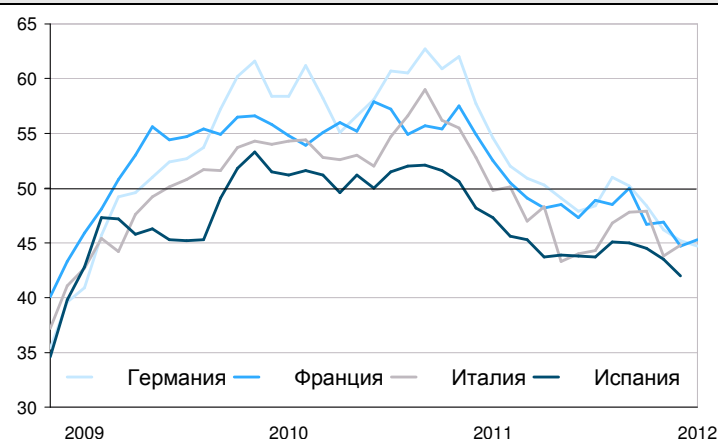
Создание рабочих мест в частном секторе экономики США (тыс. в мес.) – во 2-м квартале процесс создания новых рабочих мест замедлился



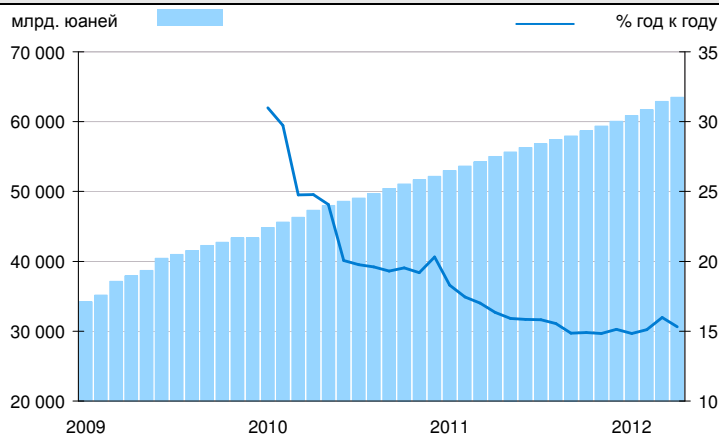
Индексы доверия потребителей к экономике США – начиная с марта, ожидания устойчиво ухудшаются



Индексы PMI mfg в странах Еврозоны – спад в промышленном секторе усиливается



Кредит нефинансовому сектору в Китае – темпы роста стабильны, активного кредитного стимулирования экономики не происходит



Источники: REUTERS, World Steel Association, Conference Board, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Экономика России: время испытаний

ВВП

В последнем обзоре по российской экономике от 19.03.2012 мы отмечали, что российская экономика не заметила европейского долгового кризиса, удержавшись на посткризисной траектории 4-процентного роста. Ничего страшного не произошло с экономикой России и во втором квартале, хотя некоторые признаки охлаждения стали появляться. По нашим оценкам, рост ВВП по итогам завершившегося квартала вновь превысит 4 % год к году (в 1-м квартале – 4.9 %), а по итогам полугодия экономика вырастет на 4.5 % в сравнении с 1-м полугодием 2011 г. Очень неплохой результат на фоне тяжелой ситуации в мире. Однако поводов для успокоения нет, т.к. настоящие испытания только начинаются.

Мы считаем, что во 2-м полугодии российскую экономику ждет серьезная проверка на прочность. В ближайшие месяцы ей будет необходимо адаптироваться к новым уровням нефтяных цен – \$ 90 за баррель по сравнению со средними \$ 112 в 1-м полугодии. Уровень \$ 90 является достаточно критическим и для российских нефтяников, и для российского бюджета.

Инвестиции

Ранее мы отмечали, что ускорение экономического роста, наблюдавшееся в России во второй половине прошлого года и в начале 2012 г., во многом базируется на всплеске инвестиционной активности со стороны нефтяных компаний. Причиной роста инвестиций явились как налоговые новации российского правительства, так и крайне благоприятная конъюнктура рынка нефти в этот период. Однако сейчас второй фактор перестает действовать. Большинство нефтяников планировали бюджеты этого года, ориентируясь именно на \$ 90 за баррель. В текущих условиях, когда высок риск дальнейшего снижения нефтяных цен, у нефтяных компаний есть все основания задуматься о более консервативном подходе к инвестициям. При нынешней конъюнктуре этот тезис справедлив не только для нефтяников, но также для металлургов и большинства экспортеров сырья. Свои причины пересмотреть инвестиционные программы, связанные с изменением правил игры, имеются и у компаний электроэнергетического сектора.

