Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

1 квартал 2018 г.

Ключевые события 1 квартала 2018 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
ФРС повысила ставку до 1,75% в рамках прогнозов, рынок ожидает еще минимум два повышения в 2018 г. Эксперты обеспокоены протекционистской политикой США, которая может спровоцировать торговые войны и заметно снизить темпы роста мировой экономики	
▪ ФРС ожидаемо повысила базовую процентную ставку на 0,25 п.п. до 1,75%. Регулятор ожидает, что инфляция в ближайшие месяцы вырастет и стабилизируется в районе целевых 2%;	▲▼ Смешанное
▪ Ведущие индексы США в начале февраля претерпели самую серьезную коррекцию за последние 9 лет. Эксперты называют в числе ожидание инвесторами более быстрого повышения ставки ФРС, а также перегретость американского рынка;	▼ Умеренно негативное
▪ Президент США подписал распоряжение о введении ввозных пошлин в 25% на сталь и 10% на алюминий, положив начало новой протекционистской политике США;	▼ Умеренно негативное
▪ Макроиндикаторы США не демонстрировали устойчивых позитивных трендов: безработица в феврале была хуже ожиданий 4,1%; продажи недвижимости в 1к18 в основном были разочаровывающими, особенно, на первичном рынке; реальные расходы потребителей в феврале были хуже ожиданий рынка; промпроизводство первый раз с начала года показало хорошую только в феврале.	▲▼ Смешанное
ЕЦБ оставил ключевую ставку на прежнем уровне, однако вдвое снизил объем ежемесячного выкупа активов – до €30 млрд. Рынок ожидает, что ставка ЕЦБ останется неизменной до 2019 г., а программа выкупа активов не будет сворачиваться регулятором минимум до сентября 2018 г.	
▪ ЕЦБ и Банк Англии сохранили ставки без изменений, как и ожидали эксперты. Европейский регулятор повысил прогноз роста ВВП еврозоны в этом году до 2,4%;	▲▼ Смешанное
▪ ИПЦ практически во всех странах еврозоны вырос в феврале хуже ожиданий аналитиков; в январе промпроизводство по еврозоне в основном также выросло хуже ожиданий экспертов; динамика розничных продаж в странах еврозоны в 1к18 носила смешанный характер;	▼ Умеренно негативное
▪ МВФ предлагает странам еврозоны создать общий стабилизационный фонд: на его формирование предлагается отчислять по 0,35% от ВВП еврозоны в год. При благоприятных экономических условиях страна перечисляет взнос в стабфонд, при неблагоприятных - получает из фонда средства на покрытие бюджетного дефицита.	▲▼ Нейтральное
Макроданные из Китая в 1к18 в основном радовали инвесторов	
▪ Экспорт Китая в феврале вырос максимальными за последние три года темпами - на 44,5% в годовом выражении при ожидавшихся 11%; импорт в том же месяце показал динамику хуже ожиданий рынка 6,3% г/г;	▲ Умеренно позитивное
▪ Промпроизводство в Китае в феврале выросло на 7,2% г/г при ожидавшихся 6,2%;	▲ Умеренно позитивное
▪ Розница в Китае в феврале выросла немного хуже ожиданий рынка – на 9,7% г/г;	▼ Умеренно негативное
▪ Индекс деловой активности Caixin в промпроизводстве Китая в 1к18 в основном радовал инвесторов; аналогичный индекс в сфере услуг Китая ухудшил свою динамику в феврале.	▲▼ Смешанное
Судьба сделки ОПЕК+ после 2018 г. до сих пор не прояснилась: С.Аравия настаивает на продолжении координации действий экспортеров в следующие 20 лет, Иран же считает, что сделку можно закрывать в 2019 г., т.к. рекордная добыча сланцевой нефти в США будет размывать долю участников сделки. Обострение политической обстановки на Ближнем Востоке добавляет неопределенности	
▪ США добывают нефти больше, чем Саудовская Аравия (свыше 10,2 млн. бар. в сутки). По итогам 1к18 число буровых в США достигло уровней начала 2015 г. – свыше 800 ед.;	▼ Умеренно негативное
▪ Администрация США думает над введением эмбарго на импорт всей венесуэльской нефти в США. Эксперты полагают, что данная мера вызовет краткосрочный сильный шок на рынке. В настоящее время из Венесуэлы импортируется в США порядка 0,4 млн. б./с.;	▲ Умеренно позитивное

