Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

4 квартал 2018 г.

Ключевые события 4 квартала 2018 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
Несмотря на снижение рынков, ФРС США повысила ставку в декабре, но на 2019 г. планирует не более двух повышений. Дефицит бюджета и госдолг в 2018 г. продолжили рост, согласование бюджета на 2019 г. остается под вопросом	
▪ ФРС США в декабре в очередной раз повысила ключевую ставку на 0,25 п.п., новый диапазон ставок составляет 2,25-2,50%. При этом на фоне негативной динамики рынков в 4к18 вероятность, с которой аналитики ожидали повышения ставки, оказалась рекордно низкой. Регулятор по-прежнему оптимистично оценивает перспективы экономики США, однако понизил прогнозы по росту ВВП страны и инфляции. Кроме того, теперь в 2019 году ожидается всего 2 повышения ключевой ставки;	▼ Негативное
▪ Доходность 10-летних UST в ноябре поднималась до 3,24% – максимальных значений с 2011 г., индексы рынка акций США в 4к18 потеряли почти 20%. BofA указывает на годовой убыток по долгосрочным казначейским облигациям США и корпоративным бумагам с инвестиционным рейтингом в 9,7% и 4% соответственно, что по масштабам падения является третьим эпизодом с 1970 г. Кривая доходности гособлигаций США впервые с 2007 г продемонстрировала инверсию, что, по мнению участников рынка, может свидетельствовать о приближении рецессии;	▼ Негативное
▪ Дефицит бюджета США за финансовый год, окончившийся 30 сентября, достиг $779 млрд – максимума с 2012 г., госдолг США достиг рекордного уровня в $21 трлн. По оценке Moody's, бюджетный дефицит США будет расти в 2019 г. и в последующие годы, и за 10 лет вырастет с 78% до 100% ВВП, а бремя обслуживания долга будет оказывать давление на суверенный рейтинг США;	▼ Умеренно негативное
▪ Конгресс США и президент Д. Трамп не смогли согласовать в декабре бюджет на 2019 г., что привело к рекордной по продолжительности приостановке работы правительства США, ряда государственных служб и ведомств. Рейтинговые агентства указывают, что длительная остановка правительства может негативно отразиться на рейтингах США.	▼ Умеренно негативное
Макроэкономический фон в еврозоне был преимущественно негативным, статистика по Германии и Франции разочаровала инвесторов. ЕС утвердил соглашение по Brexit, однако пока документ не может пройти парламент Великобритании	
▪ ЕЦБ вновь сохранил базовую ставку на нулевом уровне и завершил в декабре программу выкупа активов стоимостью €2,4 трлн., объявленную в январе 2015 г. Регулятор снизил прогноз по инфляции на 2019 г. и ухудшил прогноз по ВВП еврозоны в 2018-2019 гг.;	▲▼ Нейтральное ▼ Умеренно негативное
▪ Макроэкономический фон в еврозоне был преимущественно негативным в 4к18: рост ВВП за 3к18 оказался минимальным с 2014 г. в квартальном выражении, индикаторы деловой активности в ноябре-декабре были хуже ожиданий. Негативная динамика показателей наблюдалась в Германии и Франции, замедление экономики коснулось и Италии, которая, по предварительным данным, вновь столкнулась с рецессией (падение ВВП 2 квартала подряд);	
▪ Moody's понизило кредитный рейтинг Италии с Baa2 до Baa3 на фоне запланированного дефицита бюджета и недостаточных действий правительства по обеспечения роста экономики;	▼ Умеренно негативное
▪ Соглашение Великобритании с ЕС оставило недовольными и сторонников, и противников Brexit. В декабре страны ЕС одобрили соглашение с Великобританией, теперь его должен утвердить британский парламент, однако голосование, прошедшее 15 января, провалилось.	▼ Умеренно негативное