Мы считаем, что если нефть удержится на текущем уровне, то серьезного охлаждения инвестиционной активности в нефтяной отрасли не произойдет. Однако если нефть пойдет ниже, сокращение инвестиций представляется высоковероятным. По цепочке это сокращение распространится и на смежные отрасли. Негативное влияние на общий уровень инвестиций неизбежно окажет и ситуация на финансовых рынках, которая характеризуется постепенным, пока что плавным, ростом процентных ставок и ужесточением условий кредитования (подробнее, см. «Денежный рынок»). Одним словом, замедление роста инвестиций представляется сейчас высоковероятным. Мы снижаем наш прогноз по капитальным инвестициям в 2012 г. с 11.5 до 9.0 %.

Бюджет

Как мы уже отмечали выше, уровень \$ 90 за баррель является важным не только для нефтяников, но и для российского бюджета. По нашим оценкам, Минфин не должен испытывать никаких затруднений с финансированием расходов в текущем году при наблюдаемом уровне нефтяных цен. Если нефть удержится здесь, то дефицит федерального бюджета в 2012 г. составит, по нашим оценкам, 1.1 % ВВП или порядка 700 млрд. рублей. При этом чистое сальдо привлечения на внешнем и внутреннем рынках с начала года уже равняется 340 млрд. рублей. Иными словами, Минфин за счет займов профинансировал примерно половину предполагаемого дефицита. На наш взгляд, при наблюдаемой конъюнктуре Минфин сможет привлекать по 50-60 млрд. рублей в месяц и во втором полугодии, хотя ему и придется заплатить за это некоторым повышением стоимости

заимствований (это уже происходит).

Однако если цена на нефть уйдет ниже \$ 90 за баррель, то это, во-первых, приведет к ещё большему дефициту (при \$ 80 во втором полугодии дефицит по году превысит 1 трлн. рублей), а, во-вторых, резко ухудшит возможности Минфина по привлечению денег с внутреннего рынка (мы уже наблюдали похожую ситуацию в мае, когда на фоне резкого ухудшения конъюнктуры Минфин вынужден был взять паузу на долговом рынке). При дальнейшем снижении нефтяных цен для России повысится и стоимость внешних заимствований.

При таком варианте развития событий может встать вопрос о распечатывании Резервного фонда, который располагает сейчас примерно 2 трлн. рублей. На наш взгляд, это крайне нежелательный сценарий. В условиях дальнейшего снижения нефтяных цен более предпочтительным видится сокращение бюджетных расходов.

Платежный баланс

На фоне заметного ухудшения общемировой конъюнктуры и снижения «аппетита к риску» отток капитала из России не прекращается. В завершившемся квартале он составил, по-видимому, \$ 20-25 млрд. по сравнению с \$ 35 млрд. в начале года. Уменьшение оттока не является свидетельством улучшения отношения к России, просто стало меньше доходов, которые можно выводить. Отток капитала – это во многом обратная сторона притока по счету текущих операций, а здесь мы наблюдаем резкое сокращение притока валюты – если в 1-м квартале профицит по счету текущих операций составил рекордные \$ 42 млрд., то во 2-м квартале этот показатель сократился как минимум вдвое. Мог бы сократиться и ещё больше, но достаточно неожиданно остановился рост импорта. Это явление нельзя рассматривать как индикатор ослабления потребительского и инвестиционного спроса (импорт машин и оборудования, по-прежнему, растет очень уверенно). Замедление импорта произошло в первую очередь из-за сокращения закупок сельскохозяйственной продукции, что в свою очередь связано с хорошим урожаем. По сути, мы имеем дело с процессом импортозамещения, что в условиях падения экспорта сырья оказалось очень кстати.

