

Новости глобальной экономики

20 – 26 июня 2016

ФОКУС: Великобритания проголосовала за выход из ЕС. Экономические последствия негативные для всех, ущерб для Британии особенно большой (4-8пп ВВП до 2030 г). Политические последствия от дезинтеграционных процессов еще более неприятны.

РЫНКИ: Brexit обвалил финансовые рынки – за пятницу фунт стерлингов потерял 8%, а FTSE, S&P, DAX и Nikkei снизились на 3,1%, 3,6%, 6,8% на 7,9% соответственно. Но многие эффекты краткосрочны.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: После объявления результатов голосования британцев рынок перестал верить в повышение ставки ФРС в 2016 году. Итоги визита Путина в Китай неоднозначны: успехи в политическом сотрудничестве и в сфере авиастроения несомненны, но в энергетике и инфраструктуре прогресса пока нет. Глава Резервного Банка Индии Рагурам Раджан принял решение покинуть пост, возможно изменение политики. ЦБ Турции оставил ключевую ставку неизменной, но еще раз сузил коридор

РОССИЯ: В мае к снижению промышленного производства добавилось ускоренное сокращение основных компонент внутреннего спроса. ВВП в мае сократился на 0,1%мм и 0,8%гг, что делает переход к положительному росту во 2 кв. 2016 маловероятным. С начала года безработица выросла на 0,5 пп.

СОСЕДИ: НБУ снизил учетную ставку на 150бп до 16,5% годовых, что превысило ожидания аналитиков. В Белоруссии 1 июля объявлена деноминация в пропорции 10000 к 1. В обращение вводятся монеты, код валюты меняется на BYN.

Фокус: сторонники Brexit победили

- Великобритания проголосовала за выход из ЕС, правительство начинает его готовить – фактический выход состоится до 2020 года
- Экономические последствия для страны тяжелые: фунт уже потерял 8%, потери ВВП оцениваются 4-8пп роста до 2030 года
- Финансовый сектор может стать главной жертвой. В долгосрочной перспективе это дает преимущества крупным французским и немецким банкам
- Волатильность финансовых рынков повысится, а аппетит к риску инвесторов снизится. Фундаментального влияния на рынок нефти нет
- Картина влияния на развивающиеся страны неоднородна. Чем меньше зависимость от притока капитала – тем меньше степень уязвимости. Россия - среди наименее уязвимых стран
- Политические последствия выглядят еще более негативно
- Шотландия и Северная Ирландия могут потребовать референдумов об отделении из Великобритании
- Страны еврозоны могут пострадать даже больше из-за эффекта заражения популизмом и новой волны дезинтеграции

Немыслимое стало неизбежным. Великобритания выходит из ЕС

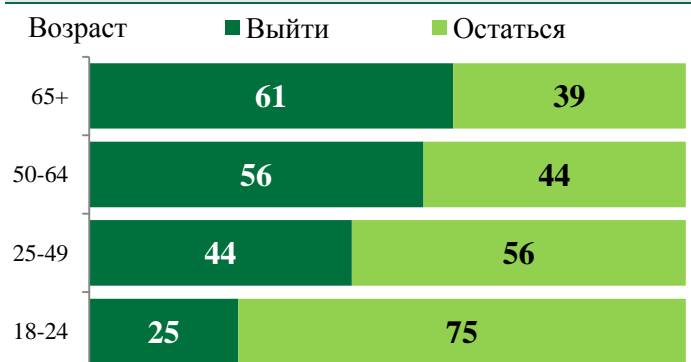
В полном несоответствии с результатами опросов до референдума британцы решили выйти из состава ЕС (52% голосов «за», явка 72,2%). За отделение больше голосовали люди старшего поколения, менее образованные и более консервативно настроенные, жители деревень и малых городов. Многие из них начали жалеть о своём выборе уже на следующий день. Петицию о проведении повторного референдума на сайте парламента подписали за 2 дня уже 1,5 млн. человек. Факт решения столь важного вопроса на референдуме, организованном в столь сжатые сроки (о нём было объявлено только 22 февраля) в разгар миграционного кризиса, к сожалению, демонстрирует не лучшее состояние демократических институтов в Европе.

Фунт упал на 8%. Беда, но не катастрофа. С 2014 года он подешевел гораздо больше



Источник: Bloomberg

За Brexit голосовали преимущественно люди старшего поколения



Источник: YouGov

Впереди долгая процедура согласования условий выхода и условий взаимодействия рынков

Что дальше? Результат референдума, вообще говоря, никого ни к чему не обязывает. Для начала правительство Великобритании должно отправить в Брюссель формальный запрос об исключении из ЕС. Это запустит процедуру выхода, регламентированную 50-й статьёй Лиссабонских соглашений. С этого момента у страны есть 2 года на подписание новых соглашений со всеми странами ЕС. Если Великобритания не успеет, то её автоматически лишат преференций ЕС. Страны ЕС могут продлить процесс согласования единогласным решением, но такой вариант маловероятен (ниже объясняем почему). На этом ясность заканчивается. Прецедента выхода из ЕС нет, многие процедуры придётся придумывать «на ходу». На это время инвестиции и финансовые потоки в связанных с Великобританией компаниях затормозятся или полностью остановятся.

Шотландия и Северная Ирландия против выхода из ЕС

Политические последствия наступили мгновенно. Премьер-министр Кэмерон (выигравший выборы на обещании референдума, но выступавший против Brexit) подал в отставку. Шотландия и Северная Ирландия, вероятно, потребуют референдумов о независимости. В Шотландии 62% проголосовавших хотели остаться в ЕС, в Северной Ирландии – 56%. В последней ситуация особенно деликатная, так как Brexit затруднит перемещение людей и товаров между Ирландией и Северной Ирландией. Правительства стран уже задумались об их объединении.

Великобритания потеряет 4-8пп ВВП до 2030 года

Экономический эффект для Великобритании будет, как и предсказывали эксперты, негативным. Экономика может потерять 4-8пп ВВП до 2030 года (по оценке правительства). Шок будет частично сглажен ростом конкурентоспособности производства, связанным с ослаблением фунта. Но, учитывая уже закончившуюся де-индустриализацию страны и важность для нее финансового сектора, этот эффект не сможет перевесить шок. Фунт может обесцениться и сильнее, до 15%, в течение следующих месяцев, если станет ясно, что условия «развода» с ЕС выглядят неблагоприятно. К тому же, инвестиции в регион существенно сократятся, по крайней мере, до окончания формальной процедуры выхода. S&P и Moody's ожидаемо изменили прогноз рейтинга Великобритании на негативный. Впрочем, с учётом текущего рейтинга AAA вряд ли это станет большой проблемой.

Brexit открывает возможности для французских и немецких банков

В течение следующих месяцев станет более понятно, сумеет ли Королевство сохранить преимущества в торговле с ЕС, объединенный рынок труда и преимущества для своего финансового сектора. Это возможно, если Великобритания снова войдет в Европейскую Экономическую Зону, которую она покинула, вступив в ЕС. Вступление в ЕЭЗ урегулирует доступ к рынкам, кроме финансового, и даст преимущества, которыми пользуются сейчас Лихтенштейн, Норвегия и Исландия. Или, второй путь, предполагает заключение двусторонних договоров со странами ЕС, как у Швейцарии. В любом случае, это не быстрый процесс, а времени на соглашения – всего 2 года. Учитывая величину финансового сектора для Великобритании, потери для него выглядят почти неизбежными. Это открывает большие возможности для крупных немецких и французских банков.

