

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист, Москва
(+7 495) 795-3677

Дмитрий Долгин

Аналитик, Москва
(+7 495) 780-4724

Российский экономический бюллетень

ОБЗОР ТЕКУЩЕЙ СИТУАЦИИ, стр. 6

Негативные прогнозы сбываются

Январские показатели потребления разочаровывают. Рост розничной торговли в январе резко замедлился – до 3,5% г/г против 4,5% г/г в 4К12. Факторы потребления также ослабли – реальные располагаемые доходы выросли лишь на 0,7% г/г, а безработица подскочила до 6,0% с недавно пересмотренных 5,1% на конец года. Эта информация оказалась негативным сюрпризом. Розничное кредитование выросло на 39,6% г/г, что близко к 39,4% в конце 2012 г.

Рост инвестиций выше прогнозов, но не обеспечивает достаточной поддержки. Хотя рост инвестиций в январе на 1,1% г/г превысил прогноз и потому является позитивной новостью, он не влияет на перспективы роста в целом. На долю инвестиций приходится примерно 23% ВВП, их рост нестабилен, находясь в сильной зависимости от расходов бюджета. Кроме того, снижение промпроизводства на 0,8% г/г и слабый рост корпоративного кредитования на 13,5% г/г в январе указывают на неутешительные перспективы роста инвестиций в дальнейшем.

Из-за вялого роста ВВП в январе наш прогноз роста на 1,5% г/г в 1К13 теперь под вопросом. Исходя из нашего годового прогноза роста ВВП на 2,8% (ниже консенсус-прогноза), рост ВВП в 1К13 должен составить не менее 1,5% г/г. К сожалению, январский показатель роста на 1,6% г/г Минэкономразвития ставит этот прогноз под вопрос. По нашим оценкам, рост ВВП в феврале будет даже ниже (1,3-1,4% г/г). Таким образом, улучшение экономической активности в марте – важное условие для сохранения нашего прогноза роста.

ТЕМА МЕСЯЦА, стр. 2

Круг задач для нового главы ЦБ

В сфере ответственности нового главы ЦБ – финансовая интеграция, отток капитала и понижение ставок. В ближайшие месяцы произойдет смена главы ЦБ, однако круг задач перед новым руководством в целом уже ясен. Новый глава ЦБ должен решить три ключевых вопроса: интеграция России в глобальную финансовую систему, качество потоков капитала и снижение процентных ставок.

В вопросах финансовой интеграции расхождений во мнениях нет. Благодаря введению ЦБ Базельских стандартов количество банков сократится, что согласуется с призывом г-на Путина к борьбе с коррупцией. На долю банковских активов в России приходится 80% ВВП; 67% ВВП приходится на активы ведущих ста банков; еще 13% распределены между остальными 800 банками. Это соответствует оценке коррупционных потоков в России (10-15% ВВП) и указывает на то, что сокращение количества банков может помочь в борьбе с коррупцией.

По оценке ЦБ, сомнительный отток капитала из России составил \$125 млрд в последние годы. Хотя глава ЦБ Сергей Игнатьев недавно заявил, что в 2009-2012 гг. на сомнительные операции пришлось \$125 млрд (чистый отток – \$230 млрд за аналогичный период), по его мнению, эти вопросы должны находиться в сфере ответственности налоговой полиции или МВД. Однако намерение повысить прозрачность потоков капитала является важным внутренним и международным вопросом, и поэтому будет учитываться при выборе нового главы ЦБ.

Снижение процентных ставок: мнения разделились. Резкое замедление экономического роста в январе усиливает давление на ЦБ по снижению ставок. Однако, как считают С. Игнатьев и его заместитель А. Улюкаев, из-за ускорения инфляции и низкой безработицы снижение ставок нецелесообразно. Одно из последних решений Путина сдержать рост тарифов – мощная попытка сдержать рост издержек, которая почти не оставляет возможностей для нового главы ЦБ противостоять понижению ставок.

Мы ожидаем, что имя нового кандидата на пост главы ЦБ назовут в марте. Список кандидатов по-прежнему длинный и включает нынешних членов команды ЦБ – Алексея Улюкаева и Сергея Швецова, известных банкиров, в том числе Олега Вьюгина и Михаила Задорнова, бывшего министра финансов Алексея Кудрина и даже такую неожиданную кандидатуру как советник президента Сергей Глазьев. Решение, о котором объявят в марте, вероятно, будет принято исходя из описанных выше задач.

