Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

2 квартал 2016г.

Ключевые события 2 квартала 2016 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
Представители ФРС США продолжили сигнализировать о скором повышении базовой ставки, но в 2к16 регулятор воздержался от ужесточения политики, ссылаясь на неблагоприятный экономический фон:	
▪ ФРС США в 2к16 оставила базовую ставку без изменений, что совпало с ожиданиями рынка. Протоколы заседания ФРС США подтвердили, что регулятор считает необходимым соблюдать осторожность в ужесточении монетарной политики. При этом регулятор предполагает, что до конца 2016 г. сможет провести 2 повышения базовой ставки с текущего уровня в 0,25-0,5%, к концу 2017 г. ставка повысится до 1,5%, а к концу 2018 г. составит 2,5%. Особое внимание в текущей ситуации ФРС будет уделять показателям рынка труда и экономической активности;	▲▼ Нейтральное
▪ Корпоративная отчетность за 1к16 носила смешанный характер. Банковский сектор демонстрировал преимущественно позитивные результаты, ряд компаний сырьевого и розничного сектора разочаровали. Некоторые компании добывающей отрасли были вынуждены запустить процедуру реструктуризации обязательств;	▲▼ Смешанное
▪ Статистика по рынку труда в США была умеренно позитивной, но индикаторы деловой активности оставались на низком уровне.	▲▼ Смешанное
ЕЦБ сохранил монетарную политику без изменений, кредиторы Греции пришли к соглашению по предстоящей реструктуризации долга, итоги референдума по выходу Великобритании из ЕС добавляют рынкам неопределенности:	
▪ В 2к16 ЕЦБ не менял параметры монетарной политики после неожиданного снижения ключевой ставки до 0% на заседании в марте;	▲▼ Нейтральное
▪ Министры финансов Еврозоны приняли решение о реструктуризации долга Греции после 2018 г., когда планируется завершение программы финансовой помощи на 86 млрд. евро: расходы страны на обслуживание долга не будут превышать 15% ВВП до 2030 г. и 20% ВВП в 2030-2060 гг. Для этого могут быть увеличены сроки погашения предоставленных займов, а также возможен выкуп ЕЦБ кредитов, предоставленных МВФ. При этом ЕЦБ сохраняет жесткую позицию по финансированию банков под залог греческих бондов: греческие банки получают ликвидность по программе экстренного кредитования под 1,55% годовых против 0,05% при обычном финансировании ЕЦБ;	▲ Умеренно позитивное
▪ На референдуме в конце июня жители Великобритании неожиданно проголосовали за выход страны из Евросоюза. По итогам референдума премьер-министр Д.Кэмерон сообщил о намерении подать в отставку. В то время как референдум не является юридически обязывающим, власти страны уже заявили, что готовы начать процедуру выхода из союза, а представители ЕС и МВФ призвали Великобританию «сократить период неопределенности». Сама процедура может растянуться на 2 года, ЕЦБ и Банк Англии заявили о готовности предоставить банкам дополнительную ликвидность в случае необходимости. Рейтинговые агентства понизили кредитный рейтинг Великобритании: S&P – на 2 ступени с AAA до AA, Fitch – с AA+ до AA, Moody's изменило прогноз по рейтингу (Aa1) на негативный.	▼ Негативное
Рост ВВП Китая был минимальным с 2009 г., экономика посылает смешанные сигналы, но в динамике внешней торговли наметилось улучшение:	
▪ ВВП Китая в 1к16 вырос на 6,7% г/г, что совпало с прогнозами аналитиков и стало минимальным уровнем с 1к09;	▼ Умеренно негативное
▪ В статистике торгового баланса Китая в 2к16 наметились улучшения: после значительного падения в конце 2015 – начале 2016 гг. экспорт демонстрировал рост г/г по итогам марта и мая, в апреле снижение было незначительным; импорт существенно замедлил падение;	▲ Умеренно позитивное
▪ Данные по производственному и потребительскому секторам носили смешанный характер.	▲▼ Смешанное