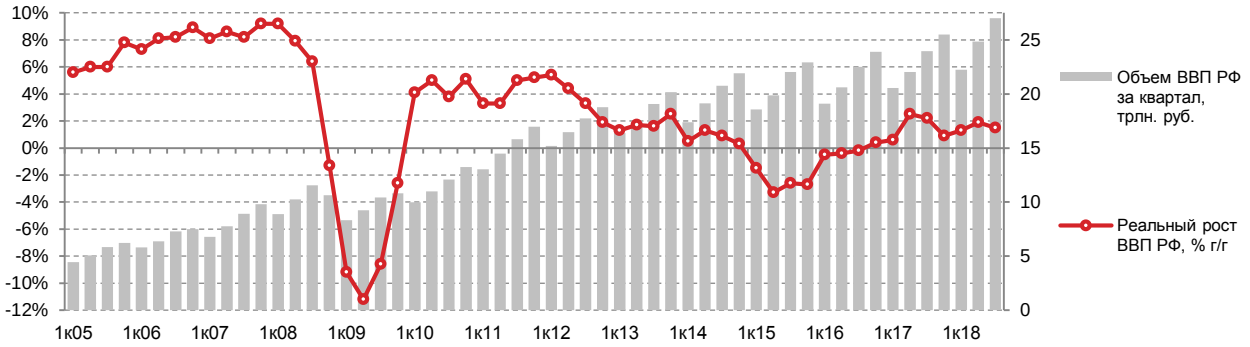
Инвесторы обеспокоены замедлением роста китайской экономики, власти Китая рассматривают различные варианты поддержки экономики	
▪ Рост ВВП Китая в 3к18 составил 6,5% г/г – минимум с момента кризиса 2009 г.;	▼ Умеренно негативное
▪ Рост промпроизводства в Китае в сентябре-ноябре был ниже 6%, ноябрьский показатель оказался минимальным с 2008 г. Динамика розничных продаж также была разочаровывающей: в ноябре рост составил лишь 8,1% г/г;	▼ Негативное
▪ Объем неработающих кредитов китайских коммерческих банков к концу декабря составил порядка $0,3 трлн. или 1,9% всех выданных кредитов, что стало максимальной долей за 10 лет. Объем потенциально проблемных кредитов дополнительно оценивается в $0,5 трлн.;	▼Умеренно негативное
▪ НБК сообщил о двухэтапном снижении нормы обязательного резервирования для банков в январе 2019 г., ранее в 2018 г. регулятор 4 раза снижал данный норматив. Кроме того, в декабре ЦБ Китая объявил о создании нового инструмента денежно-кредитной политики – целевого среднесрочного кредитного механизма (TMLF), направленного на выпуск долгосрочной ликвидности для поддержки частных и малых компаний.	▲Умеренно позитивное
Страны ОПЕК+ согласовали новую сделку на 2019 г.: суммарное сокращение добычи нефти составит 1,2 млн.б.с., что позволит сбалансировать рынок в 2019 г. Рынок ожидает нефтяные цены в диапазоне $60-70/бар.	
▪ Власти США разрешили восьми странам, в т.ч. Китаю, Индии, Турции и Ю.Корее, продолжать покупать ограниченное количество иранской нефти несмотря на санкции;	▲▼ Нейтральное
▪ На фоне рекордного уровня добычи нефти в США в 11,7 млн.б.с. запасы нефти в США достигли уровня конца 2017 г., число активных буровых было максимальным с марта 2015 г.;	▼ Умеренно негативное
▪ По итогам ноября Brent продемонстрировала падение на 21,6%, что стало максимумом за последние 10 лет. Всего за 2018 г. котировки Brent снизились на 19,5%, при этом среднегодовая цена по итогам года составила $71,7/барр. против $54,7/барр. в 2017 г.;	▼ Умеренно негативное
▪ В декабре страны ОПЕК+ согласовали новую сделку, предполагающую суммарное сокращение добычи нефти на 1,2 млн.б.с. с возможностью пересмотра параметров сделки в апреле 2019 г. Россия согласилась снизить добычу на 228 тыс.б.с. – немного ниже того уровня, на котором настаивала С.Аравия. МЭА прогнозирует стабилизацию цен на нефть в районе 60$/бар. благодаря новой сделке ОПЕК+.	▲ Умеренно позитивное
Россия	
▪ Банк России в декабре повысил ключевую ставку на 0,25% до 7,75% и заявил о намерении возобновить покупку валюты с 15 января 2019 года. Регулятор подчеркнул «упреждающий» характер повышения ставки ввиду повышенных инфляционных рисков в краткосрочном периоде. Регулятор подтвердил, что до конца 2019 г. его денежно-кредитная политика останется жесткой, однако в конце следующего года возможно возвращение к снижению ставок, если это позволит сделать состояние инфляционных ожиданий и санкционного фона;	▲▼ Смешанное
▪ Moody's повысило прогноз для российского банковского сектора со «стабильного» на «позитивный», отметив, что в ближайшие полтора года качество активов банков продолжит улучшаться, а достаточность капитала – расти.	▲ Умеренно позитивное
▪ ВВП РФ за 3к18 увеличился на 1,5% г/г. По оценке МЭР, рост экономики ускорился в октябре до 2,8% г/г за счет сельского хозяйства, промпроизводства и строительства, а в ноябре рост показателя составил 1,8% г/г. По итогам 11м18 МЭР оценивает рост экономики на уровне 1,8%;	▲▼ Смешанное
▪ На фоне более высоких, чем ожидалось, нефтяных цен в 2018 г. профицит бюджета РФ по итогам 2018 г. составил рекордные 2,7% ВВП. Бюджет на 2019-2021 гг. также запланирован с профицитом: 1,8%, 1,0% и 0,6% ВВП соответственно;	▲ Умеренно позитивное
▪ Представитель Госдепа США заявил о возможности введения новых санкций против России в перспективе 1-2 месяцев за инцидент в Керченском проливе.	▼ Умеренно негативное

Анализ событий за 4 квартал 2018 года

Наш прогноз на 4к18	Реализация
Монетарная политика ФРС США	
▪ Участники рынка прогнозировали одно повышение базовой ставки в 4к18. Мы предполагали, что очередное повышение ставки в США окажет давление на стоимость активов развивающихся стран.	▪ Как мы и ожидали, ФРС США повысила ключевую ставку в декабре, однако на фоне ухудшения ситуации на финансовых рынков неопределенность в отношении решения регулятора сохранялась до последнего момента. ▪ В 4к18 доходность 10-летних гособлигаций США достигла максимумов с 2011 г., рынки акций продемонстрировали рекордное снижение. Аналитики отмечают, что коррекция затронула практически все глобальные рынки: снижение по итогам 2018 г. наблюдалось по рекордно высокому числу активов, а лучшей стратегией 2018 г. стал выход в наличность.
Политическая ситуация в США и торговые конфликты	
▪ Мы прогнозировали, что выборы в Конгресс США могут завершиться победой демократов, что приведет к блокированию политических решений Д.Трампа и росту политической неопределенности.	▪ По итогам промежуточных выборов в США демократы получили контроль над палатой представителей, что ставит под вопрос принятие новых налоговых реформ Д.Трампа. Под удар также попал и бюджет США на 2019 г.: отсутствие согласованной позиции президента и Конгресса привело к продолжительной остановке работы правительства США.
▪ По нашим оценкам, продолжение торгового конфликта между США и КНР в 4к18 было весьма вероятным.	▪ Неопределенность относительно торговых взаимоотношений США и Китая сохранялась в 4к18: стороны неоднократно объявляли то о повышении пошлин, то об их отсрочке. Тем временем, согласно опросам, 70% американских компаний, работающих на юге Китая, планируют перенос производственных площадок в другой регион и отказ от инвестиций в Китай. Торговая война США с КНР уже сказалась на прибыльности американских компаний, работающих в Китае. При этом экономические показатели Китая также указывают на замедление роста, в том числе под влиянием внешнеторговых ограничений.
▪ В 4к18 ожидалось введение США нефтяного эмбарго в отношении Ирана, что могло привести к усилению экономического и политического противостояния в регионе.	▪ После введения эмбарго выяснилось, что для крупнейших контрагентов Ирана сделано исключение: закупки иранской нефти на протяжении как минимум полугода разрешены восьми странам, в т.ч. Китаю, Индии, Турции и Южной Корее
Нефтяной рынок	
▪ На фоне роста нефтяных цен в январе-сентябре и ожидаемого сокращения предложения нефти из-за эмбарго США в отношении Ирана мы допускали, что страны ОПЕК+ могут принять решение об увеличении добычи нефти.	▪ Изменение политической конъюнктуры и рост добычи нефти в США в 4к18 привели к резкому падению нефтяных котировок. В результате на декабрьском заседании ОПЕК+ приняла решение о сокращении добычи.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы отмечали, что риски введения новых санкций со стороны США сохранятся в 4к18, однако США воздержатся от жестких мер в отношении российских госбанков и суверенного долга.	▪ Введение США новых санкций против России обсуждалось в течение 4к18, но итоговое решение принято не было.
▪ Мы прогнозировали, что в 4к18-1к19 Банк России примет решение об очередном повышении ключевой ставки.	▪ На фоне неблагоприятной рыночной ситуации Банк России принял решение о повышении ключевой ставки в декабре.

