



Новости глобальной экономики

28 ноября – 4 декабря 2016

ФОКУС: Президент Путин выступил с посланием Федеральному собранию. Фокус был смещён на внутреннюю политику. Президент поручил разработать план ускорения экономического роста, продумать налоговые изменения и бюджетное правило. Он подчеркнул необходимость роста кредитования и смягчения регулирования для небольших банков. Политическая повестка осталась неизменной, риторика была сдержанной.

РЫНКИ: Встреча ОПЕК: обещания снижения добычи в январе 2017 года. Цена Brent взлетела выше \$50/барр.

НОВОСТИ ПО СТРАНАМ: Безработица в США опустилась до рекордных 4,6% в ноябре. Итальянцы проголосовали против реформы, Ренци уходит в отставку. Народный банк Китая вводит новые ограничения ипотечного кредитования и стимулирует население наращивать потребление. Турецкая лира продолжила дешеветь – ждём новых действий ЦБРТ.

РОССИЯ: PMI в обрабатывающей промышленности вырос в ноябре с 52,4 до 53,6 баллов. Это рекордное значение с марта 2011 года. Прибыль компаний по итогам января-сентября выросла на 20,6%гг.

СОСЕДИ: В Беларуси доля проблемных активов банков в активах, подверженных кредитному риску, увеличилась в ноябре до 14,9%, против 6,8% в начале года. Причин такого резкого ухудшения качества банковских портфелей несколько. Основная – снижение поддержки неэффективного госсектора.

Фокус: Послание Президента Федеральному собранию

- Президент Путин выступил с посланием Федеральному собранию. Значительных новостей нет, фокус смещён на внутреннюю политику
- Дано поручение разработать план ускорения экономического роста, изменения налогового кодекса и проработать вопрос введения бюджетного правила
- Подчёркнута важность наращивания кредитования и смягчения регулирования для небольших банков
- Был предложен ряд точечных мер, включая льготы для ИТ, снижение количества проверок, поддержку самозанятых граждан
- Политическая повестка осталась неизменной. Риторика сдержанная

Президент Путин выступил с посланием Федеральному собранию. Послание ожидаемо не содержало значительных новостей, но включало в себя поручение проработать дальнейшие планы и ряд точечных мер. Наиболее заметным изменением стало смещение фокуса с темы внешней политики на социальные и экономические вопросы.

Поручение разработать стратегию роста

Президент поручил разработать план ускорения экономического роста. Стратегия на период до 2025 года должна быть разработана совместно с общественными организациями до следующего мая. Ключевое требование – выход на темпы экономического роста выше мировых в 2019-2020 годах. Президент признал, что рост экономики замедлился во многом по вине внутренних причин: дефицита инвестиций, технологий, кадров, недостаточного развития конкуренции и «изъянов делового климата». Новая стратегия должна оценить, какой вклад в рост внесут улучшение бизнес-климата, крупные инвестиционные проекты, наращивание несырьевого экспорта, поддержка МСБ и другие меры, а также какова будет роль регионов и отдельных отраслей. Президент также предложил запустить масштабную программу развития цифровой экономики. Но контуры программы пока не ясны.

Старт налоговой дискуссии

Президент предложил рассмотреть вопрос изменения налоговой системы. Выступление не содержало конкретных предложений, а являлось сигналом начала дискуссии. Налоговые поправки должны быть приняты в 2018 году и введены в действие в 2019 году. Пока наиболее обсуждаемым возможным нововведением является «фискальная девальвация». Данный манёвр предполагает одновременное повышение НДС и снижение страховых взносов. Манёвр направлен на повышение конкурентоспособности российских товаров за счёт снижения трудовых издержек экспортёров, не уплачивающих НДС. «Фискальная девальвация» активно обсуждается в странах Еврзоны, не имеющих возможность стимулировать экспорт обычной девальвацией из-за единой валюты. Для России необходимость манёвра весьма неочевидна, учитывая слабую реакцию экспорта на ослабление курса 2014-2016 годов. Кроме того, снижение страховых взносов не согласуется с уже принятым Правительством решением повысить взносы в ФОМС на 0,8пп с 2019 года.

Бюджетное правило...

Президент вернулся к вопросу введения бюджетного правила. Владимир Путин попросил проработать механизмы обеспечения устойчивого бюджета

вне зависимости от цен на углеводороды. Вероятное введение бюджетного правила подтверждается и назначением министром экономического развития Максима Орешкина, известного сторонника данной идеи. Последняя озвученная формулировка правила подразумевает ограничение расходов бюджета (не считая расходов на обслуживание долга) на уровне доходов при расчётной цене на нефть в 40 долларов за баррель.

***Призывы к росту
кредитования и
смягчению
регулируемости для
малых банок***

Президент особо выделил необходимость роста кредитования экономики. Выступление передало чёткий сигнал денежным властям и крупным государственным банкам. Владимир Путин напомнил, что в 2015-2016 годах правительство вложило 827 млрд. рублей в капитал банков, что позволяло нарастить кредитование, однако этого не произошло. Другим важным заявлением стала поддержка внедрения дифференцированного надзора – смягчения регулирования для небольших региональных банков. Дифференцированный подход уже давно активно обсуждается Банком России, но его конкретные детали пока неопределёны.

Ряд точечных мер

Президент озвучил ряд различных точечных мер. Льготы на социальные взносы IT-компаний будут продлены до 2023 года. Проверки контрольно-надзорных органов должны быть сокращены благодаря внедрению риск-ориентированного подхода. Самозанятость граждан не должна трактоваться как незаконная предпринимательская деятельность. Оборонно-промышленный комплекс должен наращивать долю гражданской продукции в среднесрочной перспективе. Правительство направит средства на благоустройство городов, ремонт дорог, новые гранты для учёных, научные лаборатории, подключение больниц к скоростному интернету и расширение высокотехнологичной медицинской помощи. Законодатели и регуляторы должны закончить формирования нормативной базы для НКО. Общественная палата и АСИ должны поддержать волонтёрские и благотворительные движения.

***Политическая
повестка осталась
неизменной***

Политическая повестка осталась неизменной. Во внутренней политике Президент подчеркнул роль Единой России и поддержал Общероссийский народный фронт. Во внешней политике заявления были преимущественно мягкими. Президент подтвердил ориентацию России на Восток, подчеркнул рост самостоятельности политики государств Евросоюза, выразил готовность к сотрудничеству с новой американской администрацией. Возможно, сдержанные и короткие высказывания объясняются выжидающей позицией – во многих странах меняются политические элиты, и резкие движения сейчас были бы опрометчивы. Власть уже сменилась в США, может смениться во Франции (президентские выборы), Германии (парламентские выборы) и Италии (отставка премьер-министра по итогам референдума). Выборы во Франции и Германии состоятся в середине года, и сейчас кандидаты определяются с курсом своих программ. Ещё одним объяснением небольшого внимания Президента к внешней политике может быть смещение запросов общества к обсуждению накопившихся внутренних проблем и снижение интереса к ситуации в Сирии и Украине.