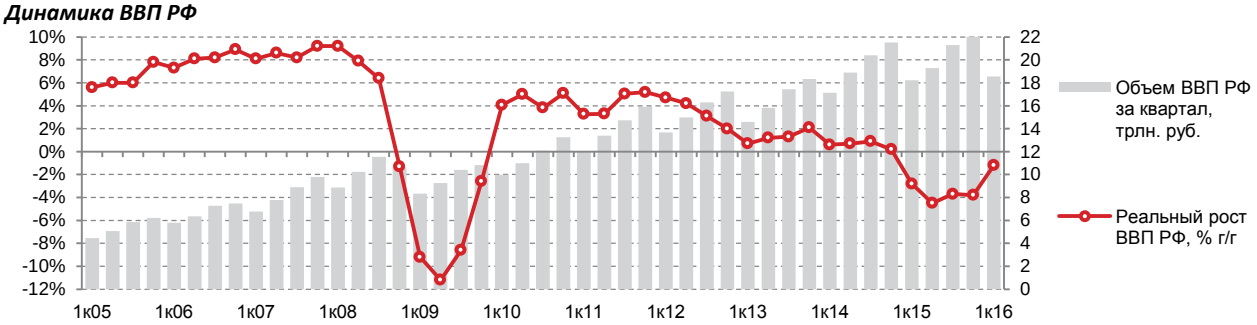
Цены на нефть продолжили рост в 2к16, однако фундаментальные факторы по-прежнему указывают на слабость рынка. ОПЕК вновь не смогла договориться с прочими странами-экспортерами об ограничении добычи нефти:	
▪ Число активных буровых установок в США сократилось в 2к16 еще на 9%, количество буровых в Канаде обновило исторические минимумы. Несмотря на то, что объемы добычи нефти в США перешли к снижению с января 2016 г. (-6% с начала года), запасы нефти продолжили рост и достигли в 2к16 новой рекордной отметки на уровне более 540 млн. баррелей;	▲▼ Смешанное
▪ Добыча ОПЕК в апреле выросла до максимума с 2008 г. – 32,76 млн. баррелей в сутки – за счет Ирана, Ирака и ОАЭ. В мае добыча ОПЕК снизилась на 110 тыс. баррелей в сутки;	▼ Умеренно негативное
▪ На саммите ОПЕК в Вене в начале июня делегаты не смогли договориться ни по квотам, ни по «заморозке» добычи нефти;	▼ Умеренно негативное
▪ Ряд стран ОПЕК, в т. ч. Ангола, Нигерия, Венесуэла, Ирак, набрали кредитов под поставки нефти при высоких котировках и теперь вынуждены отдавать большую часть экспорта на выплату долга – только в текущем году им придется погасить от $30 до $50 млрд. долга;	▼ Негативное
▪ Ближневосточные страны активизировались на международных долговых рынках: в том числе на рынок еврооблигаций вышел эмират Абу-Даби с объемом размещения $5 млрд. и Катар с размещением облигаций на $9 млрд. Ожидается, что в течение 2016 г. на рынок международного долга выйдет и Саудовская Аравия: в апреле страна уже договорилась с международными банками о кредите на $10 млрд. По оценкам Moody's, бюджетный дефицит стран Персидского залива в 2016 г. может достичь $270 млрд.;	▲▼ Смешанное
▪ Moody's понизило суверенный рейтинг Саудовской Аравии, Омана и Бахрейна и ухудшило прогноз по рейтингу Кувейта, Абу-Даби и Катара; Fitch объявило о снижении кредитного рейтинга Саудовской Аравии;	▲▼ Нейтральное
▪ На динамику рынка нефти в 2к16 оказывали влияние лесные пожары в нефтедобывающих районах США и Канады, забастовка работников нефтяной отрасли в Кувейте и мятеж в Нигерии.	▲ Умеренно позитивное
Банк России снизил ключевую ставку, но продолжает проводить политику, направленную на сдерживание избыточной ликвидности в финансовом секторе:	
▪ Банк России снизил в июне ключевую ставку на 0,5 п.п. до 10,5%. Регулятор также снизил прогноз по инфляции в РФ на конец 2016 г. до 5-6% против ожидавшихся ранее 6-7%. В базовом сценарии прогноза экономики РФ на 2016-2018 гг. Банк России заложил цену нефти на уровне $40/барр.;	▲ Умеренно позитивное
▪ ЦБ планирует поддерживать реальную ставку процента на уровне 2-3%: при достижении инфляцией целевых 4% ключевая ставка будет находиться в диапазоне 6,0-6,5%. При этом повышение дефицита бюджета на 1% ВВП в 2017 г. будет приводить к повышению ключевой ставки на 1 п.п. выше оптимального уровня;	▲ Умеренно позитивное
▪ Банк России объявил о повышении нормативов обязательных резервов по обязательствам банков в рублях и иностранной валюте. Кроме того, регулятор заявил о намерении выпустить облигации для изъятия избыточной ликвидности в банковском секторе;	▲▼ Смешанное
▪ Падение ВВП РФ по итогам 5м16, по подсчетам МЭР, составило 1,0% г/г. В мае экономика сократилась на 0,8% г/г после снижения на 0,7% в апреле. МЭР ожидает, что «к середине года» экономика выйдет на нулевой темп роста. ВВП РФ в 1к16, по оценке Росстата, снизился на 1,2% г/г. Динамика промпроизводства в РФ по итогам 5м16 была умеренно позитивной, а состояние потребительского сектора оставалось слабым;	▼ Умеренно негативное
▪ Nielsen оценивает уровень потребительского доверия в РФ в 1к16 как минимальный за все 11 лет наблюдений – хуже, чем в кризис 2008-2009 гг.;	▼ Негативное
▪ МЭР готово понизить прогноз по инфляции в РФ до уровня прогноза Банка России (5-6% на конец 2016 г. и 4% в 2017 г.). Текущий прогноз МЭР – 6,5% по итогам 2016 г. и 4,9% в 2017 г.;	▲ Умеренно позитивное
▪ На фоне дефицита бюджета ведомства рассматривают различные варианты изменений пенсионной системы. Минфин подготовил новый план пенсионной реформы, включающий перевод накопительного компонента в добровольный формат. Глава ПФР сообщил, что вопрос о заморозке пенсионных накоплений в 2017 г. будет решаться в июле 2016 г.;	▼ Умеренно негативное
▪ Банк России намерен снять ограничение на внебиржевые сделки для НПФ с целью облегчить участие фондов в приватизации. Поправки, направленные регулятором на согласование в Минюст, коснутся инвестирования средств пенсионных накоплений;	▲ Умеренно позитивное
▪ Минфин РФ разместил 10-летние еврооблигации на сумму $1,75 млрд. с доходностью 4,75% годовых.	▲ Умеренно позитивное

