Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

1 квартал 2017 г.

Ключевые события 1 квартала 2017 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
ФРС повысила ставку на 25 б.п., ожидается еще 2 повышения в текущем году; S&P 500 на исторических максимумах – рынок ждет реализации предвыборных инициатив Д.Трампа	
▪ ФРС повысила в марте ставку на 0,25% – до диапазона в 0,75-1%. В 1к17 сложились условия, сигнализирующие о начале фазы устойчивого роста в экономике, что позволило ФРС сохранить прогнозы по росту экономики, инфляции и безработице в 2017 году на прежнем уровне;	▲ Умеренно позитивное
▪ ВВП США в 4к16 вырос на 1,9% в квартальном выражении, аналитики ожидали роста в 2,2%; безработица остается в рамках ожиданий. Месячные показатели промпроизводства за январь-февраль разочаровали инвесторов; динамика потребительских расходов в 1к17 была в основном позитивной;	▲▼ Смешанное
▪ Китай рекордно сократил вложения в гособлигации США – до $1,06 трлн. (снижение на $188 млрд. по итогам 2016 г.); Япония снизила вложения в бумаги США на $31,6 млрд. – максимум за 4 года (текущий уровень вложений $1,09 трлн.). Доходность 10-летних бондов за 2016 год выросла с 1,3% до 2,6%, что удорожало обслуживание долга для США.	▼ Умеренно негативное
ЕЦБ оставил ставку без изменений и ожидает ее сохранения на нулевом уровне в течение длительного периода времени	
▪ ЕЦБ сохранил прежний уровень ставки – 0%, и при необходимости может продолжить программу выкупа активов, что с учетом снижения инфляции в 2018 г. по консенсус-прогнозу говорит о том, что регулятор не ожидает скорого начала фазы роста экономики еврозоны. Банк Англии также сохранил базовую ставку на прежнем уровне и оставил параметры программы выкупа активов неизменными;	▼ Умеренно негативное
▪ ВВП еврозоны в 4к16 по второй оценке вырос на 0,4% к/к и на 1,7% г/г, оказавшись лучше ожиданий экспертов; аналогичный показатель в годовом выражении по Германии и Великобритании был хуже ожиданий рынка;	▲▼ Смешанное
▪ Месячные показатели промпроизводства в Германии и Великобритании за январь порадовали инвесторов, а розничные продажи за тот же период разочаровали;	▲▼ Смешанное
▪ ЕЦБ повысил на €400 млн. потолок выделения греческим банкам ликвидности в рамках программы экстренной кредитной помощи впервые за 1,5 года. Эксперты предупреждают, что массовое снятие депозитов, продолжающееся в греческих банках с конца 2016г., может спровоцировать очередной финансовый кризис в Греции.	▲▼ Нейтральное
Перспективы экономики КНР в 2017 г. не выглядят позитивными	
▪ Согласно плану социально-экономического развития Китая, в 2017 г. темп роста ВВП составит 6,5% (минимум за 26 лет); дефицит бюджета – около 3% ВВП или $345 млрд.; уровень зарегистрированной городской безработицы – 4,5% (4,0% в 2016 г.);	▼ Умеренно негативное
▪ ВВП Китая в 4к16 вырос на 6,8% г/г, что превысило прогнозы экспертов;	▲ Умеренно позитивное
▪ Рост промпроизводства в Китае в январе-феврале составил 6,3%; инвестиции в основной капитал выросли на 8,9% – показатели порадовали рынки;	▲ Умеренно позитивное
▪ Динамика розничных продаж в Китае в январе-феврале была хуже прогноза: +9,5% г/г;	▼ Умеренно негативное
▪ С 2014 года Китай израсходовал около четверти своих резервов (снизились до $3 трлн.) для поддержки юаня, чем объясняется и крупная распродажа Китаем казначейских облигаций США в течение 2016 г. Для противодействия оттоку капитала и ослаблению юаня Банк Китая в 1к17 начал цикл повышения ставок по краткосрочным кредитам и недельному РЕПО. Также НБК ужесточил регулирование рынка криптовалют в январе: рекордный рост стоимости биткоина связывается с выводом капитала из Китая через данную валюту. Индекс рынка акций Shanghai Composite благодаря мерам поддержки пребывает в боковой динамике уже год, однако отток капитала продолжается;	▼ Умеренно негативное
▪ Банковская система КНР по итогам 2016 г. стала крупнейшей в мире по объему активов – $33 трлн. против $31 трлн. еврозоны, $16 трлн. США и $7 трлн. Японии (для сравнения в России – $1,3 трлн.)	▲▼ Нейтральное