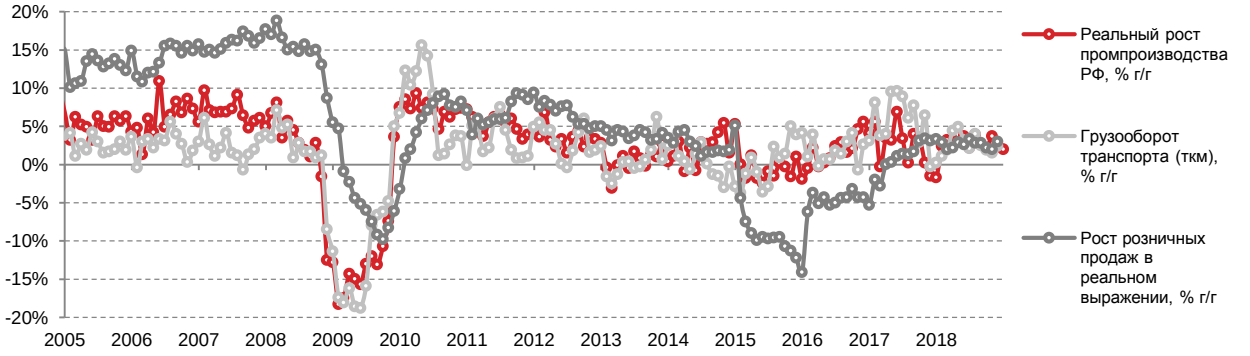
Основные макроэкономические индикаторы в 4 квартале 2018 года

Динамика ВВП РФ



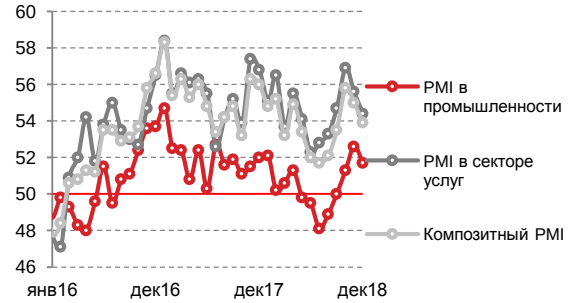
- Рост ВВП РФ в 3к18 составил 1,5% г/г, по итогам 9м18 Росстат оценивает рост экономики РФ в 1,7% г/г. По оценке Минэкономразвития, в октябре 2018 г. ВВП увеличился на 2,8 % г/г, а в ноябре рост составил 1,8% г/г. По итогам 11м18 МЭР оценивает рост показателя на уровне 1,8% г/г.
- Росстат пересмотрел оценку ВВП за 2015-2017 гг.: согласно новым расчетам, в 2016 г. экономика РФ выросла на 0,3% (ранее оценки указывали на спад на 0,2%), а оценка за 2017 г. была повышена с 1,5% до 1,6%.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

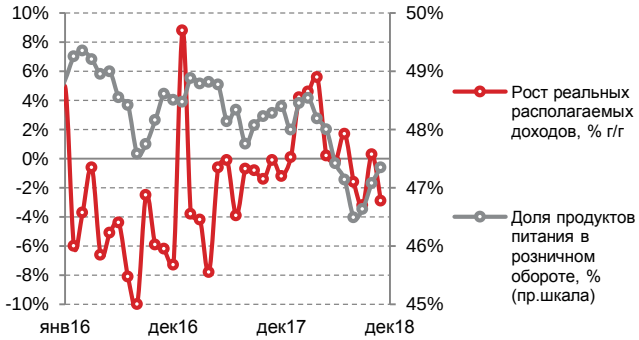


- По итогам 12 месяцев 2018 г. промпроизводство в РФ выросло на 2,9% г/г. Обрабатывающие производства показали рост на 2,6% г/г, сектор добычи вырос на 4,1% г/г энергетика и водоснабжение выросли на 1,6-2,0%. Производство в сельском хозяйстве незначительно снизилось на фоне высокой базы 2017 г. Рост инвестиций в основной капитал за январь-сентябрь 2018 г. оценивается в 4,1% г/г.
- Потребительский сектор демонстрирует слабый рост: оборот розницы за 11м18 вырос всего на 2,6%, при этом на протяжении всего года показатель колебался в диапазоне 2,0-3,3%; динамика реальных располагаемых доходов населения не смогла по итогам года закрепиться в положительной зоне, в ноябре показатель снизился на 2,9% г/г, а по итогам 11м18 рост составил лишь 0,4% г/г. Индекс потребительской уверенности в 2п18 прервал двухлетний цикл роста и опустился до уровня декабря 2016 г. Инфляция ускорилась в конце года и по итогам декабря достигла 4,3%, превысив прогнозы МЭР и Банка России.