Анализ событий за 2 квартал 2016 года

Наш прогноз на 2к16	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ В качестве наиболее вероятного сценария мы ожидали, что страны-экспортеры нефти так и не смогут договориться о сокращении поставок.	▪ Ни на апрельской встрече стран-экспортеров, ни на саммите ОПЕК в июне не было принято обязывающих решений относительно объемов добычи нефти. ▪ Ситуация на нефтяном рынке в 2к16 фундаментально не претерпела значительных изменений, но и негативный сценарий с продолжением ценовых войн не реализовался. ▪ Поддержку нефтяным котировкам в 2к16 оказывали краткосрочные факторы.
Политика ФРС и состояние экономики США	
▪ Несмотря на заявления представителей ФРС США, повышение базовой ставки в 2к16 представлялось нам маловероятным.	▪ Экономический фон в США в 2к16 оставался смешанным. Регулятор принял решение не менять базовую ставку в 2к16 и указал на то, что до конца года ожидается не более 2 повышений ставки.
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне	
▪ На фоне умеренно-негативной экономической статистики мы прогнозировали, что ЕЦБ возьмет паузу в 2к16 после объявления о понижении ставок и расширении программы выкупа активов уже в марте.	▪ В целом наши ожидания по ситуации в европейской экономике оправдались. ▪ На первый план вышли политические новости, включая решения кредиторов по Греции и референдум по выходу Великобритании из ЕС, приведший к понижению кредитных рейтингов страны, ослаблению британской валюты и евро и падению доходностей «защитных» госбумаг.
Экономическая ситуация в Китае и действия Народного банка	
▪ Мы ожидали, что замедление роста китайской экономики может продолжиться в 2к16, а ситуация на финансовых рынках потребует от Народного банка дальнейших вливаний ликвидности.	▪ Экономическая статистика была смешанной, ряд индикаторов указывал на улучшение ситуации. ▪ На финансовых рынках обстановка также стабилизировалась: по итогам 2к16 динамика рынка акций была практически нулевой. Народный банк сократил объем предоставления ликвидности через механизм обратного РЕПО.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы прогнозировали, что Банк России понизит ключевую ставку в 2к16 или в 3к16. ▪ На фоне укрепления рубля мы допускали, что регулятор может возобновить покупку валюты для пополнения Резервного фонда.	▪ Банк России снизил ключевую ставку в июне, но одновременно объявил о повышении нормативов обязательных резервов для сдерживания избыточной ликвидности. Регулятор сообщил, что не намерен покупать валюту до тех пор, пока сохраняется избыток рублевой ликвидности в финансовом секторе. ▪ Рост цен на нефть на 25% за 2к16 оказывал поддержку рублю и бюджету РФ: за прошедший квартал российская валюта укрепилась на 5%, а рублевая цена нефти выросла на 20%.

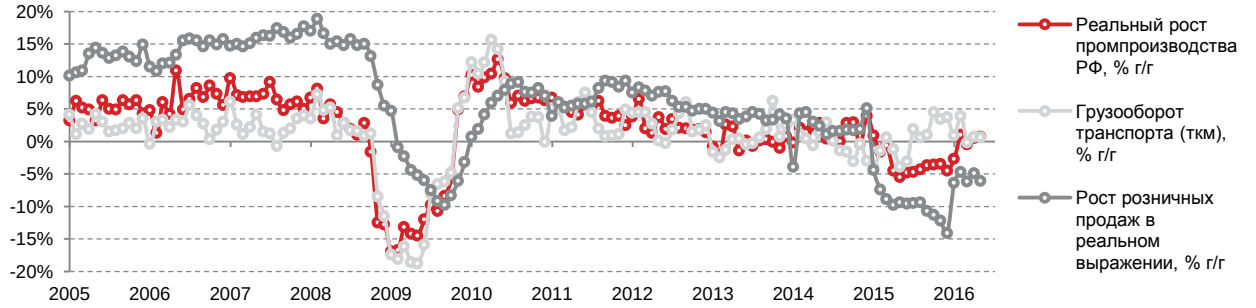
Основные макроэкономические индикаторы во 2 квартале 2016 года

Динамика ВВП РФ



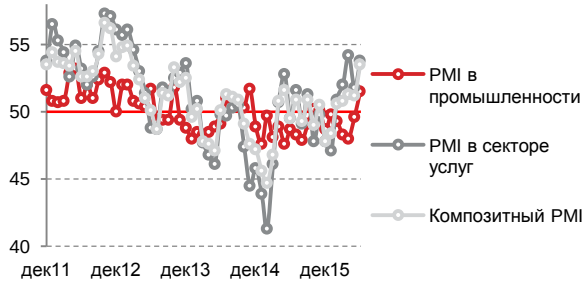
- По подсчетам Росстата, в 1к16 экономика РФ сократилась на 1,2% г/г, что оказалось лучше оценок МЭР (падение около 2%) и Банка России (падение на 1,7-2,0% в 1к16). По оценкам Минэкономразвития, в апреле-мае ВВП РФ сократился на 0,7% и 0,8% г/г соответственно. В помесячном выражении сохраняется негативная динамика (-0,1% м/м), что оказалось хуже прогнозов. Банк России улучшил прогноз динамики ВВП на 2016 г. с -1,3% до -0,3-0,7%, представители МЭР также допускают, что по итогам года сокращение экономики может составить менее 1%.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