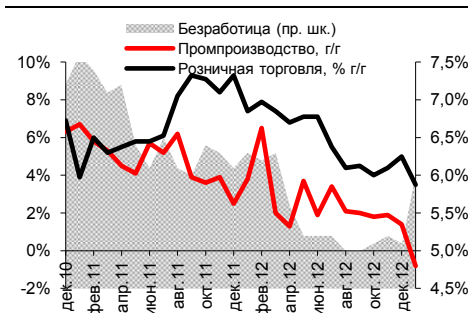
Основные показатели (г/г)

	2011	2012	2013П	2014П
ВВП	4,3%	3,4%	2,8%	2,6%
Производство	4,7%	2,6%	2,8%	2,5%
Инвестиции	8,3%	6,6%	3,5%	3,5%
Рознич. торговля	7,2%	5,9%	4,5%	4,0%
ИПЦ	6,1%	6,6%	6,8%	6,8%
\$/руб., конец года	32,2	30,4	32,0	33,5
Тек. счет*	5,7%	4,1%	3,0%	1,5%
Баланс бюджета*	0,7%	0,0%	1,0%	1,0%

Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

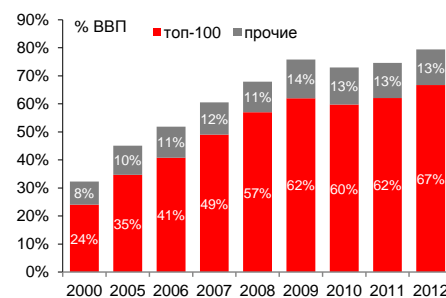
* - в % от ВВП

Производственные и потребительские тренды



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Активы банков, % ВВП: топ-100 банков и остальные банки



Источники: Интерфакс, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Отток капитала по сомнительным операциям (оценка ЦБ РФ)



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Тема месяца

Круг задач для нового главы ЦБ

В марте станет известно имя нового главы ЦБ

Смена главы ЦБ – одна из центральных тем для рынка в последние два месяца. В этом году истекает третий и, как ожидается, последний срок правления нынешнего главы ЦБ Сергея Игнатьева, занимающего этот пост с 2002 г. Имя его приемника Владимир Путин объявит в марте, а в июне парламент одобрит новую кандидатуру.

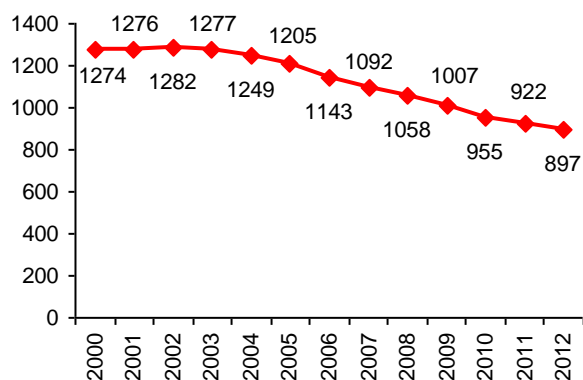
Введение Базельских стандартов, отток капитала и замедление роста – сфера задач нового главы ЦБ

В обстановке заметного усиления роли центробанков в мире назначение нового главы ЦБ – важное событие в восприятии инвесторов. Однако в случае с Россией ключевым вопросом является то, сможет ли новый глава ЦБ самостоятельно задать повестку дня или выбор кандидата будет предопределен уже имеющимися ключевыми проблемами. Новый глава ЦБ сосредоточится на трех основных вопросах – интеграции в мировую финансовую инфраструктуру путем введения Базельских стандартов, оттоке капитала из России и замедлении экономического роста.