Еврозона может пострадать от Brexit сильнее Великобритании

Влияние Brexit на еврозону, достаточно парадоксально, может оказаться сильнее, чем на Великобританию. Отметим интересный факт: британский фондовый индекс FTSE 100 упал всего на 3,2%, а греческий ATG – на 13,4%, итальянский FTSE MIB – на 12,2%, испанский IBEX – на 12,5%, французский CAC 40 – на 8%, португальский PSI 20 – на 7%, германский DAX – на 6,8%. Почему? Во-первых, инвесторы понимают, что у Великобритании есть своя валюта, т.е. возможность проводить гибкую денежную политику. У стран еврозоны такой возможности нет (поэтому, в частности, упали индексы не

только стран периферии). Во-вторых, Brexit породил неопределённость относительно ближайшего будущего ЕС. А это означает, что рост инвестиций в 2017 году, которого ждала Еврокомиссия, теперь будет меньше. Именно поэтому сразу после объявления результатов Еврокомиссия и министры иностранных дел стран еврозоны призвали британское правительство как можно быстрее запустить процедуру выхода, чтобы «не кошмарить бизнес». В-третьих, Brexit создал реальную угрозу заражения популизмом во всех странах еврозоны. В инерционном сценарии Brexit, безусловно, ускорит дезинтеграционные процессы в ЕС в предверии очередного электорального цикла. Поэтому можно не сомневаться в том, что из Великобритании сделают пример. Это означает, что европейские страны постараются сделать условия выхода максимально жесткими.

**Прямой эффект
Brexit на Россию
окажется
умеренным**

Влияние Brexit на развивающиеся рынки: Решение Великобритании повысит волатильность финансовых рынков и снизит аппетит инвесторов к риску. Поэтому в группе риска находятся те развивающиеся рынки, для которых приток капитала – необходимое условие устойчивости платежного баланса. Например, Турция с высокими и структурным дефицитом СТО явно оказывается в группе стран с высоким риском. А вот Россия, в которую приток иностранного капитала сократился по иным причинам, вряд ли пострадает от прямых эффектов, связанных с Brexit. Серьезного и фундаментального влияния выхода Великобритании из ЕС для рынка нефти также не ожидается.

Финансовые и товарные рынки

- Brexit обвалил рынки – за пятницу фунт стерлингов потерял 8%, FTSE снизился на 3,1%
- Нефть торгуется ближе к \$46/барр

Мировые финансовые рынки на прошлой неделе были в существенном минусе: индекс MSCI Global потерял 4,9%, MSCI Emerging Markets снизился на 3,5%, а MSCI Europe - на 2,1%. Brent завершила неделю на отметке \$46/барр.

Утро после Brexit выдалось неприятным для фондовых рынков

Новость о Brexit обвалила глобальные финансовые рынки. В пятницу фунт стерлингов потерял 8%, а FTSE, S&P, DAX и Nikkei снизились на 3,1%, 3,6%, 6,8% на 7,9% соответственно.

Доходности гос. облигаций снизились

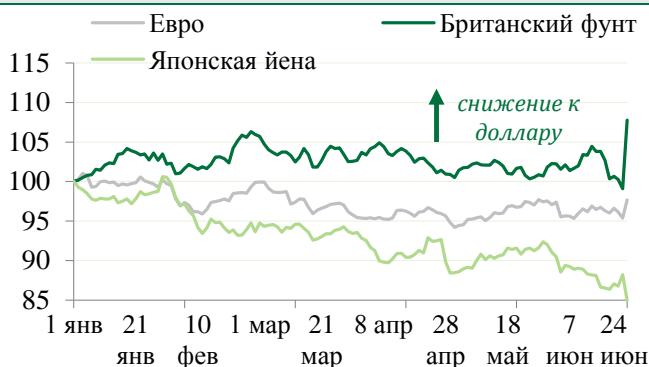
В то же время доходности государственных облигаций резко снизились (то есть выросла их цена) по двум причинам. Во-первых, вырос спрос на менее рискованные активы как естественная реакция инвесторов на неопределенность. Японская йена тоже выросла на 3,9%, что вызвало беспокойство денежных властей страны. Во-вторых, доходности падают из-за взлетевших ожиданий снижения ключевой ставки в Великобритании и более медленном её повышении в США. После открытия торгов в пятницу доходности 10-летних гос. облигаций Соединенного Королевства упали почти на треть до 1,09%. Схожая картина наблюдается и за океаном. Доходность 10-летних облигаций казначейства США за пятницу сократилась на 19бп, составив 1,56%.

Brent - \$46/барр

Новость о результатах референдума негативно отразилась и на товарных рынках. За пятницу котировки всех промышленных металлов снизились на 1-2%. В плюсе были только драгметаллы – золото (+4,7%), серебро (+2,4%) и платина (+2,2%). Нефть марки Brent, подросшая за понедельник-четверг на \$2/барр, в пятницу потеряла в цене эти же \$2/барр и на закрытии торгов стоила \$46/барр.

Валюты

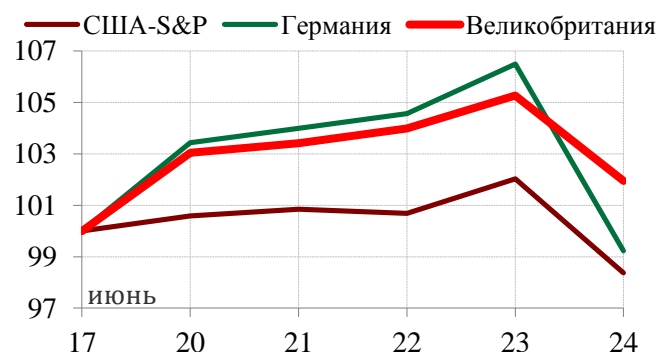
Долларов США, 1 янв. 2016 = 100



Источник: Reuters

Фондовые индексы

17 июня 2016 = 100



Источник: Reuters

США

- После объявления результатов британского референдума рынок перестал верить в повышение ставки в 2016 году
- Промышленный PMI поднялся до 51,4 баллов

Вrexit может отложить повышение ставки ФРС

Доходность двухлетних казначейских облигаций, наиболее чувствительных к изменению ожиданий относительно политики ФРС, снизилась на 0,28 пп после того как британцы проголосовали за то, чтобы покинуть Евросоюз. Доходности на закрытии торгов опустились до минимума октября 2015 года (за два месяца до того, как ФРС повысила процентную ставку на четверть процентного пункта первые почти за десять лет). Рыночная вероятность повышения ставки в 2016 году снизилась с 50% до 12% после объявления результатов референдума. Более того, появилась ненулевая вероятность **снижения** ставки в 2016 году, которая достигла 12%. Однако значительная волатильность финансовых рынков после шока мешает трезво оценить возможные изменения политики ФРС. Ждем реакции ФРС и стабилизации финансовых рынков.

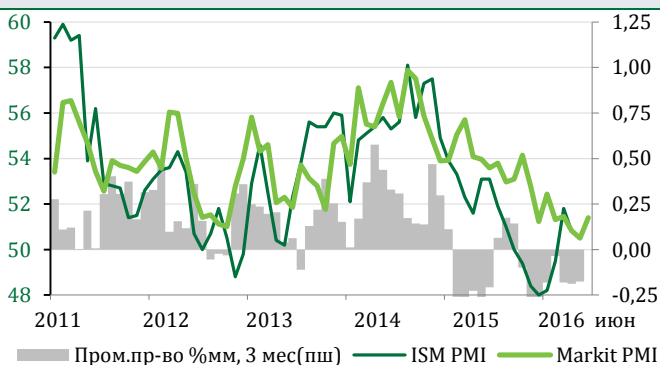
PMI вырос до 51,4 баллов

На этом фоне июньский промышленный PMI поднялся до трехмесячных максимумов (51,4 балла) за счет рекордного с сентября 2014 года роста экспортных продаж. Несмотря на хорошие темпы роста нового бизнеса, ряд производителей отметили, что повышенная экономическая неопределенность привела к задержкам в принятии решений и еще большей нелюбви к риску среди клиентов. Кроме того, опасения по поводу перспектив экономики способствовали ужесточению стратегии управления запасами в производственном секторе - они сократились самыми быстрыми темпами с января 2014 года.