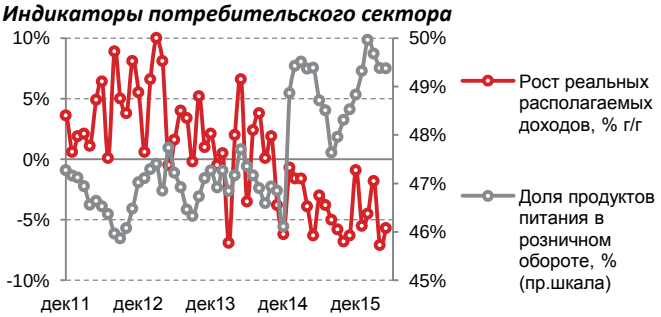


- Динамика промпроизводства в РФ продолжает колебаться около нулевой отметки: в мае рост промпроизводства составил символические 0,1% г/г. Индекс деловой активности в промышленности в мае вернулся к «пограничным» 50 пунктам после падения в марте-апреле, а по итогам июня показал небольшой рост. Потребительский сектор сохраняет слабость: падение реальных располагаемых доходов населения по итогам 5м16 составило 5,7% г/г, индекс потребительской уверенности за 1к16 вновь приблизился к минимумам с 2009 г. несмотря на замедление инфляции и умеренную безработицу. Доля продуктов питания в розничном товарообороте в феврале достигла рекордных 50% и продолжает оставаться на высоких уровнях, которые ранее были отмечены в 2009 г. («нормальным» уровнем для РФ считается доля продуктовой розницы около 47%).

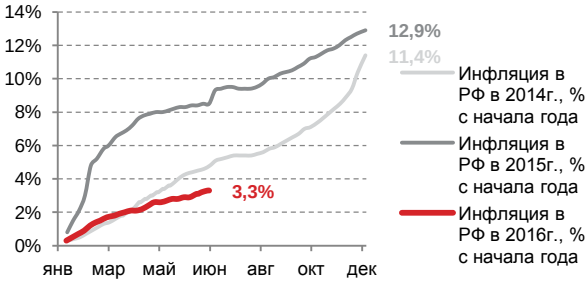
Индексы деловой активности



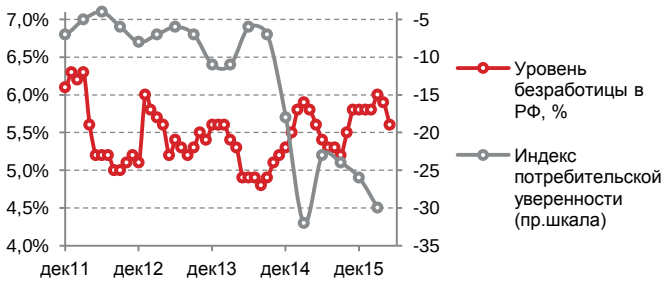
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора



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

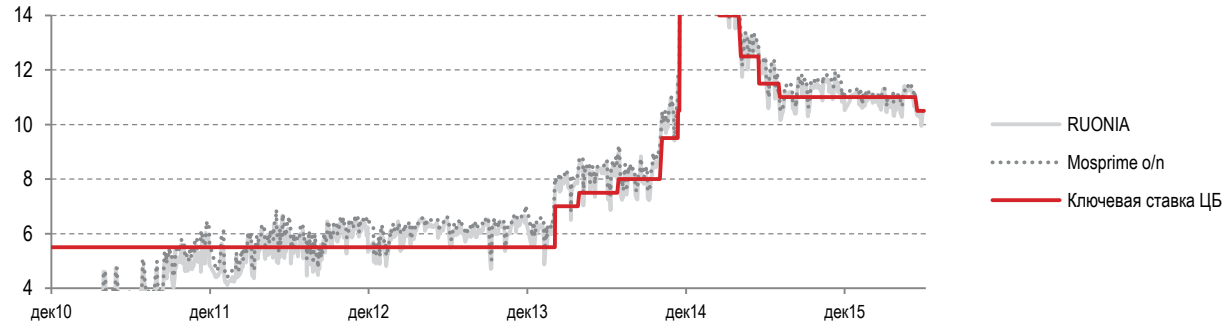
Чистая ликвидная позиция российских банков

Обязательства банков перед Банком России

Средства банков в Банке России

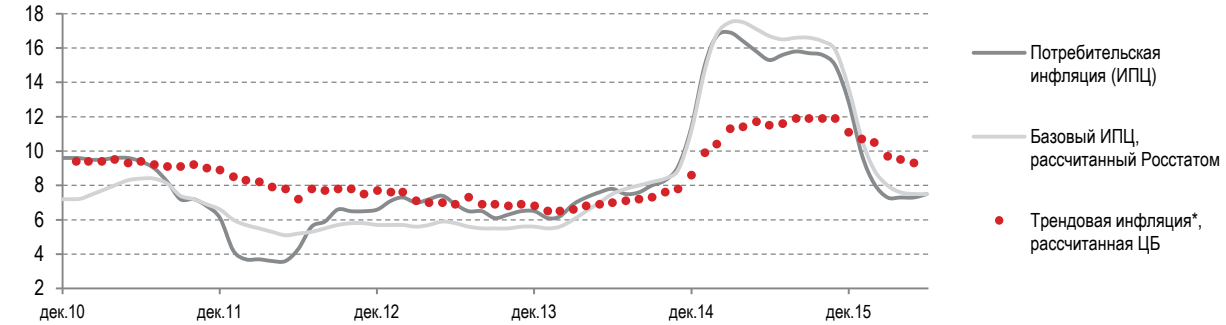
- В банковском секторе формируется избыток ликвидности: кредитные организации снизили объем задолженности перед Банком России до уровней начала 2012 г. В 2к16 задолженность по обеспеченным кредитам снизилась вдвое до 0,5 трлн. руб., задолженность по операциям РЕПО демонстрировала большую волатильность, но в мае снижалась до отметки менее 250 млрд. руб.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



