Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

2 квартал 2017г.

Ключевые события 2 квартала 2017 года

Событие	Влияние на		
Соовине	фондовый рынок		
ФРС ожидаемо повысила ставку на 25 б.п. – это второе повышение с начала года, рынок			
ждет еще одно повышение в декабре			
• ФРС ожидаемо повысила ставку на 0,25 п.п. до 1-1,25%. Регулятор рассчитывает на еще	Умеренно позитивное		
одно повышение в текущем году и сохраняет планы подъема ставки в 2018 г., при этом			
может начать сокращение активов на своем балансе в ближайшее время;			
• Крупнейшие банки США успешно прошли второй раунд стресс-тестов и получили	Умеренно позитивное		
одобрение ФРС по планам выплаты дивидендов и выкупа акций;			
■ Рост ВВП США в 1к17 замедлился до 1,4% в квартальном выражении, но оказался лучше	▲ ▼ Смешанное		
ожиданий. Промпроизводство в мае показало нулевую динамику после рекордного с			
2014 г. роста в апреле; инфляция, розничные продажи и статистика по продажам нового			
жилья были хуже прогнозов; безработица в мае снизилась до 4,3%, что стало			
минимальным значением с мая 2001 г.			
ЕЦБ оставил ключевую ставку на прежнем уровне, как и параметры программы QE.			
Регулятор не планирует снижать ставку, но может вновь продлить действие QE. Банк			
Англии ужесточает требования к капиталу банков			
 ЕЦБ сохранил неизменной ставку и параметры выкупа облигаций. Программа может 	Умеренно негативное		
быть продлена, но о возможном снижении ставок ЕЦБ больше не упоминает. Прогноз по			
инфляции в еврозоне снижен с 1,7% до 1,5% в 2017 г. и с 1,6% до 1,3% в 2018 г. При этом			
текущие данные по инфляции остаются слабыми: всего 1,4% г/г в мае и 1,3% в июне;			
• Банк Англии сохранил на прежнем уровне процентную ставку и параметры программы	▼ Умеренно негативное		
QE, по итогам июньского заседания несколько участников неожиданно высказались за			
повышение ставки. В конце июня Банк Англии ужесточил требования к капиталу банков,			
повысив контрциклическую надбавку до 0,5%, а в ноябре планирует увеличить ее до 1,0%			
на фоне роста необеспеченного потребительского кредитования и рисков Brexit;			
• Крупнейшие экономики еврозоны во 2к17 демонстрировали неустойчивую динамику	▲ ▼ Смешанное		
макропоказателей, говорить об уверенном росте европейской экономики пока			
преждевременно. Данные по розничным продажам были преимущественно лучше			
прогнозов, статистика по промпроизводству в еврозоне была смешанной, безработица			
снизилась до минимума с марта 2009 г., но все еще остается высокой;			
■ В июне Лондон и Брюссель официально начали переговоры по выходу Великобритании	▲ ▼ Нейтральное		
из Евросоюза. В преддверии Brexit премьер-министр Великобритании Т.Мэй объявила			
досрочные выборы, рассчитывая сформировать парламентское большинство. Однако			
выборы преподнесли сюрприз: партия Т.Мэй не смогла получить необходимое			
количество голосов, что означает, что процесс переговоров может усложниться.			
Производственный сектор Китая во 2к17 демонстрирует неуверенный рост, Банк			
Китая продолжает поддерживать финансовый рынок вливаниями ликвидности			
■ Промпроизводство в Китае в мае оживилось — рост в 6,5% г/г; показатели экспорта и	▲ ▼ Смешанное		
импорта в мае также превзошли ожидания рынка, однако динамика показателей пока			
не носит устойчивого характера, еще в апреле они были хуже прогнозов;			
 Народный банк Китая продолжает вливать средства в финансовый рынок, пытаясь 	Умеренно позитивное		
компенсировать отток капитала на фоне роста ставок ФРС США, а также в связи с			
сезонным снижением ликвидности в конце 2 квартала: в июне объем предоставленного			
финансирования банковской системы составил \$14,6 млрд.;			
 Moody's впервые за 30 лет понизило суверенный кредитный рейтинг Китая, с Аа3 до А1, 	▼ Умеренно негативное		
прогноз изменен с негативного на стабильный. Агентство опасается растущего долга,			
снижения валютных резервов страны и сомнительной возможности властей провести			
необходимые реформы. Суммарный долг Китая достиг в прошлом году 253% ВВП,			
однако большая часть долга приходится на внутренних инвесторов.			