Индексы PMI в ноябре

- Глобальный индекс настроений прибавил еще 0,1пп – до 52,1 пункта
- Рост оптимизма в США и еврозоне, снижение в развивающихся странах
- Настроения в российской промышленности улучшаются 4й месяц, индекс вырос на 1,2пп до 53,6 пункта

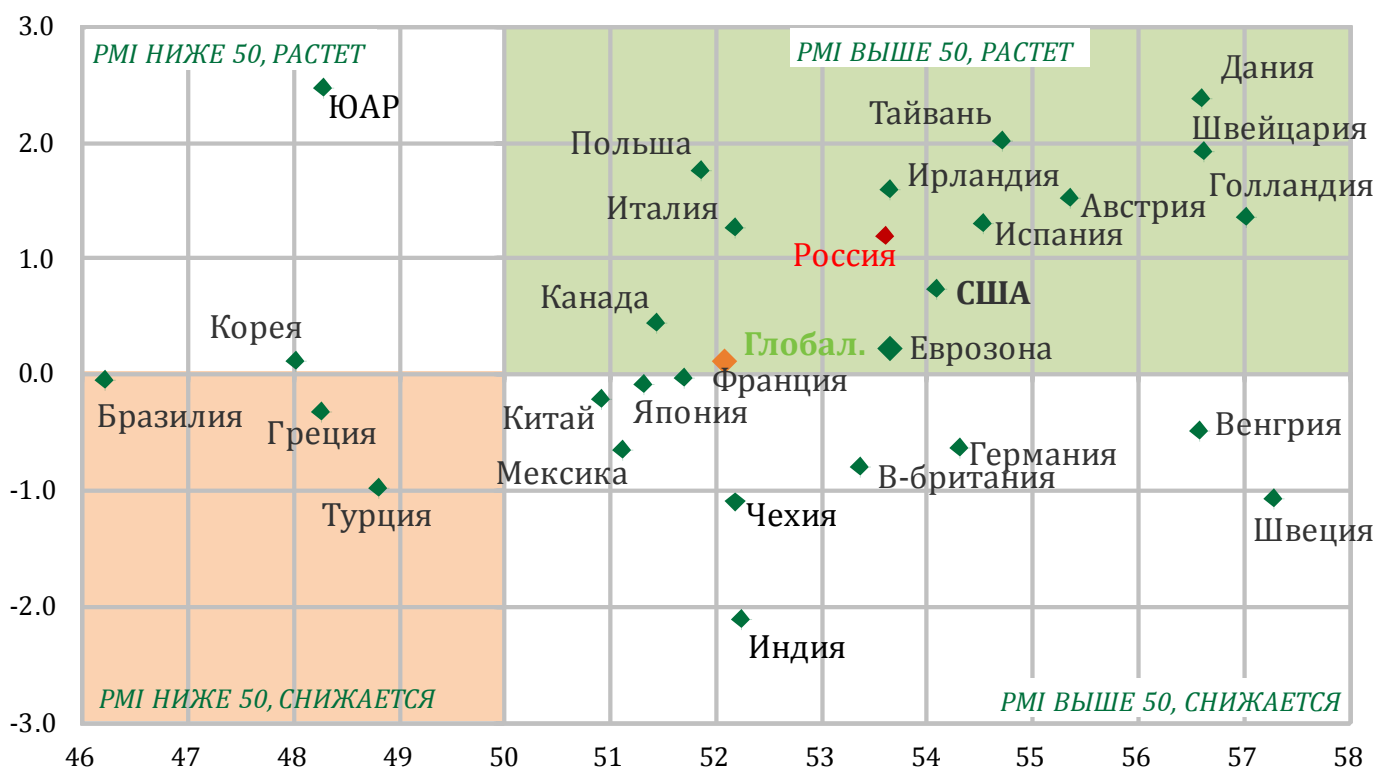
Глобальный PMI незначительно вырос в ноябре

Настроения менеджеров в обработке в октябре немного улучшились. Глобальный индекс PMI вырос на 0,1пп до 52,1 пункта на фоне роста в США и Европе. Однако в большинстве развивающихся стран наоборот наблюдалось ухудшение настроений. В Китае и Бразилии – минимальное снижение индексов, в Турции – снижение на 1 пункт на фоне девальвации лиры, а в Индии – падение больше чем на 2 пункта из-за идущей денежной реформы. Рост активности наблюдался в 14 странах выборки, а ухудшение – в 12 странах.

Россия оптимистична 4й месяц подряд

Настроения российских менеджеров в промышленности продолжили улучшаться четвертый месяц подряд. В этот раз PMI прибавил 1,2пп и вырос до 53,6 пунктов.

Индексы PMI в обработке в ноябре и прирост к октябрю



Источник: Markit Economics, Haver, расчеты ЦМИ

Еврозона

- Итальянцы проголосовали против реформы конституции. Премьер-министр уходит в отставку
- Инфляция ускорилась до 0,6%гг, базовая инфляция только 0,8%гг
- Безработица снизилась до 9,8%гг, но безработица среди молодёжи очень большая

Итальянцы проголосовали против. Ренци уходит в отставку

В этот раз опросы общественного мнения не подвели: противников конституционной реформы в Италии оказалось значительно больше (60%), чем сторонников. Поэтому сегодня премьер-министр Маттео Ренци подаст в отставку, а в Италии начнётся очередное политическое безвременье. Плановые выборы должны пройти только в феврале 2018 года, поэтому их, скорее всего, перенесут (на 2017 год). Причём даже на этих выборах вероятность победы партии выхода из еврозоны и ЕС (движение «5 звёзд») пока незначительна. Экономического шока также не будет, т.к. результаты референдума совпали с ожиданиями. Итальянская экономика в ближайший год продолжит двигаться на «автопилоте». Основной удар, на наш взгляд, придётся на банковский сектор, перспективы рекапитализации которого стали ещё более неопределёнными.

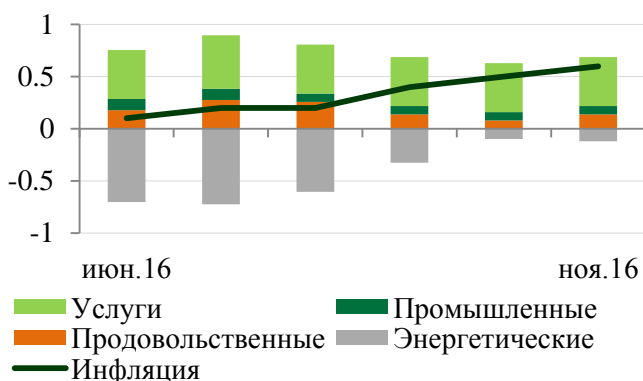
Инфляция ускорилась до 0,6%гг в ноябре

Инфляция в ноябре ускорилась до 0,6%гг. И хотя это локальный рекорд, базовая инфляция, по-прежнему, находится на уровне 0,8%гг, т.е. ниже ноября прошлого года (1%гг). Дефляционный вклад энергетики исчезнет уже в начале 2017 года (сейчас -1,1%гг), а значит для ускорения инфляции до 1,1%гг (прогноз ЕЦБ на 2017 год) потребуется значительное ускорение инфляции во 2П2017 года.

Безработица продолжает снижаться, но очень медленно

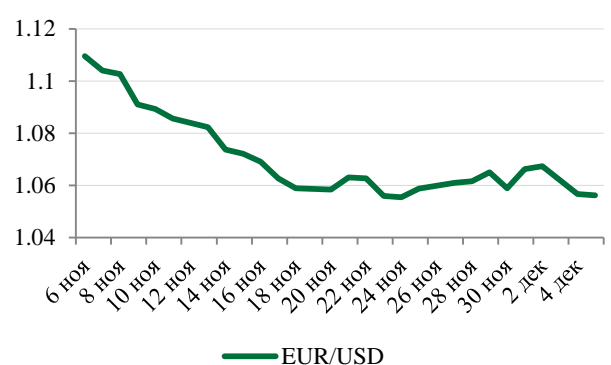
Безработица в октябре составила 9,8%, снизившись за месяц ещё на 0,1пп. Достаточно быстро (на 1пп за год) снижается безработица в Испании (19,2%гг) за счёт быстрого роста (3,2%гг), а в Италии и Греции прогресса почти нет. Кроме того, безработица среди молодёжи (20,7% по еврозоне) всё ещё неприемлимо высока: Греция (46,5%), Испания (43,6%), Италия (36,4%). В Германии только 6,9% молодёжи, занятых поисками работы, не могут её найти.