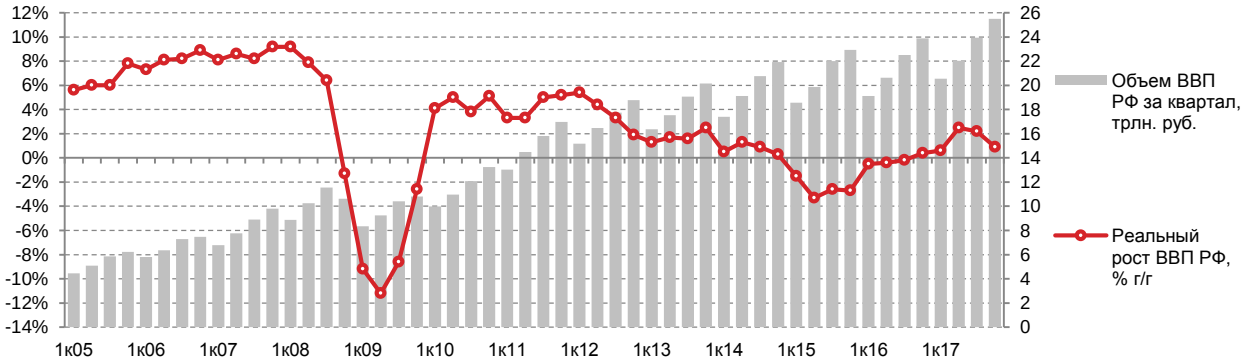
▪ Политическое противостояние вокруг Сирии обострилось в конце марта – начале апреля: высказываются опасения, что конфликт вновь может перейти в активную стадию. На этом фоне цены на нефть Brent перешли к росту;	▲ Позитивное
▪ Саудовская Аравия предлагает России более долгосрочный механизм стабилизации нефтяного рынка, чем текущее соглашение о сокращении добычи. Речь идет о кооперации сроком до 20 лет, что позволит альянсу России и ОПЕК вернуть влияние на рынок нефти, которое картель утратил в 2014 году в результате роста сланцевой добычи.	▲▼ Смешанное
Россия	
▪ Банк России дважды снизил ставку за 1к18 – ее текущий уровень составляет 7,25%. Регулятор допускает переход к нейтральной денежно-кредитной политике уже в 2018 г., уровень нейтральной ставки оценивается в 6-7%. ЦБ оценивает рост ВВП РФ в 1к18 в 1,5-1,8% г/г;	▲▼ Нейтральное
▪ S&P повысило суверенный рейтинг России до инвестиционного уровня BBB- со «стабильным» прогнозом, благодаря чему российские евробонды снова войдут в индексы Bloomberg Barclays Global Aggregate и J.P. Morgan EMBI IG;	▲ Умеренно позитивное
▪ США отказались вводить санкции в отношении российского суверенного долга, поскольку санкции «могут навредить глобальным рынкам и международным инвесторам», однако в очередной раз расширили санкционный список, включив в него ряд крупных бизнесменов и публичные компании;	▲▼ Смешанное
▪ Британские власти рассматривают возможность ограничить операции с российскими еврооблигациями через международные клиринговые системы Euroclear и Clearstream. Однако участники рынка считают, что такие действия вряд ли реализуются т.к. от них в первую очередь пострадают зарубежные инвесторы;	▼ Умеренно негативное
▪ Промышленность РФ неожиданно выросла в январе сразу на 2,9% г/г благодаря росту обработки и добыче полезных ископаемых, при этом ее рост в феврале составил 1,5% г/г, что было хуже ожиданий экспертов;	▲▼ Смешанное
▪ Безработица в России снизилась до 5% в феврале; реальные располагаемые доходы в том же месяце выросли сразу на 4,4% г/г; оборот розничной торговли в январе-феврале увеличился; внешнеторговая статистика была лучше ожиданий инвесторов;	▲ Умеренно позитивное
▪ Объем закупок валюты Минфином в 2018 г. может составить 2 трлн. руб. при ценах на нефть в $54-55/бар. Если цены на нефть будут выше $60/бар., то Минфин сможет закупить валюты на 2,8 трлн. руб.;	▲▼ Нейтральное
▪ МЭР прогнозирует рост экономики по итогам 2018 г. на 2%, профицит бюджета в текущем году вырастет до 1% ВВП, ведомство также предсказывает рост ФНБ на $50 млрд.	▲▼ Нейтральное

Анализ событий за 1 квартал 2018 года

Наш прогноз на 1к18	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ Мы ожидали, что в 1к18 цена Brent в $70 за баррель станет консолидирующим фактором, от которого возможна коррекция вниз. Мы также ожидали, что страны-участницы сделки ОПЕК+ начнут обсуждение плана выходя из соглашения во 2к18.	▪ Цена Brent в $70 за баррель в 1к18 тестировалась рынком несколько раз, однако в январе-марте нефтяные котировки не задерживались долго выше этой отметки. В 1к18 дальнейшая судьба сделки ОПЕК+ не прояснилась, напротив, открылись разногласия между ее участниками – С.Аравией и Ираном – по срокам выхода из сделки. ▪ Обострение споров США и России вокруг Сирии в конце 1к18 стало фактором неожиданности, повысившим волатильность на нефтяном рынке.
Политика ФРС и состояние экономики США	
▪ Мы ожидали, что ФРС повысит ставку в 1п18 на фоне роста инфляции и благоприятной ситуации на рынке труда. Также мы допускали некоторое ускорение темпов повышения ставки ФРС.	▪ ФРС повысила ставку на 25 б.п. на заседании в марте. Прогнозная инфляция и рост ВВП США на 2018 г. зафиксированы на уровне 1,9% и 2,7% соответственно. Очередное повышение ставки ФРС ожидается рынком на заседании в июне 2018 г.
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне	
▪ Мы ожидали, что в марте 2018 г. в Германии должен решиться вопрос формирования правительства – в случае неудачных переговоров блока ХДС/ХСС с СДПГ, ФРГ может ожидать политическая неопределенность; ▪ Мы ожидали, что британские власти договорятся с Брюсселем об условиях переходного периода по Brexit.	▪ Блоку ХДС/ХСС удалось договориться с СДПГ о создании большой коалиции. А.Меркель возглавила правительство ФРГ. Политическая неопределенность в Германии преодолена; ▪ В марте властям Великобритании удалось достичь соглашения по условиям переходного периода по Brexit: период продлен с 29.03.2019 до 31.12.2020. Великобритания перестанет быть членом ЕС с 30.03.2019, однако сохранит за собой все преимущества и выгоды единого рынка, таможенного союза и секторальной европейской политики до полного выхода из ЕС.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы отмечали риски для роста экономики в виде волатильности промпроизводства и подавленного потребительского спроса при росте долговой нагрузки домохозяйств; ▪ Мы предполагали, что в условиях опережающего роста потребительского кредитования Банк России продолжит вводить ограничивающие меры; ▪ Мы прогнозировали рост закупок валюты Минфином выше прогнозов экспертов на фоне благоприятной конъюнктуры на международных сырьевых рынках.	▪ Промпроизводство в 1к18 было волатильным: неожиданный рост на 2,9% г/г в январе сменился неожиданным замедлением до 1,5% г/г в феврале; розничное кредитование растет – в феврале розничный портфель кредитов банков вырос на 0,9% до 12,4 трлн. руб., динамика розничных продаж в феврале замедлилась до 1,8% г/г; ▪ Банк России объявил о повышении с мая коэффициента риска для необеспеченных потребительских кредитов, поскольку темп роста задолженности населения начал обгонять темп роста заработных плат; ▪ Минфин закупил в 1к18 рекордное количество валюты, если темп закупок валюты сохранится, то Минфин перевыполнит собственный план на 2018 г. (2,8 трлн. руб.), озвученный в декабре 2017 г., почти на 200 млрд. руб.