Несмотря на продление соглашения о заморозке добычи странами ОПЕК+ до конца 1к18, рынок не считает, что это позволит сбалансировать мировой рынок нефти

- Действие соглашения о заморозке добычи нефти странами ОПЕК+ было продлено до ▲ ▼ Смешанное конца 1к18 на прежних условиях без обязательств дальнейшего снижения добычи нефти, рынок ожидал большего;
- ОПЕК: в мае члены картеля нарастили добычу на 290 тыс.б./с. до 32,08 млн.б./с., в ▼ Умеренно негативное основном, за счет Ливии, Нигерии и Ирака. Объем добычи в Ливии достиг 1 млн.б./с. – максимума за последние 4 года;

 - Соглашение ОПЕК+ в мае выполнено на 106%; мониторинговый комитет ОПЕК ▲ Умеренно позитивное прогнозирует восстановление баланса спроса-предложения на рынке нефти во 2к18;
- Коммерческие запасы нефти в США снижаются в период летнего пика спроса на бензин 🔻 Умеренно негативное хуже ожиданий рынка; добыча в США неуклонно растет, как и количество активных буровых установок.

Россия

- ЦБ ожидаемо снизил ключевую ставку до 9%, заявив, что видит пространство для ▲▼ Смешанное дальнейшего снижения во 2п17; ЦБ намерен проводить умеренно жесткую денежнокредитную политику еще 1,5-2 года; регулятор повысил прогноз темпов роста ВВП России на 2017 г. до 1,3-1,8%;
- Госдума одобрила поправки в бюджет 2017 г.: дефицит снижен с 3,2% до 2,1% ВВП; ▲ Умеренно позитивное прогнозная инфляция – 3,8%; цена нефти – \$45,6/барр.; рост ВВП повышен с 0,6% до 2,0%;
- Промпроизводство и розница во 2к17 продемонстрировали оживление: рост в мае до ▲ ▼ Смешанное 5,6% г/г и 0,7% г/г соответственно. Однако в значительной степени положительный эффект может быть результатом календарного фактора. Реальные доходы населения попрежнему показывают отрицательную динамику, однако их спад замедлился в мае до 0,4% Γ/Γ.;
- Инфляция в РФ по итогам июня неожиданно ускорилась до 4,4% г/г и 0,4% м/м на фоне ▼ Умеренно негативное роста цен на плодоовощную продукцию. Представители Банка России назвали ускорение роста цен «шоком». Данные могут заставить регулятора воздержаться от снижения ставок на ближайшем заседании;
- Совокупная прибыль российских компаний за 4м17 снизилась на 9,4% г/г, в то время как ▼ Умеренно негативное по итогам 1к17 наблюдался рост. Снижение прибыли может привести к сокращению инвестиций в основной капитал в 2017 г.;
- Moody's улучшило прогноз по росту ВВП России на 2017 и 2018 годы до 1,5%. Агентство ▲ Умеренно позитивное считает, что российская экономика встала на путь восстановления, и ожидает, что расходы на потребление и инвестиции будут поддерживаться ростом реальных доходов домохозяйств и постепенным ослаблением денежно-кредитной политики;
- ЦБ опубликовал документ, в соответствии с которым с 14 июля 2017г. в ломбардный ▲▼ Нейтральное список попадут облигации субъектов РФ и муниципальных образований, а также облигации юрлиц-резидентов РФ с рейтингом не ниже BBB(RU), присвоенным агентством АКРА. Бумаги иностранных эмитентов будут включаться в ломбардный список по глобальным рейтингам «большой тройки», однако с 14 июля будут ужесточены требования к минимальному рейтингу с текущих В+/В1 до ВВ-/Ва3. Все бумаги, включенные в ломбардный список до 14.07.2017, сохранятся в списке до их погашения.