- В июне Банк России снизил ключевую ставку с 11,0% до 10,5%, однако данный шаг не следует рассматривать как возобновление понижательной динамики в процентных ставках и намерение регулятора перейти к более мягкой монетарной политике. Основной причиной снижения ставки было давление денежного рынка: рыночные ставки межбанковского кредитования с начала года остаются ниже ключевой ставки на фоне роста избыточной ликвидности в финансовой системе. Банк России, напротив, заявляет о намерении поддерживать реальные ставки в экономике на положительном уровне 2-3% и продолжает концентрироваться на сдерживании инфляции и борьбе с избыточной ликвидностью.

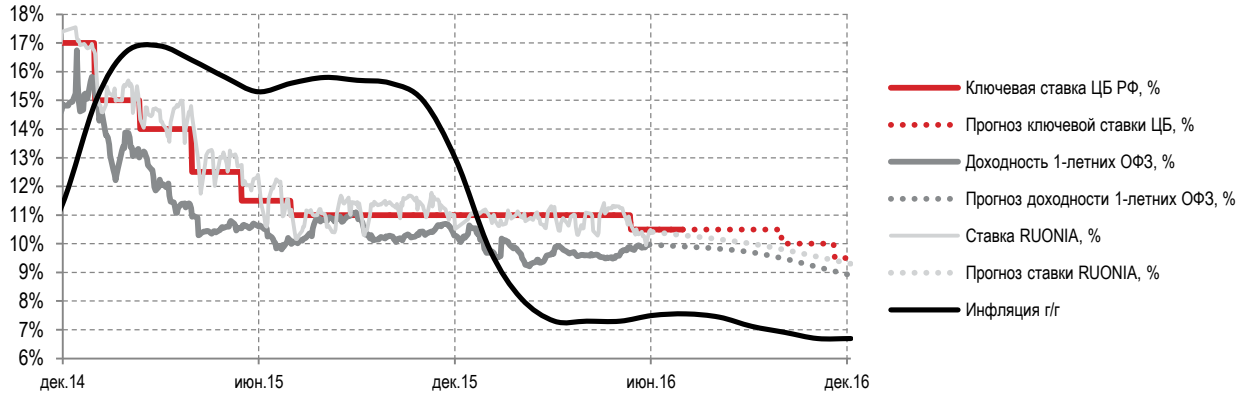
Динамика инфляции и базовой инфляции в РФ, % г/г



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

- По оценкам Банка России, трендовая инфляция к маю 2016 г. замедлилась до 9,3% г/г. Снижение показателя идет крайне медленно, разрыв с потребительской инфляцией Росстата остается довольно высоким, что говорит о сохранении инфляционных рисков и вынуждает ЦБ сохранять осторожность при понижении процентных ставок.

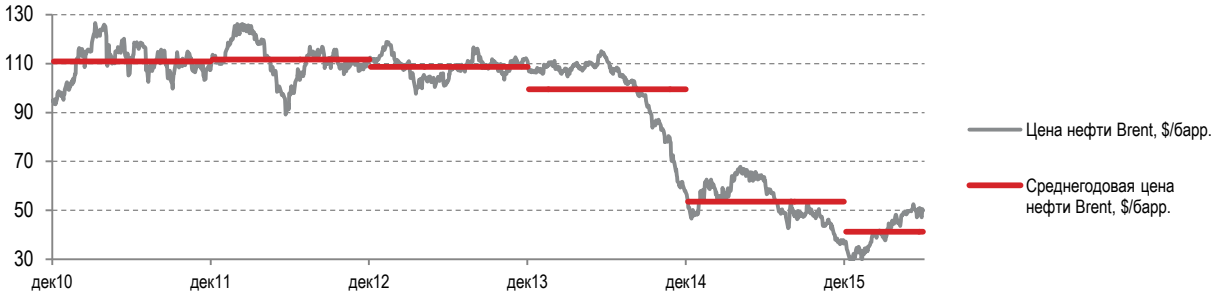
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2016 г.



- С учетом текущей динамики мы снижаем наш прогноз по инфляции на конец 2016 г. с 7,5% до 6,7% в базовом сценарии. При этом прогноз ключевой ставки ЦБ и ставок доходностей на денежном и долговом рынках мы оставляем практически без изменения. Мы ожидаем, что под давлением избыточной ликвидности ситуация, когда рыночные ставки находятся ниже ключевой ставки, сохранится до конца года.