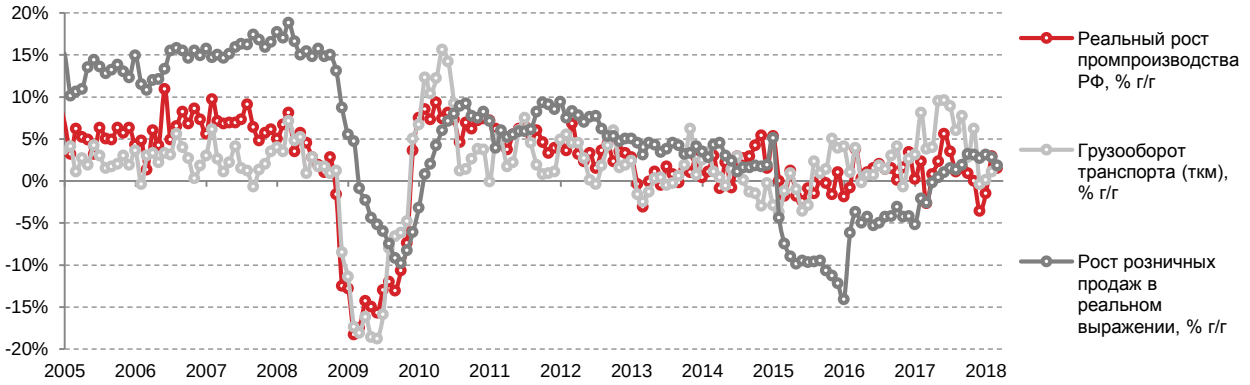
Основные макроэкономические индикаторы в 1 квартале 2018 года

Динамика ВВП РФ



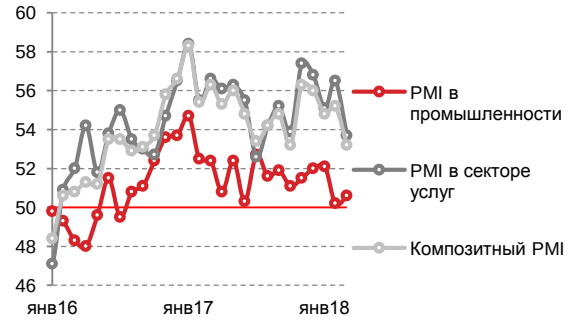
- ВВП РФ по итогам 2017 г. вырос на 1,5% г/г (при снижении на 0,2% г/г годом ранее), что оказалось хуже прогнозов Минэкономики. В 2018 г., по оценке МЭР, темп роста ВВП в феврале снизился до 1,5% г/г по сравнению с январскими 1,9% г/г, при этом вклад промышленности в ВВП замедлился в феврале до 0,4%, в то время как более значительный вклад в рост ВВП продолжают вносить небазовые отрасли, в т.ч. сектор услуг, операции с недвижимым имуществом, аренда.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

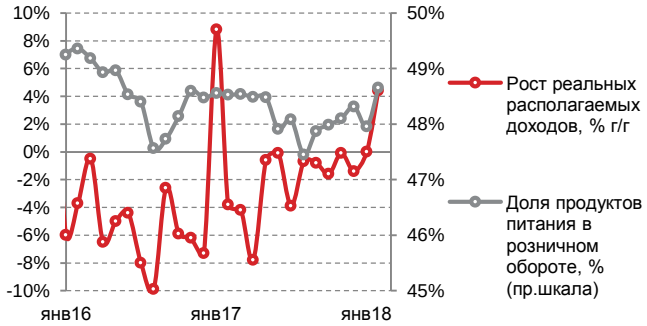


- За весь 2017 г. промпроизводство выросло на 1,0% г/г. В феврале промышленность продолжила восстановление после спада конца 2017 г., хотя темп роста промпроизводства замедлился до 1,5% г/г (при рекордном с июня 2017 г. росте на 2,9% г/г в январе). По оценке МЭР, в феврале впервые с конца мая 2017 г. все четыре укрупненных сектора промышленности – добыча, обработка, энергетика и водоснабжение – показали рост: добыча заметно поднялась на февральских холодах, обработка росла за счет восстановления машиностроения и металлургии. Колебания выпуска по отраслям МЭР считает временным явлением.
- Динамика оборота розницы продолжает тренд на умеренный рост, хотя в феврале 2018 г. показатель замедлился до 1,8% г/г. Реальные располагаемые доходы населения в феврале продемонстрировали положительный рост в 4,4% г/г, впервые с 2014 года (не считая разовые всплески в декабре 2015 г. и январе 2017 г.), чему в т.ч. способствовал резкий рост заработных плат в бюджетной сфере в первые месяцы 2018 г. Негативным сигналом, с другой стороны, представляется постепенный рост доли продуктов питания в розничном обороте в 4к17-1к18, что может расцениваться как переход потребителей на сберегательную модель.