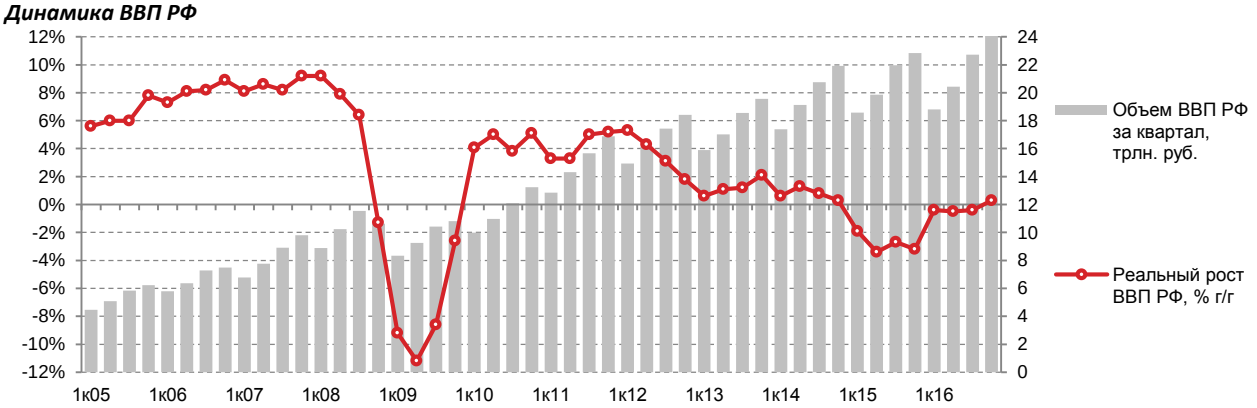
В условиях стремительного восстановления сланцевой добычи в США, дальнейшая судьба нефтяного рынка зависит от решения крупнейших экспортеров по пролонгации соглашения о сокращении добычи. Ясности по данному решению пока нет, однако если ОПЕК не удастся договориться, рынок ожидает резкое падение нефтяных цен	
▪ Мониторинговая комиссия: соглашение по снижению добычи по состоянию на февраль выполнено странами ОПЕК на 106%, а странами вне ОПЕК – на 64%; при 100% выполнении соглашения всеми экспортерами нефти рынок сбалансируется в 3к17. Вопрос о продлении соглашения будет решаться на встрече ОПЕК в Вене 25 мая, крупнейшие экспортеры ОПЕК готовы к продлению соглашения. Россия пока не заявила о готовности продлить участие в соглашении, но российские компании изначально были настроены на участие в соглашении в течение года. При этом налоговый маневр в российской нефтедобыче по-прежнему связывает бюджетные поступления с объемами добываемой нефти, поэтому Россия вряд ли пойдет на еще большее сокращение добычи нефти, если такое потребуется;	▲ Умеренно позитивное
▪ Запасы нефти в США находятся на исторических максимумах, а объемы добываемой нефти и число активных буровых установок восстановились до значений осени 201 5г.;	▼ Умеренно негативное
▪ Агентство по энергетической информации США: в текущем году добыча в США вырастет до 9,21 млн.б./с., а в 2018 г. – до 9,73 млн.б./с., т.е. до максимума с 1970 года; однако даже при таких уровнях соблюдение крупнейшими экспортерами соглашения о сокращении добычи (суммарно на 1,8 млн.б./с.) сохранит мировое производство нефти дефицитным.	▲▼ Смешанное
Россия	
▪ ЦБ снизил ставку на 0,25% – инфляция замедляется быстрее прогнозов, снижаются инфляционные ожидания, восстанавливается экономическая активность, однако инфляционные риски сохраняются на повышенном уровне, что способствует сохранению умеренно жесткой денежно-кредитной политики, при которой целевой уровень инфляции в 4% будет достигнут до конца 2017 г.; эксперты ожидают к концу года ставку на уровне 8,45% (близко к «инфляция + 4%»);	▲▼ Смешанное
▪ S&P и Moody's улучшили прогноз по кредитному рейтингу России - до «позитивного» (S&P) и «стабильного» (Moody's), агентства оставили рейтинг на прежнем уровне с возможностью повышения при условии адаптации российской экономики к низким ценам на нефть и сохранения небольшого размера чистого государственного долга; прогноз по крупнейшим российским эмитентам также улучшен;	▲ Умеренно позитивное
▪ Месячный уровень инфляции в феврале составил 0,2%, что стало рекордом для этого месяца за весь постсоветский период. Инфляция в марте снизилась до 0,1% м/м, что также стало многолетним минимумом;	▲ Умеренно позитивное
▪ Статистика розничных продаж и реальных располагаемых доходов за январь-февраль текущего года была разочаровывающей, рост реальных располагаемых доходов в январе на 8,1% был обеспечен разовой денежной выплатой пенсионерам. Данные по промпроизводству за январь-февраль оказались хуже ожиданий;	▼ Умеренно негативное
▪ С февраля ЦБ начал выходить на валютный рынок в интересах Минфина, который будет публиковать оценку дополнительных (или выпадающих) нефтегазовых доходов и месячный план по покупке/продаже иностранной валюты. Рублевые вливания будут нивелироваться сопоставимым сокращением трат Резервного фонда;	▲ Умеренно позитивное
▪ ЦБ планирует запустить стресс-тестирование для НПФ с 2п17, а с февраля 2018 г. стресс-тестирование каждые полгода станет обязательным для всех фондов;	▲▼ Смешанное
▪ ЦБ хочет обладать полной информацией по инвестированию НПФ в связанные стороны, для этого Минфин собирается наделить регулятора возможностью использовать мотивированное суждение при оценке доходности инвестирования пенсионных средств;	▲▼ Смешанное
▪ НПФ будут обязаны публиковать отчеты оценщика, на основании которых рассчитывается стоимость активов, на сайте фонда в полном объеме и хранить эти материалы на сайте в течение 3-х лет;	▼ Умеренно негативное