По-прежнему никаких признаков ускорения инфляции



Источник: Евростат

Новостей для укрепления евро решительно не хватает



Источник: Bloomberg

Финансовые и товарные рынки

- Встреча ОПЕК: обещания снижения добычи в январе 2017 года
- Цена Brent взлетела выше \$50/барр.

Мировые фондовые индексы на прошлой неделе были в небольшом минусе: MSCI Global потерял порядка 0,7%. Котировки нефти, напротив, были в существенном плюсе и к вечеру пятницы остановились у отметки \$52,5/барр. (Brent). Рубль укрепился незначительно – до 64 руб./\$.

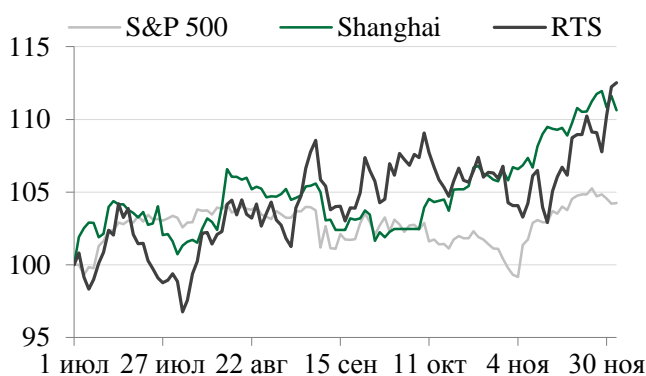
Суммарное сокращение добычи нефти в ОПЕК и партнерах должно составить 1,8 мб/д...

30 ноября состоялась очередная встреча ОПЕК, на которой впервые с 2008 года было принято решение о сокращении добычи. Суммарное снижение для картеля должно составить 1,2 мб/д, начиная с января 2017 года. Страны, не входящие в ОПЕК (Россия, Азербайджан, Мексика и Оман), пообещали рассмотреть сокращение порядка 0,6 мб/д. Суммарные 1,8 мб/д – вполне достаточно для того, чтобы ребалансировать рынок уже в первой половине 2017 года, но есть много «но». Во-первых, в прошлом квоты не выполнялись полностью как в рамках самого картеля, так и сторонними участниками договоров. Во-вторых, для разных стран сокращение добычи предполагается отсчитывать от разных стартовых точек. Так, большинство рассчитывает свою квоту, исходя из добычи в октябре 2016, но, например, Ангола берет в качестве базы сентябрь, т.к. в октябре у них было сезонное сокращение добычи. Россия и вовсе будет отсчитывать свои 0,3 мб/д от планировавшихся на 2017 год уровней, причём снижать будут постепенно. Наконец, «разогнав» добычу до максимума в октябре, часть стран, включая Саудовскую Аравию, снизила бы добычу и без договорённостей.

...но, вероятно, рост цен имел бы место и без этих шатких договоренностей

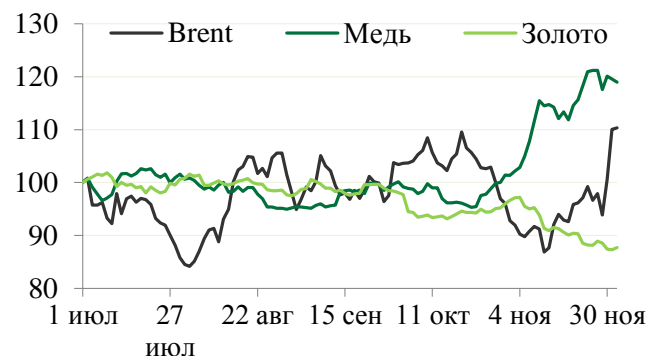
Как это решение повлияет на рынок нефти? Исходя из перечисленных выше причин, влияние будет ограниченным: рынок и так ждало постепенное восстановление баланса и цен. Вероятнее всего, в 2017 году мы будем наблюдать постепенный рост цен на нефть, который теперь «замаскировался» под сокращение добычи в рамках ОПЕК.

Фондовые индексы
1 июл 2016 = 100



Источник: Bloomberg

Индекс цен товаров
1 июл 2016 = 100



Источник: Bloomberg

США

- Безработица опустилась до 4,6%
- ВВП в 3 кв пересмотрен вверх до 0,8%кк

Безработица сократилась до 4,6%

Безработица в ноябре опустилась до 4,6%, достигнув минимума за последние 9 лет. При этом в прошедшем месяце было создано 178 тыс. новых рабочих мест, что соответствовало ожиданиям рынка. Последняя перед декабрьским заседанием ФРС статистика рынка труда оказалась оптимистичной. Это позволит регулятору продолжить ужесточение денежно-кредитной политики на заседании 12 декабря.

ВВП за 3 кв. пересмотрен вверх

ВВП в 3 кв 2016 года пересмотрен вверх с 0,75%кк до 0,8%кк. Рынок, напротив, ожидал небольшого снижения показателя до 0,72%кк. Основной вклад в пересмотр внесло потребление, ускорившееся сильнее, чем предполагалось ранее. Если такие высокие темпы роста сохранятся и в четвертом квартале, то годовой рост ВВП составит 1,6%гг.

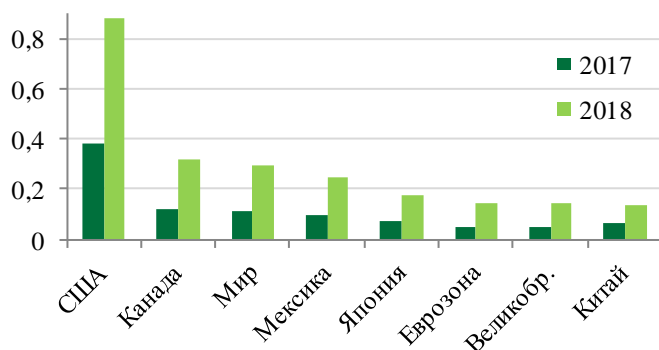
ОЭСР оценила вклад стимулирующей бюджетной политики в ВВП

На прошлой неделе ОЭСР опубликовала оценку вклада в рост экономики бюджетного стимулирования, предлагаемого Трампом. Смягчение бюджетной политики (снижение налогов и рост гос. расходов) ускорит ВВП США на 0,4пп в 2017 году и 0,8пп в 2018. Наибольший вклад внесёт рост частных инвестиций. В 2018 году они дополнительно ускорятся на 5,5пп по сравнению со сценарием, не предполагающим бюджетного стимулирования. Помимо ускорения роста экономики США, бюджетные меры как напрямую, так и косвенно внесут вклад в мировой ВВП (+0,1пп в 2017 и +0,3пп в 2018) в первую очередь за счёт укрепления доллара и роста экспорта других стран в США. Однако стоит отметить, что сценарий, рассчитываемый ОЭСР, не подразумевает увеличения торговых барьеров.