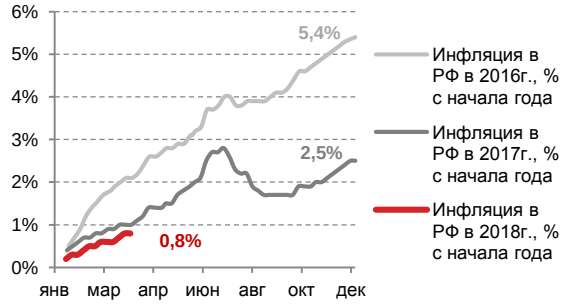
Индексы деловой активности



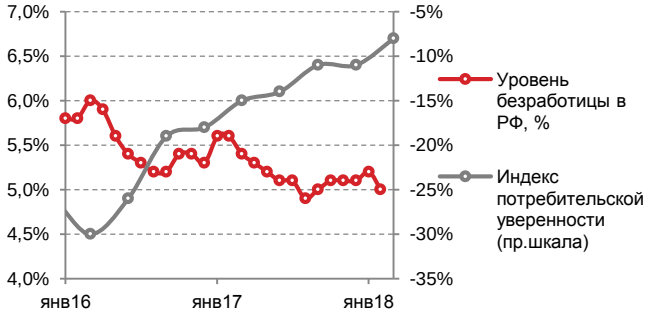
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора



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

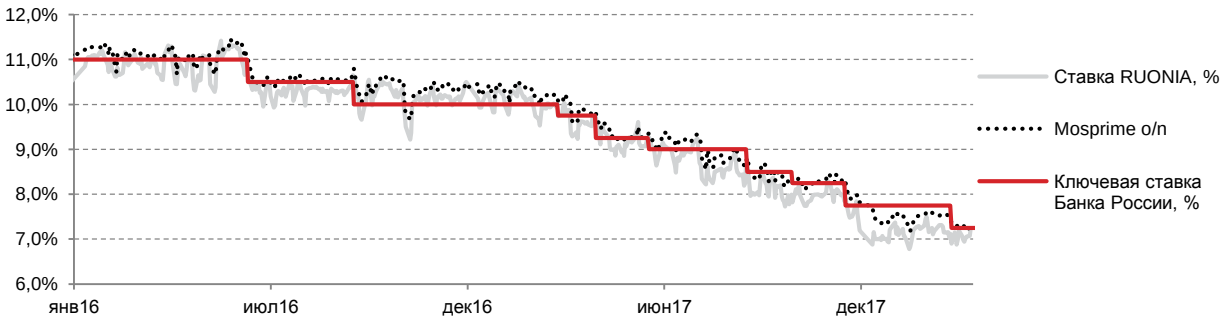
Чистая ликвидная позиция российских банков

Обязательства банков перед Банком России

Средства банков в Банке России

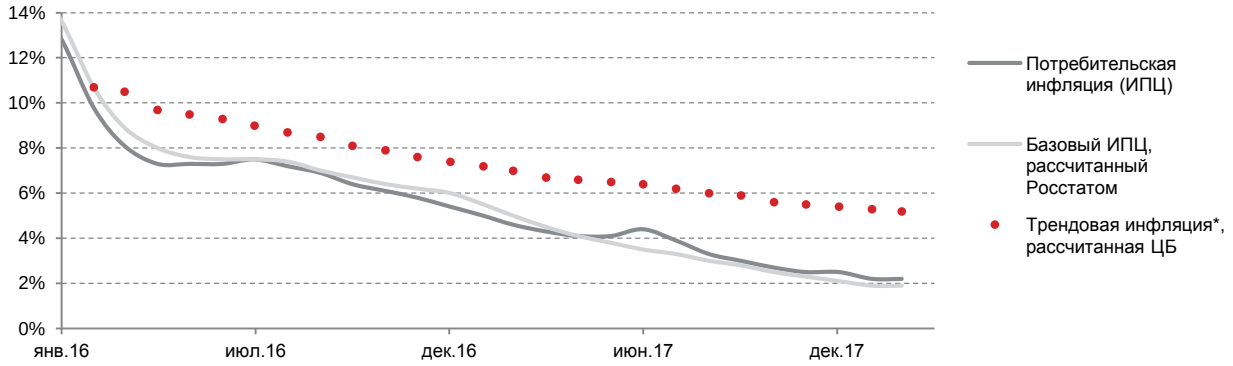
- Чистая ликвидная позиция банков в 1к18 продолжила рост и в отдельные периоды превышала отметку 5 трлн. руб. на фоне предельно низкого уровня обязательств кредитных организаций перед Банком России и дальнейшего роста средств на депозитных счетах. Остатки средств на корсчетах кредитных организаций в ЦБ немного снизились, поскольку банкам пришлось компенсировать февральский отток вкладов.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