За введение Базельских стандартов выступают крупные банки, однако мелкие игроки – против

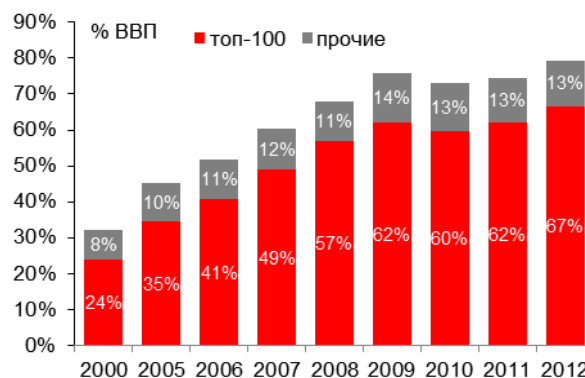
Ни одна из указанных задач не является простой для решения. Стандартизация финансового регулирования благоприятно повлияет на инвестиционную привлекательность России, однако для банковского сектора этот процесс отнюдь не однозначен, поэтому в банковском сообществе единого мнения по этому вопросу нет: с одной стороны, Базельские стандарты облегчат процесс экспансии российских банков за рубеж и будут способствовать повышению прозрачности российского рынка. Госбанки полностью поддерживают этот шаг. ВТБ широко представлен за границей, а Сбербанк, завершив недавние покупки в Европе, сообщил о намерении продолжить международную экспансию. Однако небольшие российские банки (большая часть примерно из 900 банков, работающих сегодня в России), вероятно, выступят против ужесточения пруденциальных норм в секторе.

Илл. 1. Количество банков в России



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 2. Активы банков: топ-100 и остальные, % ВВП



Источники: Интерфакс, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Заккрытие ряда банков может помочь президенту в борьбе с коррупцией

Мы ожидаем, что в этой области призывы президента к борьбе с коррупцией совпадают с интересами рынка, приветствующего ускорение интеграции России в мировую финансовую инфраструктуру. Во-первых, поскольку Россия в этом году председательствует на саммите G20, ее действия должны соотноситься с мировой повесткой дня. Такой контекст предполагает выбор

нового главы ЦБ, чья позиция соотносилась с интересами рынка. Во-вторых, недавно начавшаяся отставкой Анатолия Сердюкова антикоррупционная кампания – приоритетная задача внутривнутриполитической жизни страны, поддержать которую может сокращение количества банков. Хотя на долю банковских активов в России приходится 80% ВВП, 67% ВВП приходится на активы ста ведущих банков страны, а оставшиеся 13% распределены между оставшимися 800 банками. По оценкам, на долю коррупционных потоков в России приходится 10-15% ВВП. Это предполагает, что большая часть сомнительных операций приходится на так называемые «карманные» и непрозрачные банки. Следовательно, борьба с коррупцией может привести к сокращению количества банков, а ужесточение регулирования в банковском секторе может стать инструментом для выявления и ликвидации коррупционных потоков.

Выявление источников оттока капитала преследует две задачи: поддержать антикоррупционную кампанию и, главное, противостоять давлению по оказанию поддержки Кипру

Вторая важная задача связана с продолжающимся с 1990-х годов (исключение составляют лишь 2006-2007 гг.) чистым оттоком капитала. Не так давно как в России, так и за рубежом стали уделять серьезное внимание природе этих потоков. В своем обращении к Федеральному собранию в декабре прошлого года президент Владимир Путин указал на то, что в рамках антикоррупционной кампании следует решать проблему вывода средств на офшорные счета. Впрочем, его опасения могут быть связаны и с ситуацией в мире. Сейчас Россию просят оказать поддержку банковской системе Кипра, которой, по данным различных СМИ, было предоставлено \$26 млрд, тогда как совокупный чистый отток капитала из России в 2011 г. составил \$81 млрд. Мы считаем, что акцент на сомнительном качестве оттока капитала из России за границу делается с тем, чтобы снизить ожидания европейских стран, что Россия будет предпринимать активные действия по поддержке Кипра.

Мировое сообщество обеспокоено качеством оттока из России

Международное сообщество – получатель российских денег – также вынуждает Россию повысить прозрачность потоков капитала. Согласно оценке Вашингтонского исследовательского центра Global Financial Integrity (GFI), потоки сомнительного капитала из России составили \$212 млрд в 1994-2011 гг. Вклад в отток «чистых ошибок и пропусков», основной статьи, отражающей сомнительные потоки, в платежный баланс составил \$135 млрд совокупного показателя оттока. GFI также выделил три всплеска оттока капитала за последнее десятилетие через другие источники: во-первых, \$19 млрд в 2001 г. – в связи со сменой политической элиты; во-вторых, \$15 млрд в 2004 г. – в связи делом Юкоса, наконец, \$33 млрд в 2010 г. – в связи с отставкой мэра Москвы. Большой объем сомнительных потоков в прошлом не был сюрпризом, так как вплоть до 2006 г. в России действовал контроль капитального счета. Поэтому поражает то, что после полной либерализации капитального счета в 2006 г., отток капитала из России не прекратился, а, наоборот, ускорился и составил \$60 млрд в 2009-2011 гг.

