



ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ



Сценарный макроэкономический прогноз на 2015 г.

Исп.: Андреева Е.

Высокая неопределенность в экономике, риски пересмотра прогноза



**ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ**

Цены на нефть:

- Несмотря на снижение цен, основные производители заявляют о намерении сохранять объемы добычи
- Наиболее вероятный сценарий – умеренный рост цен не ранее середины 2015 г. В 1к15 средняя цена на нефть Brent составит около \$50 за баррель. К концу года сформируется новое равновесие на рынке в диапазоне \$60-65 за баррель
- В пессимистичном сценарии мы допускаем падение цен ниже \$40 за баррель в течение года. Это может сопровождаться радикальной перестройкой рынка энергоресурсов на фоне утраты странами ОПЕК способности координировать политику

Внешнеполитическая ситуация:

- Сложная военно-политическая обстановка на юго-востоке Украины обуславливает экономические и политические санкции в отношении России
- Урегулирование украинского конфликта в ближайшие полгода-год представляется маловероятным. Соответственно, мы не предполагаем отмену санкций в 2015 г. В негативном сценарии можно говорить о дальнейшей эскалации конфликта и изоляции России. Базовый сценарий также допускает расширение санкций с ограниченным влиянием на экономику РФ

Курс рубля и политика ЦБ РФ:

- Динамика курса рубля к доллару США определяется ситуацией на нефтяном рынке и является сглаживающим фактором для доходов бюджета РФ. Укрепление рубля возможно только в условиях роста цен на нефть
- В наиболее вероятном сценарии курс рубля останется выше отметки 60 руб./долл. на протяжении всего 2015 г.
- Монетарные инструменты ЦБ РФ явно недостаточны для противодействия внешним факторам
- В условиях оттока капитала и повышенного внутреннего спроса на валюту резервы ЦБ продолжают сокращаться

Состояние экономики РФ:

- Факторы экономических санкций и валютного курса оказывают давление на потребительские цены. Инфляция в течение всего 2015 г. будет двузначной, в негативном сценарии может достичь пика на уровне до 20% г/г
- Падение ВВП РФ в 2015 г. в наиболее вероятном сценарии может достигать 4%, а при негативном развитии событий – до 10%. Все ключевые экономические показатели: промпроизводство, инвестиции в основной капитал, реальные доходы населения и розничный товароборот – будут снижаться

Прогноз ключевых макроэкономических параметров



**ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 базовый	2015 пессим.	2015 оптим.
Реальный рост ВВП, %	-7,8%	4,5%	4,3%	3,4%	1,3%	0,6%	-4,0%	-10,0%	0,0%
Рост инвестиций в осн. капитал, %	-15,7%	6,0%	8,3%	6,7%	-0,3%	-2,5%	-10,0%	-15,0%	5,0%
Рост промышленного производства, %	-9,3%	8,2%	4,7%	2,6%	0,3%	1,7%	-2,0%	-10,0%	3,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	8,8%	8,8%	6,1%	6,6%	6,5%	11,4%	13,6%	17,9%	10,0%
Уровень безработицы, %	8,7%	7,7%	6,9%	5,7%	5,5%	5,0%	6,4%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	-3,5%	5,2%	2,8%	7,8%	5,2%	1,3%	-11,6%	-20,2%	-4,4%
Рост оборота розничной торговли, %	-5,1%	6,4%	7,0%	5,9%	3,9%	2,5%	-5,0%	-10,0%	3,0%
Цена нефти Brent, \$/барр. (средняя за период)	62,0	79,7	111,3	111,6	107,9	99,4	55,0	42,0	65,0
Курс рубль/доллар (среднее за период)	31,9	30,4	29,4	31,1	31,9	38,6	64,5	80,0	57,0
Курс рубль/доллар (на конец года)	30,0	30,5	32,1	30,5	32,9	60,7	60,0	90,0	45,0
Справочно: цена нефти Brent в рублевом выражении (руб./барр.)	1978	2423	3272	3471	3442	3837	3547	3360	3705

Базовый сценарий:

- Цена на нефть марки Brent остается около \$50 за баррель в 1к15, растет до \$60-65 к концу года на фоне сокращения объемов добычи
- Рубль укрепляется в 2015 г. вслед за ростом цен на нефть, но не более 10% с текущих уровней (68-69 руб./долл.). На конец 2015 г. будет вблизи отметки 60 руб./долл.
- Инфляция по итогам года – 13,6%, в течение 2015 г. может превышать 16% г/г, отыгрывая падение рубля
- ВВП РФ в 2015 г. сократится на 4% на фоне слабости потребления и сокращения чистого экспорта
- Снижение ключевой ставки ЦБ РФ возможно не ранее осени 2015г.