Из-за наблюдаемой динамики импорта сокращение внешнеторгового сальдо из-за падения цен на нефть не будет значительным. Мы снижаем прогноз по торговому балансу в текущем году с \$ 230 до \$ 200 млрд., прогноз по счету текущих операций снижен со \$ 105 до \$ 90 млрд. (4.6 % ВВП).

В то же время мы повысили прогноз оттока капитала в свете неблагоприятной внешней конъюнктуры. Согласно нашим новым оценкам, отток капитала в этом году будет на прошлогоднем уровне, т.е. составит порядка \$ 80 млрд. (4.1 % ВВП). Ранее мы прогнозировали этот показатель на уровне \$ 60 млрд.

Потребительский спрос

Динамика потребительского спроса остается положительной, и пока явных признаков замедления не видно. Потребительский спрос поддерживается как растущими доходами, так и ростом кредита. В результате предвыборных повышений зарплат бюджетникам и военным рост номинальной средней заработной платы в первом полугодии составляет около 15 % год к году, а благодаря рекордно-низким показателям инфляции зарплаты в реальном выражении демонстрируют рост почти что на 11 %. При этом на рынке потребкредитования наблюдается настоящий бум – рост потребительского кредита на 1 июня превышал 43 % год к году, что уже сопоставимо с докризисными темпами кредитования населения. Впрочем, если смотреть на соотношение кредиты/депозиты населения (см. графики ниже), то здесь до докризисных уровней ещё далеко, что позволяет банкам и дальше наращивать кредитную активность в розничном сегменте.

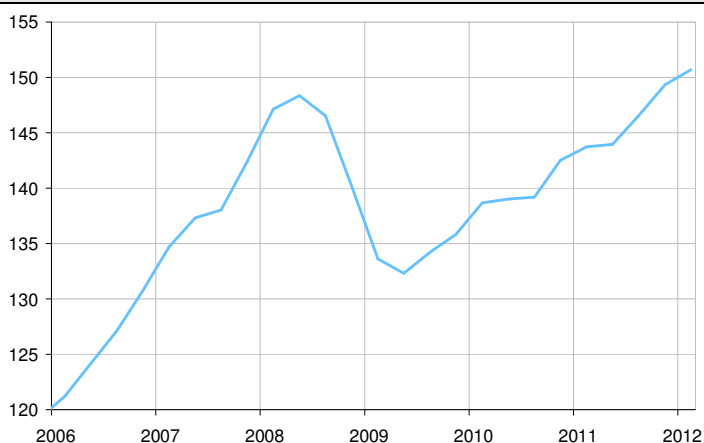
Высокий спрос на кредит со стороны населения поддерживается благоприятной ситуацией на рынке труда. Безработица в мае опустилась до 5.4 %, что является

повторением рекордно-низкого уровня, зафиксированного в мае 2008 г. При этом, снижение безработицы происходит не в результате сокращения экономически активного населения (здесь нейтральная динамика), а в результате создания новых рабочих мест – количество занятых в экономике растет примерно на 1 % в год (1.3 % в прошлого году).

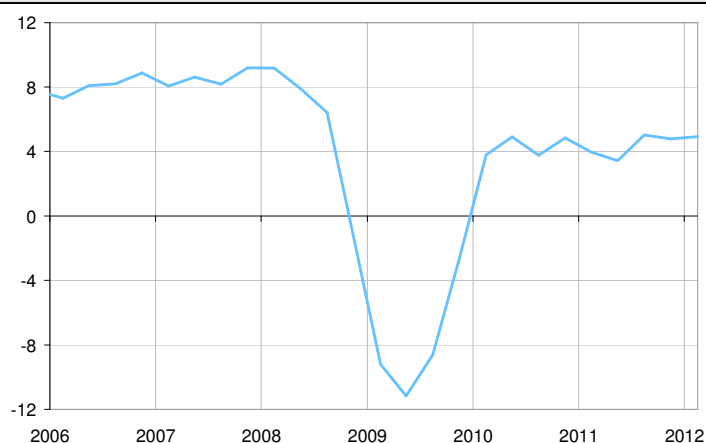
Мы не ждем существенного замедления в сегменте розничного кредитования во втором полугодии. А вот что касается доходов, то они пострадают в реальном выражении. Основная причина – ускорение инфляционных процессов. Уже в июне мы отмечаем некоторое усиление инфляционного давления, по итогам этого месяца годовой показатель инфляции, по-видимому, повысится до 4 % по сравнению с 3.6 % в апреле-мае. В июле он может и вовсе превысить 5 % в результате повышения регулируемых тарифов. Впрочем, это ожидаемое явление; говорить о каком-то принципиальном изменении инфляционной картины пока преждевременно. Наш годовой прогноз по инфляции не меняется, оставаясь на уровне 6.5 %. В диапазоне 6-7 % мы видим инфляцию и на период до 2013/15 г.