Промышленные заказы, напротив, в минусе (-2,2%мм)

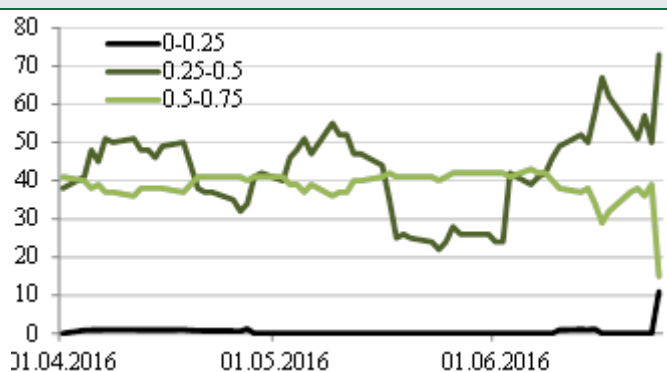
Вопреки ожиданиям промышленные заказы в мае сократились на 2,2%мм (против -0,5%, ожидаемых рынком). Спад обеспечен в основном резким снижением транспортных заказов. Промышленные заказы, исключая транспорт, сократились всего на 0,3%мм.

PMI вырос до 3-х месячных максимумов



Источник: ФРС

Ключевая ставка на конец 2016 года (вероятность)



Источник: Bloomberg

Еврозона

- Великобритания выйдет из ЕС. Потери еврозоны составят 0,2-0,5пп ВВП за следующие несколько лет
- Банки взяли по TLTRO-II всего €31 млрд
- ЕЦБ снова начал принимать в залог греческие гособлигации

Вrexit стал реальностью. Потери еврозоны составят до 0,5пп ВВП до 2020 года

Вrexit затмил остальные новости еврозоны. Возникшая неопределённость и паника на финансовых рынках могут затормозить рост в еврозоне на 0,1-0,2пп в этом и в следующем году. Курс EUR/USD сразу после объявления результатов снизился до 1,11 (мы считаем, что в ближайшие месяцы евро обесценится сильнее, до 1,09-1,10). Подробнее о Вrexit в секциях Фокус и Финансовые рынки.

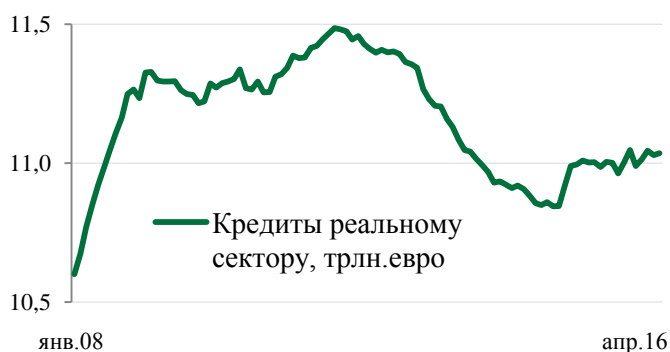
Дополнительное финансирование в рамках TLTRO составило €31 млрд

В четверг прошёл первый раунд второго TLTRO (рефинансирование банков под нулевую ставку). С учётом возврата более дорогого финансирования TLTRO-I банки взяли всего €31 млрд. (всего выдано €400 млрд.) Это мало (ежемесячные закупки ЕЦБ в рамках QE – €80 млрд). Другими словами, ЕЦБ получил ещё одно доказательство того, что банки не увеличивают портфель не из-за стоимости привлечения, а из-за отсутствия привлекательных, на их взгляд, инвестиционных проектов. Рост кредитования реального сектора в апреле, напомним, составил лишь 1,2%гг. Требования к заёмщикам согласно последнему опросу банков (Bank Lending Survey, ЕЦБ) снижаются, но медленно (кроме ипотечных – по ним растут). Банки опасаются роста NPL и, соответственно, дальнейшего падения капитализации. Как и в прошлом LTRO, основными заёмщиками эксперты называют итальянские банки (это непубличная информация).

ЕЦБ снова начал принимать греческие облигации в качестве залога

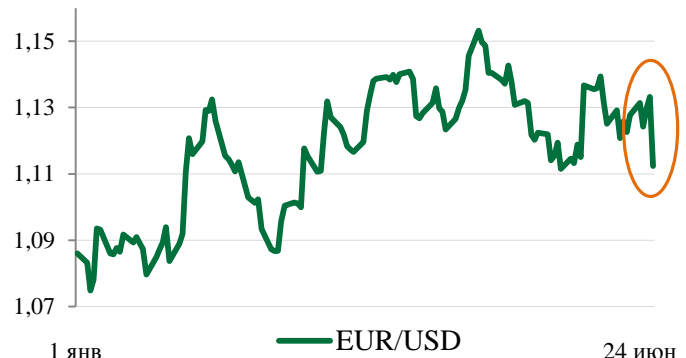
Не менее важная, на наш взгляд, новость – возвращение греческих государственных облигаций в список разрешённого залога в ЕЦБ. Блокада прервана, и теперь положение греческих банков улучшится не только благодаря TLTRO, но и возможности рефинансироваться в ЕЦБ по стандартному РЕПО.

Несмотря на все меры ЕЦБ кредитование реального сектора растёт очень медленно



Источник: ЕЦБ

Вrexit заставил евро подешеветь к доллару всего на 2%



Источник: Bloomberg

Китай

- Визит Путина в Китай завершился подписанием десятков соглашений
- В политических вопросах – полное взаимопонимание, развивается сотрудничество в области авиастроения
- Идет поиск консенсуса вокруг энергетических и инфраструктурных проектов

По вопросам внешней политики разногласий не возникло

Главной новостью нашего региона прошедшей недели стал визит президента РФ Владимира Путина в Китай. Проблем с соглашением по общеполитическим вопросам, например, о согласованной позиции в международных организациях, не ожидалось и не возникло. Однако политический аспект был не единственным поводом для визита Путина в Китай.

Китай чрезвычайно заинтересован в приобретении технологий авиастроения

В мае 2015 года в рамках визита Си Цзиньпина в Москву было подписано множество контрактов в области машиностроения и развития инфраструктуры. Китай чрезвычайно заинтересован в приобретении технологий авиастроения, поэтому существующие совместные разработки «Вертолетов России» и Китайской корпорации авиапромышленности AVIC идут в соответствии с планами, подписываются новые соглашения. В этой отрасли мы ожидаем сохранения сильного спроса со стороны Китая.

В области инфраструктуры продолжается торг

Однако прогресс заметен не во всех отраслях. С инфраструктурными проектами возникли серьезные проблемы. В частности, дело касается высокоскоростной магистрали Москва-Казань, которая может стать частью «нового Шелкового пути». China Development Bank рассчитывал на госгарантии со стороны России, в которых было отказано. В начале июня, по словам первого вице-президента РЖД Мишарина, удалось договориться о субсидиях со стороны российского бюджета в случае недостаточного для окупаемости пассажиропотока (а в подобном развитии событий практически нет сомнений). Впрочем, несмотря на многочисленные соглашения и переговоры, даже сейчас, по итогам визита Путина в Китай, ясности с магистралью Москва-Казань нет. Путин заявил о том, что вопрос будет решен до конца года. Однако мы ожидаем, что Китай продолжит торговаться и выбивать максимальные гарантии возвращения инвестиций. Вероятность достижения согласия по вопросам финансирования строительства магистрали Москва-Казань в 2016 году мы оцениваем как крайне низкую.