Анализ событий за 2 квартал 2017 года

Наш прогноз на 2к17

Реализация

Нефтяной рынок

- Мы не ожидали сюрпризов от майского заседания ОПЕК. Мы предполагали, что соглашение будет продлено на полгода без изменения условий, волатильность на рынках в преддверии его подписания несколько увеличится, но определяющим фактором на рынке останется рост добычи сланцевой нефти.
- Страны ОПЕК+ продлили действие соглашения на 9 месяцев – до конца 1к18.
- На фоне продолжающегося роста добычи нефти в США рынок начинает сомневаться в действенности соглашения ОПЕК, котировки нефти в конце июня тестируют уровни поддержки.

Политика ФРС и состояние экономики США

- ФРС США взяла курс на ужесточение монетарной политики, и мы прогнозировали, что очередное повышение ставки произойдет на июньском заседании.
- Как и ожидалось, ФРС повысила ставку в июне. Регулятор подтвердил курс на сворачивание монетарного стимулирования и если график дальнейшего повышения ставок не удивил аналитиков, то заявление о возможном сокращении активов на балансе ФРС уже в 4к17 стало неожиданностью.
- Макроэкономический фон ожидался нейтральным во 2к17.
- Макростатистика США не преподнесла сюрпризов.

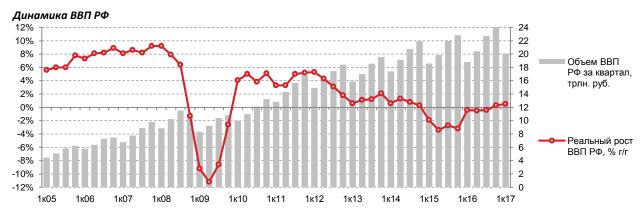
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне

- Мы предполагали, что ЕЦБ воздержится от пересмотра ключевых параметров монетарной политики, а ключевые макропоказатели не превысят ожидания аналитиков.
- В 2к17 ЕЦБ, как и ожидалось, оставил ставки и объем выкупа активов без изменения. Сюрпризом для рынков стало то, что регулятор исключил из последнего заявления возможность дальнейшего снижения ставок.
- Инфляция в Еврозоне остается на низком уровне, что вынудило ЕЦБ понизить прогнозы: достижение 2% цели уже не прогнозируется в ближайшие годы.
- По нашим прогнозам, проблемы банковского сектора
 Италии могли обостриться в течение года, но не должны были выйти за пределы страны.
- В конце июня Италия согласовала выделение 17 млрд. евро для ликвидации двух проблемных банков. «Хорошие» активы этих банков будут проданы за 1 евро. Процесс станет крупнейшей санацией в истории страны.
- Значимость политического фактора увеличивается.
- На выборах во Франции неожиданно победил Э.Макрон, а созданная им партия заняла большинство мест в парламенте. От нового президента ожидают активных действий, прежде всего, во внешнеполитической сфере.
- Банк Англии, хоть и оставил ключевую ставку без изменений, ввел в 2к17 контрциклическую надбавку к капиталу банков.

Экономический фон в РФ

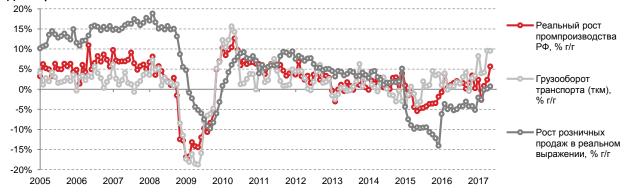
- Мы прогнозировали, что Банк России сохранит умеренные темпы снижения ставки.
- На фоне позитивных макроданных Банк России понизил ставку в апреле на 0,5 п.п., однако уже на июньском заседании вернулся к прежнему темпу снижения в 0,25 п.п.
- Цены на нефть выше заложенных в бюджет должны были найти отражение в бюджетных корректировках, разработанных в 2к17.
- Правительство утвердило поправки в бюджет на 2017 г. с учетом складывающейся более высокой цены на нефть. При этом Минфин смог ограничить рост расходной части — в результате плановый дефицит был понижен с 3,2% до 2,1% ВВП.
- На фоне укрепления рубля в 1к17 мы не исключали, что рост импорта ускорится и будет оказывать давление на внутреннее производство.
- Рост промпроизводства ускорился в апреле-мае, однако участники рынка предполагают, что значительную роль в этом мог сыграть сезонный и календарный фактор.