Анализ событий за 1 квартал 2017 года

Наш прогноз на 1к17	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ После объявления о договоренности стран ОПЕК снизить объемы добычи нефти мы прогнозировали уменьшение волатильности нефтяных цен и их стабилизации вблизи отметки $55 за баррель Brent. При этом мы отмечали риски возникновения новой волны неопределенности, связанной с ростом добычи сланцевой нефти в середине года.	▪ Средняя цена Brent за 1к17 составила $55/барр., при этом в январе-феврале котировки находились в крайне узком диапазоне $55-56/барр. На опасениях о возможном непродлении договора ОПЕК цены на нефть опустились до $51-52/барр. в марте, но сохранили стабильность на этом новом уровне. ▪ Американские сланцевые компании продолжили наращивать добычу в 1к17. Число активных буровых установок за 1к17 увеличилось почти на четверть, а запасы нефти в США достигли нового исторического максимума.
Политика ФРС и состояние экономики США	
▪ Мы прогнозировали, что ФРС США решится на очередное повышение базовой ставки в 1п17. ▪ Мы ожидали, что Д.Трамп на посту президента может активизировать фискальные стимулы для ускорения роста экономики.	▪ ФРС повысила ставку в марте и подтвердила намерения провести еще как минимум два повышения в 2017 году. Представители регулятора делают все более «ястребиные» заявления и допускают еще большее ужесточение политики. ▪ Неопределенность относительно политика Д.Трампа сохраняется по мере того, как его предложения наталкиваются на противодействие оппозиции.
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне	
▪ Мы не ожидали изменений в экономической ситуации в Европе в 1к17, а ключевым вопросом для Европы на 1к17 был выход Великобритании из Евросоюза.	▪ Как и ожидалось, в конце марта Великобритания официально запустила процесс выхода из Евросоюза. Предполагается, что согласование всех аспектов может занять до двух лет. ▪ ЕЦБ и Банк Англии оставили монетарную политику без изменений.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы прогнозировали, что экономика РФ может перейти к росту уже в 1к17. ▪ По нашим прогнозам, приток дополнительных «нефтяных» денег в бюджет в начале 2017 г. мог быть использован для пополнения Резервного фонда.	▪ По оценке ВЭБа, в январе 2017 года ВВП РФ продемонстрировал рост на уровне 0,8% г/г. При этом Росстат пересмотрел ряд ключевых экономических показателей за 2015-2016 гг., в т.ч. снизил оценку падения ВВП за указанный период. Согласно новой оценке Росстата, ВВП РФ продемонстрировал рост г/г уже по итогам 4к16 (+0,3%). ▪ На фоне благоприятной нефтяной конъюнктуры Банк России начал в 1к17 покупать валюту в интересах Минфина. ▪ Как мы и ожидали, Банк России понизил ключевую ставку на 0,25 п.п., тем самым сократив шаг изменений ставки. Мы не меняем наш прогноз по ставке на конец года на уровне 8,5%.

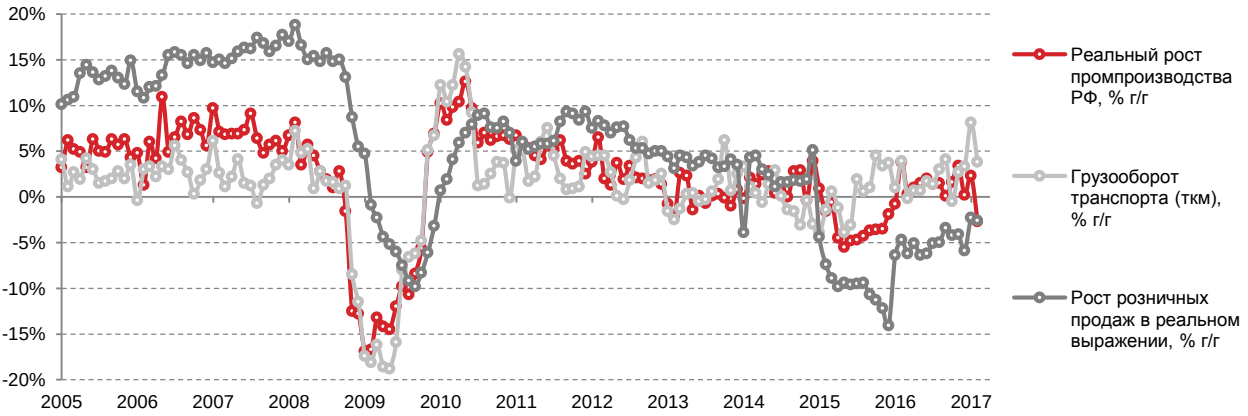
Основные макроэкономические индикаторы в 1 квартале 2017 года

Динамика ВВП РФ



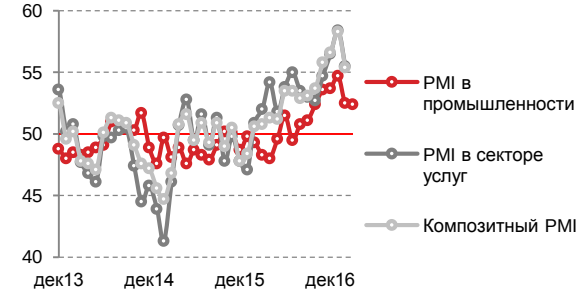
- По оценке Росстата, экономика РФ в 4к16 продемонстрировала рост: ВВП увеличился на 0,3% г/г. Оценка динамики ВВП в начале 2016 г. также была улучшена с -1,2% г/г до -0,4% в 1к16. ВЭБ оценил рост ВВП в январе 2017 года в 0,8% г/г, а Банк России повысил прогноз ВВП РФ в 2017 г. с 0,5-1,0% до 1,0-1,5%. Однако на фоне оптимистичных данных по экономике в целом, динамика компонентов ВВП, рассчитанная Росстатом, говорит о наличии неопределенности: по итогам 4к16 вклад запасов в экономический рост стал отрицательным, а накопление основных средств продемонстрировало резкий рост. Снижение запасов в отсутствие значимых изменений в объеме спроса может говорить об ухудшении экономических ожиданий участников рынка. При этом, если в дальнейшем оценка запасов в конце 2016 г. будет пересмотрена в сторону повышения – это приведет к улучшению оценки динамики ВВП.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