Замедление роста реальных доходов населения во втором полугодии должно привести к некоторому охлаждению потребительской активности, однако продолжающийся кредитный бум поддержит потребительский спрос. Мы не ждем существенного ухудшения динамики роста в секторе розничной торговли, подтверждая наш годовой прогноз на уровне 6.5 %.

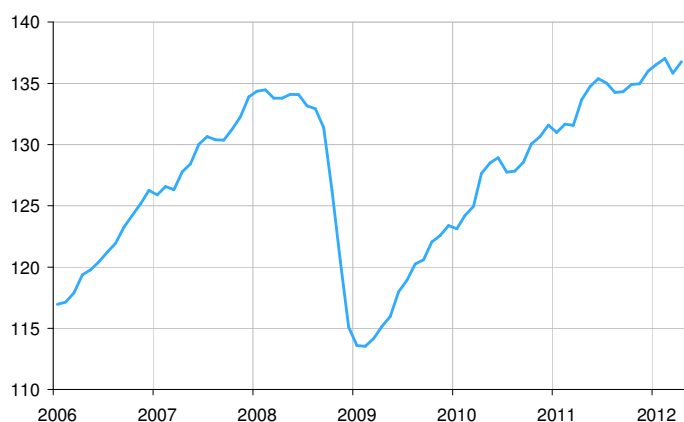
Реальный ВВП, сезонно-сглаженный индекс, 100 –
1-й квартал 2003 г.



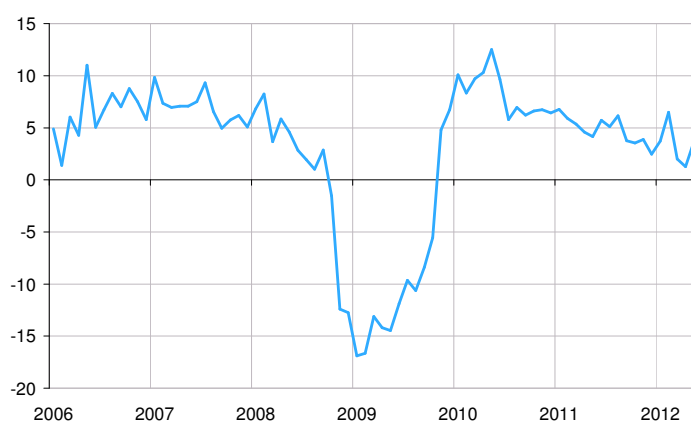
Реальный ВВП, % год к году



Промышленность, сезонно-сглаженный индекс, 100
– средний уровень 2003 г.