Основные макроэкономические индикаторы во 2 квартале 2017 года



■ По итогам 1к17 экономика России вышла из рецессии, продемонстрировав рост второй квартал подряд: в 1к17 ВВП РФ увеличился на 0,5% г/г после роста на 0,3% в 4к16. По оценке Минэкономразвития, рост ВВП за 5м17 составил 1,3% г/г, в том числе в мае показатель ускорился до 3,1%. Ведомство повысило прогноз по росту экономики в 2017 г. до 2,0%. Основной вклад в рост экономики внесло увеличение потребления домохозяйств, в то время как прирост запасов в 1к17 был минимальным. Неожиданно значительный рост продолжает демонстрировать накопление основных средств, а также рост экспорта, опережающий динамику импорта, что может быть связано с увеличением г/г рублевой цены на нефть.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей



- Промпроизводство в мае ускорилось до максимальных с начала 2012 г. 5,6% г/г. Значительный вклад внесла добыча полезных ископаемых, увеличившаяся в апреле-мае на 4,2% и 5,6% г/г соответственно, а также неожиданный рост в обрабатывающих отраслях на 5,7% в мае. Ускорению роста грузооборота до многолетних максимумов способствовало как увеличение перевозки грузов по железной дороге, так и значительный рост по трубопроводному транспорту. При этом положительное влияние на данные за май оказывал также календарный фактор.
- Розничная торговля после более чем двух лет спада также продемонстрировала положительную динамику в 2к17.
 При этом динамика реальных располагаемых доходов остается отрицательной по итогам 5м17, что может замедлить восстановление потребительского сектора.







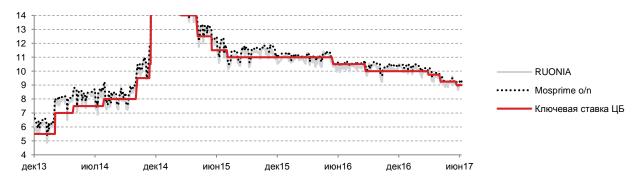
■ По оценке Росстата, инвестиции в основной капитал в 1к17 увеличились на 2,3% г/г после снижения в 2016 г. При этом динамика прибыли организаций ухудшается: после роста в 1,5 раза г/г в январе-феврале по итогам 1к17 прибыль оказалась всего на 4,9% выше, чем за аналогичный период предыдущего года, а за 4м17 уже показала спад на 9,4% г/г. Дальнейшее ухудшение показателя может негативно отразиться на инвестиционном спросе и замедлить рост инвестиций.

Анализ ситуации в банковском секторе и краткосрочный прогноз инфляции и процентных ставок



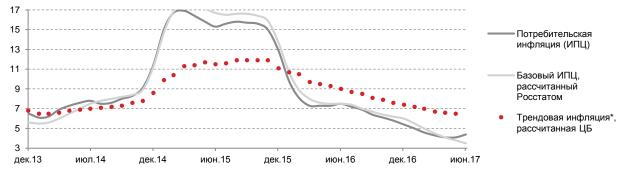
■ В 2к17 объем ликвидности в банковском секторе стабилизировался в диапазоне 2,0-2,5 трлн. руб. Объем обязательств банков перед Банком России сократился до минимальных значений. Регулятор повысил прогноз по профициту ликвидности на конец 2017 г. с 0,9 трлн. руб. до 1,4 трлн. руб. на фоне снижения прогнозного дефицита бюджета.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



■ Банк России в 2к17 продолжил взятый курс на снижение ключевой ставки, при этом на заседании 28.04.2017 ставка была понижена на 0,5 п.п. после снижения на 0,25 п.п. в марте. В июне регулятор вернулся к темпу снижения ставки в 0,25 п.п. и к середине года ключевая ставка составила 9,0%. Ставки денежного рынка снижались в 2к17 вслед за ключевой ставкой, доходности ОФЗ также снизились. Реальные ставки остаются в положительной зоне. Кроме того, сохраняется дисконт между ставками долгового и денежного рынков: доходность 1-летних ОФЗ на текущий момент примерно на 1 п.п. ниже краткосрочных ставок RUONIA и Mosprime, и мы полагаем, что в условиях профицита ликвидности в финансовом секторе такая ситуация продлится до конца года.