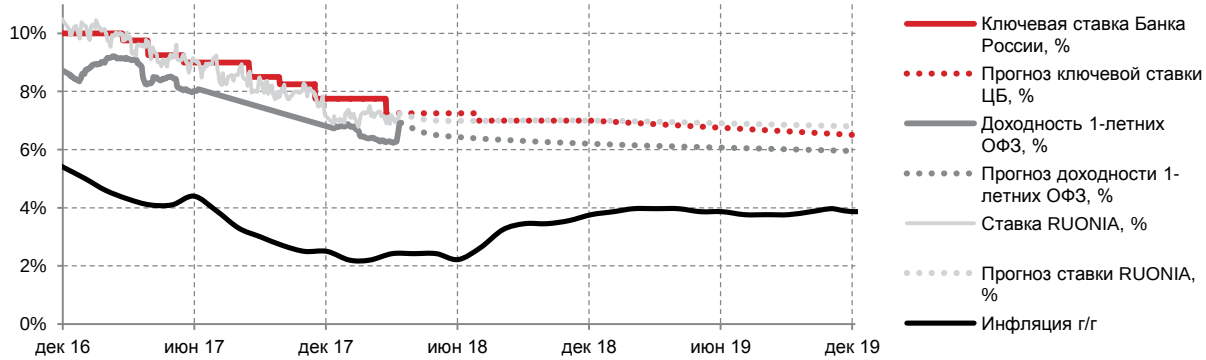
- Банк России допускает переход к нейтральной денежно-кредитной политике до конца 2018 г., уровень нейтральной ставки, по мнению регулятора, составляет 6-7% при инфляции порядка 3-4%. Регулятор продолжит способствовать формированию пониженных инфляционных ожиданий у экономических агентов и будет поддерживать положительные реальные ставки в экономике.
- В 1к18 Банк России дважды снижал ключевую ставку, на конец марта она составила 7,25%. При этом если в 1к18 участники рынка допускали очередное снижение ключевой ставки уже на заседании ЦБ 27 апреля, то события на финансовых рынках в начале апреля поставили этот прогноз под сомнение.

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.*

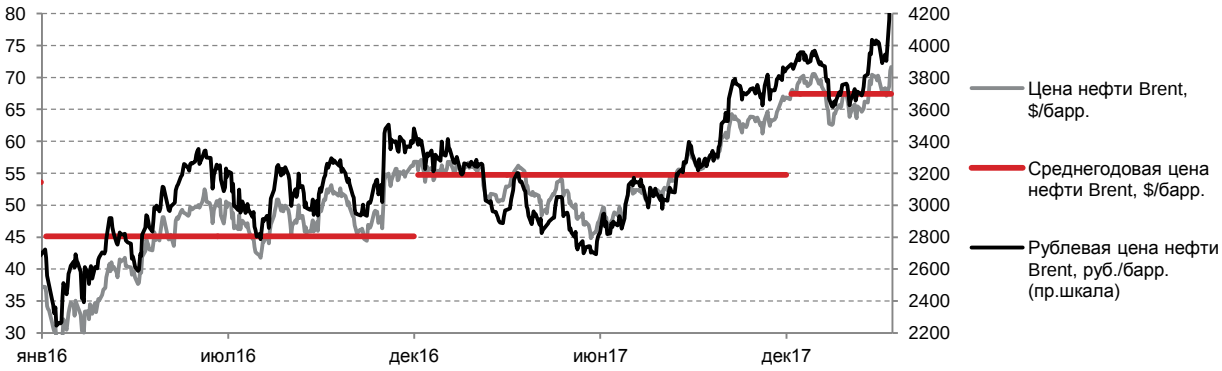
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2018 г.



- Мы прогнозируем, что инфляция в 2к18 останется на рекордно низких уровнях в диапазоне 2,5-3,0%, но апрельская волатильность курса рубля окажет небольшое повышательное давление в последующие месяцы. На фоне низкой базы прошлого года мы ожидаем, что в 2п18 потребительская инфляция ускорится и к концу года может превысить 3,5% в базовом сценарии. При этом трендовая инфляция, вероятно, стабилизируется в 2018 г. в диапазоне 4-5%.
- На фоне роста рыночной неопределенности мы ожидаем, что Банк России возьмет паузу в понижении ключевой ставки и пересмотр до 7,0% произойдет не ранее 3к18. В базовом сценарии мы предполагаем, что ставка сохранится на уровне 7,0% до конца 2018 года, а рыночные ставки останутся чуть ниже этой отметки.

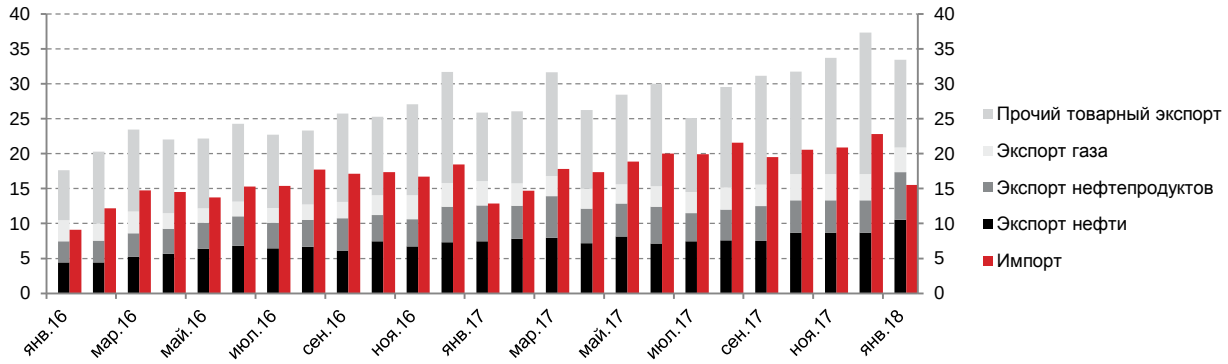
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