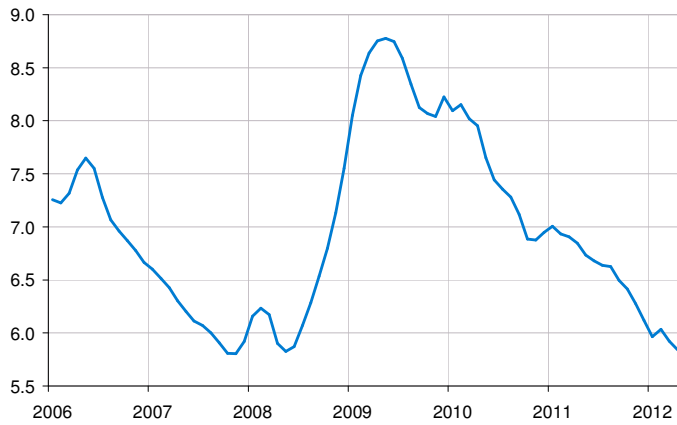


Промышленность, % год к году

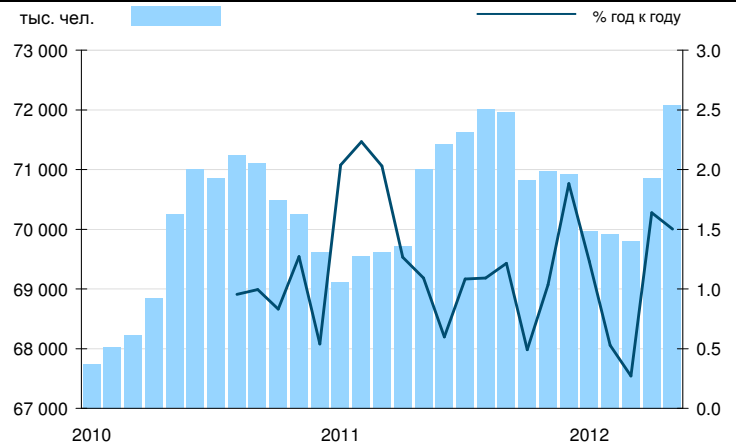


Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

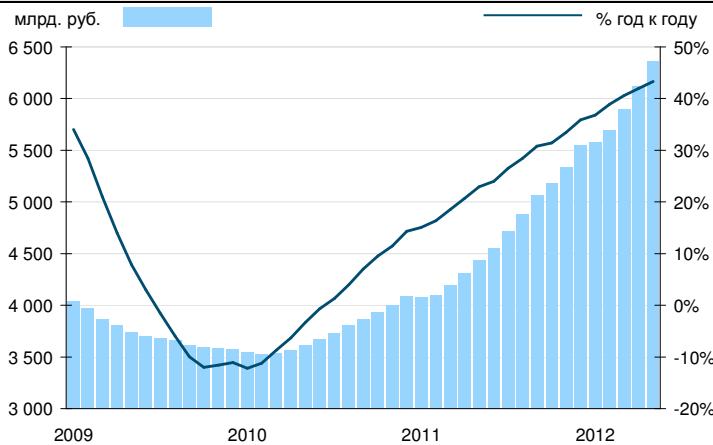
Безработица с устранением сезонности, %



Динамика занятости в российской экономике



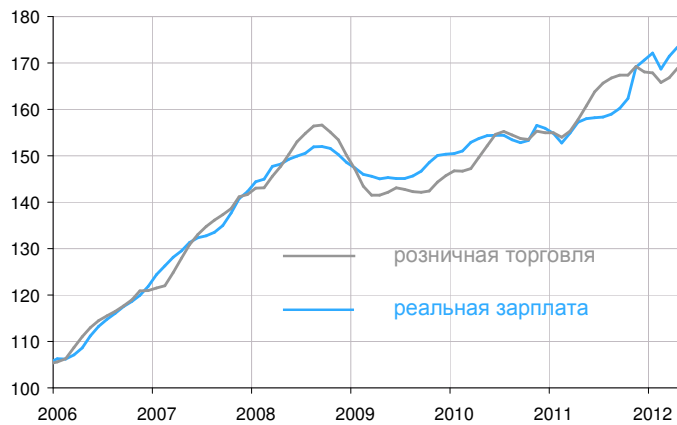
Кредиты населению



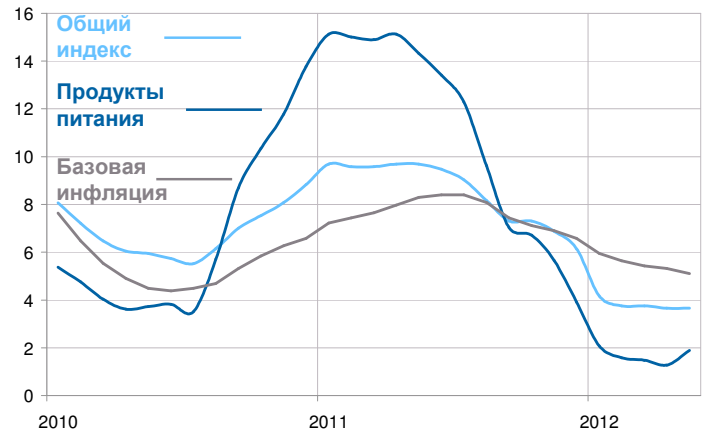
Кредиты/депозиты населения



Реальный зарплаты и розничная торговля, сезонно-сглаженные индексы, 100 – 2005 г.