Илл. 3. Отток капитала (оценки GFI)



Источники: GFI, Альфа-Банк

Илл. 4. Отток капитала по сомнительным операциям (оценки ЦБ РФ)



Источники: ЦБ РФ, СМИ, Альфа-Банк

Игнатьев: сомнительный отток капитала из России составил \$125 млрд в 2009-2012 гг. Вопросы оттока – сфера ответственности налоговых органов и МВД

Как С. Игнатьев, так и А. Улюкаев недавно говорили об ускорении инфляции и низкой безработице как о главных аргументах против снижения ставок; у президента может быть иное мнение

По словам нынешнего главы ЦБ Сергея Игнатьева, объем сомнительных операций в рамках оттока капитала даже превысил оценку американского исследовательского центра, и составил \$125 млрд в 2009-2012 гг., (при чистом оттоке капитала \$230 млрд за аналогичный период). Природа этих денег находится под большим вопросом, и глава ЦБ связывает их происхождение с организованной преступностью и коррупционными потоками. Из высказывания г-на Игнатьев складывается впечатление, что всю ответственность в этом вопросе он возлагает на налоговую полицию и МВД, и не склонен преувеличивать роль своего ведомства в решении этой проблемы. Мы не уверены, что эту точку зрения разделяет Владимир Путин, и вполне допускаем, что президент рассчитывает на более активную позицию нового главы ЦБ в этом вопросе.

Наконец, еще одна область опасений – замедление экономического роста – имеет отношение к ЦБ как к органу, определяющему политику процентных ставок. Учитывая замедление роста ВВП до 2,5% в 2П12 и далее до 1,6% г/г в январе этого года, правительство активно ищет инструменты поддержания роста. Из-за крайне жестких бюджетных ограничений в 2013 г. стимулировать рост средствами бюджетной политики не представляется возможным. Президент видит решение этой проблемы в смягчении кредитно-денежной политики; не так давно он указал на необходимость снижения процентных ставок. Тем не менее, нынешняя команда ЦБ не разделяет этого мнения. И г-н Игнатьев, и его заместитель, г-н Улюкаев, недавно указали на то, что ввиду ускорения инфляции и исторически низкой безработицы обеспечить быстрый рост исключительно средствами кредитно-денежной политики невозможно. По их мнению, следует устранить структурные ограничения. Хотя мы согласны с тем, что возможности кредитно-денежной политики по стимуляции роста ограничены, новый глава ЦБ, на наш взгляд, может отреагировать на опасения правительства понижением ставок. Во-первых, этому способствует мировая конъюнктура – сейчас на некоторых развивающихся рынках ставки понижаются, чтобы предотвратить приток иностранного капитала. Во-вторых, благодаря решению Владимира Путина ограничить рост тарифов 6% г/г рост издержек должен быть невысоким, создав для ЦБ предпосылки для понижения ставок. Таким образом, предпочтение президента сократить процентные ставки может оказаться важным фактором при выборе нового главы ЦБ.

**Степень
независимости ЦБ
после ухода
Игнатъева – главный
вопрос для рынка**

Таким образом, выбор нового главы ЦБ определяется вышеуказанными задачами. Список кандидатов обширен. Это и нынешние представители команды ЦБ Алексей Улюкаев и Сергей Швецов (у обоих есть опыт работы в ЦБ), способные обеспечить плавный переход, однако не имеющие тесного контакта с президентом. Кандидатура Алексея Кудрина полностью отвечает последнему критерию, однако мы считаем, что этот кандидат имеет два минуса: во-первых, это отсутствие опыта работы в банковском секторе; во-вторых, он известен излишней прямолинейностью высказываний, что недопустимо на этом посту. Мы также не знаем, насколько его расхождения во взглядах с нынешним премьер-министром будут играть в пользу его назначения. В списке кандидатов есть и известные банкиры Олег Вьюгин, Герман Греф, Михаил Задорнов. До недавнего времени в список кандидатов входил даже советник президента Сергей Глазьев. Учитывая усиление роли ЦБ в глобальной экономике, его независимость в определении политики – важный фактор в оценке рынком выбора президента.