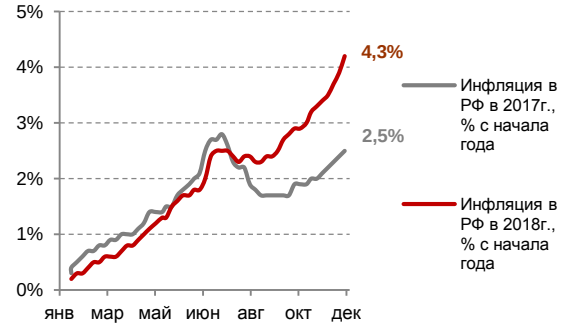
Индексы деловой активности



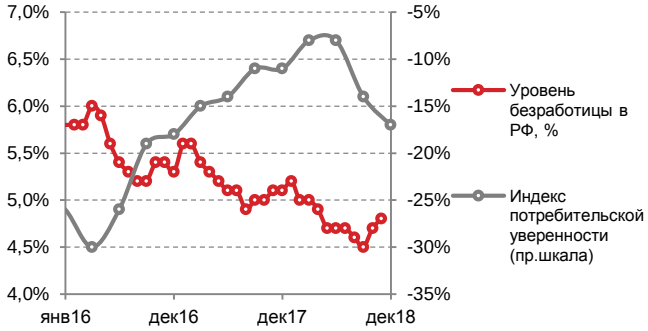
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



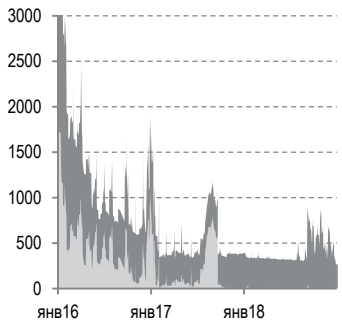
Индикаторы потребительского сектора



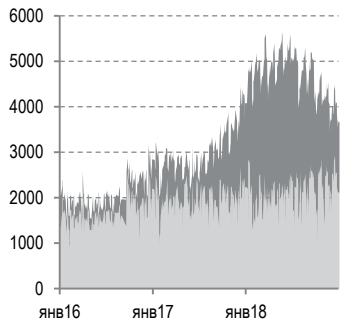
Анализ ситуации в банковском секторе и краткосрочный прогноз инфляции и процентных ставок

Чистая ликвидная позиция российских банков

Обязательства банков перед Банком России



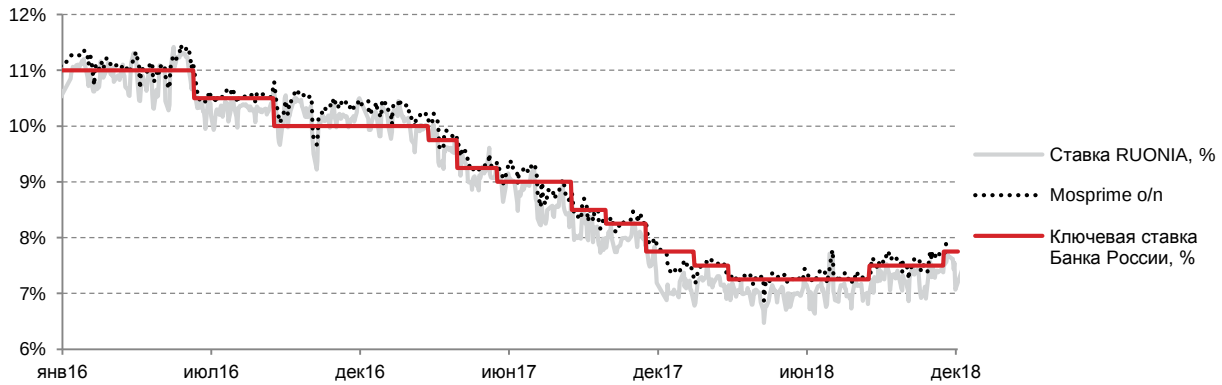
Средства банков в Банке России



Без учета вложений в КОБР

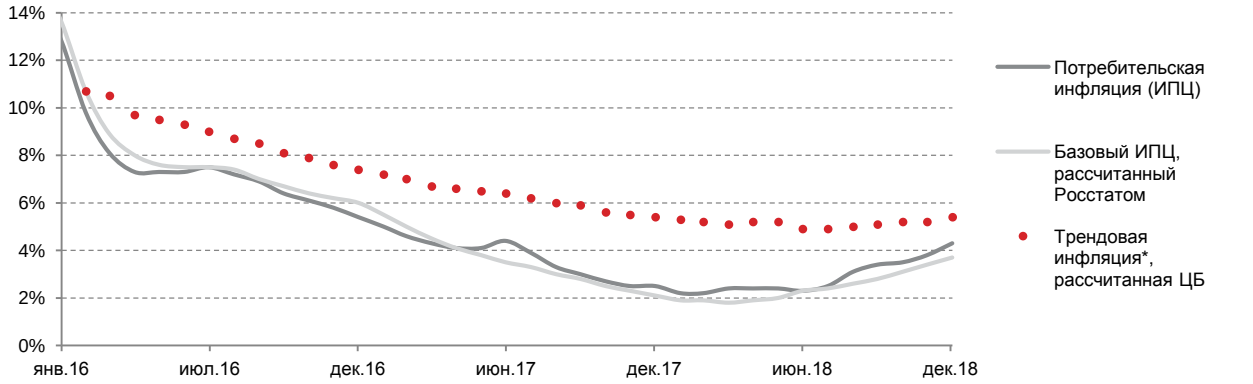
- В 4к18 чистая ликвидная позиция банков сократилась до 3,5-4,0 трлн. руб. на фоне уменьшения объемов денежных средств на депозитах в ЦБ до 1,5 трлн. руб. по сравнению с 2,0-2,5 трлн. руб. в конце сентября. Дополнительно позиция коммерческих банков в облигациях Банка России на конец 2018 г. сохраняется на уровне около 1,4 трлн. руб.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