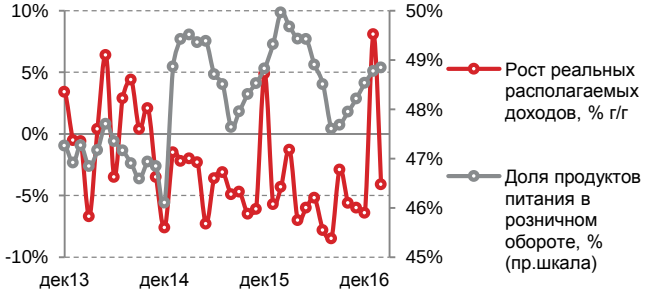


- Статистические показатели января-февраля 2017 года оказались под влиянием разовых факторов: на потребительский сегмент (и реальные располагаемые доходы населения в первую очередь) положительно повлияла разовая денежная выплата пенсионерам в январе, показатели деловой активности скорректировались после роста до рекордных отметок в конце 2016 – начале 2017 г., а на индикаторах промышленного производства отрицательно отразилось снижение числа рабочих дней в феврале 2017 г.

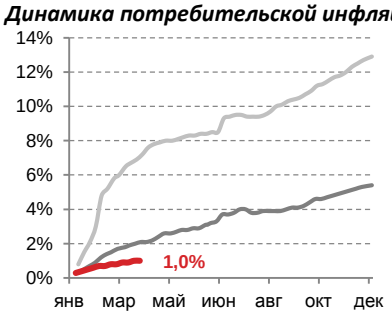
Индексы деловой активности



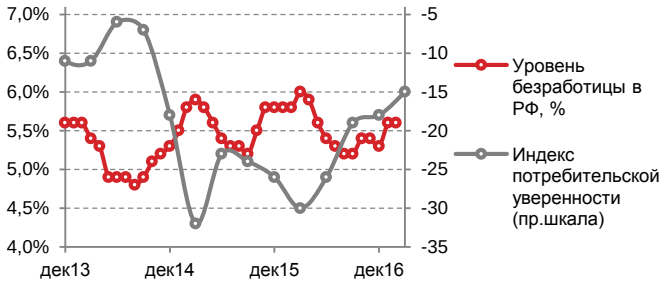
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора



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

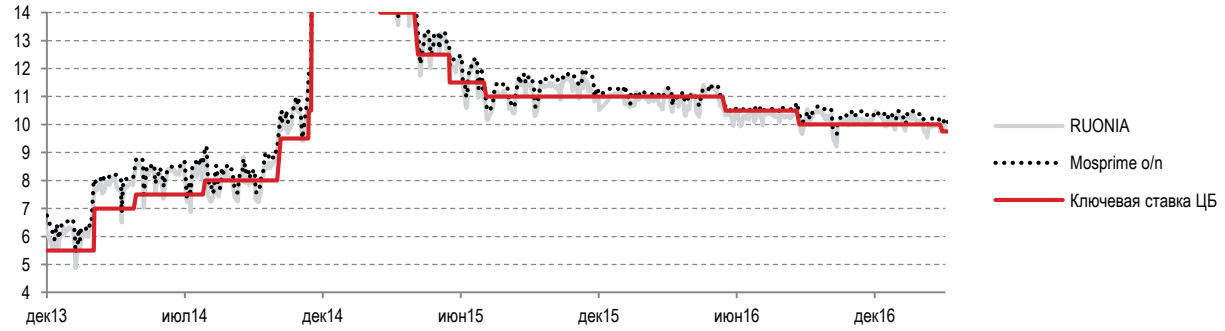
Чистая ликвидная позиция российских банков

Обязательства банков перед Банком России

Средства банков в Банке России

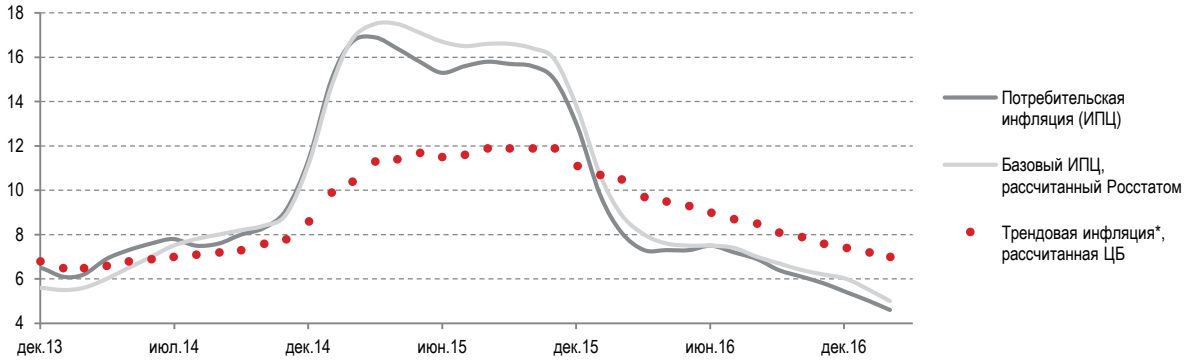
- Политика высоких банковских ставок, которой по-прежнему придерживается Банк России, способствует продолжающемуся росту ликвидности в финансовой системе. Банки ожидаемо снизили объем обязательств перед Банком России после сезонного всплеска в конце 2016 г., в то время как средства на счетах колеблются на уровне 2,5-3,0 трлн. руб.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