PMI в ноябре составил 54,1 балл

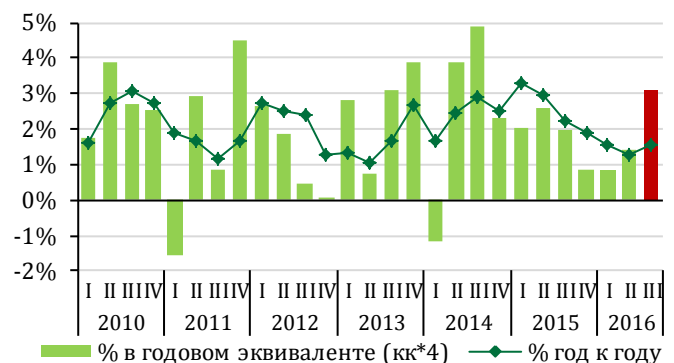
Впечатляющими темпами в ноябре выросли производство и объем новых заказов преимущественно за счёт расширения внутреннего спроса на товары как со стороны потребителей, так и со стороны предприятий. Компании восстанавливают уровни запасов после рекордных сокращений в предыдущие месяцы. Укрепление доллара хоть и вредит экспортёрам, но с другой стороны способствуют снижению затрат на импорт, что в свою очередь, помогает смягчить влияние роста мировых цен на сырьё.

Вклад бюджетного стимулирования в США в рост ВВП (пп)



Источник: oecd.org

ВВП ускорился до 0,8%кк в 3 кв.2016



Источник: Комитет по статистике

Китай

- Народный банк Китая ограничивает ипотечное кредитование
- Охлаждение рынка ипотеки – очередная мера для стимулирования потребления

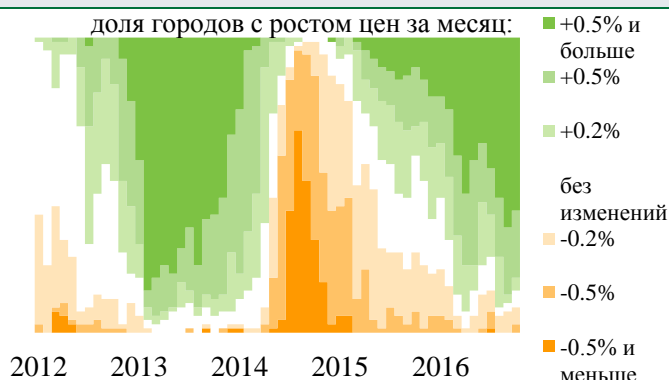
НБК борется с пузыряем на рынке недвижимости

Наши ожидания подтвердились – Народный банк Китая начинает вводить новые ограничения на ипотечное кредитование в городах, где отмечается перегрев на рынке недвижимости. В Тяньцзине, где рост цен в октябре составил 25,3%гг, с декабря минимальный первый взнос по ипотеке увеличен с 20% до 30% от стоимости недвижимости. Серьёзно ужесточаются и требования для лиц, уже имеющих непогашенный ипотечный кредит. В таком случае минимальный взнос составит 40%. Ещё более жёсткие правила вводятся в Шанхае, где цены на жильё выросли в октябре на 30,9%гг. Первый взнос увеличен до 35%, при наличии непогашенной ипотеки – до 50%. Покупка коммерческой недвижимости потребует взноса в размере 70%. По слухам, аналогичные меры применяются и в других городах с аномально высокими темпами роста цен на недвижимость.

Китай старается стимулировать потребление за счет ограничения возможностей для инвестиций

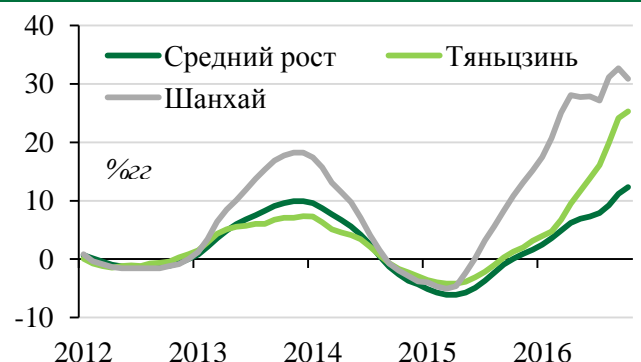
НБК борется с риелторами, надеясь снизить ажиотажный спрос на жильё. Перегрев на рынке жилья давно очевиден, но дело не только в нём. Руководство Китая стимулирует потребление, но население все ещё предпочитает вкладывать деньги, а не тратить их. Регуляторы вводят все новые и новые ограничения, надеясь, что у населения уже не останется выбора, кроме как наращивать потребление. В рамках этой стратегии за последние два года были снижены ставки по депозиту (с 2,75% в январе 2015 до 1,5% годовых), были ограничены торги на фондовом рынке, теперь повышаются требования по ипотеке. Ключевой вопрос сейчас – куда теперь пойдут деньги населения. Самые привлекательные для инвестиций отрасли постепенно закрываются. Если Китаю удастся заставить население отправить все эти средства на потребление, мы станем свидетелями успешного перехода к новой модели роста, которая обещает устойчивость в среднесрочной перспективе. Впрочем, этот процесс не будет быстрым. Мы по-прежнему ожидаем постепенного замедления роста китайской экономики в ближайшие несколько лет.

Перегрев на рынке недвижимости очевиден



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Ограничения вводятся в городах с аномально высокими темпами роста цен



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Турция

- Лира продолжила дешеветь – 3,52 к доллару на конец недели

Новый антирекорд лиры

Темп обесценения лиры уверенно обогнал все остальные валюты мира – турецкая валюта потеряла 17,3% к доллару с начала октября. На втором месте – японская йена (12%), на третьем – польский злотый (10%). К концу недели турецкая валюта подешевела до рекордных 3,52 лир за доллар – еще на 2,1% за неделю.

Отток капитала идет с долгового рынка

Отток иностранного капитала заметен прежде всего на долговом рынке Турции. Чистый отток из турецких облигаций фиксируется с октября. За неделю с 18 по 25 ноября (последняя точка данных) иностранные инвесторы вывели с долгового рынка почти \$1 млрд. и в целом \$3,3 млрд с начала октября.

Распродажа турецких облигаций, конечно, частично обусловлена ростом доходности в США. Доходность гособлигаций Казначейства выросла на 60bp с момента победы Трампа на выборах, что делает эти бумаги более желанными для инвесторов с более высоким аппетитом к риску, которые раньше концентрировались на развивающихся рынках. Но одновременный рост риска в США выражается в том, что повсеместно сокращаются спреды между доходностью бумаг США и облигаций других рынков. Например, спред между российскими евробондами и облигациями США, составлявший в среднем 75bp в первой половине 2016 года, сократился почти до нуля. Однако спред доходностей с турецкими облигациями, наоборот, увеличивается, что еще раз говорит о преимущественном влиянии локальных, а не глобальных факторов.

Эрдоган в очередной раз призвал ЦБ снижать ставки, что в текущей ситуации выглядит, мягко говоря, неуместно. Кроме того, он обвинил «сторонников путча за рубежом» в экономическом саботаже с целью обесценения лиры. В свете того, что у «сторонников путчистов» уже конфискованы почти 600 компаний общей стоимостью около \$10 млрд, такие угрозы вряд ли воспринимаются инвесторами как голословные.