Китай оказался не столь заинтересован в российских энергоресурсах, как мы надеялись

Вопросы энергетики, судя по результатам переговоров, не являются для Китая столь стратегически важными, как мы привыкли считать. Как и в мае 2015 года, основными соглашениями стали «меморандумы о взаимопонимании и сотрудничестве» между российскими и китайскими энергетическими корпорациями. Такой формат соглашения, как мы видим по опыту прошлых лет, ни к чему не обязывает ни одну из сторон. В энергетической сфере мы также не ожидаем резких изменений – скорее всего, в ближайшие годы отношения России и Китая в области энергетики будут оставаться на уровне меморандумов.

Индия

- Глава РБИ Рагурам Раджан принял решение покинуть пост в сентябре. Политическое давление могло стать причиной отставки
- Отставка Раджана – плохая, но в некоторой степени ожидаемая новость

Глава РБИ Раджан принял решение покинуть пост

Глава Резервного Банка Рагурам Раджан принял решение покинуть пост. Раджан откажется от продления истекающих в сентябре полномочий. Важность этого события для страны трудно переоценить – не случайно, что возможная отставка обсуждалась индийскими СМИ под заголовком «Rexit».

Отставка Раджана – плохая новость для страны

Отставка Раджана – плохая новость для Индии. Именно Раджан выступал для инвесторов символом и гарантом проведения благоразумной денежной политики. Раджан обладает огромным международным авторитетом. Он стал известен как блестящий ученый, автор экономических бестселлеров и глава исследовательского департамента МВФ задолго до службы в РБИ.

Раджан многое сделал в качестве главы РБИ

Раджан многое сделал в качестве главы Резервного Банка, последовательно улучшая денежно-кредитную политику. Раджан осуществил переход к инфляционному таргетированию, улучшил коммуникации, проводил жесткую монетарную политику. Результаты заметны: за три года инфляция замедлилась с 11,5%гг до 5,7%гг, а реальные ставки по вкладам для населения впервые за много лет стали устойчиво положительными. Второй важной, но не менее трудной задачей Раджана была расчистка балансов банков. Банковская система Индии известна своей неэффективностью и «кумовским» капитализмом (crony capitalism – зависимость успеха в бизнесе от связей с чиновниками). Раджан начал серьезную кампанию по обновлению системы: добился появления новых банков, принуждал банки отражать скрытые потери (Asset Quality Review), сделал процедуру назначения менеджмента в госбанках более прозрачной (Bank Board Bureau).

Отставка вызвана политическим давлением

Отставка Раджана, вероятно, вызвана политическим давлением. Причин для давления, действительно, было много. Во-первых, регулятор долгое время сохранял высокие процентные ставки, что властям казалось избыточным. Во-вторых, борьба Раджана с «кумовским» капитализмом задела интересы многих влиятельных чиновников и бизнесменов (особенно в банках, энергетике и металлургии). В-третьих, Раджан, как уважаемый экономист, позволял себе высказывать мнение на политические темы и скептически отзывался о главной правительственной программе Make in India.

Реакция рынков оказалась сдержанной

Реакция рынков на уход Раджана оказалась весьма сдержанной, заметно сдержанней ожиданий и реакции экспертов. На следующее утро после объявления новости курс рупии и фондовый рынок упали (-0,9% и -0,5%), но быстро восстановили свои позиции. Частично это объясняется тем, что отставка не была полностью неожиданной – обсуждение возможного ухода активно шло весь месяц. Пресечь волнения помогли и действия властей. Резервный Банк, по сообщениям СМИ, мог проводить в этот день интервенции. А правительство, в лице премьер-министра Нарендра Модии, скрасило негатив и объявило о серьезной либерализации прямых иностранных инвестиций в страну. Однако сдержанная реакция рынков объясняется и более фундаментальными факторами.

Раджан сделал политику РБИ более прозрачной и формализованной

Во-первых, Раджан сделал политику важнее политика. Теперь действия РБИ более формализованы, прозрачны и понятны. Решения банка опираются на известные критерии – цель по инфляции (4%), целевой уровень реальной ключевой ставки (1,5%-2%). Кроме того, больше полномочий передано от главы банка к Комитету по денежной политике. С уходом Раджана политика РБИ может стать мягче, но кардинально не изменится.

Претенденты на пост главы пользуются доверием рынков

Во-вторых, претенденты на пост главы пользуются доверием рынков. Отставка Раджана – это уход «рок-звезды», но надежные и убедительные замены есть, в том числе и в стенах банка. Преемник будет назван в ближайшее время.

Возможно, реальное влияние главы РБИ на экономику является не столь большим

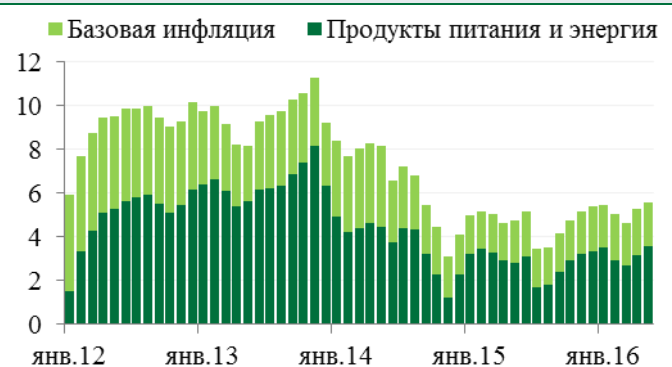
В-третьих, возможно, реальное влияние главы РБИ на экономику не столь велико. Индия – страна с формирующимся рынком, и инструменты монетарной политики пока оказывают слабое влияние на экономику. Переход к инфляционному таргетированию стал, безусловно, прогрессивным шагом. Однако реально влияние банка на инфляцию, в условиях, когда 55% потребительской корзины приходится на продукты питания, табак и энергию, является небольшим. Динамика инфляции в большей степени определяется мировыми ценами на сырье, климатическими условиями (эффект Эль-Ниньо и муссоны) и политикой фискальных властей (высокий дефицит бюджета, решения по субсидиям и зарплатам). Наглядное подтверждение – замедление инфляции в последние годы под влиянием неконтролируемых банком факторов (см. график 2). Ограниченность влияния РБИ подтверждается и слабым трансмиссионным эффектом изменения ключевой ставки. Ключевая ставка за полтора года была снижена на 1,5пп, а базовая ставка банков по кредитам для экономики снизилась в два раза слабее – на 0,7 пунктов.