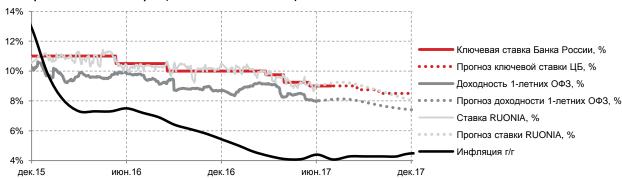
Динамика инфляции и базовой инфляции в РФ, % г/г



*Трендовая инфляция рассчитывается специалистами Банка России как прирост потребительских цен, очищенный от краткосрочных конъюнктурных колебаний, с целью прогнозирования будущей среднесрочной инфляции.

■ В мае сохранялся разрыв между потребительской (4,1% г/г) и трендовой (6,5%) инфляцией, что свидетельствует о сохранении определенных рисков ускорения роста цен. По нашим оценкам, инфляция в РФ в годовом выражении прошла минимум в 1п17 и на протяжении 2п17 будет оставаться выше отметки в 4% г/г на фоне эффекта базы: помесячная динамика потребительских цен в 2п16 уже была достаточно умеренной.

Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2017 г.



- На фоне неожиданного ускорения инфляции по итогам июня мы повышаем базовый прогноз инфляции на конец года до 4,5%, а также обращаем внимание на неопределенность относительно динамики цен в 3к17: снижение ожидаемого урожая по сравнению с предыдущим годом может подтолкнуть цены вверх, и то, в какой степени эффект будет смягчен, зависит от возможности воспользоваться значительными запасами зерна, сохранившимися с предыдущего года. Дополнительным фактором влияния на инфляцию будет выступать курсовая динамика российской валюты: в 2к17 рубль ослаб на 5%, и мы ожидаем, что до конца года он может снизиться еще на 5%.
- С учетом сохраняющихся инфляционных рисков мы предполагаем, что Банк России возьмет паузу в понижении ставки в 3к17 для дополнительного анализа ситуации.

Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

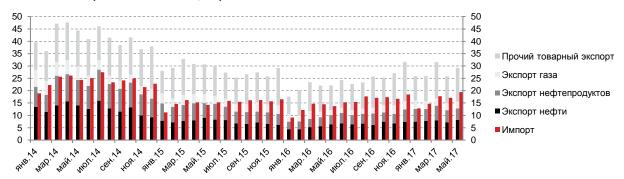
Динамика цен на нефть Brent



 Несмотря на продление действия соглашения ОПЕК+ в 2к17, котировки нефти снизились: опасения участников рынка о том, что принятых мер будет недостаточно для достижения равновесия, подтверждались продолжающимся ростом добычи нефти в США и расширением активности буровых установок на сланцевых месторождениях. Дополнительное давление на рынок оказывает рост добычи в Ливии и Нигерии.

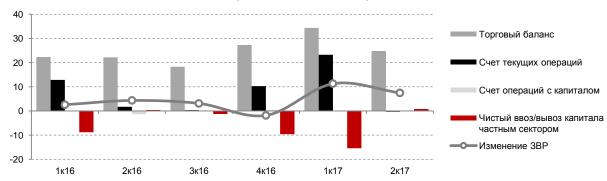
■ В результате средняя цена нефти Brent по итогам 1п17 сложилась на уровне \$52,7/барр., а средняя рублевая цена Brent в 2к17 снизилась до 2909 руб./барр. (3058 руб./барр. по итогам 1п17), при том, что заложенный в бюджет уровень равен 2927 руб./барр. Urals. В конце июня рублевая цена Brent опускалась до уровня менее 2700 руб./барр., что стало минимальным значением с 2016 г., когда долларовые котировки опускались ниже \$40/барр.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.