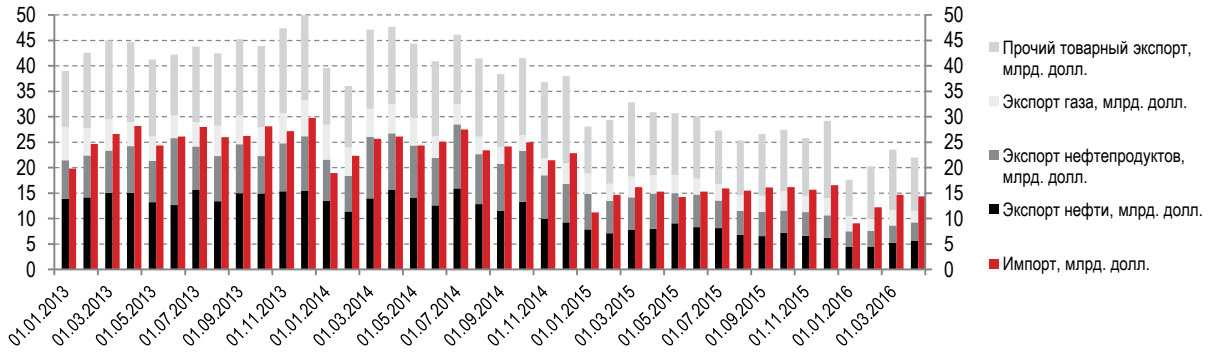
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



- На фоне роста нефтяных котировок до $50 за баррель марки Brent среднегодовая стоимость нефти также увеличилась: по итогам 1п16 средняя цена нефти превысила $40/барр., заложенные в прогноз МЭР и Банка России и используемые для прогнозирования бюджета РФ на 2016 г. Рублевая цена нефти по итогам 2к16 достигла 3175 руб. за баррель, что на 17% выше уровня начала года.

Компоненты торгового баланса РФ



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 4м16 составила 52% против 58% в 2015 г. и 65% в 2014 г. При этом в марте-апреле доля нефти, газа и нефтепродуктов в стоимости экспорта опускалась ниже 50%, а в апреле на фоне роста цен на нефть выросла до 52%. Профицит торгового баланса РФ в январе-апреле 2016 г. составил $33 млрд. против $64 млрд. за аналогичный период 2015 г.: сокращение импорта составило лишь 12% г/г, в то время как общая стоимость экспорта упала на 31%. Динамика импорта заметно улучшилась (в апреле снижение составило всего 6% г/г после падения на 19% в январе, 16,7% в феврале и 9,5% в марте), в то время как восстановление экспорта идет более медленными темпами.

- Сокращение торгового баланса и сальдо по счету текущих операций в начале 2016 г. происходило на фоне снижения оттока капитала: по оценкам ЦБ, чистый вывоз капитала частным сектором за 5м16 составил $12,7 млрд. (снижение в 4 раза г/г), при этом основной формой вывоза капитала оставалось погашение внешних обязательств банками.

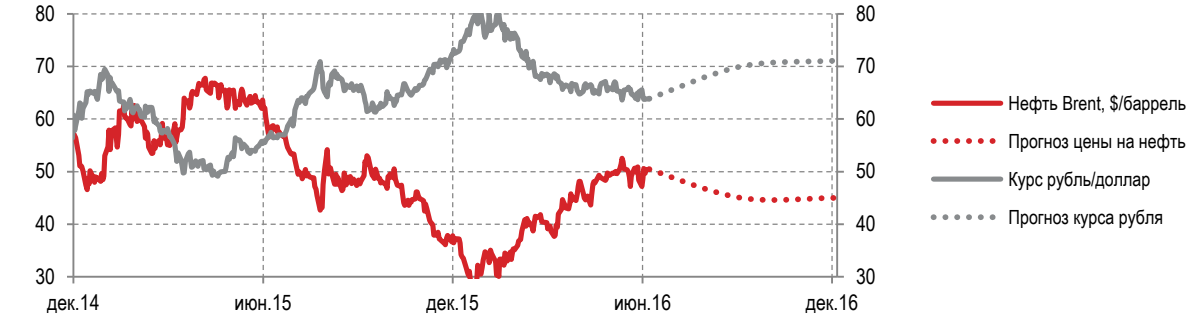
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь
Общие предстоящие выплаты	2 026	2 436	2 612	2509	3607	6207	3546	1934	3446
Чистые выплаты	1 546	2 172	2 309	2291	3194	2977	3031	1874	2479
Внутригрупповое финансирование, %	24%	11%	12%	9%	11%	52%	15%	3%	28%

**по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

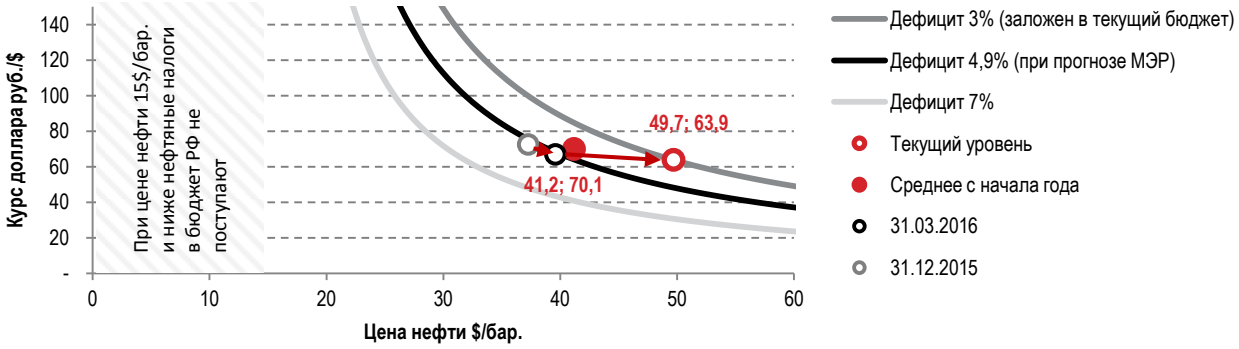
- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу крупнейших нефинансовых заемщиков в 3к16 сохранится на умеренном уровне около $2,5 млрд. в месяц, что соответствует уровню 2к16. Всего сумма платежей по внешнему долгу нефинансовых организаций оценивается в $19,7 млрд. в 2к16 и $17,3 млрд. в 3к16., при этом фактические платежи составят $15,8 млрд. и $15,2 млрд. соответственно.
- В банковском секторе регулятор оценивает объем погашений внешних обязательств на уровне $7,2 млрд. в 2к16 и $6,1 млрд. в 3к16. При этом Банк России отмечает достаточную валютную ликвидность в банковском секторе в целом.