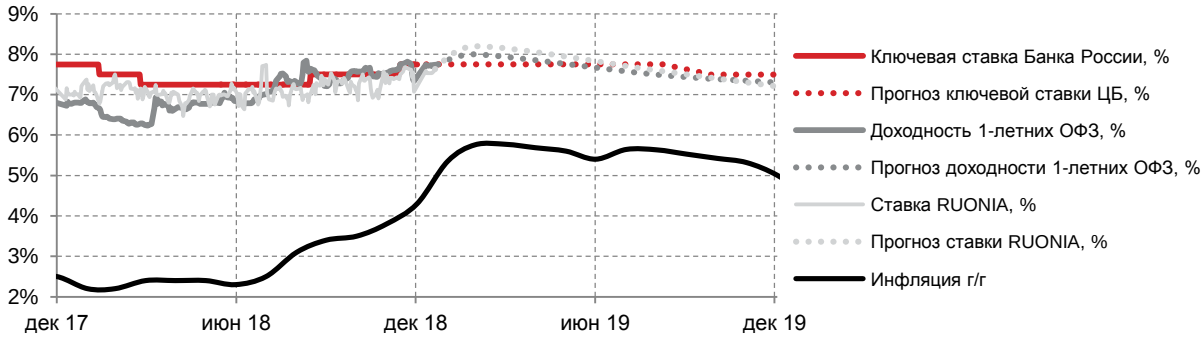
- Банк России в декабре принял решение повысить ключевую ставку до 7,75% на фоне ухудшения ситуации на глобальных финансовых рынках и снижения цен на нефть. Регулятор также учитывал в своем решении влияние повышения НДС на уровень потребительской инфляции в РФ, а также планы по возобновлению покупки валюты для Минфина с 15 января 2019 г.
- Инфляционные ожидания населения в декабре вновь превысили отметку 10%, трендовая инфляция по оценке Банка России выросла в декабре до 5,4% после того, как на протяжении года сохранялась в диапазоне 4,9-5,2%.

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 2019 г.



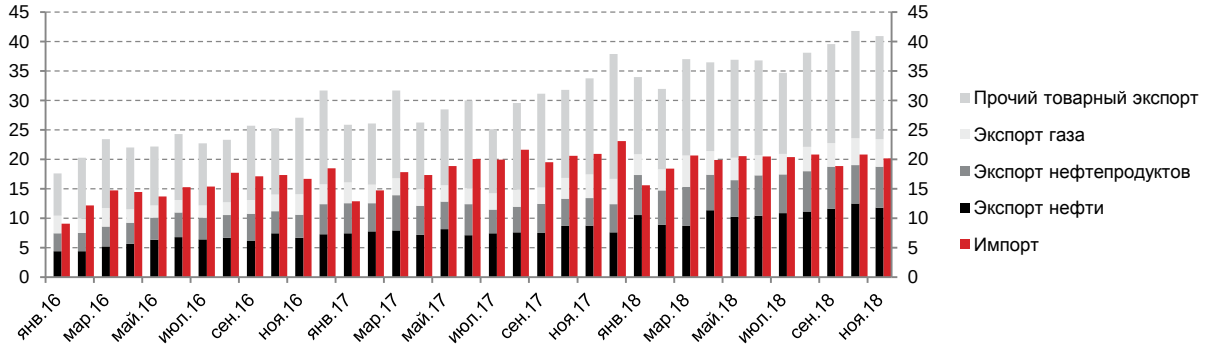
- По оценке Банка России, потребительская инфляция к концу 2019 г. составит 5,0-5,5%, а в 1п19 может и превзойти этот уровень. Мы ожидаем, что в 1п19 показатель удержится ниже отметки в 6,0%, а к концу года опустится до 5,0% г/г по мере того как эффект ускорения инфляции в 4к18 сойдет на нет.
- По заявлениям Банка России, в 2019 г. регулятор намерен сохранять умеренно-жесткую монетарную политику. Мы ожидаем, что ключевая ставка может быть понижена однократно на 0,25 п.п. осенью 2019 г., однако отмечаем, что момент принятия такого решения регулятором будет зависеть от множественных факторов, включая динамику потребительских цен, экономическую активность, ситуацию на финансовых рынках, а также внешнеполитический (и санкционный) фон.

Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

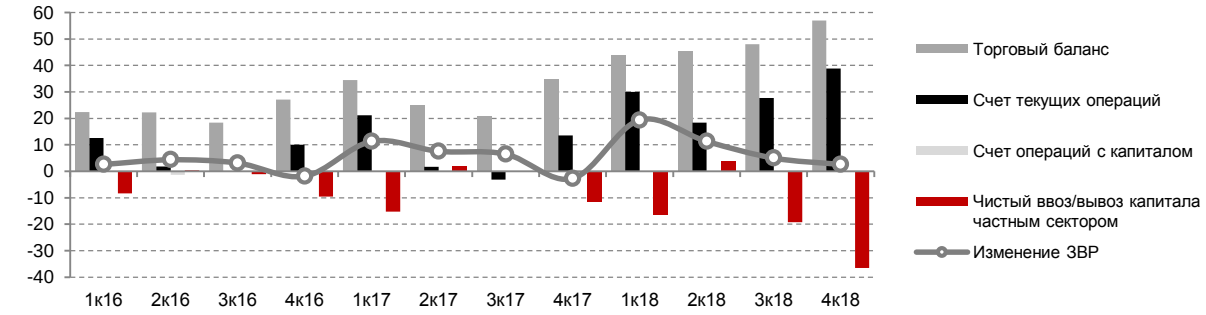
Динамика цен на нефть Brent

- После попытки повысить объем добычи нефти ОПЕК+ в середине года, на декабрьском заседании организации было принято решение о снижении добычи, т.е. де-факто возвращении к прежним уровням. Мера позволила остановить падение нефтяных котировок, однако средняя цена нефти Urals снизилась с $78/барр. в сентябре до $57,6/барр. в декабре и составила $70/барр. по итогам 2018 года. Среднегодовая цена Brent составила $71,7/барр.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.



Платежный баланс РФ, млрд. долл.



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ стабилизировалась в 2п18 в диапазоне 57-58%, что несколько выше уровней 2017 г. на фоне более высоких цен на нефть. Динамика импорта резко ухудшилась начиная с июня, и в августе-ноябре наблюдалось небольшое снижение г/г по сравнению с ростом свыше 20% в январе-феврале. Профицит торгового баланса РФ по итогам 2018 г. суммарно составил $194 млрд. против $115 млрд. за 2017 г.
- По оценке Банка России, профицит текущего счета платежного баланса РФ за 2018 г. вырос до $115 млрд. (рост в 3,5 раза год к году) на фоне благоприятных цен на нефть и роста сальдо торгового баланса. Объем вывоза капитала частным сектором по итогам года составил $68 млрд. против $25 млрд. в 2017 г., в том числе в 4к18 отток капитала составил $36,5 млрд. В 2019 году регулятор прогнозирует отток капитала в размере $20 млрд.

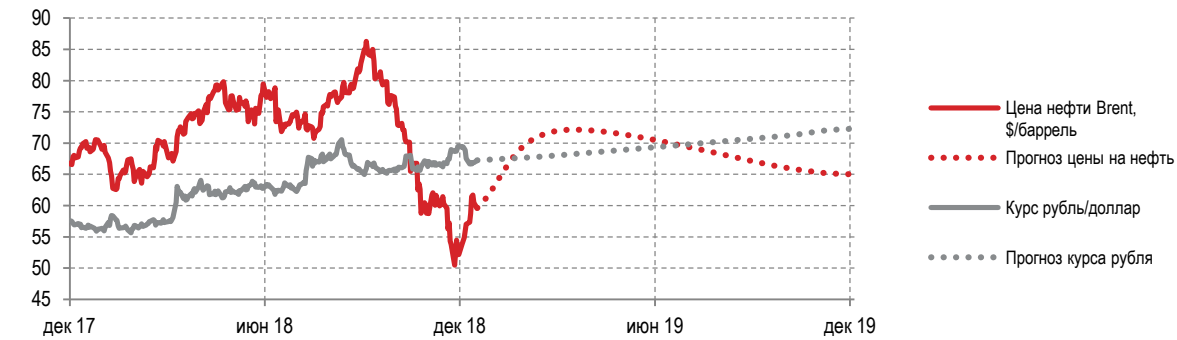
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2017	1п18	2п18	2018	янв.19	фев.19	мар.19
Общие предстоящие выплаты	39 712	30 237	16 291	46 528	800	772	3 316
Чистые выплаты	24 911	17 381	11 130	28 511	800	772	3 102
Внутригрупповое финансирование, %	37,3%	42,5%	31,7%	38,7%	0,0%	0,0%	6,5%

**по 40 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу, включая основной долг и проценты, в 4к18 составил $20,8 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходилось $5,4 млрд. В январе-марте 2019 г. объем выплат оценивается в $10,5 млрд. с учетом корректировок на внутригрупповые расчеты (в 1,6 раза ниже, чем в 1к18), в том числе $4,7 млрд. выплат будет приходиться на крупнейших заемщиков.

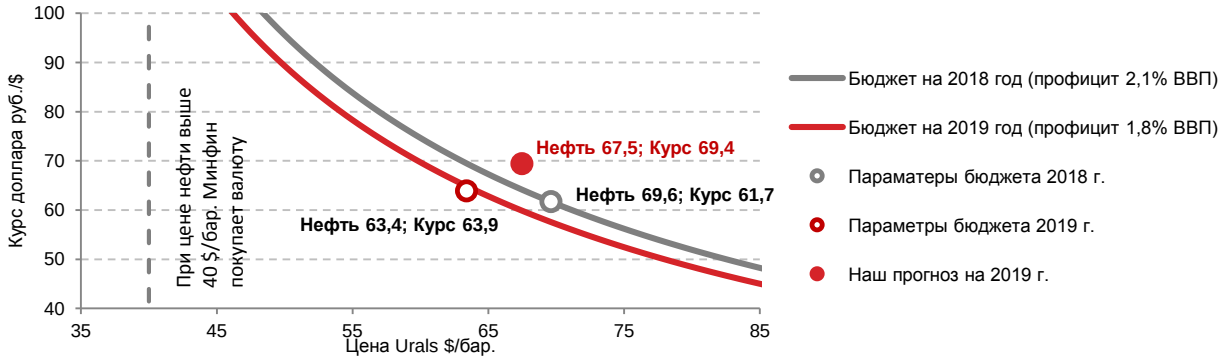
Наш прогноз динамики цен на нефть и курса рубля в 2019 г.



- В 4к18 на фоне новостей о росте добычи нефти в США, увеличении поставок со стороны ОПЕК+ и меньшем, чем ожидалось, снижении экспорта нефти из Ирана рост котировок сменился значительной коррекцией: с максимальных значений цена Brent упала к концу года на 37%. Резкий разворот тренда вынудил страны ОПЕК+ принять решение о новом сокращении поставок нефти по итогам декабрьского заседания.