Реальные ставки по вкладам населения стали положительными



Источник: Haver

РБИ контролирует небольшую долю инфляции вклад компонент в рост ИПЦ, %гг



Источник: Haver

Турция

- Brexit не станет триггером проблем в краткосрочном периоде
- ЦБ оставил основную ставку, сузил коридор дневной ликвидности

Рынки лихорадит после Brexit-а, но эффект обещает быть краткосрочным

Ключевая ставка ЦБ осталась на 7,5%, но ДКП смягчается

Загрузка в обработке на высоком уровне, а роста нет

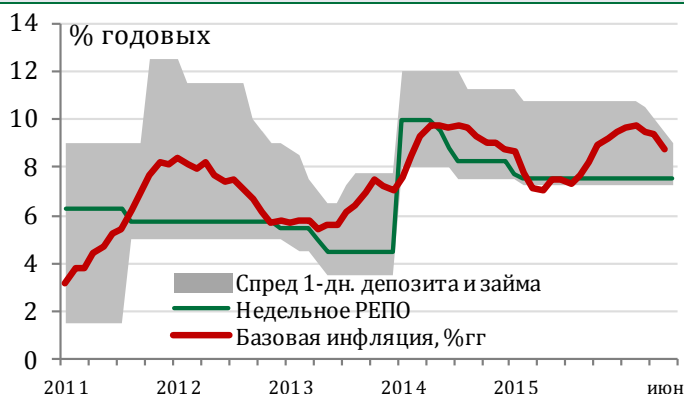
На фоне новостей о Brexit турецкие рынки вели себя сходно с другими фондовыми рынками стран, близких к Европе, резко (на 4%+) упав на открытии торгов в пятницу и затем отыграв часть падения к концу дня. Снижение индекса Стамбульской биржи за неделю составило только 0,1%. Турецкая лира за пятницу подешевела к доллару США на 2,6% до 2,927 лир за доллар, но за неделю удешевление лиры к доллару составило всего 0,1%. Мы считаем, что Brexit не станет угрозой для стабильности турецкой экономики в краткосрочном периоде. Торговые и финансовые связи Турции с Великобританией незначительны. В длительной же перспективе многое зависит от стабильности ЕС и притока капитала в страну.

ЦБ Турции снова оставил ключевую ставку по недельному РЕПО неизменной на уровне 7,5%. Но, как и на предыдущем заседании, снизил ставки по дневному займу на 50бп – до 9,5% в дневном и до 11% в вечернем окне. Коридор дневной ликвидности сузился до рекордных за последнее десятилетие 1,75%. Несмотря на стабильную ключевую ставку, смягчение денежной политики идет. Средняя стоимость фондирования от ЦБ, рассчитываемая как взвешенное среднее займов ком.банкам по разным каналам (недельное РЕПО, дневное и вечернее окна однодневной ликвидности), составила на 22 июня 8,35%. Средняя стоимость фондирования снижается с начала марта, когда доходность превышала 9%.

Базовая инфляция в мае составила 8,8%гг, замедлившись на 0,6пп к показателю апреля. Статистика по июню выйдет на этой неделе, мы ожидаем продолжения замедления базовой компоненты инфляции. Инфляция – основной фактор для решений ЦБ по ДКП. Следующее заседание ЦБ пройдет 19 июля, мы ждем снижения основной ставки на 25бп до 7,25%.

Загрузка мощностей в обработке в июне снизилась до 75,4% за вычетом сезонности, но остается выше показателей 2012-15гг. Высокий уровень загрузки, наблюдающийся в обработке параллельно со стагнацией объемов выпуска (рост 0,7%гг в июне), говорит о недостатке инвестиций.

ЦБ снова оставил основную ставку неизменной и сузил коридор дневной ликвидности



Загрузка мощностей в обработке прошла локальный максимум



Источник: Haver Analytics

Источник: Haver Analytics

Россия

- В мае к снижению промышленного производства добавилось ускоренное сокращение основных компонент внутреннего спроса
- С начала года безработица выросла на 0,5 пп, но в обработке занятость растет
- ВВП в мае сократился на 0,1%мм и 0,8%гг. Переход в зону положительного роста во 2 кв. 2016 маловероятен

«Тучи» над ростом экономики снова сгустились

Майская статистика заставляет пересмотреть перспективы перехода к положительному росту. Оптимистичные ожидания того, что разворот экономики уже «на пороге», статистика не подтвердила. В мае к снижению промышленного производства (-0,5%мм) добавилось ускоренное сокращение основных компонент внутреннего спроса.

Розничные продажи сократились сильнее

Розничная торговля сократилась на 0,9%мм и 6,1%гг, углубив темпы спада по сравнению с 1 кв. 2016 (-5,8%гг), несмотря на более низкую базу. По итогам мая покупки непродовольственных товаров сократились относительно достигнутых пиков на 20%. Розничные продажи продуктов питания в последние месяцы сокращаются опережающими темпами и уже опустились до уровня 6-7 летней давности.

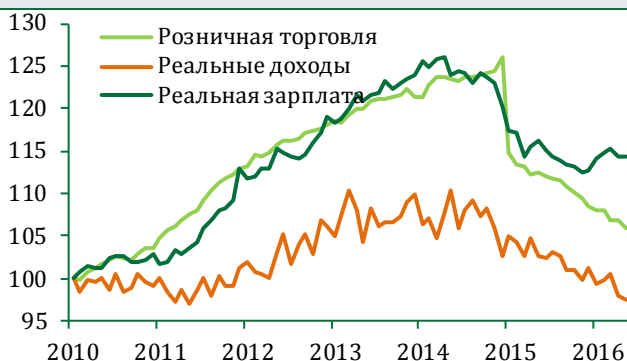
Спад строительства также ускорился

После прекращения публикации месячных данных о динамике инвестиций их косвенным индикатором для анализа служит строительство. В мае строительство сократилось на 1,2%мм и 9%гг, ускорив сжатие по сравнению с предыдущими месяцами и достигнув дна рецессии 2008-09 гг. Таким образом, вероятно, что сжатие инвестиционного спроса также продолжается.

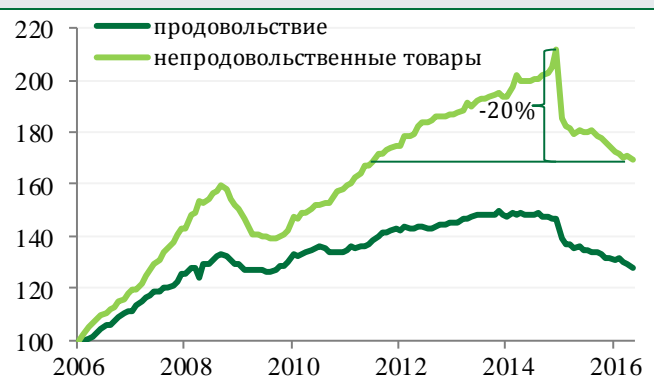
Безработица выросла с начала года на 0,5пп

Еще однойстораживающей тенденцией является постепенный рост безработицы. С начала года, по нашим оценкам, она выросла с 5,3% до 5,8% после поправки на сезонность. Если принять во внимание первый за 35 месяцев рост занятости в обрабатывающей промышленности в мае, рост безработицы говорит об ухудшившейся неформальной занятости и/или ухудшении занятости в неторгуемых секторах. Тем не менее, это скорее позитивный сигнал, так как свидетельствует о правильном механизме подстройки экономики к новым уровням цен на нефть.

Зарплата немного выросла, но доходы и розница продолжает сокращаться



Продажи непродовольственных товаров уже сократились от пика на 20%



Источник: Росстат, Haver, расчеты ЦМИ

Источник: Росстат, Haver, расчеты ЦМИ

***Индексация зарплат
характерна для всей
экономики, но в
госсекторе она ниже***

Единственным показателем, оттолкнувшись от «дна», является зарплата. В реальном выражении она сократилась всего на 0,8%гг в январе-мае 2016. При этом индексация на 8%+ характерна для большинства отраслей экономики, кроме госсектора, где масштабы индексации ниже 5%гг. Реальные денежные доходы населения за тот же период сократились на 4,9%гг. Основное бремя кризиса несут бюджетники и пенсионеры.