- Средняя цена Brent в 1к18 была выше $67/барр., средняя цена Urals за тот же период превысила $65/барр. Рублевая цена Brent поднималась выше 4000 руб./барр., а на фоне всплеска волатильности в начале апреля превысила 4500 руб./барр., что стало новым историческим максимумом. Значительная неопределенность сохраняется вокруг военно-политической обстановки в Сирии и перспектив сделки ОПЕК+.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам января 2018 г. составила более 63%, по сравнению с 62,7% за аналогичный период 2017 г. Ненефтегазовый экспорт по итогам января 2018 г. составил 36,6% по сравнению с 37,3% за аналогичный период прошлого года. Импорт в январе вырос на 20,7% г/г. Профицит торгового баланса РФ в январе вырос на 37,5%, составив почти $18 млрд.
- По оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса РФ по итогам 2017 г. составило $35,2 млрд. по сравнению с $24,4 млрд. годом ранее. Одновременно вырос чистый вывоз капитала частным сектором до $24,8 млрд. против $18,4 млрд. годом ранее, что связано с сокращением иностранных обязательств банковского сектора.

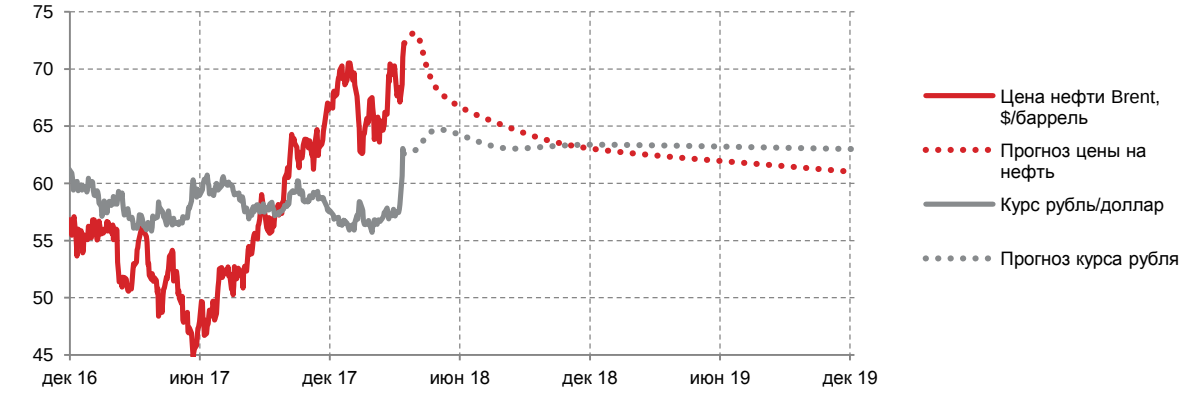
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2016	2017	Янв.18	Фев.18	Мар. 18	Апр.18	Май 18	Июн.18
Общие предстоящие выплаты	40 099	39 712	12 116	3 840	3 964	6 599	1 463	2 268
Чистые выплаты	26 979	24 911	781	3 392	3 907	6 294	1 451	1 477
Внутригрупповое финансирование, %	33%	37%	94%	12%	1%	5%	1%	35%

**по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

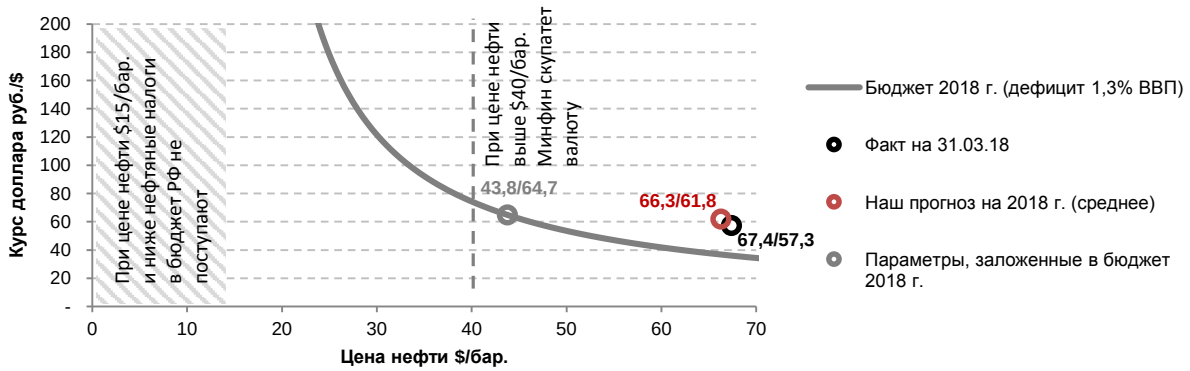
- Согласно данным макроэкономической статистики, сумма платежей по внешнему долгу нефинансовых организаций, включая основной долг и проценты, составляет $28,7 млрд. в 1к18 и $15,3 млрд. в 2к18.
- По оценке Банка России, выплаты крупнейших компаний в 1к18 составили $8,1 млрд., что на 18% меньше, чем в сопоставимом периоде 2017 года (с учетом корректировок на внутригрупповое финансирование), в 2к18 объем выплат оценивается в $9,2 млрд., что в 1,5 раза больше аналогичного периода прошлого года, главным образом, за счёт значимых выплат в апреле.