Наш прогноз динамики цен на нефть и курса рубля в 2016 г.



- Мы сохраняем наш прогноз по цене на нефть Brent к концу 2016 г. на уровне $45/барр. и подтверждаем наш прогноз по динамике курса рубля. Одновременно мы не исключаем, что ослабление рубля в ответ на коррекцию нефтяных цен до конца года будет носить более умеренный характер, поскольку поддержку курсу окажет снижение оттока капитала.

Соотношение курса рубля и цены на нефть, необходимое для сохранения* заданного дефицита бюджета в 2016 г.



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

- Текущее соотношение цены на нефть и курса рубля соответствует 3% дефициту бюджета, являющегося целевым значением для российской экономики в 2016 г. Достижение этого уровня стало возможным благодаря росту нефтяных цен при довольно умеренном укреплении рубля в 2к16, что привело к увеличению рублевой цены на нефть. Но средние значения за 1п16 пока не позволяют достичь целевого уровня дефицита при отсутствии дополнительных мер по сокращению расходов бюджета. По предварительной оценке Минфина, дефицит бюджета РФ за 1п16 составил 4,3% ВВП, что довольно далеко от «цели» в 3%.
- Тем временем, правительство намерено отложить корректировку бюджетных показателей на 2016 г. и утверждение бюджета на 2017-2019 гг. до ноября из-за предстоящих выборов. Мы полагаем, что такое решение может иметь политический контекст, но в результате серьезный пересмотр параметров бюджета на 2016 г. представляется маловероятным: скорее всего, правительство будет вынуждено утвердить в конце года поправки в бюджет, закрепляющие фактический дефицит выше 3%.

Ключевые события в ближайшее время

- Мы ожидаем, что до конца года мировой рынок нефти будет находиться в состоянии «хрупкого равновесия» вблизи текущих уровней. Ближайшая встреча стран ОПЕК запланирована на конец ноября и вряд ли вызовет какие-либо изменения на рынке. При этом страны-экспортеры продолжат политику умеренного ценового демпинга, не допуская, однако, значительного снижения мировых цен, а производители сланцевой нефти будут наращивать производство при приближении котировок к отметке $50/барр. Снижение мировых запасов нефти будет происходить крайне медленно, а фактор дефицита инвестиций в нефтедобывающей отрасли проявит себя не ранее конца 2016 – начала 2017 гг.
- Рост цен на нефть в 2к16, на наш взгляд, может стать драйвером ускорения инфляции на развитых рынках в ближайшее время. Мы не исключаем, что для экономики США рост потребительских цен может стать, наконец, толчком к активизации деловой активности. Несмотря на такой аргумент, повышение ставки ФРС США в 3к16 по-прежнему представляется нам маловероятным: скорее всего, регулятор предпочтет выдержать паузу до президентских выборов, намеченных на ноябрь 2016 г.
- ЕЦБ и Банк Англии, вероятно, могут быть вынуждены смягчить монетарную политику на фоне волатильности рынков, вызванной решением жителей Великобритании покинуть ЕС. Регуляторы уже озвучили свою готовность предоставить ликвидность участникам финансового рынка в случае возникновения проблем из-за Brexit, и мы полагаем, что такая поддержка может оказаться востребованной. Нельзя также исключать, что в 3к16 последует новая волна снижения суверенных рейтингов стран Еврозоны по мере того, как будут озвучиваться новые шаги по дезинтеграции Великобритании.
- В экономике РФ в 3к16-4к16 будут действовать разнонаправленные силы: производственный сектор начинает демонстрировать признаки восстановления, в то время как состояние потребительского сектора остается неудовлетворительным. Замедление инфляции, вероятно, позитивно отразится на реальных доходах населения и потребительских настроениях, но мы ожидаем, что этот эффект будет ограниченным. Инвестиционная активность производителей будет сохраняться на низком уровне до конца года. На этом фоне темпы роста кредитования будут оставаться вблизи нулевой отметки, что приведет к дальнейшему нарастанию чистой ликвидной позиции финансового сектора. В таких условиях регулятор будет медлить с дальнейшим понижением ключевой ставки в 3к16 (мы ожидаем, что она будет понижена в октябре и, возможно, в декабре) и сконцентрируется на абсорбировании избыточной ликвидности. Минфин также продолжит активно размещать облигации.

Прогноз макроэкономических параметров

- Рост нефтяных цен в 2к16 позволил участникам рынка более оптимистично взглянуть на перспективы российской экономики. Снижение ВВП РФ по итогам 2016 г. прогнозируется на уровне 0,8%, в то время как после 3м16 консенсус-прогноз составлял 1,3%. По цене на нефть консенсус приближается к отметке в $45 за баррель Brent, курс рубля к доллару США до конца года теперь ожидается на уровне 66-68 руб./долл., в то время как ранее прогноз был выше 70 руб./долл.