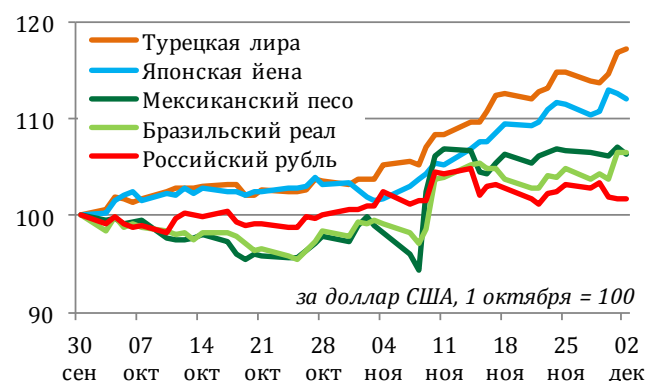
Мы пересмотрели наш макроэкономический прогноз для Турции, снизив нашу оценку роста ВВП в 2016 году на 0,1пп до 2,9%, а в 2017 году – на 0,6пп до 2,8%.

Отток иностранного капитала идет прежде всего с долгового рынка



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Лира остается мировым лидером удешевления к доллару



Источник: Haver Analytics, расчеты ЦМИ

Россия

- Прибыль компаний по итогам января-сентября выросла на 20,6%гг
- PMI в обработке вырос в ноябре с 52,4 до 53,6 баллов – рекорд с марта 2011 года

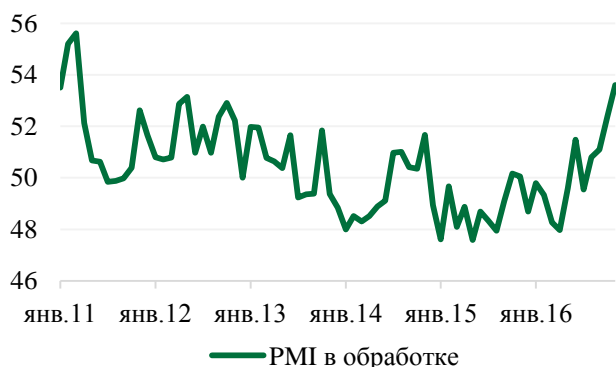
Прибыль компаний по итогам января-сентября выросла на 20,6%гг

Прибыль компаний по итогам января-сентября выросла на 20,6%гг. Рост ускорился по сравнению с январём-августом (17,1%гг). Сальдированный финансовый результат сформировался под влиянием роста прибыли прибыльных компаний на 10,1%гг и сокращения убытка убыточных на 30,2%гг. Это рекордные значения для российских предприятий. Однако свободные средства скапливались на депозитах. Это может говорить о том, что главным препятствием для расширения производства является низкий спрос на продукцию, а не высокая стоимость заимствований. Отраслевая разбивка показывает скачок прибыли в обрабатывающей промышленности: по итогам первых 9 месяцев она выше прошлогоднего результата на 32%. Данные подтверждают оживление в обработке. Оно фиксируется и другими показателями, например, PMI. Интересная ситуация складывается в сельском хозяйстве. По сравнению с прошлым годом прибыльность отрасли снизилась на 2,8%, хотя, казалось бы, ситуация в отрасли была весьма благоприятной (сельхоз производство +3%гг за 9 месяцев 2016г). Мы связываем это с высокой базой прошлого года, снижением цен на продовольствие в мире и, возможно, занижением отчётов о прибыли для получения государственных субсидий.

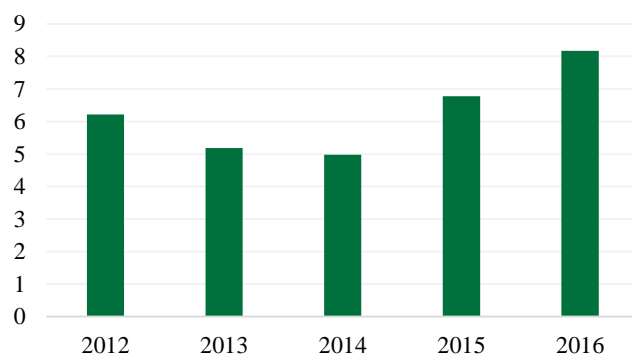
PMI в ноябре на максимуме с марта 2011 года

Индекс PMI в обработке в ноябре вырос на 1,2 пункта до 53,6 баллов. Показатель увеличивается уже на протяжении четырёх месяцев и за это время увеличился на 4 пункта. Напомним, что значение выше 50 означает рост деловой активности в обрабатывающей промышленности. PMI не достигал такого уровня с марта 2011 года. Дальнейший рост производства в обработке вполне возможен. Об этом говорит рост новых и незавершённых заказов, а также сокращение запасов готовой продукции. К сожалению, спрос на российские товары обрабатывающей промышленности ограничивается внутренним рынком – новые экспортные заказы вновь сократились. Также неблагоприятным моментом остаётся сокращение рабочих мест в обработке уже на протяжении пяти месяцев.

PMI в обработке на максимуме с марта 2011г



Прибыль компаний на рекордных значениях, за январь-сентябрь трлн руб.



Источник: Markit economics

Источник: Росстат

Беларусь

- Доля проблемных активов банков в активах, подверженных кредитному риску, увеличилась в ноябре до 14,9%, против 6,8% в начале года
- Причин такого резкого ухудшения качества банковских портфелей несколько. Основная – снижение поддержки неэффективного госсектора
- В ближайшее время ситуация вряд ли сильно изменится. Объем проблемных активов, скорее всего, будет постепенно расти

Доля проблемных активов увеличилась в ноябре до 14,9%

Продолжающийся рост проблемных активов банковской системы остаётся одной из основных тем для дискуссий в белорусском экспертном сообществе. Если в начале января 2016г доля проблемных активов банков в активах, подверженных кредитному риску, составляла 6,8%, то в ноябре - уже 14,9%. Причин такого быстрого ухудшения качества банковских портфелей несколько.

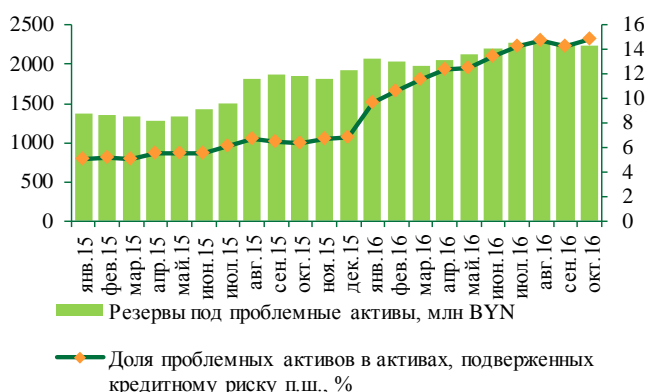
Девальвация стала одной из причин такой динамики NPL

Девальвация прошлого года резко ухудшила возможности обслуживания валютных кредитов многими заёмщиками. Из-за того, что доля займов в иностранной валюте остаётся высокой (56% всех выданных займов), любое ослабление белорусского рубля сразу отражается на качестве кредитных портфелей банков. Та же девальвация больно ударила и по реальным доходам населения, которые к тому времени уже сокращались на протяжении года.

Ослабление внешнего спроса сказывается на финансовом состоянии предприятий

Но не только ослабление белорусского рубля послужило стимулом к росту проблемной задолженности. Снижение экономической активности в России, которая является основным торговым партнёром Беларуси, привело к ослаблению внешнего спроса на продукцию белорусских производителей. В результате, уменьшился объем экспортной выручки, и многие предприятия из прибыльных стали убыточными (см. график ниже). Ухудшение финансового состояния организаций привело к их неспособности обслуживать имеющиеся займы и дополнительно поддержало рост проблемных активов банковской системы.