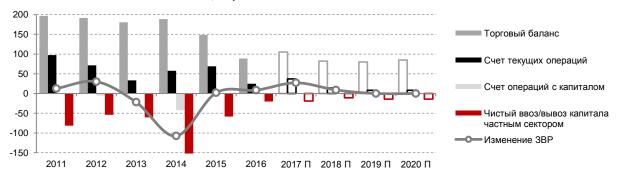


- По данным ЦДУ ТЭК, добыча нефти в РФ по итогам 1п17 увеличилась на 0,9% г/г и составила 272,3 млн. т., при этом добыча газа выросла на 11,3% г/г до 342,5 млрд. куб. м. Сообщается, что Газпром повысил прогноз своей добычи на 2017 г. до 450 млрд. куб. м против 419 млрд. куб. м., добытых в 2016 г.
- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 5м17 превысила 57% из-за сезонно низкой доли прочего экспорта в начале года. Импорт по итогам 5м17 увеличился на 27,5% г/г, экспорт показал рост на 31,2%. По предварительной оценке Банка России, сальдо торгового баланса показало рост до \$59,2 млрд. за 1п17 против \$44,5 млрд. за 1п16.
- Несмотря на значительный профицит торгового баланса, платежный баланс по итогам 2к17 оказался отрицательным впервые с 2013 г.: на показатель повлиял сезонный отток по статье чистого инвестиционного дохода, что было связано с началом дивидендных выплат нерезидентам.
- Чистый вывоз капитала частным сектором по итогам 1п17 составил \$14,7 млрд., в том числе в 2к17 наблюдался незначительный приток.

Компоненты платежного баланса РФ в квартальной динамике, млрд. долл.



Компоненты платежного баланса РФ, млрд. долл.



■ Банк России повысил прогноз сальдо текущего счета платежного баланса РФ на 2017-2018 гг. на фоне роста оценки экспорта, а также увеличил прогноз по оттоку капитала в 2017 г. с \$12 млрд. до \$19 млрд. Кроме того, был улучшен прогноз по динамике золотовалютных резервов в 2017-2018 гг.

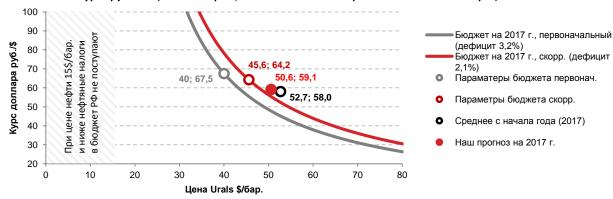
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2016	1к17	Апр.17	Май 17	Июнь 17	Июль 17	Авг.17	Сен.17
Общие предстоящие выплаты	40 099	14 791	2 066	1 416	4 465	1 758	1 270	6 601
Чистые выплаты	26 979	9 858	1 999	1 067	2 623	848	1 081	2 046
Внутригрупповое финансирование, %	33%	33%	3%	25%	41%	52%	15%	69%

^{*}по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям

■ По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу в 2к17 составил порядка \$15 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходилось \$7,9 млрд. В 3к17 прогнозируемые выплаты в размере \$14,1 млрд. сформированы преимущественно за счет крупнейших компаний (\$9,6 млрд.), при этом доля внутригрупповых выплат ожидается на уровне 40% по всем платежам и 59% - по крупнейшим компаниям.

Соотношение курса рубля и цены на нефть, необходимое для сохранения* заданного дефицита бюджета



^{*} Если остальные параметры бюджета (в т.ч. расходная часть) остаются без изменения

- На фоне более высокой, чем ожидалось, цены нефти в 1п17 Минфин внес ряд корректировок в бюджет на 2017 г. Так, средняя цена нефти, заложенная в бюджет, была повышена с \$40/барр. до \$45,6/барр, а курс рубля изменен с 67,5 руб./долл. до 64,2 руб./долл. В результате рублевая цена нефти, заложенная в бюджет, увеличилась на 8,4%, прогноз доходов бюджета был увеличен почти на 9%, а прогнозный дефицит снизился с 3,2% ВВП до 2,1%.
- Минфин в 2к17 продолжал покупку валюты в размере, соответствующем дополнительным нефтегазовым доходам. Всего с начала года на покупку валюты было направлено 307 млрд. руб. При этом на фоне падения цен на нефть в июне ведомство снизило план по покупке валюты на ближайший месяц почти до нуля.
- Мы по-прежнему ожидаем, что в течение 2017 г. возможно умеренное снижение цен на нефть на фоне активизации добычи сланцевой нефти и возможной неопределенности в ходе дальнейших переговоров ОПЕК. Мы ожидаем, что до конца года цена на нефть Brent будет находиться в диапазоне \$45-50/барр., а курс рубля на уровне 60-62 руб./долл.