- В январе котировки нефти стабилизировались вблизи $60 за баррель марки Brent, и мы ожидаем, что в течение 2019 г. цена нефти может вновь превысить $70/барр. на конъюнктурных новостях, а среднегодовая цена сформируется на уровне $67-68/барр. Среднегодовой курс рубля мы ожидаем в диапазоне 69-70 руб. за доллар США в 2019 г. на фоне возобновления покупок валюты Банком России.
- Последние поправки в бюджет РФ предполагают среднюю цену нефти на уровне $63,4/барр. в 2019 г. и среднегодовой курс в 63,9 руб./долл. При указанных параметрах Минфин оценивает профицит бюджета (поддержанный ростом НДС) на уровне 1,8% ВВП РФ. Объем «дополнительных» нефтегазовых доходов бюджета (т.е. ожидаемых к получению сверх бюджетного правила) в 2019 г. прогнозируется на уровне порядка 3,2% ВВП.

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*

- По итогам 2018 г. профицит федерального бюджета РФ составил 2,7% ВВП против запланированных 2,1%. Размер ФНБ на конец 2018 г. составил 4,0 трлн. руб., а к концу 2019 г. Минфин ожидает увеличения Фонда до 7,8 трлн. руб. или 7,4% ВВП, что превысит целевой уровень в 7,0% ВВП. Для пополнения ФНБ в рамках бюджетного правила Минфин запланировал на январь 2019 г. покупку валюты на 266 млрд. руб., что соответствует почти двукратному снижению после рекордных объемов в октябре-ноябре 2018 г. (476 и 526 млрд. руб. соответственно).

Ключевые события в ближайшее время

- Мы полагаем, что на фоне нарастания экономической неопределенности ФРС США в 1к19 воздержится от повышения базовой ставки. Участники рынка снизили ожидаемое число повышений ставки в 2019 г. до двух, и мы прогнозируем, что регулятор отложит пересмотр ставки до середины года, при этом, возможно, перспективы второго повышения ставки станут еще более неопределенными.
- Экономические споры между США и Китаем, вероятно, продолжатся и также будут вносить неопределенность: мы допускаем, что в 2019 году рынки увидят еще несколько циклов смягчений и ужесточений торговой политики двух стран, что будет отражаться и на их ближайших торговых союзниках.
- Мы ожидаем, что проблема с приостановкой работы правительства США разрешится в 1к19. Как предупреждали ранее рейтинговые агентства, затягивание ситуации после 1 марта 2019 г. грозит США проблемами с выплатами по госдолгу и несет риски снижения суверенного рейтинга.
- Центральным вопросом европейской повестки дня в 1к19 будет оставаться выход Великобритании из состава ЕС. Ранее предполагалось, что выход состоится 29 марта 2019 г., но парламент Великобритании пока так и не согласовал ключевые условия. Ситуация осложняется нежеланием Европы пересматривать параметры уже утвержденного в Брюсселе соглашения и отказом Великобритании изменять сроки Brexit. Тем не менее, мы полагаем, что к указанному сроку будет достигнут некоторый консенсус, что позволит сторонам снизить градус неопределенности и перейти к согласованию деталей в рабочем порядке.
- Мы видим риски замедления роста основных экономик еврозоны под давлением неопределенности Brexit, торговых ограничений США и Китая и внутриполитических факторов. Слабые данные по ВВП не позволят ЕЦБ перейти к ужесточению монетарной политики в 1п19.
- На нефтяном рынке мы не ожидаем существенных изменений и предполагаем, что в 1к19 ситуация будет двигаться в сторону баланса спроса и предложения. Существенным балансирующим фактором будет объем экспорта нефти из Ирана, который к концу 1к19 – 2к19 будет постепенно сокращаться. На этом фоне мы допускаем рост цены на нефть до отметки $70/барр. Brent.
- Экономика РФ в 1к19 будет адаптироваться к повышенной ставке НДС, но мы полагаем, что пик инфляции может быть пройден уже в марте. Мы не ожидаем, что инфляционный всплеск потребует дополнительных мер со стороны Банка России, и прогнозируем ключевую ставку без изменений по крайней мере до середины 2019 года. При этом мы допускаем, что в случае стабилизации нефтяных цен Банк России может уже в 1к19 принять решение о дополнительном приобретении валюты на открытом рынке для компенсации объемов конца 2018 г.

Прогноз макроэкономических параметров

- После коррекции нефтяных цен в 4к18 аналитики понизили свои ожидания на 2019 г.: консенсус-прогноз Bloomberg был снижен с $72,8/барр. до $70,0/барр. Умеренный оптимизм в отношении экономики США сохраняется, однако прогнозы по экономике еврозоны были ухудшены, в том числе снизилась доля аналитиков, допускавших повышение ставки ЕЦБ в 2019 г. На фоне торговых войн прогноз по росту ВВП Китая был снижен с 6,3% до 6,2% в 2019 г., а на 2020 г. ожидается рост на уровне 6,0%.
- Консенсус-прогноз ВВП РФ на 2018 год был понижен до 1,6%, прогноз на 2019 г. остался без изменений. Среднегодовая инфляция в 2019 г. ожидается на уровне 4,9%, при этом по итогам 1к19 прогнозируется всплеск до 5,3%. Снижение ставки ЦБ, по мнению большинства аналитиков, наиболее вероятно не ранее 2п19.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2019-2020 гг.