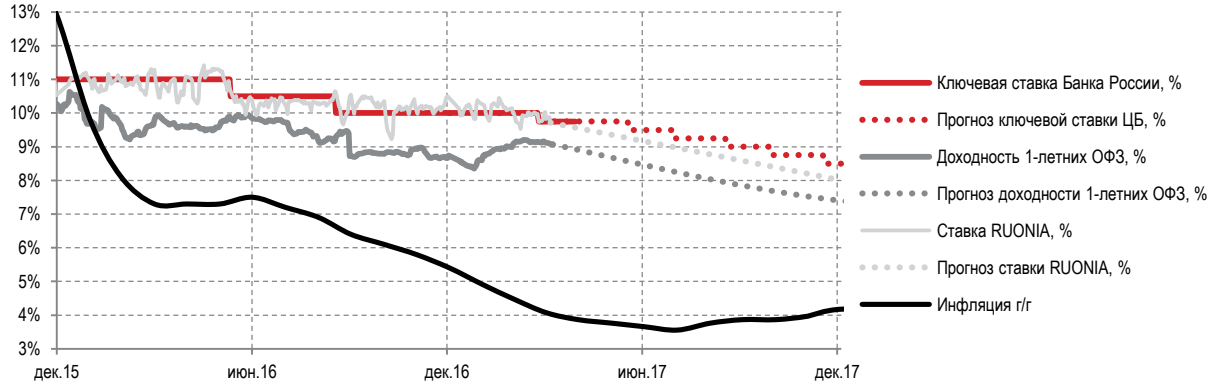
- В марте Банк России понизил ключевую ставку до 9,75%, тем самым обозначив переход к шагу пересмотра ставок в 0,25 п.п. Краткосрочные ставки денежного рынка остаются на соответствующем уровне, что, вместе с замедлением инфляции до рекордных 4,3% г/г в марте привело к росту реальных доходностей. Ключевая ставка в реальном выражении составляет 5,45%, реальная доходность 1-летних ОФЗ превышает 4,5%, 10-летних ОФЗ – более 3,5%.
- При этом низкая инфляция связана со слабой активностью потребительского сектора, в то время как приток иностранных инвестиций в российский рынок, ставший привлекательным для сделок carry trade, приводит к чрезмерному укреплению российской валюты и снижению рублевой цены на нефть. Отток спекулятивных денег на фоне роста доходностей в США и снижения ставок в РФ может вызвать новую волну ослабления рубля.

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.*

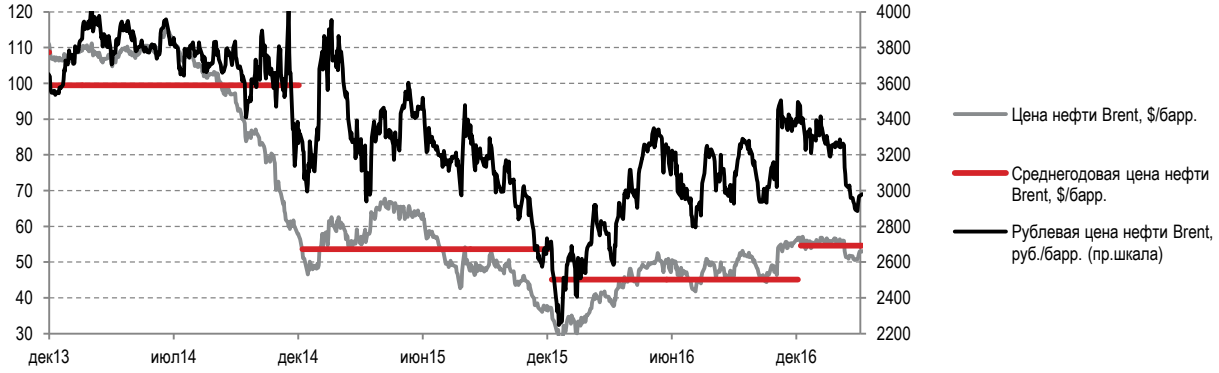
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2017 г.



- Темпы снижения инфляции в 1к17 превзошли наши ожидания. Мы снижаем наш прогноз по инфляции на 2017 год и предполагаем, что по итогам года показатель будет находится вблизи целевых уровней Банка России, при этом в июне-июле потребительская инфляция в годовом выражении может оказаться ниже отметки в 4%. Трендовая инфляция, рассчитываемая Банком России, все еще значительно превосходит официальный показатель, но также продолжает снижение, что дает регулятору возможность и далее снижать ключевую ставку.

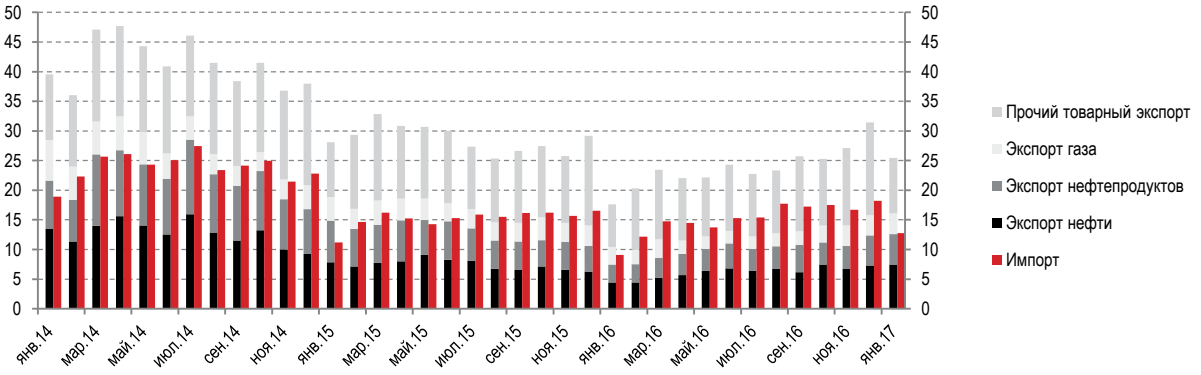
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