Обзор текущей ситуации

Рост розничной торговли в январе оказался слабым, составив 3,5% г/г...

Макростатистика за январь сильно разочаровала из-за потребительского тренда. Рост розничной торговли, составив 4,5% г/г в 4К12 и 5,9% в 2012 г., замедлился до 3,5% г/г в январе. Более того, фундаментальные показатели также оказались слабыми: безработица подскочила до 6,0%, заметно превысив наш прогноз, а розничные кредиты выросли на 39,6% г/г, что близко 39,4% г/г в декабре прошлого года.

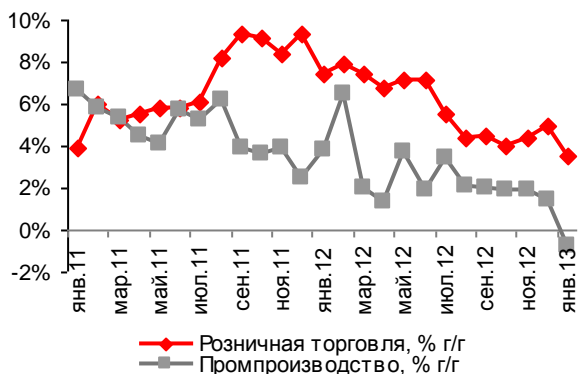
...а промпроизводство упало на 0,8% г/г, впервые с 2009 г.

Настроение производителей в январе также ухудшилось – промпроизводство, впервые с 2009 г., снизилось на 0,8% г/г. Рост инвестиций, хотя и превзошел наши ожидания, составил 1,1% г/г и едва ли сможет повлиять на перспективы роста в целом. На долю инвестиций приходится лишь 23% ВВП, и их динамика крайне неустойчива, так как в ее финансировании важную роль играет госбюджет. Более слабый, чем ожидалось, рост розничной торговли указывает на риск продолжающегося замедления роста в ближайшие месяцы.

ЦБ и Минфин снизили присутствие в банковском секторе с 8,3% в ноябре до 5,6% в январе

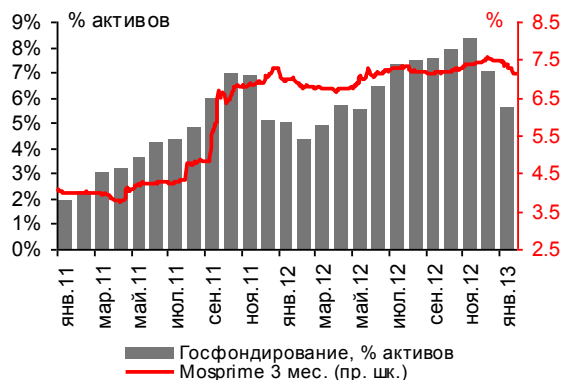
Банковская статистика отражает слабый экономический тренд – корпоративные кредиты выросли лишь на 13,5% г/г, не изменившись в сравнении со слабым результатом 4К12. Из-за ослабления спроса на кредиты ЦБ и Минфин изъяли 750 млрд руб. из банковской системы, снизив поддержку сектору с 8,3% активов в ноябре 2012 г. лишь до 5,6% в январе. Рыночные процентные ставки по-прежнему устойчивы, а продолжающаяся слабость экономического роста может сдерживать их повышение (мы ожидаем, что оно произойдет в марте-апреле).

Илл. 5. Розничная торговля и инвестиции



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 6. Государственное фондирование, % активов и процентные ставки



Источники: ЦБ РФ, Bloomberg, Альфа-Банк

Из-за ускорения инфляции и исторически низкой безработицы ставки понижены не были

К сожалению, слабый рост не способствовал снижению инфляционного давления. Достигнув 6,6% г/г в декабре 2012 г., что выше 6,1% г/г в конце 2011 г., в январе инфляция ускорилась до 7,1% г/г и может составить 7,3-7,4% г/г в феврале. В итоге ЦБ не изменил процентные ставки, указав на исторически низкую безработицу и ускорение инфляции как на главные аргументы против понижения ставок.