Пессимистичный сценарий:

- Цена на нефть в течение 1п15 опускается ниже \$40 за баррель и остается на уровне \$40/барр.
- Падение рубля до 30-35% с текущих уровней, курс рубль/доллар на конец года достигает 90
- Инфляция до 20% г/г в течение 2015 г., по итогам года – до 18%
- Падение ВВП РФ в 2015 г. до 10%, крайне высока вероятность продолжения рецессии в 2016 г.
- ЦБ РФ повышает ключевую ставку, но показатель утрачивает свою роль основного инструмента монетарной политики

Оптимистичный сценарий:

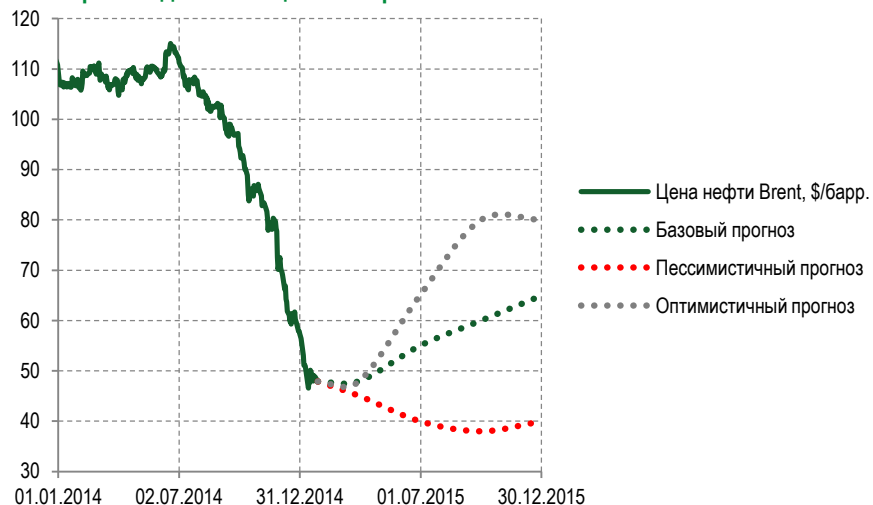
- Цена на нефть корректируется вверх уже в 2к15, к концу года достигает \$80/барр.
- Укрепление рубля соответствует динамике цен на нефть, к концу 2015 г. доллар стоит 45 рублей
- Пик инфляции приходится на 1к15 (не более 15% г/г), по итогам года инфляция составляет 10%
- ВВП РФ показывает нулевой рост
- ЦБ РФ может снизить ключевую ставку уже в конце 1к15, активно использует монетарные стимулы в ответ на снижение инфляционного давления на экономику

Сценарный прогноз динамики ключевых параметров в течение 2015 г.