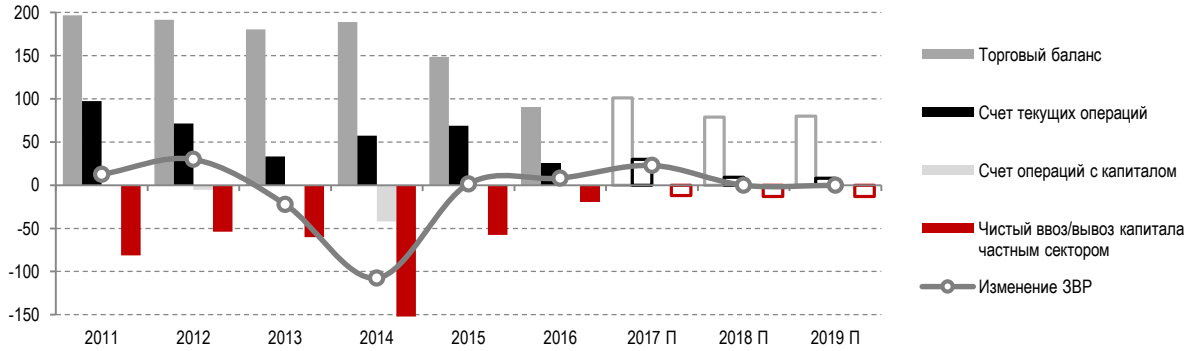
- Волатильность нефтяного рынка значительно снизилась в 1к17, цена Brent находилась в диапазоне $50-55/барр. Страны ОПЕК выполняют договоренность о сокращении добычи нефти, однако на этом фоне наблюдается рост активности и увеличение запасов в США. К концу 1к17 участники рынка начали сомневаться в том, что соглашение по добыче нефти будет продлено.
- Укрепление рубля на 7,5% в 1к17 и снижение котировок Brent в конце марта привели к падению рублевой цены нефти до отметки 2900 руб./барр. после достижения максимума в 3500 руб./барр. в конце 2016 года.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.



- По итогам января 2017 г. импорт показал рекордный рост на 40% г/г и превысил аналогичный показатель 2015 г., в то время как за весь 2016 г. динамика импорта была практически нулевой. Экспорт в январе 2017 г. увеличился на 44% г/г на фоне опережающего роста экспорта нефти и нефтепродуктов (+68% г/г). По оценке Банка России, профицит торгового баланса за январь-февраль 2017 г. увеличился в 1,5 раза, а положительное сальдо счета текущих операций выросло на 64% г/г.
- Чистый вывоз капитала частным сектором по итогам 2м17 составил $5,1 млрд., незначительно увеличившись по сравнению с $4,8 млрд. за 2м16.

Компоненты платежного баланса РФ, млрд. долл.



- Банк России повысил оценку сальдо текущего счета платежного баланса РФ по итогам 2016 г. до $25 млрд. (предыдущая оценка: $22,2 млрд.) не фоне увеличения стоимостной оценки товарного экспорта, а также пересмотрел оценку оттока капитала с $15,4 млрд. до $19,2 млрд.
- В 2017 г. регулятор ожидает, что сальдо счета текущих операций вырастет до $30 млрд., при этом отток капитала, приходящийся на частный сектор, снизится до $12 млрд.

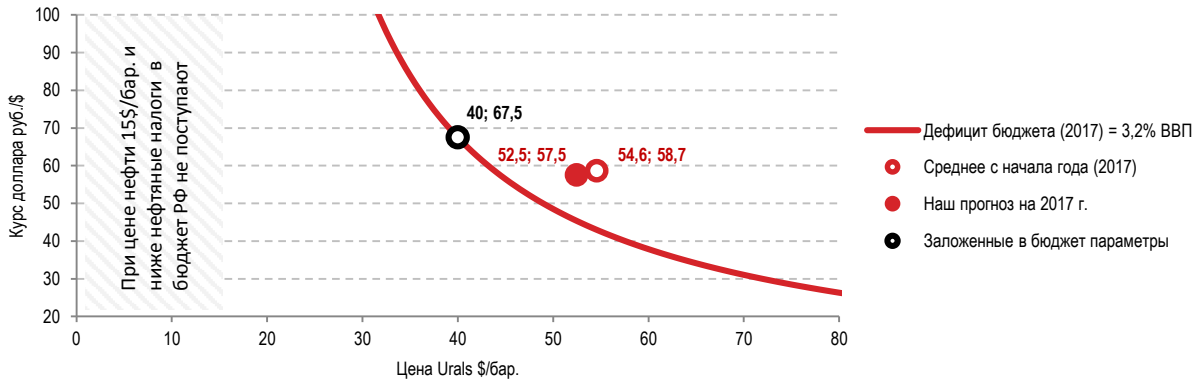
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2016	Янв.17	Фев.17	Март 17	Апр.17	Май 17	Июнь 17
Общие предстоящие выплаты	40 099	1 287	1 896	11 608	3 490	1 534	4 476
Чистые выплаты	26 979	977	1 628	7 253	2 385	1 105	2 589
Внутригрупповое финансирование, %	33%	24%	14%	38%	32%	28%	42%

**по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

- По оценкам Банка России, объем выплат по внешнему долгу в 1к17 составил порядка $20 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходилось почти $15 млрд. Доля внутригрупповых выплат в 1к17 составила 25%, по крупнейшим компаниям – 33%. При этом компании активизировались на рынке внешнего финансирования: по итогам 1к17 объем размещенных еврооблигаций составил $6,9 млрд., в том числе в марте было привлечено $3,8 млрд.
- В 2к17 прогнозируемые выплаты в размере $17,2 млрд. сформированы в значительной степени за счет крупнейших компаний ($9,5 млрд.). При этом значительные объемы погашения будут также приходиться на банки: ВТБ ($1,6 млрд. в апреле), Газпромбанк ($1,0 млрд. в мае) и Россельхозбанк ($0,6 млрд. в мае). В связи с предстоящими погашениями, а также на фоне роста привлекательности иностранных рынков для российских заемщиков мы предполагаем, что активность по размещению еврооблигаций продолжит расти в 2к17.