Рост ВВП на 1,5% в 1К13 – важное условие выполнения нашего годового прогноза роста ВВП на 2,8%

В ближайшие месяцы в центре нашего внимания будет рост ВВП. В январе он составил слабые 1,6% г/г, и мы ожидаем его дальнейшего замедления в феврале – до 1,3-1,4% г/г. Хотя мы прогнозируем рост ВВП на 1,5% г/г по итогам 1К13, январский показатель говорит в пользу понижения нашего прогноза. Он усиливает давление на наш годовой (ниже консенсус-прогноза) прогноз роста ВВП на 2,8% г/г. Сильный эффект базы 1П12 не благоприятен для роста в 1П13, однако поддержит показатель роста в 2П13. Тем не менее, замедление роста заставляет нас понизить наш годовой прогноз роста.

Основные показатели российской экономики

Илл. 7. Ключевые макроэкономические индикаторы

	Дек. 2012	Янв. 2013	Фев. 2013П
Производство, г/г	1,4%	-0,8%	-1,5%
Инвестиции, г/г	-0,7%	1,1%	1,0%
Р. торговля, г/г	5,0%	3,5%	3,3%
Реальный РД, г/г	4,9%	0,7%	1,5%
Безработица, %	5,3%	6,0%	6,0%
ИПЦ, г/г	6,6%	7,1%	7,3%
К. кредиты, м/м	0,8%	-0,2%	-0,5%

Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 8. Макрокалендарь

5-6 марта	ИПЦ (февраль)
8-12 марта	Импорт стран дальнего зарубежья (февраль)
13-14 марта	Статистика по бюджету (февраль)
15-18 марта	Банковская статистика (февраль)
18-19 марта	Промышленное производство (февраль)
20-21 марта	Розничная торговля, располагаемый доход, инвестиции, безработица
20-25 марта	ВВП (4К12)
25-29 марта	ВВП (февраль)

Источники: Bloomberg, Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 9. Промпроизводство, индекс и г/г


Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 10. Промпроизводство, г/г


Источники: Росстат, Альфа-Банк

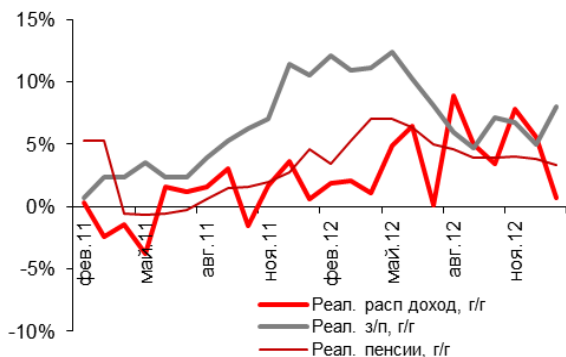
Илл. 11. Инвестиции и стр-во


Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 12. Запасы и розничная торговля


Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 13. Реальные располагаемые доходы



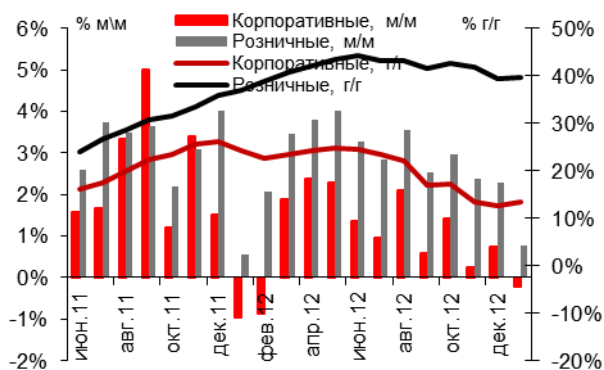
Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 14. Норма сбережений и потребление