***Корпоративное
кредитование резко
сократилось***

Тот факт, что компании получаемую сверхприбыль предпочитают направлять на индексацию зарплат при небольшом росте безработицы, красноречиво говорит о невысокой привлекательности инвестиционных проектов. Неудивительно, что в условиях высокой экономической неопределенности корпоративное кредитование прекратило рост (-2,4%мм в мае после поправки на валютную переоценку), а средний срок корпоративных кредитов (по крайней мере, в Сбербанке) снижается уже не первый месяц. Кредитные ресурсы все больше привлекаются только для операционной деятельности.

***ВВП сократился в
мае на 0,1%мм и
0,8%гг***

Май из-за большого числа выходных дней может исказить оценку динамики показателей после очистки от сезонности. Тем не менее, пока МЭР оценил спад экономики в мае в 0,1%мм и 0,8%гг. В лучшем случае, экономика закончит 2 кв. 2016 с нулевым ростом (0%кк), а «плюс» появится только во 2П 2016. Ждем июньскую статистику, которая поможет «расставить все точки над i».

Украина

- НБУ снизил учетную ставку на 150бп до 16,5% годовых, что оказалось значительнее ожиданий рыночных аналитиков
- На следующем заседании, которое состоится 28 июля, мы ожидаем очередного ослабления монетарной политики

НБУ снизил учетную ставку на 150бп до 16,5%

На прошедшей неделе правление национального банка Украины приняло решение снизить учётную ставку на 150бп до 16,5%. Это уже третье снижение с начала апреля, которые в сумме дают 5,5пп. Решение о снижении ставки было вполне ожидаемым и не стало большим сюрпризом для рынков. Консенсус-прогноз рынков предполагал ослабление монетарной политики на 100бп, т.е. скромнее фактического снижения.

Инфляция замедляется, дисбалансы внешнего сектора снижаются

Решение регулятора было обусловлено действием группы внешних и внутренних факторов. Годовая инфляция замедляется уже 6 месяцев подряд и достигла в мае отметки 7,5%гг (40,3%гг в январе). Уровень политической напряженности значительно ослаб после формирования нового Правительства. А дисбалансы внешнего сектора уменьшились из-за возобновления транзита украинских товаров через РФ и роста цен на экспортные товары (цены на сталь росли до середины мая).

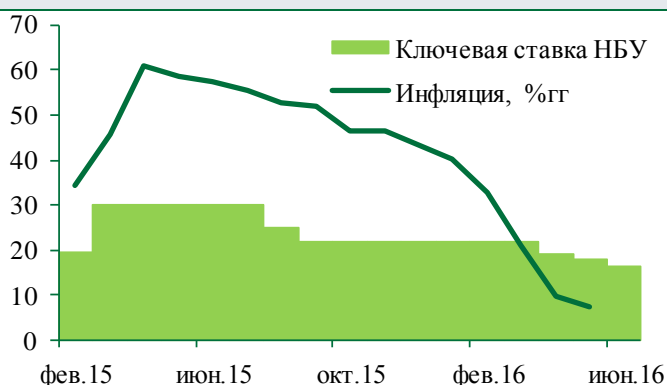
Девальвационные ожидания населения слабеют

На волне стабилизации инфляционных и девальвационных ожиданий население активно продаёт валюту. Согласно комментариям главы НБУ Валерии Гонтаревой, среднечасовой объем купленной банками наличной валюты вырос в мае почти в 2 раза по сравнению с январем и на 34,4% к предыдущему месяцу. Даже несмотря на некоторую либерализацию валютного режима, на межбанковском рынке все еще сохраняется профицит иностранной валюты, а гривна с середины марта прибавила около 8,5%.

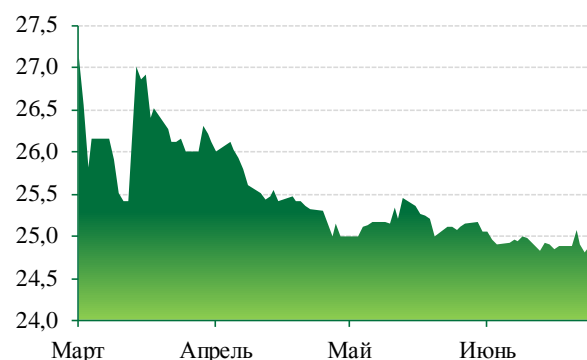
Новое снижение ставки на следующем заседании весьма вероятно

Следующее заседание правления Национального банка состоится 28 июля, на котором мы ожидаем очередного, пусть и менее значительного (50бп) снижения ставки. Аппетит регулятора будет сдерживаться ожидаемым ускорением инфляции из-за отражения в статистике повышения коммунальных тарифов. Напомним, что в мае на 75-90% были повышены тарифы на тепловую энергию и услуги центрального отопления. Решение вступает в силу с 1 июля 2016 года.

Замедление инфляции позволяет ослаблять монетарную политику



Розничная торговля вернулась в зону роста: 2,2%гг в мае



Источник: НБУ, Укрстат

Источник: Bloomberg

Беларусь

- 1 июля белорусский рубль будет деноминирован в пропорции 10000 к 1. В обращение вводятся монеты, код валюты меняется на BYN
- Деноминация планировалась уже давно, плюсы значительно перевешивают возможные минусы

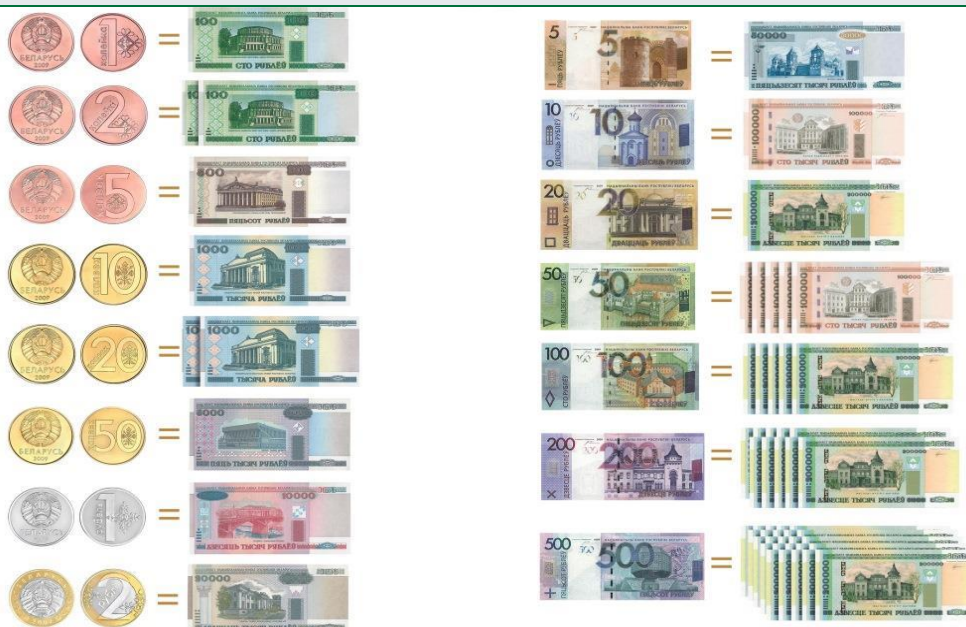
1 июля белорусский рубль деноминируют в 10000 раз...

...что позволит уменьшить издержки. Выгод больше чем потерь, а опыта деноминаций правительству не занимать

1 июля в Беларуси будет проведена деноминация белорусского рубля. Банкноты образца 2000г заменят на новые в пропорции 10000 к 1. Впервые со времен СССР белорусам понадобятся кошельки с отделением для «мелочи». В обращение вводятся металлические монеты, номинал которых составит: 1, 2, 5, 10, 20 и 50 коп, а также 1 и 2 руб. Помимо сокращения количества нулей изменяется и код белорусской валюты. С 1 июля вместо привычного BYR будет использоваться BYN. До конца 2016г новые и старые деньги будут циркулировать параллельно, а обменять старые купюры можно до 31 декабря 2021 года. Стоит отметить, что это уже третья деноминация белорусского рубля, первые две прошли в 1994 и 2000 годах.