Ключевые события в ближайшее время

- Участники соглашения ОПЕК+ продолжат обсуждать возможные меры по восстановлению равновесия на нефтяном рынке. С одной стороны, соглашение об ограничении добычи нефти может быть распространено на ряд новых стран; с другой стороны, вероятность объявления новых значительных мер представляется низкой. Мы не исключаем, что на фоне различных заявлений стран-участниц волатильность нефтяных котировок вновь возрастет. Дальнейшее снижение себестоимости добычи сланцевой нефти продолжит оказывать давление на котировки сырья в 2п17.
- Ожидается, что ФРС до конца года еще один раз повысит базовую ставку. При этом мы предполагаем, что на сентябрьском заседании регулятор может объявить о начале продажи активов с баланса в соответствии с уже сформированными ожиданиями рынка. Экономический фон в США будет оставаться нейтральным, однако утверждение бюджета на следующий год в сентябре может создать негативный новостной фон.
- Мы не ждем сюрпризов от экономики Еврозоны и предполагаем, что ЕЦБ сохранит осторожную монетарную политику. При этом мы напоминаем, что Банк Англии планирует еще раз повысить контрциклическую надбавку к капиталу банков в ноябре, и не исключаем, что регулятор может применить и другие меры для охлаждения отдельных областей финансового сектора.
- В преддверии выборов в Бундестаг, намеченных на сентябрь, участники рынка будут внимательно следить за политическими новостями в Европе и мире.
- Экономика РФ в 2к17 демонстрирует ускорение роста по ключевым индикаторам, однако именно 3к17 покажет, насколько этот рост можно считать устойчивым. Волатильность цен на нефть в 2п17 может не позволить достичь обновленных бюджетных целей, а возможное ускорение инфляции может вынудить Банк России медлить со смягчением политики. Динамика промпроизводства закрепилась в положительной зоне, однако потребительский сектор будет оставатся под давлением.

Прогноз макроэкономических параметров

- Цена на нефть Brent по итогам 2к17 оказалась существенно ниже, чем ожидали аналитики, опрошенные Bloomberg, однако консенсус-прогноз на 2п17 был снижен лишь незначительно. Участники рынка понизили прогнозы по инфляции и безработице в США и Европе на фоне комментариев регуляторов, при этом аналитики по-прежнему ожидают еще одно повышение ставки ФРС до конца года. Прогноз по росту ВВП Китая был улучшен.
- Прогноз ВВП РФ был существенно повышен после оптимистичных оценок МЭР роста экономики по итогам 5м17. Министерство прогнозирует рост ВВП по итогам года на уровне 2,0%, в то время как консенсус-прогноз составляет 1,3%.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2017 г.

	2016 (факт)	1к17 (факт)	2ĸ:	17 3		L7	4к1	4ĸ17	
Цена на нефть Brent, \$/барр. (средняя)	44,1	54,6	50,8	▼	55,0	▼	58,0		
Экономика США									
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,1%	2,4%		2,2%		2,3%		
Инфляция, % г/г	1,3%	2,5%	2,2%	▼	2,3%	▼	2,1%	\blacksquare	
Безработица, %	4,9%	4,7%	4,4%	\blacksquare	4,4%	\blacksquare	4,3%	\blacksquare	
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	0,75%	1,00%	1,25%		1,35%		1,50%		
Экономика Еврозоны									
Рост ВВП, % г/г	1,6%	1,6%	1,8%	A	1,8%	A	1,8%		
Инфляция, % г/г	0,2%	1,8%	1,5%	▼	1,5%	▼	1,4%	\blacksquare	
Безработица, %	10,1%	9,5%	9,3%	▼	9,2%	▼	9,1%	\blacksquare	
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%		0,00%		
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,05	1,07	1,14		1,12		1,12		
Экономика Китая									
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,7%	6,7%	A	6,5%		6,5%		
Экономика РФ									
Рост ВВП, % г/г	-0,6%	0,6%	1,1%	A	1,6%	A	1,8%		
Инфляция, % г/г (средняя)	7,1%	4,6%	4,2%	▼	4,0%	•	4,0%	\blacksquare	
Курс рубль/доллар (на конец периода)	61,5	56,2	58,9	▼	58,9	▼	59,0	▼	
Ставка Банка России, % (на конец периода)	10,0%	9,75%	9,0%	▼	8,55%	▼	8,15%	•	