Потребительская инфляция, % год к году



Источники: Росстат, Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Денежные рынки: напряжение нарастает

Ситуация на денежных рынках становится все более драматичной. Несмотря на то, что ЦБ методично увеличивает объемы предоставляемой ликвидности через операции РЕПО и кредитование под залог активов (общая задолженность банков перед ЦБ по этим операциям превысила уже 1.8 трлн. рублей, составив около 5 % привлеченных банками средств), денег всё-равно недостаточно. Дефицит ликвидности наглядно демонстрирует динамика процентных ставок денежного рынка – так ставка overnight уже временами превышает ставку фиксированного РЕПО (6.25 %), хотя ЦБ обещал ранее предоставлять по этой ставке столько ликвидности, сколько потребуется (похоже, что отдельные банки уже исчерпали возможности наращивать объем РЕПО с ЦБ).

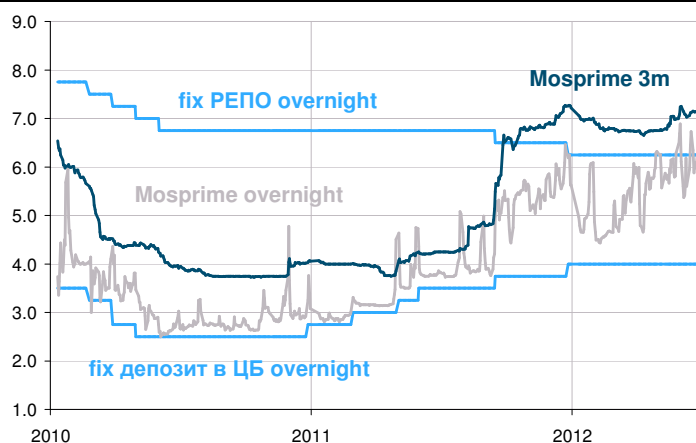
Интервенции со стороны ЦБ, которые он проводит с конца мая, ещё более ухудшают ситуацию с ликвидностью. По данным Центробанка, за последний месяц продажа валюты привела к изъятию 75 млрд. рублей из банковской системы – достаточно существенно, учитывая, что остатки на корсчетах и депозитах банков в последние месяцы находятся в пределах 700-800 млрд. рублей.

Растущее напряжение на денежных рынках приводит к ужесточению банками условий кредитования и поддавливает общий уровень процентных ставок вверх. Говорить о значительном росте процентных ставок ещё рано, но тренд очевиден. Если ситуация на денежных рынках не изменится (а пока мы не видим объективных факторов, которые могли бы привести к увеличению рублевой ликвидности), то во втором полугодии процесс повышения общего уровня процентных ставок в российской экономике приобретет более выраженный характер.

Может ли ЦБ сдержать этот процесс? Судя по пресс-релизу с последнего заседания совета директоров Центробанка, денежные власти пока не видят необходимости в монетарном стимулировании экономики. Сигналов к снижению ставок ЦБ со стороны регулятора мы пока не видим. Само такое снижение также весьма сомнительно, т.к. неизбежно приведет к увеличению давления на рубль – пока курс находится вблизи верхней границы установленного диапазона бивалютной корзины, провоцировать атаку на рубль весьма опасно. За последний год мы убедились в том, что колебания валютного курса в пределах 20 % не оказывает значимого влияния на инфляционные процессы, однако более резкое ослабление рубля может запустить маховик инфляции.

Мы не ждем изменений в политике ЦБ в ближайшие месяцы. Скорее всего, эта политика по-прежнему будет заключаться в предоставлении ликвидности в требуемом объеме, но при сохранении текущего уровня ставок. Диапазон бивалютной корзины (32.15-38.15), скорее всего, также останется неизменным при сохранении нефтяных цен в районе \$ 90. Если же нефть пойдет ниже \$ 90, то ЦБ будет вынужден сдвигать диапазон бивалютной корзины вверх.