Проводимая белорусскими властями деноминация - это скорее технический шаг, который позволит значительно упростить расчеты внутри страны. Снизится физический объем денежной массы, уменьшатся расходы на изготовление денег. Более того, страна практически не понесет издержек от печати новых банкнот. Купюры были изготовлены еще в 2008-09гг и с того момента хранились на складе НБРБ. С другой стороны, организациям придется потратить время на перенастройку аппаратов по приему платежей и внести соответствующие изменения в программное обеспечение. По этой причине в первое время возможны некоторые проблемы с проведением безналичных расчетов. Также существует вероятность незначительного ускорения инфляции в связи с округлением цен в большую сторону, ментальная перестройка населения тоже займет некоторое время. Несмотря на возможные сложности, процесс, скорее всего, будет плавным и понятным всем экономическим агентам, что позволит без лишних проблем деноминировать белорусский рубль.

Новые банкноты и монеты НБРБ



Источник: НБРБ

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

1-2 июля – PMI в обработке (июнь)

США

28 июня – ВВП, 3я оценка (1 кв.)

Еврозона

30 июня – ИЦП, 1я оценка (июнь)

1 июля – безработица (май)

Китай

30 июня – Счет тек. операций, 2я оценка (1 кв.)

Турция

28 июня – заезд иностранных туристов (май)

30 июня – внешняя торговля (май)

Украина

21 июня – ВВП, 2я оценка (1 кв.)

22 июня – пром.производство (май)

23 июня – решение НБУ о ставке

Казахстан

27 июня-1 июля – ВВП, 2я оценка (1 кв.)

1 июля – ИПЦ (июнь)

1-5 июля – ИЦП (июнь)

Россия

1 июля – счет.тек операций, 2я оценка (1 кв.)

1-4 июля – ВВП, 2я оценка (1 кв.)

ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Индекс потребительских цен													Макроэкономические показатели																												
рост за 12 мес, %													2014		2015				2016																						
рост за 12 мес, %													II кв		III кв		IV кв		I кв		II кв		III кв		IV кв		I кв														
рост за 12 мес, %													рост %кк		\$ млрд		-		-		-		-		-		-														
США	3,0	2,1	1,5	0,8	0,2	0,5	0,7	1,4	1,0	0,9	1,1	1,0	ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	0,5	-0,6	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6																					
Еврозона	2,7	2,5	0,8	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	Счет текущих операций	\$ млрд	12,1	6,2	14,3	29,3	15,9	7,5	13,0	11,7																			
В-британия	4,2	2,8	2,0	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	Приток капитала	-	-22,4	-7,7	-72,9	-32,9	-18,3	3,4	-9,2	-7,0																			
Япония	-0,2	-0,0	1,6	2,4	0,3	0,3	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,3		Внешний долг, в т.ч.	-	732,8	680,9	599,0	556,2	556,7	536,5	515,8	516,1																			
Бразилия	6,5	5,4	5,9	6,4	9,9	10,5	10,7	10,7	10,4	9,4	9,3	9,3	органы госуправления	-	56,4	49,4	41,6	33,6	36,4	30,1	30,6	30,8																			
Индия	8,6	9,7	9,9	5,0	5,0	5,4	5,6	5,7	5,3	4,8	5,5	5,8	банки	-	208,9	192,3	171,5	154,2	148,9	139,9	131,7	129,4																			
Китай	4,1	2,7	2,5	1,5	1,3	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	2,3	2,0	прочие сектора	-	450,6	423,4	375,4	356,7	360,5	354,4	342,6	346,1																			
Чехия	1,9	3,3	1,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,5	0,3	0,6	0,1	Внутренний госдолг	трлн. руб	5,76	5,74	7,24	6,99	7,04	6,96	7,27	7,27																			
Венгрия	3,9	5,7	0,4	-0,9	0,1	0,5	0,9	0,9	0,3	-0,2	0,2	-0,2	Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*																												
Турция	6,5	8,5	7,4	8,2	7,6	8,1	8,8	9,6	8,8	7,5	6,6	6,6			окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май																			
Беларусь	109	64	17	16,2	11,5	11,3	12,0	11,4	12,8	12,8	12,6	12,4	Пром. производство	рост %мм	0,4	-1,0	0,1	0,6	-0,0	0,1	0,4	-0,6																			
Украина	4,6	0,6	0,5	24,9	46,4	46,6	43,3	40,3	32,7	20,9	9,8	7,5	Инвестиции в осн. кап.	-	3,2	-1,9	-1,1																								
Казахстан	7,4	4,8	5,1	7,4	9,4	12,8	13,6	14,4	15,2	15,7	16,3	16,7	Строительство	-	-0,7	-0,1	-0,2	-1,0	0,0	-0,9	-0,7	-1,2																			
Россия	6,1	5,1	6,5	11,4	15,6	15,0	12,9	9,8	8,1	7,3	7,3	7,3	Розничная торговля	-	-0,5	-0,7	-0,8	-0,5	-0,0	-1,1	0,0	-0,9																			
Индекс цен производителей													Грузооборот транспорта	-	2,3	-1,0	-0,3	-2,2	0,6	-0,6	-0,1	-0,9																			
рост за 12 мес, %													Реальные расп. доходы	-	-0,1	-1,0	1,4	-1,9	0,3	0,7	-2,5	-0,4																			
США	4,8	1,9	1,9	-0,4	-4,1	-3,2	-2,7	-1,2	-1,9	-1,9	-1,3	-2,3	Макропоказатели, Росстат																												
Еврозона	4,3	2,7	2,7	-2,6	-3,2	-3,2	-3,0	-3,0	-4,2	-4,1	-4,4		Пром. производство	рост %гг	-3,6	-3,5	-4,5	-2,7	1,0	-0,4	0,5	0,7																			
В-британия	4,7	2,8	2,8	-1,1	-1,4	-1,5	-1,4	-1,0	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7	Инвестиции в осн. кап.	-	-5,2	-4,9	-8,7																								
Япония	0,8	-0,9	-0,9	1,8	-3,8	-3,6	-3,5	-3,0	-3,4	-3,8	-4,2	-4,2	Строительство	-	-7,9	-7,1	-1,4	-4,2	0,4	-1,4	-5,9	-9,0																			
Бразилия	4,1	5,9	5,9	2,2	11,3	11,3	11,3	12,9	13,4	12,4	11,5	12,9	Розничная торговля	-	-11,3	-12,2	-14,1	-6,4	-4,7	-6,2	-4,9	-6,1																			
Индия (опт)	7,5	7,6	7,6	0,1	-3,8	-2,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	0,3	0,8	Грузооборот транспорта	-	4,5	3,2	3,6	0,9	3,9	-0,2	0,7	0,6																			
Китай	1,7	-1,7	-1,7	-3,3	-5,9	-5,9	-5,9	-5,3	-4,9	-4,3	-3,4	-2,8	Реальные расп. доходы	-	-6,8	-6,3	-0,9	-5,7	-4,3	-1,3	-7,0	-5,7																			
Чехия	4,6	0,5	0,5	-3,7	-3,9	-3,7	-2,9	-3,4	-4,0	-4,5	-4,7	-4,8	Денежный рынок																												
Венгрия	4,2	3,7	3,7	0,1	-1,3	-0,8	-1,3	-1,7	-1,6	-1,6	-1,4		Денежная масса M2	трлн руб	32,9	33,3	35,8	34,8	35,1	35,4	35,9																				
Турция	11,1	5,6	5,6	6,4	5,7	5,3	5,7	5,9	4,5	3,8	2,9	3,3	-	рост %мм	-0,3	1,4	7,4	-2,7	0,8	1,0	1,3																				
Беларусь	149,4	84,0	10,7	13,4	15,5	15,7	16,0	15,0	15,7				Наличные деньги M0	-	0,6	0,0	6,7	-2,5	1,3	-0,1	2,2																				
Украина	14,2	3,8	3,8	31,8	30,2	25,1	25,4	21,2	17,4	10,5	10,1	16,4	ИПЦ	-	0,7	0,8	0,8	1,0	0,6	0,5	0,4	0,4																			
Казахстан	20,3	3,8	3,8	-1,6	-17,0	-9,8	-4,8	4,2	8,8	8,2	15,3	16,4	ИЦП	-	1,8	-0,7	-2,2	-1,2	-1,5	3,1	2,6	1,0																			
Россия	12,0	6,6	6,6	5,9	14,2	13,9	12,4	7,5	3,5	0,8	0,9	3,2	Внешняя торговля																												
													Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	27,2	25,5	28,4	17,1	20,2	23,0	21,9																				
													Импорт товаров (ЦБ)	-	17,2	21,5	17,4	9,8	12,8	15,3	15,1																				
													Междунар. резервы	-	369,6	364,7	368,4	371,6	380,5	387,0	391,5	387,7																			
													Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	6,2	0,7	-5,8	-6,4	-1,6	9,0	3,8	2,0																			
													Государственные финансы, млрд. руб																												
													Доходы фед. бюджета	-	1190	837	1478	1088	748	1066	999	734																			
													Расходы фед. бюджета	-	1248	1087	2578	698	1247	1955	1497	1084																			
													Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	-58	-250	-1100	390	-499	-888	-497	-350																			
													Резервный Фонд	трлн руб	4,23	3,93	3,64	3,74	3,75	3,34	2,89	2,55																			
													Фонд НБ	трлн руб	4,73	4,78	5,23	5,35	5,36	4,95	4,75	4,82																			