Доля проблемных активов возобновила рост в октябре



Количество и доля убыточных организаций росли последние годы



Источник: НБРБ

Источник: Белстат

Снижение объемов директивного кредитования приводит к росту проблемных активов

Быстрее всего растёт проблемная задолженность госпредприятий, которая увеличилась с начала года почти в 2,5 раза. Огромный по величине и крайне неэффективный госсектор – хроническая проблема Беларуси. На его долю приходится 50% занятости экономики, а предприятия промышленности, полностью или частично принадлежащие государству, обеспечивают 72% (данные 2015г) объёма промышленного производства страны. Для поддержки госкомпаний власти используют механизм директивного кредитования, создающий существенные дисбалансы в экономике. Для сравнения, ставки по таким кредитам в 2015г находились на уровне 5-9% (информация открытых источников), против рыночных ставок около 35%. Именно благодаря льготным кредитам ранее держались на плаву многие государственные предприятия. Однако сейчас объёмы поддержки снижаются. По словам замминистра экономики Беларуси Дмитрия Крутого, в 2015г объем директивного кредитования составлял \$20 млрд, в 2016г \$12 млрд, а в 2017 – \$7-\$8 млрд. Связанное с этим ухудшение финансового состояния госпредприятий приводит к росту проблемных активов и вновь обостряет проблему необходимости трансформации неэффективного госсектора.

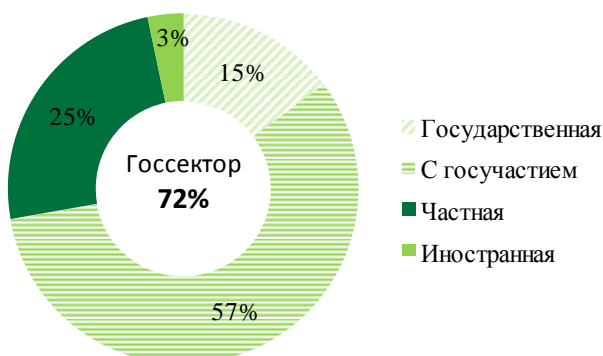
Государство делает шаги для решения проблемы качества кредитных портфелей

Дальнейшее снижение объёмов директивного кредитования говорит о том, что ухудшение качества активов банковской системы может продолжиться в среднесрочной перспективе. В таких обстоятельствах государство не может и не должно оставаться в стороне, отдавая проблему в руки банкам. Стоит отметить, что в этом году уже были предприняты первые шаги по оздоровлению банковской системы. В частности, летом было создано «Агентство по управлению активами», в котором аккумулируются проблемные кредиты с/х предприятий. Вполне закономерный шаг, но ведь не только аграрии являются виновниками снижения качества кредитных портфелей. Необходимо либо расширить возможности действующего, либо создать дополнительное агентство по работе с проблемными кредитами других секторов.

В ближайшие месяцы ситуация в банковской системе вряд ли сильно изменится

В ближайшие месяцы ситуация в банковской системе вряд ли сильно изменится. Ухудшение качества кредитных портфелей продолжит подогревать рост отчислений в резервы (21%гг в октябре), что в свою очередь может сказаться на показателях прибыльности банковского сектора в целом. Мы ждём дополнительных шагов от руководства страны, которые будут направлены на ограничение роста «плохих» кредитов в белорусской экономике.

Размер госсектора остаётся внушительным
Доля в объёме промышленного производства, 2015



С начала 2016г проблемная задолженность госсектора выросла почти в 2,5 раза



Источник: Белстат

Источник: НБРБ

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛИ

США

6 декабря – внешняя торговля (октябрь)

Еврозона

5 декабря – розничная торговля (октябрь)

6 декабря – ВВП, 3я оценка (3 кв.)

8 декабря – решение ЕЦБ о ставке

Япония

8 декабря – ВВП, 3я оценка (3 кв.)

Китай

8 декабря – внешняя торговля (ноябрь)

9 декабря – ИПЦ, ИЦП (ноябрь)

10-12 декабря – кредитование (ноябрь)

Турция

5 декабря – ИПЦ, ИЦП (ноябрь)

8 декабря – пром. производство (октябрь)

Беларусь

9 декабря – ИПЦ, ИЦП (ноябрь)

Казахстан

Украина

8 декабря – решение НБУ о ставке

8 декабря – ИПЦ, ИЦП (ноябрь)

Россия

6-7 декабря – ИПЦ (ноябрь)

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА СТРАН МИРА

ВВП													Безработица														
		IV кв I кв II кв III кв IV кв I кв II кв III кв											среднее за год														
рост гг, %	2010	2011	2012	2013	2014	2015						2016						апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя		
													%					метод МОТ									
США	2,5	1,6	2,2	1,5	2,5	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,6	США	8,1	7,4	5,9	5,3	5,0	4,7	4,9	4,9	4,9	5,0	4,9	4,9	4,6	
Еврозона	2,0	1,6	-0,7	-0,4	0,9	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	Еврозона	11,4	12,0	11,4	10,9	10,2	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,9	9,8		
В-британия	1,7	1,1	0,3	1,8	3,5	2,9	2,3	2,0	1,8	2,0	2,2	В-британия	8,0	7,6	5,7	5,4	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,8					
Япония	4,7	-0,5	1,4	1,5	-1,0	-0,8	0,7	1,7	0,7	0,2	0,6	0,9	Япония	4,4	4,0	3,4	3,4	3,2	3,2	3,1	3,0	3,1	3,0	3,0	3,0		
Бразилия	7,5	2,7	1,0	2,3	-0,2	-1,6	-3,0	-4,5	-5,9	-5,4	-3,8	Бразилия	7,0	7,2	6,8	8,3	11,2	11,2	11,3	11,6	11,8	11,8	11,8	11,8			
Индия	10,3	6,6	5,0	4,7	6,6	7,5	7,0	7,7	7,2	7,9	7,1	Индия															
Китай	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	Китай (кв.)	4,1	4,1	4,1	4,0			4,1							
Чехия	2,5	1,8	-1,0	-0,9	2,1	4,6	5,0	4,2	4,3	2,7	2,6	1,9	Чехия	8,5	6,9	7,5	6,5	5,7	5,4	5,2	5,4	5,3	5,2	5,0			
Венгрия	1,1	1,6	-1,7	1,1	3,4	3,5	2,7	2,4	3,2	0,9	2,8	2,0	Венгрия	10,8	10,4	7,2	7,0	5,8	5,5	5,1	5,0	5,0	4,9	4,7			
Турция	9,2	8,8	2,2	4,3	2,6	2,5	3,8	4,0	5,7	4,7	3,1	Турция	8,9	9,4	10,9	10,3	9,3	9,4	10,2	10,7	11,3						
Беларусь	7,7	5,5	1,7	0,9	1,6	-2,1	-4,2	-5,3		-3,7	-1,4	Беларусь															
Украина	4,1	5,2	0,2	0,1	-15,2	-17,2	-14,6	-7,2	-1,4	0,1	1,3	1,8	Украина (кв.)	7,8	7,4	9,3	9,3			9,0							
Казахстан (на	7,3	7,5	5,0	6,0	4,8	2,3	1,7	1,2	1,2	-0,1	0,2	Казахстан	5,3	5,2	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0	4,9				
Россия	4,5	4,3	3,5	1,3	0,4	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-1,2	-0,6	-0,4	Россия	5,6	5,5	5,3	5,6	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4			
Промышленное производство					мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	Розничные продажи														
рост гг, %	2012	2013	2014	2015	2016								мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт							
США	3,8	2,9	4,1	0,7	-2,0	-1,4	-1,3	-0,6	-0,7	-1,3	-1,0	-0,9	США (номин)	5,2	4,2	3,9	2,2	1,7	3,0	2,2	2,8	2,4	2,2	3,2	4,3		
Еврозона	-2,4	-0,7	1,3	1,8	-0,2	1,9	0,4	0,7	-0,5	2,2	1,2	Еврозона	-2,0	-0,8	1,3	2,7	1,8	1,6	1,8	1,9	1,8	0,6	1,1				
В-британия	-2,6	-0,4	1,6	1,1	0,1	2,2	1,2	1,4	2,1	0,7	0,3	В-британия	1,3	1,7	4,0	4,5	3,6	4,1	5,3	3,9	6,0	6,6	4,2	7,4			
Япония	0,0	-0,8	2,2	-1,1	0,2	-3,3	-0,4	-1,5	-4,2	4,5	1,5	-1,3	Япония	2,2	1,0	1,7	-0,2	-1,0	-0,9	-2,1	-1,3	-0,2	-2,2	-1,7	-0,1		
Бразилия	-2,6	2,1	-3,0	-8,2	-11,4	-6,7	-7,5	-5,7	-6,4	-5,0	-4,8	-7,3	Бразилия	8,6	4,3	2,4	-4,2	-5,7	-6,7	-9,0	-4,8	-5,6	-5,5	-5,9			
Индия	0,8	0,6	1,9	3,3	0,3	-0,8	1,2	2,0	-2,5	-0,7	0,7	Индия															
Китай	10,0	9,7	8,2	6,0	6,8	6,0	6,0	6,2	6,0	6,3	6,1	6,1	Китай	14,2	13,1	12,0	10,7	10,5	10,1	10,0	10,6	10,2	10,6	10,7	10,0		
Чехия	-1,8	1,5	4,9	4,5	1,2	4,3	9,1	4,0	-14,1	13,1	2,7	Чехия	-0,9	1,0	5,5	7,8	5,8	8,5	11,1	6,5	-0,4	11,1	4,4				
Венгрия	-1,3	1,5	7,3	7,2	-3,2	4,8	4,1	-0,5	0,1	3,5	-3,7	Венгрия	-2,1	1,6	5,2	5,5	4,3	6,7	5,7	5,7	3,9	4,3	5,1				
Турция	0,6	3,1	3,6	3,1	2,9	0,8	5,6	1,3	-4,8	2,2	-3,1	Турция	5,2	4,1	4,1	3,6	4,0	3,4	1,3	1,7	-2,7	0,1	1,0				
Беларусь	3,6	-4,9	-3,0	-6,6	-2,0	2,9	0,5	-0,1	-4,4	-0,4	-0,9	0,3	Беларусь	14,1	18,0	6,0	-1,3	-2,3	-1,5	-4,1	-0,9	-5,3	-7,3	-4,4			
Украина	-2,2	-4,3	-10,8	-13,5	4,8	3,5	0,2	-3,4	-0,2	3,4	2,0	0,8	Украина (с н.г)	13,8	5,6	-9,6	-23,7	3,6	4,0	2,9	3,2	3,0	3,8	3,9	3,2		
Казахстан	0,6	2,3	0,2	-1,6	-1,8	-3,1	-5,3	0,1	0,1	-7,5	0,1	1,2	Казахстан	12,9	12,8	12,0	-2,0	-0,8	0,0	2,2	0,3	0,1	4,1	0,1			
Россия	3,4	0,4	1,6	-3,4	-0,5	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7	-0,8	-0,2	Россия	5,9	3,9	2,6	-9,6	-6,2	-5,1	-6,4	-6,2	-5,2	-5,1	-3,6	-4,4		