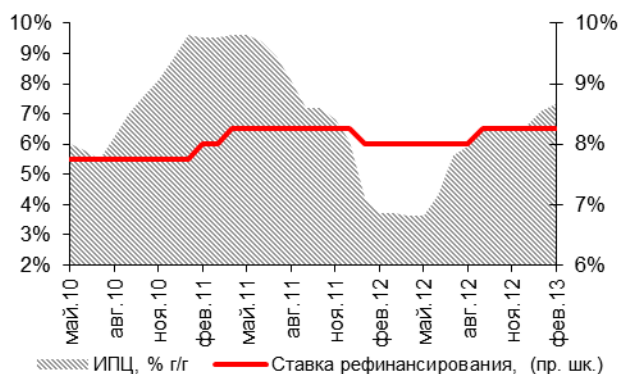
Источники: Росстат, Альфа-Банк

Илл. 15. Рост кредитования, м/м и г/г



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 16. ИПЦ и ставка рефинансирования ЦБ



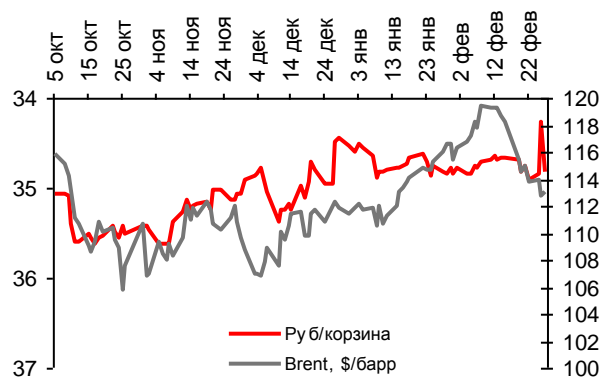
Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 17. Курс рубля к USD и EUR



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Илл. 18. Бивалютная корзина и цена на нефть



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Приложение: Годовые макроэкономические показатели