Консенсус-прогноз по экономике РФ в 2016 г.

	1к16 (факт)	2к16	3к16	4к16	2016
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	35,2	47,0	46,3	49,0	**44,3**
Рост ВВП, % г/г	-1,2%	-1,0%	-0,3%	-0,1%	**-0,8%**
Инфляция, % г/г (средняя)	8,4%	7,6%	7,2%	6,5%	**7,4%**
Курс рубль/доллар (на конец периода)	66,9	63,9	66,7	68,0	-

Источник: Bloomberg

- Мы вновь оставляем наш прогноз основных экономических параметров на 2016 г. без изменения, корректируя среднегодовые оценки по нефти и курсу рубля с учетом данных за 2к16. С учетом новых данных мы снижаем прогноз по инфляции.
- **В рамках базового сценария на 2016 г.** мы по-прежнему ожидаем падения ВВП на 1,0% на фоне цен на нефть около $45/барр. к концу года. На фоне более низкой, чем ожидалось, инфляции с начала 2016 г. мы снижаем наш прогноз по росту потребительских цен в 2016 г. с 7,5% до 6,7%. Мы также снижаем среднегодовую оценку курса рубля на фоне укрепления российской валюты в 2к16, но при этом по-прежнему ожидаем, что вероятная небольшая коррекция нефтяных цен (порядка 10%) до конца года приведет к сопоставимому ослаблению рубля.
- Мы снижаем наш прогноз по ключевой ставке на конец 2016 г. с 10% до 9,5%, но полагаем, что изменения наиболее вероятны в 4к16, после запланированных на 18.09.16 выборов в Государственную думу РФ, в то время как в 3к16 регулятор, скорее всего, вновь возьмет паузу для оценки состояния экономики. При этом мы подтверждаем наш прогноз по снижению доходностей долгового рынка на 1,0-1,5 п.п. относительно конца 2015 г.

- **В пессимистичном сценарии** мы повышаем оценку среднегодовой цены нефти с $30/барр. до $37/барр., и ожидаем среднегодовой курс рубля свыше 75 руб. за доллар США. Падение ВВП в случае негативного развития ситуации мы по-прежнему оцениваем на уровне 2,5%. Инфляция по итогам года составит около 9%, доходности на долговом рынке вырастут.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что цена нефти может превысить $60/барр. к концу 2016 г., при этом укрепление курса рубля будет сдерживаться более мягкой политикой Банка России на фоне снижения инфляции до менее 6,0%.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2016 г.

	2012	2013	2014	2015	1п16	Прогноз на 2016		
						базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***30%***	***15%***
Реальный рост ВВП, %	3,4%	1,3%	0,6%	-3,7%	-1,0%*	**-1,0%**	-2,5%	0,5%
Рост промышленного производства, %	2,6%	0,3%	1,7%	-3,4%	0,1%*	**0,0%**	-5,0%	10,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	6,6%	6,5%	11,4%	12,9%	3,3%	**6,7%**	8,9%	5,9%
Уровень безработицы, %	5,7%	5,5%	5,0%	5,5%	5,8%*	**5,7%**	-	-
Реальный рост заработной платы, %	7,8%	5,2%	1,3%	-9,5%	-0,8%*	**3,0%**	-1,5%	4,6%
Рост оборота розничной торговли, %	5,9%	3,9%	2,5%	-10,0%	-5,7%*	**2,0%**	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	111,6	107,9	99,4	53,6	41,2	**43,7**	36,9	48,7
Цена нефти Brent, $/барр. (на конец года)	111,1	110,8	57,3	37,3	49,7	**45,0**	30,0	65,0
Курс рубль/доллар (среднее за период)	31,1	31,9	38,6	61,3	70,1	**69,5**	76,8	67,0
Курс рубль/доллар (на конец года)	30,5	32,9	60,7	72,5	63,9	**71,1**	90,0	61,5

** данные за 5 мес. 2016, ВВП по оценке МЭР*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2016 г.

	2012	2013	2014	2015	1п16	Прогноз на 2016		
						базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	5,5%	5,5%	17,0%	11,0%	10,5%	**9,5%**	12,0%	8,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	-	7,4%	17,0%	10,8%	9,5%	**8,9%**	14,0%	7,0%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	6,2%	6,0%	14,9%	10,3%	9,8%	**8,9%**	12,7%	8,3%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	6,5%	7,2%	15,3%	9,9%	8,6%	**8,5%**	11,1%	7,9%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	7,7%	7,7%	16,0%	11,2%	9,7%	**9,7%**	13,4%	9,2%
Индекс Cbonds (на конец года)	337,3	367,4	368,0	432,7	461,1	**470-480**	460-475	465-490
- рост, % (декабрь к декабрю)	9,1%	8,9%	0,1%	17,6%	6,6%	**+9-11%**	+6-10%	+7-13%
Индекс ММВБ (на конец года)	1475	1504	1397	1761	1891	**1800-1900**	1300-1500	1900-2100
- рост, % (декабрь к декабрю)	5,2%	2,0%	-7,1%	26,1%	7,4%	**+2-8%**	-15-25%	+8-19%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	8,3%	7,5%	-1,3%	19,3%	6,8%	**+7-10%**	+0-5%	+8-14%

Исп.: Андреянова Е.