Ставки ЦБ и money market, % годовых

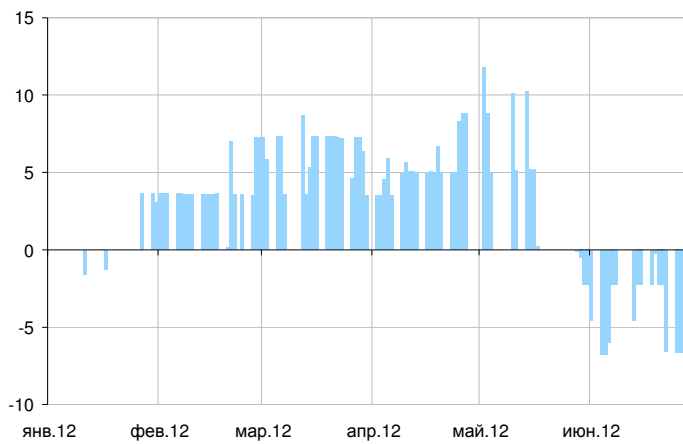


Нетто-позиция банков с ЦБ*, млрд. руб.

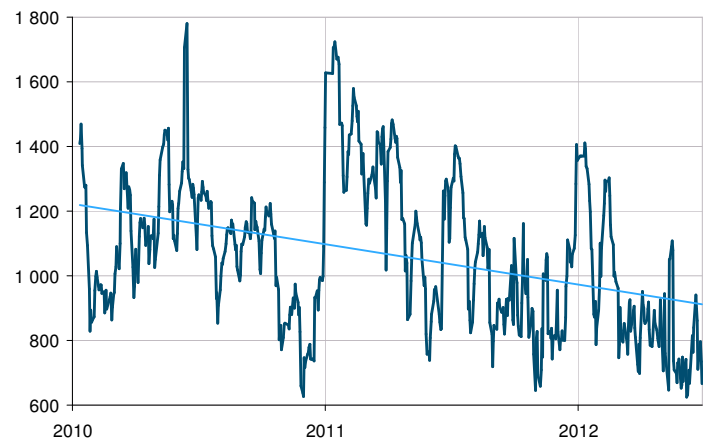


* - деньги банков в ЦБ (депозиты+корсчета+ОБР) минус обязательства банков перед ЦБ

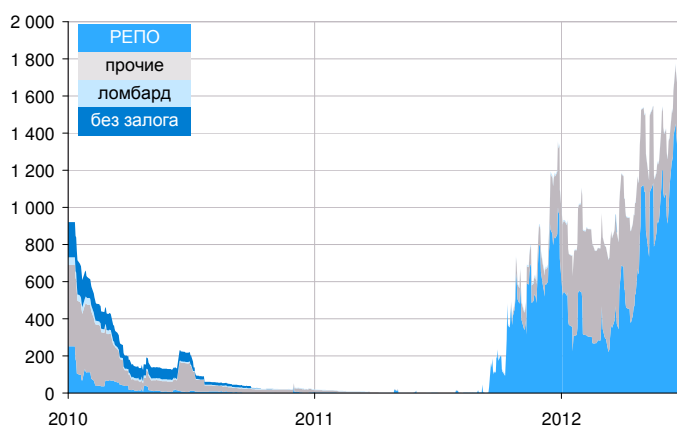
Ежедневные интервенции ЦБ, млрд. руб.



Ликвидность (корсчета + депозиты в ЦБ), млрд. руб.



Обязательство банков перед ЦБ, млрд. руб.



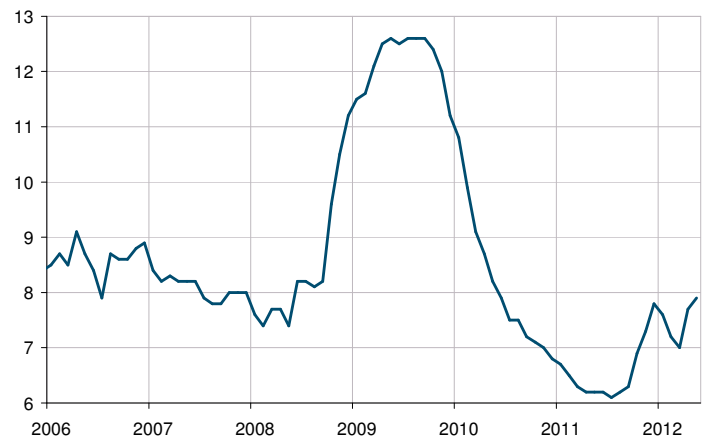
Максимальная ставка по депозитам крупнейших банков, % годовых