Наш прогноз динамики цен на нефть и курса рубля в 2018 г.



- Мы ожидаем коррекцию в ценах на нефть в июне 2018 г. в преддверии плановой встречи участников сделки ОПЕК+. Встреча должна снизить неопределенность по поводу будущего сделки ОПЕК+, тогда же станет ясна динамика нефтяных цен до конца 2018 года. Политическая напряженность в Сирии будет поддерживать цены на нефть, но мы не ожидаем перехода конфликта в активную фазу, поэтому влияние данного фактора будет ограниченным. Мы повышаем прогноз среднегодовой цены Brent в базовом сценарии до $65-67/барр.
- Курс рубля в 2к18 также будет находиться под влиянием разнонаправленных сил: с одной стороны, более высокие цены на нефть и профицит ликвидности в финансовой системе окажут рублю поддержку, с другой стороны негативным фактором будет ужесточение санкций и опасения международных игроков относительно перспектив инвестирования в Россию. Мы ожидаем, что курс рубля будет находиться в диапазоне 62-65 руб./долл.

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*

- Дефицит бюджета РФ по итогам 2017 г. составил 1,4% ВВП. На 2018 г. законодательно закреплен дефицит в 1,3%, однако Минфин допускает профицит по итогам года до 2% ВВП при условии сохранения нефтяных цен на уровне выше $65/барр., которые принесут дополнительные нефтегазовые доходы в размере 3% ВВП. МЭР прогнозирует, что ФНБ в этом году пополнится на $50 млрд. Минфин прогнозирует достижение средствами ФНБ порога в 7% ВВП до конца текущего года, что с 2019 г. позволит направлять средства на инфраструктурные проекты.
- За 1к18 Минфин закупил валюты почти на 750 млрд. руб., в апреле, в соответствии с бюджетным правилом, которое позволяет Минфину приобретать валюту при превышении нефтяными ценами уровня в $40/барр., планировалось приобрести валюты более чем на 240 млрд. руб. Однако на фоне резкого повышения валютного курса Банк России и Минфин сообщили о приостановке плановых покупок.

Ключевые события в ближайшее время

- 22 июня 2018 г. в Вене состоится саммит ОПЕК, по итогам которого страны-участницы соглашения ОПЕК+ могут огласить план поэтапного выхода из соглашения, начиная с 2019 г.
- Политические споры вокруг Сирии будут в центре внимания всех мировых рынков в 2к18. Несмотря на уже сделанные довольно жесткие заявления со стороны России и США, мы не ожидаем, что конфликт перейдет в полноценные боевые действия. Весьма вероятно, что уже к середине года напряженность ослабнет. В противном случае можно ожидать усиление негатива на мировых рынках.
- Минфин США ввел новые санкции в отношении России. В соответствии с сообщением в конце февраля министра финансов США, санкции в отношении суверенного долга применены не были, однако новые ограничения затронули ряд публичных российских компаний. Участники рынка видят риски того, что санкции США будут расширены на другие крупные предприятия, госбанки и, в итоге, на суверенный долг. В то время как дальнейшее расширение санкций до конца 2018 г. представляется весьма вероятным сценарием, мы полагаем, что процесс не будет принимать радикальных форм.
- Торговое противостояние между США и Китаем будет обостряться: США намерены ввести новые пошлины в отношении китайских товаров стоимостью $150 млрд., Китай может наложить точечные ограничения, болезненные для авиа- и автомобилестроения, а также сельскохозяйственного сектора США. Конфликт США и Китая имеет потенциал вовлечения других стран.
- В 2к18 рынок ожидает одно повышение ставки ФРС на июньском заседании ФРС. Ставка будет повышена до диапазона 1,75-2,00%, чему способствуют сильные данные по экономике и минимальный с начала 2000-х уровень безработицы.
- С учетом конъюнктурной неопределенности на российских рынках, мы ожидаем, что в 2к18 Банк России возьмет паузу и оставит ключевую ставку без изменений. При этом ослабление рубля может привести к небольшому всплеску инфляции в 2к18.

Прогноз макроэкономических параметров

- Консенсус-прогноз Bloomberg по ценам на нефть Brent отражает растущий оптимизм участников рынка: если в конце 2017 года аналитики ожидали котировки Brent на уровне $56 за баррель в 2018 году, то сейчас оценка выросла до $65/барр. Оптимизм в отношении экономики США также сохраняется, на этом фоне растет число аналитиков, ожидающих по итогам 2018 года 4 повышения базовой ставки ФРС. Прогноз по ВВП Еврозоны вновь был улучшен, а ожидания по курсу евро к доллару США следуют за фактическими данными: на фоне превышения спот-курсом отметки 1,20 прогноз на конце 2018 года также вырос и составляет 1,26.
- Динамика ВВП РФ в начале 2018 года оказалась хуже ожиданий аналитиков, и консенсус-прогноз на 1к18 был понижен. В дальнейшем реальный рост ВВП ожидается в диапазоне 1,8-1,9%. Консенсус-прогноз по инфляции в 2018 г. был снижен.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2018-2019 гг.