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 высоких, чем ожидалось, цен на нефть в 1к17 Минфин начал производить покупку валюты в размере, соответствующем дополнительным нефтегазовым доходам. Согласно данным Минфина, объем покупки валюты составил 113,1 млрд. руб. в феврале и 70,5 млрд. руб. в марте. В апреле также планируется купить валюту на 69,9 млрд. руб. Фактически Минфин использует в 2017 г. аналог «бюджетного правила», согласно которому дополнительные нефтегазовые доходы (порядка 1 трлн. руб. при цене на нефть в $50/барр. и 1,4 трлн. руб. при цене нефти в $55/барр.) не будут увеличивать расходную часть бюджета, а пойдут на снижение дефицита и трат из Резервного фонда и ФНБ.
- Дополнительно Минфин рассматривает возможность актуализировать параметры бюджета на 2017 г. при сохранении благоприятной динамики нефтяных цен. При этом мы отмечаем, что укрепление рубля и использование бюджетного правила ограничивают возможности Минфина по увеличению расходной части бюджета.

Ключевые события в ближайшее время

- Ключевым событием ближайших месяцев на нефтяном рынке станет встреча стран-производителей нефти в мае. ОПЕК и страны, не входящие в консорциум, должны решить судьбу соглашения об ограничении уровня добычи: срок действия текущего соглашения истекает в конце мая. Мы полагаем, что волатильность нефтяных цен может увеличиться в мае, однако ожидаем, что соглашение будет в результате продлено в текущих параметрах еще на полгода. При этом активность производителей сланцевой нефти продолжит нарастать в течение всего 2017 г., что будет оказывать давление на цены.
- ФРС США уже практически сформировала ожидания рынка в отношении еще двух повышений базовой ставки до конца 2017 г., и мы предполагаем, что с большой долей вероятности ставка будет повышена на июньском заседании. Экономический фон в США, скорее всего, будет оставаться нейтральным.
- Мы предполагаем, что ситуация в экономике Еврозоны может несколько улучшиться, однако ключевые показатели вряд ли превысят ожидания аналитиков. ЕЦБ, вероятнее всего, воздержится от пересмотра ключевых параметров монетарной политики: участники рынка ожидают, что на протяжении 2017 г. инфляция будет ниже целевых 2%. При сохраняющихся проблемах банковской системы Италии нельзя исключать обострения ситуации в течение 2017 г., однако мы не ожидаем, что финансовые трудности банков Италии выйдут за пределы страны.
- В Европе на первый план выйдет политическая составляющая: в 2к17 пройдут выборы президента Франции, а на сентябрь 2017 г. запланированы выборы в Бундестаг в Германии. Мы полагаем, что в 2к17-3к17 тема политических противостояний в двух крупнейших экономиках Еврозоны будет наиболее актуальна.
- В России мы не исключаем обострения геополитической напряженности в связи с событиями в Сирии и на Украине. Это может вылиться в новые политические санкции и привести к оттоку части спекулятивного капитала с российского рынка.
- Экономика РФ будет оставаться под влиянием противодействующих факторов. После того, как Банк России в марте понизил ключевую ставку на 0,25 п.п., мы ожидаем, что на последующих заседаниях темпы снижения ставок не увеличатся. Это означает, что в условиях низкой инфляции реальные ставки в экономике будут находиться на высоком уровне в течение всего 2017 года, а влияние эффекта carry trade на курс рубля останется существенным. Укрепление рубля может привести к росту потребительского импорта и снижению внутреннего производства, что будет оказывать давление на темпы роста ВВП. Возможный положительный эффект на динамику инвестиционного импорта нивелируется санкциями и пессимистическими настроениями в промышленности: крупные компании не спешат заявлять об увеличении программы капитальных вложений. Банковская система продолжит перестройку внутренней модели: на фоне слабого роста кредитования и одновременного увеличения объема ликвидности в финансовой системе высока вероятность, что банки будут наращивать аппетит к риску, и рост кредитного портфеля будет происходить в ущерб качеству. Наконец, мы ожидаем, что если цена на нефть останется на текущих уровнях, то к середине 2017 г. активизируется обсуждение бюджетных параметров в сторону увеличения расходной части.

Прогноз макроэкономических параметров

- Несмотря на то, что цена на нефть Brent в 1к17 оказалась выше, чем прогнозировали аналитики, опрошенные Bloomberg, консенсус-прогноз по дальнейшей динамике показателя был ухудшен: оценка средней цены в 2п17 была понижена на $1. Аналитики повысили ожидания по уровню базовой ставки ФРС, к концу года прогнозируется еще 2 повышения ставки, что соответствует ориентиру, заданному регулятором. Прогнозы по экономике США за прошедший квартал изменились незначительно, в то время как оценки перспектив Еврозоны были улучшены. Кроме того, аналитики стали более оптимистично смотреть на экономический рост в Китае: в среднем прогноз роста китайского ВВП в 2017 году был повышен на 0,15 п.п. Консенсус-прогнозы для экономики РФ также были улучшены.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2017 г.