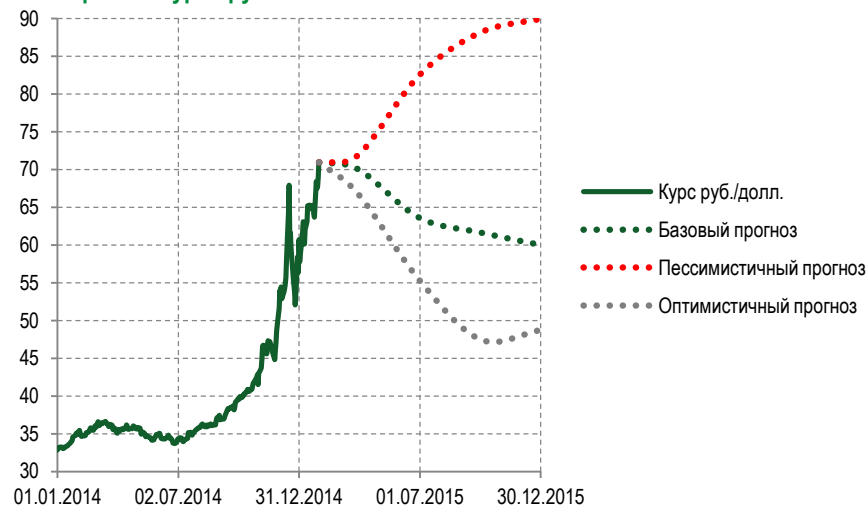


ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ

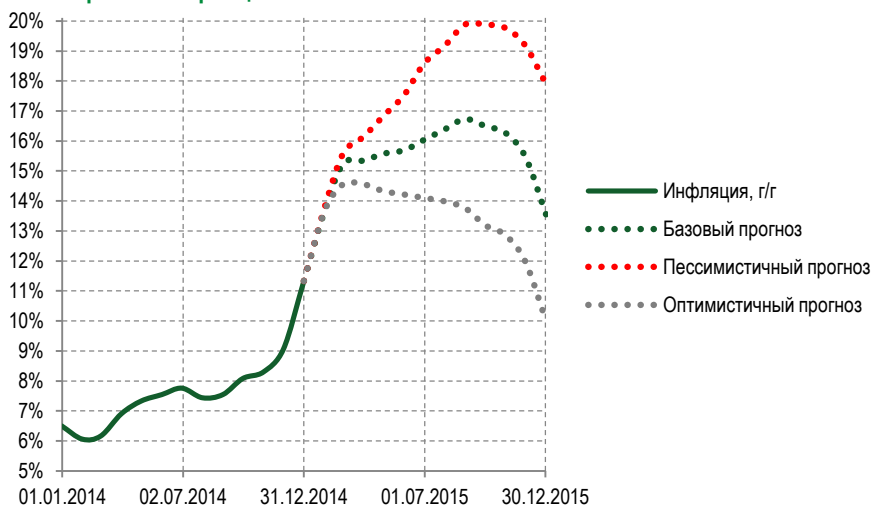
Прогноз динамики цен на нефть



Прогноз курса рубля



Прогноз инфляции



Прогноз ключевой ставки ЦБ и доходности 1-летних ОФЗ



Прогноз динамики финансовых рынков



**ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 базовый	2015 пессим	2015 оптим
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	6,00%	5,00%	5,25%	5,50%	5,50%	17,0%	13,0%	18,0%	10,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона		-	-	-	7,4%	17,0%	14,0%	19,0%	12,0%
Доходность 1-летних ОФЗ (на конец года)		5,0%	6,5%	6,2%	6,0%	14,9%	12,0%	17,5%	10,0%
Доходность 5-летних ОФЗ (на конец года)		7,7%	8,1%	6,5%	7,2%	15,3%	12,5%	17,5%	10,5%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)				7,7%	7,7%	16,0%	13,0%	18,5%	11,0%
Индекс Cbonds (на конец года)	260,0	291,6	309,2	337,3	367,4	368,0	415-425	420-430	410-420
- рост, % (декабрь к декабрю)		12,2%	6,0%	9,1%	8,9%	0,1%	+13-15%	+14-16%	+11-14%
Индекс ММВБ (на конец года)	1370	1688	1402	1475	1504	1397	1400-1600	1000-1200	1600-1800
- рост, % (декабрь к декабрю)		23,2%	-16,9%	5,2%	2,0%	-7,1%	+0-15%	-15-30%	+15-30%
P/E индекса ММВБ	11,3	8,1	5,0	5,8	6,7	7,1			
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)		14,4%	1,4%	8,3%	7,5%	-1,3%	+10-15%	+5-10%	+12-17%

Ситуация на финансовых рынках крайне неустойчива:

- По итогам января 2015 г. РФ с трудом сохраняет инвестиционный рейтинг. Снижение кредитного рейтинга в течение 2015 г. представляется весьма вероятным и, по оценкам аналитиков, может привести к оттоку инвестиционных средств в размере \$4-5 млрд. с финансовых рынков
- Высокие процентные ставки в экономике обусловлены ограничением доступа на международные рынки, ухудшением кредитных рейтингов РФ и корпоративных эмитентов, а также девальвацией рубля и инфляционными ожиданиями. Понижение ставки ЦБ в конце января смягчит ситуацию, но в дальнейшем мы не прогнозируем снижения требуемых доходностей до середины 2015 г.
- На долговом рынке резко сокращается число качественных заемщиков, растет объем дефолтов и реструктуризаций среди компаний, которые ранее оценивались как заемщики 2 эшелона. Кроме того, с рынка практически исчезли корпоративные облигации с дюрацией более 1 года. Обсуждаемые меры по субсидированию ставок банковских кредитов для предприятий еще более снизят ликвидность и привлекательность облигационного рынка
- На рынке акций растет значение мультипликатора P/E индекса ММВБ. При этом экономическая ситуация в стране такова, что прибыли компаний, имеющих наибольший вес в индексе, будут преимущественно сокращаться в 2015 г., в результате чего рост мультипликатора может продолжиться, но не будет сопровождаться дальнейшим повышением значения индекса и котировок самих бумаг.

Сравнение прогнозов ключевых экономических параметров для России в 2015 г.



**ОБЪЕДИНЕННЫЕ
КРЕДИТНЫЕ
СИСТЕМЫ**

	ВВП	Инфляция (дек.)	Курс руб./долл. (дек.)	Цена Brent (средняя), \$/барр.
МЭР	-3,0%	12,0-12,5%	более 60	50
МВФ	-3,0%	-	-	56,7
Всемирный банк	-2,9%	-	-	70
ЕБРР	-4,8%	-	-	58
Bank of America ML	-4,0%	13,2%	-	87
Barclays	-4,0%	15,0%	67	48
Goldman Sachs	-2,7%	12,7%	60*	60
JPMorgan	-5,0%	10,7%	62,2	50
Morgan Stanley	-5,6%	13,7%	72	55
БКС	-3,4%	14,6%	57,3	60
Промсвязьбанк	-5,5-6,0%	9-10%	55	61
Ренессанс Капитал	-4,3%	12,6%	56,4*	60
Среднее по представленным источникам	-4,0%	12,7%	61,2	59,6
Консенсус Bloomberg **	-4,0%	12,9%	62,2	75
Наш прогноз	-4%	13,6%	60	55

* Среднегодовой курс

** Данные консенсус-прогноза Bloomberg не следует рассматривать в совокупности, поскольку при построении прогноза используются различные наборы источников