	2016 (факт)	2017 (факт)	1к18		2к18		2018		2019	
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	45,1	54,7	67,2	▲	65,0	▲	64,5	▲	65,0	▲
Экономика США										
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,3%	2,8%	--	2,8%	▲	2,8%	▲	2,4%	▲
Инфляция, % г/г	1,3%	2,1%	2,3%	▲	2,6%	▲	2,4%	▲	2,2%	--
Безработица, %	4,9%	4,4%	4,1%	▲	4,0%	▲	3,9%	▼	3,7%	▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	0,75%	1,50%	1,70%	▲	1,95%	▲	2,35%	▲	2,95%	▲
Экономика Еврозоны										
Рост ВВП, % г/г	1,7%	2,3%	2,6%	▲	2,5%	▲	2,4%	▲	2,0%	▲
Инфляция, % г/г	0,2%	1,5%	1,3%	--	1,5%	--	1,5%	--	1,6%	--
Безработица, %	10,0%	9,1%	8,6%	▼	8,4%	▼	8,4%	▼	8,0%	--
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	--	0,00%	--	0,00%	--	0,25%	▼
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,05	1,20	1,22	▲	1,23	▲	1,26	▲	1,30	▲
Экономика Китая										
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,9%	6,7%	▲	6,6%	▲	6,5%	▲	6,2%	--
Экономика РФ										
Рост ВВП, % г/г	-0,2%	1,5%	1,7%	▼	1,8%	--	1,9%	▲	1,8%	--
Инфляция, % г/г (средняя)	7,1%	3,7%	2,4%	▼	2,4%	▼	3,2%	▼	4,0%	--
Курс рубль/доллар (на конец периода)	61,5	57,7	57,1	▼	57,3	▼	58,0	▲	59,0	▼
Ставка Банка России, % (на конец периода)	10,00%	7,75%	7,25%	▼	6,90%	▼	6,55%	▼	6,30%	▲

Источник: Bloomberg

- **В рамках базового сценария на 2018 г.** мы повышаем прогноз по цене на нефть Brent до среднегодового уровня $66/барр. и ожидаем, что средний курс рубля по итогам года закрепится на отметке выше 60 рублей за доллар США. Мы сохраняем прогноз по росту ВВП РФ на 1,5% и по-прежнему ожидаем, что к концу года инфляция поднимется до целевого уровня Банка России, но при этом предполагаем, что наиболее заметный подъем потребительских цен произойдет ближе к 4к18, в то время как в 2к18 инфляция будет оставаться на уровне 2,5-3,0%.
- Мы подтверждаем наш прогноз по ключевой ставке на конец 2018 г. на уровне 7,0% и ожидаем, что реальные рыночные ставки доходности в экономике сохранятся в положительной зоне.
- **В пессимистичном сценарии** мы закладываем среднегодовую цену нефти на уровне $58/барр. и ожидаем среднегодовой курс рубля около 65 руб. за доллар США, что заметно лучше параметров, использованных при формировании бюджета РФ на 2018 г. Падение ВВП РФ в случае негативного развития ситуации мы оцениваем на уровне 1,8%. Инфляция по итогам года может ускориться до 5,0%, рост доходностей на долговом рынке может достигать 3,0 п.п.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что среднегодовая цена нефти будет превышать $70/барр. и в среднем за 2018 год приблизится к в $75/барр., при этом укрепление курса рубля будет умеренным на фоне сохранения опасений относительно новых санкций со стороны США. Инфляция по итогам года останется существенно ниже целевых 4%.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2018 г.

	2014	2015	2016	2017	3 мес. 2018	Прогноз на 2018 базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***20%***	***25%***
Реальный рост ВВП, %	0,7%	-2,8%	-0,2%	1,5%	1,5%*	1,5%	-1,8%	2,5%
Рост промышленного производства, %	1,7%	-3,4%	1,3%	1,0%	2,2%	2,5%	-2,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	0,8%	3,8%	5,0%	3,2%
Уровень безработицы, %	5,2%	5,6%	5,3%	5,1%	5,0%	5,1%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	1,2%	-9,0%	0,8%	3,4%	10,5%	3,0%	0,5%	4,0%
Рост оборота розничной торговли, %	2,7%	-10,0%	-4,6%	1,2%	2,3%	4,0%	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	99,4	53,6	45,1	54,7	67,2	66,3	58,3	74,4
Курс рубль/доллар (среднее за период)	38,7	61,3	66,8	58,3	56,9	61,8	64,8	56,7
Курс рубль/доллар (на конец года)	60,7	72,5	61,5	57,7	57,1	63,4	70,5	53,3

** Оценка МЭР за 2 месяца 2018 г.*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2018 г.

					3 мес.	Прогноз на 2018		
	2014	2015	2016	2017	2018	базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	17,0%	11,0%	10,0%	7,75%	7,25%	7,00%	9,00%	6,25%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	17,0%	10,8%	9,0%	7,3%	6,5%	6,2%	11,8%	5,1%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	14,9%	10,3%	8,7%	6,7%	6,3%	6,2%	9,3%	4,7%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	15,3%	9,9%	8,3%	7,1%	6,5%	7,0%	8,5%	6,4%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	16,0%	11,2%	9,6%	7,8%	7,4%	7,1%	10,1%	5,7%
Индекс Cbonds (на конец года)	368,0	432,7	487,5	546,9	564,7	585-595	560-580	580-600
- рост, % (декабрь к декабрю)	0,1%	17,6%	12,7%	12,2%	3,2%	+7-9%	+2-6%	+6-10%
Индекс ММВБ (на конец года)	1397	1761	2233	2110	2271	2200-2400	1900-2100	2500-2800
- рост, % (декабрь к декабрю)	-7,1%	26,1%	26,8%	-5,5%	7,6%	+4-14%	-10-0%	+18-33%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	-1,3%	19,3%	15,5%	8,6%	4,1%	+6-10%	-0-5%	+9-14%

Исп.: Андреянова Е.
Хмелев А.