	2016 (факт)	1к17	2к17	3к17	4к17
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	44,1	54,6 ▲	55,0 --	56,0 ▼	58,0 ▼
Экономика США					
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,2% ▼	2,4% ▼	2,2% --	2,3% --
Инфляция, % г/г	1,3%	2,6% ▲	2,4% --	2,6% ▲	2,4% --
Безработица, %	4,9%	4,7% --	4,6% --	4,6% --	4,5% ▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	0,75%	1,00% ▲	1,15% ▲	1,30% ▲	1,50% ▲
Экономика Еврозоны					
Рост ВВП, % г/г	1,6%	1,6% ▲	1,6% ▲	1,5% --	1,5% --
Инфляция, % г/г	0,2%	1,8% ▲	1,7% ▲	1,7% ▲	1,5% ▲
Безработица, %	10,1%	9,6% ▼	9,5% ▼	9,4% ▼	9,3% ▼
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00% --	0,00% --	0,00% --	0,00% --
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,05	1,05 ▲	1,05 ▲	1,06 ▲	1,08 ▲
Экономика Китая					
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,8% ▲	6,6% ▲	6,5% ▲	6,4% ▲
Экономика РФ					
Рост ВВП, % г/г	-0,6%	0,8% ▲	0,9% ▲	1,1% ▲	1,5% ▲
Инфляция, % г/г (средняя)	7,1%	4,5% ▼	4,3% ▼	4,2% ▼	4,2% ▼
Курс рубль/доллар (на конец периода)	61,5	60,5 ▼	60,0 ▼	60,8 ▼	60,8 ▼

Источник: Bloomberg

- Мы незначительно корректируем наши прогнозы с учетом данных за 1к17. **В рамках базового сценария на 2017 г.** мы по-прежнему прогнозируем, что нефтяные цены будут стабильны в диапазоне $50-55/барр. Brent, при этом курс рубля не превысит 60 руб. за доллар США. На фоне слабости потребительского сектора и рекордно низкой инфляции в 1к17 мы снизили наш прогноз по инфляции на конец года до отметки 4,2%. При этом мы по-прежнему полагаем, что наиболее значительное замедление потребительских цен произойдет в 1п17, в то время как в 2п17 будет действовать эффект низкой базы 2016 г.
- Наш прогноз по ключевой ставке на конец 2017 г. остается без изменений и составляет 8,5%, что будет соответствовать 5 снижениям ставки на 0,25 п.п. на 6 оставшихся заседаниях Банка России. Динамика ставок доходностей на долговых рынках в течение 1к17 в целом соответствовала нашим прогнозам, и мы оставляем наши оценки на конец 2017 года без изменений.
- **В пессимистичном сценарии** мы сохраняем прогноз по снижению цены на нефть до $40/барр. и среднегодовому курсу рубля около 65 руб. за доллар США: в случае значительного падения нефтяных котировок возможна новая волна оттока капитала, которая приведет к краткосрочной просадке рубля до 80 руб./долл. При этом мы снижаем наш прогноз потребительской инфляции в пессимистичном сценарии с 6,5% до 5,0% по итогам 2017 года.
- **В оптимистичном сценарии** мы прогнозируем среднюю цену нефти на уровне $60/барр. При этом более активное снижение ставок Банком России приведет к постепенному ослаблению эффекта carry trade, в результате чего курс рубля будет оставаться вблизи текущих уровней.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2017 г.

	2013	2014	2015	2016	3 мес. 2017	Прогноз на 2017		
						базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***20%***	***25%***
Реальный рост ВВП, %	1,3%	0,7%	-2,8%	-0,2%	-	0,7%	-2,5%	2,0%
Рост промышленного производства, %	0,4%	1,7%	-3,4%	1,1%	-0,3%*	2,0%	-5,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	1,0%	4,2%	5,0%	3,7%
Уровень безработицы, %	5,5%	5,2%	5,6%	5,3%	5,6%*	5,3%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	5,2%	1,2%	-9,0%	0,6%	2,3%*	1,0%	-0,7%	1,8%
Рост оборота розничной торговли, %	3,9%	2,7%	-10,0%	-5,2%	-2,5%*	2,0%	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	108,7	99,4	53,6	45,1	54,6	52,5	40,0	60,0
Курс рубль/доллар (среднее за период)	31,9	38,6	61,3	67,0	58,7	57,5	65,7	57,0
Курс рубль/доллар (на конец года)	32,9	60,7	72,5	61,5	56,3	60,0	80,0	56,6

** данные за январь-февраль 2017 г.*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2017 г.

	2013	2014	2015	2016	3 мес. 2017	Прогноз на 2017		
						базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	5,5%	17,0%	11,0%	10,0%	9,8%	8,5%	9,0%	7,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	7,4%	17,0%	10,8%	9,0%	9,0%	7,3%	11,8%	8,8%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	6,0%	14,9%	10,3%	8,7%	9,1%	7,4%	9,3%	6,2%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (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%	9,5%	7,9%	9,7%	6,8%
Индекс Cbonds (на конец года)	367,4	368,0	432,7	486,4	500,1	520-530	515-525	525-535
- рост, % (декабрь к декабрю)	8,9%	0,1%	17,6%	12,4%	15,6%	+7-9%	+6-8%	+8-10%
Индекс ММВБ (на конец года)	1504	1397	1761	2233	2009	2300-2450	1700-1850	2600-2750
- рост, % (декабрь к декабрю)	2,0%	-7,1%	26,1%	26,8%	14,1%	+3-10%	-24-17%	+16-23%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	7,5%	-1,3%	19,3%	15,3%	15,3%	+6-9%	-0-3%	+10-13%

Исп.: Андреянова Е.