Макроэкономические индикаторы														
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Национальные счета, рост														
Реальный ВВП	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,4
Потребление	-1,2	5,6	6,8	7,0	6,1	9,4	9,1	9,5	11,2	8,6	-3,9	3,5	4,9	4,8
Валовое накопление капитала	-6,6	75,2	16,7	-2,6	14,3	12,2	9,5	17,7	22,0	10,5	-41,0	28,5	22,6	5,3
Реальный сектор, % роста														
Промышленное производство	8,9	8,7	2,9	3,1	8,9	8,0	5,1	6,3	6,8	0,6	-9,3	8,2	4,7	2,6
Розничная торговля	-5,8	9,0	11,0	9,3	8,8	13,3	12,8	14,1	16,1	13,6	-5,1	6,3	7,2	5,9
Инвестиции в ОС	5,3	17,4	10,0	2,8	12,5	13,7	10,9	16,7	22,7	9,9	-16,2	6,0	8,3	6,6
Цены, % изм., Дек/Дек														
ИПЦ	36,5	20,2	18,6	15,1	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6
ИЦП	70,7	31,9	8,3	17,7	12,5	28,8	13,4	10,4	25,1	-7,0	13,9	16,7	12,0	5,1
Исполнение бюджета, % ВВП														
Доходы фед. бюджета	12,8	15,5	17,8	20,3	19,5	20,1	23,7	23,3	23,4	22,5	18,9	17,9	20,3	20,6
Расходы фед. бюджета	13,9	14,2	14,8	18,9	17,8	15,8	16,3	15,9	18,0	18,3	24,8	21,8	19,6	20,6
Профицит/дефицит	-1,1	1,5	3,0	1,4	1,7	4,3	7,4	7,4	5,4	4,1	-5,9	-3,9	0,7	0,0
Доходы бюджета р.п.	Н/Д	38,3	38,4	37,8	37,1	37,5	39,7	39,5	40,2	38,8	34,6	33,9	37,4	37,0
Расходы бюджета р.п.	Н/Д	35,0	35,2	36,3	30,2	27,4	27,5	31,1	33,8	33,9	40,8	37,3	35,9	36,6
Профицит/дефицит	Н/Д	3,7	3,2	1,5	1,4	4,5	7,7	8,4	6,4	4,9	-6,3	-3,4	1,5	0,4
Валютный курс, руб/\$														
Валютный курс, к. года	27,0	28,2	30,1	31,8	29,5	27,8	28,8	26,3	24,6	29,4	30,2	30,5	32,2	30,4
Валютный курс, средний	24,6	28,1	29,2	31,4	30,7	28,8	28,3	27,2	25,6	24,8	31,7	30,4	29,4	31,1
Внешний сектор, \$ млрд														
Текущий счет	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	59,5	84,6	94,7	77,8	103,7	49,0	71,1	98,8	81,3
Торговый баланс	36,0	60,2	48,1	46,3	59,9	85,8	118,4	139,3	130,9	179,7	111,6	194,2	198,2	195,4
Экспорт товаров	75,6	105,0	101,9	107,3	135,9	183,2	243,8	303,6	354,4	471,6	303,4	398,0	522,0	530,7
Импорт товаров	39,5	44,9	53,8	61,0	76,1	97,4	125,4	164,3	223,5	291,9	191,8	248,8	323,8	335,4
Резервы ЦБ РФ, конец года	12,5	28,0	36,6	47,8	76,9	124,5	182,2	303,7	478,8	426,3	439,0	479,4	498,6	537,6
Всего, внешний долг, конец года	177,7	159,9	146,3	152,3	186,0	213,5	257,2	313,2	463,9	479,4	471,6	488,9	540,6	624,0
Гос. внешний долг, конец года	148,5	128,6	111,1	104,3	106,0	97,2	71,1	44,7	37,4	29,5	31,3	46,5	46,2	59,5
Корпоративный внешний долг, конец года	29,2	31,4	35,2	48,0	80,0	116,3	186,1	268,5	426,5	449,9	440,3	442,4	494,4	564,5
Общие показатели														
Население	147,2	148,3	146,3	145,2	145,0	144,3	143,8	143,2	142,8	142,8	142,7	142,9	142,9	143,0
ВВП, \$ млрд	196,1	260,0	306,3	344,9	430,2	591,2	763,6	989,6	1298,7	1664,4	1225,0	1525,8	1860,0	2007,0
Общ. внеш. долг/ВВП, %	90,6	61,5	47,8	44,2	43,2	36,1	33,7	31,6	35,7	28,8	38,5	32,0	29,1	31,1
Гос. внеш. долг/ВВП, %	75,7	49,5	36,3	30,2	24,6	16,4	9,3	4,5	2,9	1,8	2,3	3,0	2,5	3,0
Корп. внеш. долг/ВВП, %	14,9	12,1	11,5	13,9	18,6	19,7	24,4	27,1	32,8	27,0	35,9	29,0	26,6	28,1
Общ. внеш. долг/экспорт, %	235,1	152,3	143,6	141,9	136,9	116,5	105,5	103,2	130,9	101,7	155,4	122,8	103,6	117,6
Гос. внеш. долг/экспорт, %	196,4	122,5	109,0	97,2	78,0	53,1	29,2	14,7	10,6	6,3	10,3	11,7	8,9	11,2
Корп. внеш. долг/экспорт, %	38,6	29,9	34,5	44,7	58,9	63,5	76,3	88,4	120,3	95,4	145,1	111,2	94,7	106,4
Urals \$/барр. средняя цена	17,2	26,6	22,9	23,7	27,2	34,2	50,5	61,3	69,5	93,9	60,7	78,2	109,5	110,0

Источники: IMF, ЦБ РФ, Finance Ministry, Росстат, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Майкл Пиджиолис
(7 495) 795-3712

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Макроэкономика
Нефть и Газ
Банковский сектор
Машиностроение, Медиа, Транспорт
Энергетика, Телекоммуникации
Металлургия, Горнодобыча

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Наталия Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Александр Корнилов, CFA, Екатерина Малькова
Джейсон Гурвиц
Владимир Дорогов, CFA
Элина Кулиева, к.э.н., Дмитрий Доронин
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D, Олег Юзефович
Андрей Никитин, Дарья Бабашкина, Денис Дерюшкин

Потребительские товары, Недвижимость,
Розничная торговля, Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Гельды Союнов, Алан Казиев
Стивен Коллинс, Джеффри Вайнер
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Виктория Дубень, Михаил Котов
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин,
Дмитрий Матюхин
(7 495) 795-3680
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

Группа продаж Альфа-Директ

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ
(44 20) 7588-8500
(44 20) 7382-4170
(+44 20) 7382 4171
Виктория Филимонова (+44 20) 7382-4172
Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой и/или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.