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

ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 24 июня за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,112	-1,41	-0,69	-0,79
Евро	0,900	1,43	0,69	0,80
Япония, йена	102,19	-1,83	-6,89	-17,32
Великобритания, фунт	0,731	4,96	7,21	15,10
Восточная Европа				
Венгрия, форинт	284,85	2,33	1,61	2,26
Польша, злотый	4,008	2,54	1,98	7,72
Румыния, лев	4,071	1,21	1,20	2,53
Чехия, корона	24,31	1,41	0,73	0,20
Америки				
Аргентина, песо	14,912	7,35	6,51	64,16
Бразилия, реал	3,373	-1,27	-5,82	7,85
Канада, доллар	1,300	0,85	0,19	5,47
Мексика, песо	18,921	0,44	2,58	22,23
Азия				
Австралия, доллар	1,341	-0,83	-3,12	3,69
Израиль, шекель	3,874	0,20	1,26	2,67
Индия, рупия	67,87	1,21	1,43	6,88
Индонезия, рупия	13375	0,30	-1,67	0,38
Китай, юань	6,615	0,46	0,93	6,55
Корея, вон	1171	0,13	-0,66	5,40
Малайзия, ринггит	4,090	-0,20	0,29	8,92
Таиланд, бат	35,29	0,11	-0,90	4,56
Турция, лира	2,927	0,07	-0,21	10,27
Европа				
Дания, крона	6,693	1,52	0,75	0,54
Норвегия, крона	8,397	0,57	1,45	7,63
Швейцария, франк	0,973	1,44	-1,59	3,90
Швеция, крона	8,462	1,58	2,17	2,64
СНГ				
Казахстан, тенге	339,5	0,20	1,63	82,33
Украина, гривня	24,875	-0,02	-0,90	18,75
Беларусь, рубль	20040	0,60	2,19	30,43
Россия, рубль к доллару	64,74	-0,01	-1,70	18,43
Россия, рубль к евро	71,84	-1,60	-2,56	17,16
Россия, рубль к корзине	67,94	-0,78	-2,11	17,82

индекс, страна	на 24 июня	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	17400,75	-1,55	-1,72	-1,6	-1,7	-2,7
S&P 500, США	2037,41	-1,63	-1,86	-1,6	-1,9	-3,1
NIKKEI 225, Япония	14952,02	-4,15	-9,37	-2,4	-2,7	-12,9
DAX, Германия	9557,16	-0,77	-4,97	-2,2	-5,6	-17,4
CAC40, Франция	4106,73	-2,08	-7,33	-3,5	-8,0	-19,2
FTSE 100, В-британия	6138,69	1,95	-1,30	7,0	5,8	3,8
DJ STOXX, Европа	2668,04	-2,25	-6,42	-3,6	-7,1	-19,1
Shanghai Comp., Китай	2854,29	-1,07	1,16	-1,5	0,2	-40,8
Bovespa, Бразилия	50105,26	1,15	1,54	2,5	7,8	-12,6
Bombay 200, Индия	3417,50	-0,86	4,26	-2,0	2,8	-8,9
KASE, Казахстан	997,81	0,11	-0,03	-0,1	-1,6	-41,9
PFTS, Украина	220,86	0,36	2,60	0,4	3,5	-46,8
MICEX, Россия	1884,41	0,39	0,02	0,4	1,7	-2,5
RTS, Россия	912,49	0,24	2,36	0,2	2,4	-3,1

товар	на 24 июня	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
нефть Urals, \$/б. Европа	45,1	0,3	-6,7	-3,2	-25,1
нефть Brent, \$/б.	46,1	0,3	-7,0	-5,2	-21,6
нефть WTI, \$/б.	46,7	-2,7	-4,9	-2,8	-21,6
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	14,55	0,7	4,7	11,9	-29,0
медь, \$/т LME*	4690	3,3	4,3	1,5	-18,5
никель, \$/т LME*	8973	-0,5	1,0	7,4	-29,1
алюминий, \$/т LME*	1608,3	0,0	2,5	3,9	-4,5
стальная лента, \$/т, Европа	483,5	-1,2	-0,5	2,1	11,5
цинк, \$/т LME*	2015,8	2,2	-3,1	10,6	-0,6
олово, \$/т LME*	17178	0,7	0,4	9,5	15,6
свинец, \$/т LME*	1704,5	1,1	0,8	3,7	-4,0
SPGS индекс с/х товаров	310,9	-7,1	-6,4	2,6	3,4
Baltic Dry Index, фрахт	609	3,7	-0,2	-1,5	-26,5
золото, \$/унция	1315,48	1,3	3,3	7,3	12,2
серебро, \$/унция	17,69	1,2	2,2	9,2	11,7
платина, \$/унция	980,75	1,3	-0,7	-1,6	-9,5
палладий, \$/унция	547,1	2,9	0,8	2,8	-19,2

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Александра Филиппова	США, рынки	AlVIFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Еврозона	NikVFrolov@sberbank.ru
Константин Козлов	Турция, статистика	KKKozlov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай	VDNosov@sberbank.ru
Юлия Сони́на	Россия	YV_Sonina@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулькарнаев	Редактура, Индия	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, oferta, 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 / oferta или как рекомендация / консультация по инвестиционным, юридическим, налоговым, банковским и другим вопросам. В случае возникновения потребности в получении подобных консультаций следует обратиться к специалистам.