	2017 (факт)	3к18 (факт)	2018		2019		2020	
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	54,7	75,8	71,7	▼	70,0	▼	71,3	▲
Экономика США								
Рост ВВП, % г/г	2,3%	3,0%	2,9%	--	2,6%	▲	1,9%	--
Инфляция, % г/г	2,1%	2,6%	2,4%	▼	2,2%	▼	2,2%	▼
Безработица, %	4,4%	3,8%	3,9%	--	3,6%	--	3,6%	▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	1,50%	2,25%	2,50%	--	3,05%	--	2,95%	▼
Экономика Еврозоны								
Рост ВВП, % г/г	2,3%	1,6%	1,9%	▼	1,6%	▼	1,5%	▼
Инфляция, % г/г	1,5%	2,1%	1,8%	▲	1,7%	▼	1,6%	▼
Безработица, %	9,1%	8,1%	8,2%	▼	7,9%	--	7,7%	▲
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	--	0,10%	▼	0,45%	▼
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,20	1,16	1,15	▼	1,20	▼	1,24	▼
Экономика Китая								
Рост ВВП, % г/г	6,9%	6,5%	6,6%	--	6,2%	▼	6,0%	--
Экономика РФ								
Рост ВВП, % г/г	1,5%	1,5%	1,6%	▼	1,5%	--	1,7%	--
Инфляция, % г/г (средняя)	3,7%	3,0%	2,9%	▲	4,9%	▲	4,0%	--
Курс рубль/доллар (на конец периода)	57,7	65,6	69,4	▲	67,1	▲	66,5	▼
Ставка Банка России, % (на конец периода)	7,75%	7,50%	7,75%	▲	7,40%	▲	7,05%	▲

Источник: Bloomberg

- **В рамках базового сценария на 2019 г.** мы прогнозируем, что цена на нефть будет находиться преимущественно в диапазоне $65-70 за баррель Brent, при этом в 1п19 возможно превышение указанного уровня. Среднегодовая цена Brent сформируется на уровне $67-68 за баррель. На 2019 г. мы закладываем умеренное ослабление рубля и ожидаем, что к концу года курс может превысить отметку в 70 рублей за доллар США. Мы прогнозируем рост ВВП РФ на 1,5% в 2019 году и ожидаем, что инфляция на конец года составит около 5,0%.
- Мы ожидаем, что Банк России оставит ключевую ставку без изменений как минимум в 1п19: в отсутствии негативных геополитических новостей мы полагаем, что у регулятора не возникнет потребности в новом ужесточении монетарной политики. При этом мы полагаем, что регулятор может использовать механизм приобретения валюты на рынке в качестве инструмента сглаживания колебаний курса и предотвращения укрепления рубля. На долговых рынках мы не ожидаем существенных изменений в доходностях рублевых инструментов в 2019 г. с учетом того, что, по нашим прогнозам, ключевая ставка Банка России большую часть года будет находиться на уровне 7,75%.
- **В пессимистичном сценарии** мы допускаем краткосрочную просадку цен на нефть до отметки около $45/барр., при этом среднегодовой показатель сформируется в диапазоне $50-53/барр. Курс рубля на конец года составит 74-75 руб. за доллар США. Прочие параметры негативного сценария мы оставляем без изменения: падение ВВП РФ на 1,3%, ускорение инфляции до 5,5% и рост доходностей на долговом рынке на 1,0-2,5 п.п.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что среднегодовая цена нефти превысит $80/барр. в 2019 г., при этом укрепление курса рубля будет сдерживаться покупками валюты со стороны ЦБ и Минфина. Инфляция по итогам года составит 4,5%, снижение ставок на долговом и денежном рынках возобновится.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2019 г.

	2014	2015	2016	2017	2018	Прогноз на 2019		
						базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***30%***	***15%***
Реальный рост ВВП, %	0,7%	-2,5%	0,3%	1,6%	1,8%*	1,5%	-1,3%	2,5%
Рост промышленного производства, %	1,7%	-3,4%	1,3%	1,0%	2,9%	2,4%	-2,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	4,3%	5,0%	5,5%	4,5%
Уровень безработицы, %	5,2%	5,6%	5,3%	5,1%	4,8%*	5,0%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	1,2%	-9,0%	0,8%	3,4%	7,4%*	2,5%	1,5%	3,5%
Рост оборота розничной торговли, %	2,7%	-10,0%	-4,6%	1,2%	2,6%*	2,0%	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	99,4	53,6	45,1	54,7	71,7	67,5	51,6	81,5
Курс рубль/доллар (среднее за период)	38,7	61,3	67,0	58,3	62,8	69,4	75,4	62,5
Курс рубль/доллар (на конец года)	60,7	72,5	61,5	57,7	69,4	72,3	74,3	65,4

** Данные за 11 месяцев 2018 г.*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2019 г.

	2014	2015	2016	2017	2018	Прогноз на 2019		
						базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	17,0%	11,0%	10,0%	7,75%	7,75%	7,5%	9,0%	7,0%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	17,0%	10,8%	9,0%	7,3%	8,6%	8,3%	10,9%	6,9%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	14,9%	10,3%	8,7%	6,7%	7,3%	7,3%	9,4%	6,6%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	15,3%	9,9%	8,3%	7,1%	8,4%	8,7%	9,5%	7,1%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	16,0%	11,2%	9,6%	7,8%	8,3%	8,6%	10,6%	8,0%
Индекс Cbonds (на конец года)	368,0	432,7	487,5	546,9	570,9	605-620	620-630	610-620
- рост, % (декабрь к декабрю)	0,1%	17,6%	12,7%	12,2%	4,4%	+6-9%	+9-10%	+7-9%
Индекс ММВБ (на конец года)	1397	1761	2233	2110	2369	2500-2600	1900-2000	2600-2800
- рост, % (декабрь к декабрю)	-7,1%	26,1%	26,8%	-5,5%	12,3%	+6-10%	-20-16%	+10-18%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	-1,3%	19,3%	15,5%	8,6%	6,0%	+6-9%	+3-5%	+7-11%

Исп.: Андреянова Е.