ИНФЛЯЦИЯ В СТРАНАХ МИРА

Индекс потребительских цен		апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя			
рост за 12 мес, %		2012	2013	2014	2015	2016						
США		2,1	1,5	0,8	0,7	1,1	1,0	1,0	0,8	1,1	1,5	1,6
Еврозона		2,5	0,8	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
В-британия		2,8	2,0	0,5	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	1,0	0,9
Япония		-0,0	1,6	2,4	0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	0,1
Бразилия		5,4	5,9	6,4	10,7	9,3	9,3	8,8	8,7	9,0	8,5	7,9
Индия		9,7	9,9	5,0	5,6	5,5	5,8	5,8	6,1	5,1	4,4	4,2
Китай		2,7	2,5	1,5	1,6	2,3	2,0	1,9	1,8	1,3	1,9	2,1
Чехия		3,3	1,4	0,1	0,1	0,6	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,8
Венгрия		5,7	0,4	-0,9	0,9	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,0
Турция		8,5	7,4	8,2	8,8	6,6	6,6	7,6	8,8	8,1	7,3	7,2
Беларусь		64	17	16	12,0	12,6	12,4	12,1	12,2	11,8	11,1	11,0
Украина		0,6	0,5	24,9	43,3	9,8	7,5	6,9	7,9	8,4	7,9	12,4
Казахстан		4,8	5,1	7,4	13,6	16,3	16,7	17,3	17,7	17,6	16,6	11,5
Россия		5,1	6,5	11,4	12,9	7,3	7,3	7,5	7,2	6,9	6,4	6,1

Индекс цен производителей

рост за 12 мес, %

апр май июн июл авг сен окт ноя

2012 2013 2014 2015 2016

США

Еврозона

В-британия

Япония

Бразилия

Индия (опт)

Китай

Чехия

Венгрия

Турция

Беларусь

Украина

Казахстан

Россия

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАТИСТИКА РОССИИ

Квартальные макропоказатели		2014	2015			2016			
		IV кв	I кв	II кв	III кв	IV кв	I кв	II кв	III кв
ВВП, без сез-ти (Росстат)	рост %кк	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6				
Счет текущих операций	\$ млрд	14,3	29,3	15,9	7,5	13,0	12,2	1,5	1,9
Приток капитала	-	-72,9	-32,9	-18,6	3,4	-9,4	-8,0	0,9	-2,6
Внешний долг, в т.ч.	-	599,0	556,2	556,7	536,5	518,5	520,5	523,4	516,1
органы госуправления	-	41,6	33,6	36,4	30,1	30,0	31,5	36,0	38,4
банки	-	171,5	154,2	148,9	139,9	131,7	129,8	127,7	123,4
прочие сектора	-	375,4	356,7	360,5	354,4	345,2	348,7	350,1	344,6
Внутренний госдолг	трлн. руб	7,24	6,99	7,04	6,96	7,27	7,27	7,36	7,38
Макропоказатели с исключением сезонности, расчеты ЦМИ*									
		мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт
Пром.произв-во (Росстат)	рост %мм	0,2	0,2	-0,4	0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,4
Строительство	-	-0,4	-1,2	-0,9	-1,8	1,9	-0,2	-2,2	1,7
Розничная торговля	-	-0,7	-0,1	-0,6	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-0,6
Грузооборот транспорта	-	-1,3	0,1	-0,2	0,8	0,6	0,4	0,7	-1,4
Реальные расп. доходы	-	0,7	-2,5	-0,6	0,5	-1,1	-1,0	2,3	-2,3
Макропоказатели, Росстат									
Пром. производство	рост %гг	-0,4	0,5	0,7	1,7	-0,3	0,7	-0,8	-0,2
Строительство	-	-1,4	-5,9	-9,0	-9,7	-3,5	-2,0	-6,8	-0,8
Розничная торговля	-	-6,2	-5,1	-6,4	-6,2	-5,2	-5,1	-3,6	-4,4
Грузооборот транспорта	-	-0,2	0,7	0,7	1,9	1,5	3,0	4,1	-0,6
Реальные расп. доходы	-	-1,3	-7,1	-6,2	-4,8	-7,3	-8,2	-1,5	-5,9
Денежный рынок									
Денежная масса М2	трлн руб	35,4	35,9	36,3	36,5	36,7	36,8	36,9	
-	рост %мм	1,0	1,3	1,0	0,7	0,5	0,5	0,3	
Наличные деньги М0	-	-0,1	2,2	-0,1	1,0	1,2	-0,2	-0,4	
ИПЦ	-	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,2	0,4
ИЦП	-	3,1	2,6	1,0	2,7	0,1	-1,4	0,7	0,3
Внешняя торговля									
Экспорт товаров (ЦБ)	\$ млрд	23,0	21,9	22,0	24,1	22,5	23,3	25,5	
Импорт товаров (ЦБ)	-	15,3	15,1	14,4	16,0	16,0	18,4	18,2	
Междунар. резервы	-	387,0	391,5	387,7	392,8	393,9	395,2	397,7	390,7
Реал. эфф. курс рубля	рост %мм	9,0	3,8	2,0	1,4	2,9	-1,9	0,6	4,3
Государственные финансы, млрд. руб									
Доходы фед. бюджета	-	1066	999	734	1221	1102	1173	1150	1145
Расходы фед. бюджета	-	1955	1497	1084	1342	1114	1249	1281	1213
Профицит(+)/ Дефицит(-)	-	-888	-497	-350	-121	-13	-77	-131	-68
Резервный Фонд	трлн руб	3,34	2,89	2,55	2,46	2,56	2,09	2,04	1,99
Фонд НБ	трлн руб	4,95	4,75	4,82	4,68	4,84	4,72	4,62	4,54