Источник: Bloomberg

- Мы корректируем наши прогнозы с учетом последних квартальных данных. При этом наши оценки общей динамики экономических показателей до конца года остаются без изменений. В рамках базового сценария на 2017 г. мы ожидаем среднее значение цены Brent около \$50/барр., корректируем прогноз курса рубля с 57,5 руб./долл. до 59,3, а также повышаем оценку роста ВВП РФ с 0,7% до 1,0%. Мы ожидаем, что к концу года инфляция будет по-прежнему превышать целевой уровень Банка России, и прогнозируем незначительное ускорение до 4,5% к декабрю на фоне эффекта низкой базы 2016 года.
- Наш прогноз по ключевой ставке на конец 2017 г. остается без изменений и составляет 8,5%, и мы не исключаем, что в 3к17 Банк России может воздержаться от понижения ставки. Наши прогнозы по ставкам доходности на долговом и денежном рынках также остаются без изменений.
- В пессимистичном сценарии мы ожидаем среднегодовую цену нефти на уровне \$46,7/барр. (около \$40/барр. на 2п17) и среднегодовой курс рубля в диапазоне 62-65 руб. за доллар США (более 70 руб./долл. к концу года). Инфляция по итогам года может ускориться до 5,2%, рост доходностей на долговом рынке будет умеренным и составит 1,0-1,5 п.п. на фоне стабильной ключевой ставки в 9,0%.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что цена нефти достигнет \$60/барр. к концу года, а более активное снижение ставок Банка России будет препятствовать чрезмерному укреплению курса рубля. Инфляция по итогам года будет ниже целевых 4,0%.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2017 г.

					6 мес.	П	оогноз на 201	17
	2013	2014	2015	2016	2017	базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						55%	20%	25%
Реальный рост ВВП, %	1,3%	0,7%	-3,0%	-0,2%	1,3%*	1,0%	-2,5%	2,0%
Рост промышленного производства, %	0,3%	1,7%	-3,4%	1,1%	1,7%*	2,0%	-5,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	1,7%	4,5%	5,2%	3,9%
Уровень безработицы, %	5,5%	5,2%	5,5%	5,3%	5,2%*	5,3%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	5,2%	1,2%	-9,5%	0,6%	2,9%*	1,5%	0,0%	2,7%
Рост оборота розничной торговли, %	3,9%	2,7%	-10,0%	-5,2%	-0,8%*	2,0%	-	-
Цена нефти Brent, \$/барр. (средняя за период)	108,7	99,4	53,6	45,1	52,7	50,3	46,7	53,5
Курс рубль/доллар (среднее за период)	31,9	38,6	61,3	67,0	58,0	59,3	62,3	57,6
Курс рубль/доллар (на конец года)	32,9	60,7	72,5	61,5	58,9	61,5	73,0	55,0

* данные за 5 мес. 2017 г.

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2017 г.

					6 мес.	Прогноз на 2017		
	2013	2014	2015	2016	2017	базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	5,5%	17,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,5%	9,0%	7,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	7,4%	17,0%	10,8%	9,0%	7,8%	7,3%	11,8%	8,8%
Доходность 1-летних ОФ3, % (на конец года)	6,0%	14,9%	10,3%	8,7%	8,0%	7,4%	9,3%	6,2%
Доходность 5-летних ОФ3, % (на конец года)	7,2%	15,3%	9,9%	8,3%	8,0%	7,5%	9,0%	6,7%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	7,7%	16,0%	11,2%	9,6%	8,7%	7,9%	9,7%	6,8%
Индекс Cbonds (на конец года)	367,4	368,0	432,7	486,4	515,4	530-540	520-530	540-550
- рост, % (декабрь к декабрю)	8,9%	0,1%	17,6%	12,4%	19,1%	+9-11%	+7-9%	+11-13%
Индекс ММВБ (на конец года)	1504	1397	1761	2233	1880	2000-2200	1600-1800	2300-2500
- рост, % (декабрь к декабрю)	2,0%	-7,1%	26,1%	26,8%	6,7%	-0-10%	-20-28%	+3-12%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	7,5%	-1,3%	19,3%	15,3%	16,6%	+5-9%	+0-3%	+9-13%

Исп.: Андреянова Е.