Средняя ставка по кредитам сроком до 1 года (за исключением Сбербанка), % годовых



Средняя ставка по депозитам сроком до 1 года (за исключением Сбербанка), % годовых



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Прогнозы

При стабилизации нефти на нынешних уровнях российскую экономику ждет некоторое замедление во втором квартале, но в целом по году по-прежнему есть высокие шансы достигнуть 4-процентного роста ВВП. Бюджет будет дефицитным, но Минфин не столкнется с реальными проблемами при его финансировании. Инфляция удержится в пределах 6-7 % по итогам года.

При падении нефти ниже \$ 90 в российской экономике начнут нарастать кризисные явления. Мы столкнемся с более резким замедлением экономического роста (вплоть до полной остановки), более существенным ослаблением курса рубля (как минимум, до 35-36 по отношению к доллару), более резким ускорением инфляции (выше 7 % по итогам года), обострением ситуации на денежном рынке и резким повышением общего уровня процентных ставок в экономике. Дефицит бюджета в этом случае превысит 1 трлн. рублей, и может встать вопрос о распечатывании Резервного фонда.

В наших прогнозах мы исходим из того, что нефть удержится на текущих уровнях. Ситуация в мировой экономике во втором полугодии будет оставаться слабой, но стимулирующие действия властей в Европе, США и Китае приведут к постепенному улучшению ситуации ближе к концу года. Катастрофы на финансовых рынках не произойдет; проблемные европейские страны сохраняют возможность рефинансирования своих долгов.

Исходя из этих предпосылок, мы снизили прогноз по ценам на нефть в 2012/13 гг. со \$ 120 до \$ 100 за баррель. Среднесрочные прогнозы предполагают плавный рост цен на нефть на уровне мировой инфляции.

Мы снизили прогноз рубля к доллару США на 2012 г. и 2013 г. с 30.0 до 31.5 и 31.25 соответственно. Среднесрочные прогнозы предполагают умеренное ослабление рубля в номинальном выражении, но укрепление в реальном.

Мы подтверждаем наш прогноз роста ВВП в 2012 г. на 4.0 %. Среднесрочные прогнозы также остались без изменений.

Мы снижаем прогноз роста инвестиций в 2012 г. с 11.5 до 9.0 %. Среднесрочные прогнозы – без изменений.

Мы оставляем без изменений прогноз по инфляции – 6.5 % в 2012 г. В 2013/15 гг. инфляция останется в диапазоне 6-7 %.

Мы повышаем прогноз оттока капитала в 2012 г. с \$ 60 до \$ 80 млрд. и снижаем прогноз счета текущих операций в 2012 г. со \$ 105 до \$ 90 млрд.

Пересмотр основных макропоказателей

		2011	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П
Нефть (Urals), \$ / барр.	новый	109.6	100.0	100.0	102.0	104.5
	старый		120.0	120.0	118.0	116.0
Доллар / рубль	новый	29.4	31.5	31.3	31.5	31.8
	старый		30.0	30.0	30.3	30.8
ВВП, % год к году	новый	4.3	4.0	3.9	4.0	4.2
	старый		4.0	3.9	4.0	4.2
Промышленность, % год к году	новый	4.7	3.6	3.5	3.6	3.7
	старый		3.6	3.5	3.6	3.7
Розничная торговля, % год к году	новый	7.0	6.5	6.3	6.4	6.5
	старый		6.5	6.3	6.4	6.5
Инвестиции в основной капитал, % год к году	новый	8.3	9.0	8.5	8.6	8.4
	старый		11.5	8.5	8.6	8.4
Счет текущих операций, \$ млрд.	новый	99	90	60	45	35
	старый		105	80	38	4
Отток капитала, \$ млрд.	новый	-80	-80	-40	-20	-10
	старый		-60	-40	-10	20

Источники: Росстат, Банк России, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации /
Потребсектор**

Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков
Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.