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

ФОНДОВЫЕ И ТОВАРНЫЕ РЫНКИ

страна, валюта	курс на 2 декабря за 1 долл. США	изменение, %		
		за неделю	за месяц	за год
Долл США за Евро	1,067	0,81	-3,90	-2,45
Евро	0,937	-0,81	4,06	2,51
Япония, йена	113,54	0,42	10,27	-7,38
Великобритания, фунт	0,786	-1,93	-2,04	19,06
Восточная Европа				
Венгрия, форинт	293,60	0,39	6,36	2,73
Польша, злотый	4,203	0,79	8,18	6,19
Румыния, лев	4,227	-0,73	4,45	3,60
Чехия, коруна	25,35	-0,57	4,27	2,54
Америки				
Аргентина, песо	15,920	2,45	5,77	64,32
Бразилия, реал	3,475	1,58	7,22	-7,53
Канада, доллар	1,329	-1,74	-0,76	-0,47
Мексика, песо	20,605	-0,33	7,49	23,30
Азия				
Австралия, доллар	1,340	-0,40	2,92	-1,65
Израиль, шекель	3,825	-1,11	0,38	-0,62
Индия, рупия	68,02	-0,71	2,04	1,86
Индонезия, рупия	13520	0,04	3,44	-2,33
Китай, юань	6,883	-0,50	1,80	7,59
Корея, вон	1166	-0,72	2,00	1,15
Малайзия, ринггит	4,450	-0,07	6,33	5,33
Таиланд, бат	35,59	-0,08	1,77	-0,70
Турция, лира	3,517	2,07	13,12	21,97
Европа				
Дания, крона	6,976	-0,67	4,13	2,30
Норвегия, крона	8,418	-1,76	2,84	-0,75
Швейцария, франк	1,011	-0,20	3,82	1,82
Швеция, крона	9,187	-0,58	2,45	8,32
СНГ				
Казахстан, тенге	337,7	-0,27	-0,28	9,83
Украина, гривня	25,970	1,05	1,52	13,80
Беларусь, рубль	19670	0,56	3,36	8,43
Россия, рубль к доллару	63,92	-1,45	0,58	-5,20
Россия, рубль к евро	68,16	-0,79	-3,44	-7,55
Россия, рубль к корзине	65,83	-1,14	-1,33	-6,31

индекс, страна	на 2 декабря	изменение %		изменение %, в долл США		
		за неделю	за месяц	за неделю	за месяц	за год
Dow Jones, США	19170,42	0,10	6,28	0,1	6,3	9,7
S&P 500, США	2191,95	-0,97	3,80	-1,0	3,8	6,9
NIKKEI 225, Япония	18426,08	0,24	5,64	-0,2	-4,2	-0,2
DAX, Германия	10513,35	-1,74	-0,12	-0,9	-4,0	-4,9
CAC40, Франция	4528,82	-0,47	1,31	0,3	-2,6	-6,6
FTSE 100, Великобритания	6730,72	-1,61	-2,70	-3,5	-4,7	27,7
DJ STOXX, Европа	2703,88	-0,32	-2,31	0,5	-6,1	-11,4
Shanghai Comp., Китай	3243,84	-0,55	3,89	-0,1	2,0	-15,9
Vovespa, Бразилия	60316,13	-2,02	-4,75	-3,5	-11,2	40,6
Bombay 200, Индия	3491,73	-0,23	-7,01	0,5	-8,9	2,5
KASE, Казахстан	1336,84	-1,13	4,00	-0,9	4,3	33,4
PFTS, Украина	266,27	0,12	0,54	-0,9	-1,0	-4,0
MICEX, Россия	2128,99	1,47	6,62	3,0	6,0	25,7
RTS, Россия	1050,21	3,11	5,38	3,1	5,4	27,0

товар	на 2 декабря	изменение %			
		за неделю	за 2 недели	за месяц	за год
нефть Urals, \$/б. Европа	51,3	13,3	18,3	15,4	24,5
нефть Brent, \$/б.	51,9	14,1	19,1	14,9	25,2
нефть WTI, \$/б.	51,7	10,7	13,2	10,8	25,9
прир. газ, евро/МВт*ч, Европа	17,55	-0,5	-2,0	-4,6	0,9
медь, \$/т LME*	5758	-1,8	6,4	17,3	26,2
никель, \$/т LME*	11404,75	-0,9	5,6	10,0	29,4
алюминий, \$/т LME*	1715,0	-2,4	0,4	-1,1	16,9
стальная лента, \$/т, Европа	555,9	1,2	13,4	9,6	59,8
цинк, \$/т LME*	2650,8	-5,5	5,1	8,0	76,4
олово, \$/т LME*	21255	0,7	4,1	1,1	43,2
свинец, \$/т LME*	2256,3	-5,4	6,1	9,8	36,8
SPGS индекс с/х товаров	291,6	-3,0	-2,5	-2,1	-0,2
Baltic Dry Index, фрахт	1198	1,4	-4,7	43,0	108,7
золото, \$/унция	1176,88	-0,5	-2,6	-8,6	10,8
серебро, \$/унция	16,70	1,2	0,7	-8,8	18,4
платина, \$/унция	927	2,7	0,7	-6,4	10,0
палладий, \$/унция	741,0	-0,0	2,3	17,3	38,5

Выпуск подготовили

Юлия Цепляева	Директор	YVTseplyaeva@sberbank.ru
Алексей Киселев	Финансовые и товарные рынки	AVKiselew@sberbank.ru
Александра Филиппова	США	AIVFilippova@sberbank.ru
Николай Фролов	Еврозона	NikVFrolov@sberbank.ru
Василий Носов	Китай	VDNosov@sberbank.ru
Константин Козлов	Турция, статистика	KKKozlov@sberbank.ru
Кирилл Маврин	СНГ	KPMavrin@sberbank.ru
Данир Зулкарнаев	Россия	DIZulkarnaev@sberbank.ru
Дмитрий Рудченко	Россия, редакция	DVRudchenko@sberbank.ru

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

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

Отказ от ответственности

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

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