Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

2 квартал 2018 г.

Ключевые события 2 квартала 2018 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
На фоне позитивных статданных ФРС второй раз за год повысила базовую ставку, в 2п18 рынок ожидает еще два повышения ставки и три – в 2019 году. Торговые споры между США и КНР увеличивают неопределенность и несут риски замедления роста мировой экономики: индекс S&P500 приостановил рост, акции развивающихся рынков преимущественно снизились по сравнению с максимумами начала года	
▪ В 2к18 ФРС США ожидаемо повысила базовую ставку на 0,25% до диапазона 1,75-2,00%, отметив укрепление рынка труда и стабильный рост экономической активности. На фоне позитивных статданных регулятор улучшил прогноз по росту ВВП до 2,8% (ранее 2,7%), безработице до 3,6% (ранее 3,8%) и инфляции до 2,1% (ранее 1,9%);	▲ Позитивное
▪ Отчетность компаний финансового сектора США по итогам 1к18 была лучше прогнозов, показатели реального сектора демонстрировали смешанные сигналы;	▲ Умеренно позитивное
▪ Стресс-тест 35 крупнейших банков США, проведенный ФРС, показал «достаточную устойчивость банков для работы в кризисных условиях»;	▲ Умеренно позитивное
▪ После введения США 25% пошлины на китайские товары в 1к18 Китай предпринял зеркальные меры. Переговоры о приостановке торговых войн не увенчались успехом, и США в ответ объявили о намерении ввести новые пошлины на китайские товары на сумму $200 млрд. Участники рынка опасаются, что эскалация экономического противостояния двух стран затронет всю международную торговлю.	▼ Негативное
ЕЦБ ожидаемо оставил ключевую ставку на прежнем уровне, однако до конца 2018 года свернет программу QE, а первое повышение ставки проведет летом 2019 года	
▪ ЕЦБ объявил о сворачивании программы количественного смягчения к декабрю 2018 года: с сентября объемы покупаемых активов снизятся в два раза – до €15 млрд. в месяц, а к декабрю процесс покупки прекратится полностью. Регулятор оставит базовую ставку на нулевом уровне, на уровне минус 0,4% останется ставка по депозитам, на уровне 0,25% останутся ставки по маржинальным кредитам. Регулятор сохранит ставки неизменными до лета 2019 года; прогноз ЕЦБ по росту ВВП еврозоны в 2018 году снижен до 2,1%, прогноз на 2019-2020 гг. остался неизменным;	▲▼ Смешанное
▪ Банк Англии ожидаемо сохранил базовую ставку на уровне 0,5%, параметры программы QE также остались прежними; британский регулятор отметил, что намерен начать продажу активов на балансе не ранее достижения ставкой уровня 1,5%;	▲▼ Нейтральное
▪ В макроэкономической статистике еврозоны преобладали негативные сигналы: индикаторы деловой активности в Германии и Франции были в основном хуже ожиданий, рост промпроизводства в этих странах замедлился, потребительский сектор также показывал динамику хуже прогнозов. Статданные по Великобритании носили смешанный характер.	▼ Умеренно негативное
▪ По итогам мартовских выборов в Италии в 2к18 вновь возникли сложности с формированием правительства: длительная неопределенность с созданием коалиции и планы популистских партий инициировать выход из зоны евро привели к скачку доходностей суверенных облигаций.	▼ Умеренно негативное
Экономика Китая продолжает замедляться, внутреннее потребление не проявляет высокой активности. Народный банк Китая вновь прибегает к политике вливания ликвидности и ослабления юаня	
▪ Индикаторы деловой активности, динамика промпроизводства и розничного оборота в Китае в 2к18 были преимущественно хуже прогноза аналитиков;	▼ Умеренно негативное
▪ На фоне возросшей неопределенности во взаимоотношениях с США и слабых статданных индексы акций Китая потеряли до 20% от максимумов 2018 г. Для того, чтобы успокоить рынки, Народный банк Китая объявил об очередном снижении резервных требований, возобновил вливания ликвидности (+10% в июне) и ослабил юань на 6% с максимальных значений, до уровня конца 2017 г.	▲▼ Смешанное

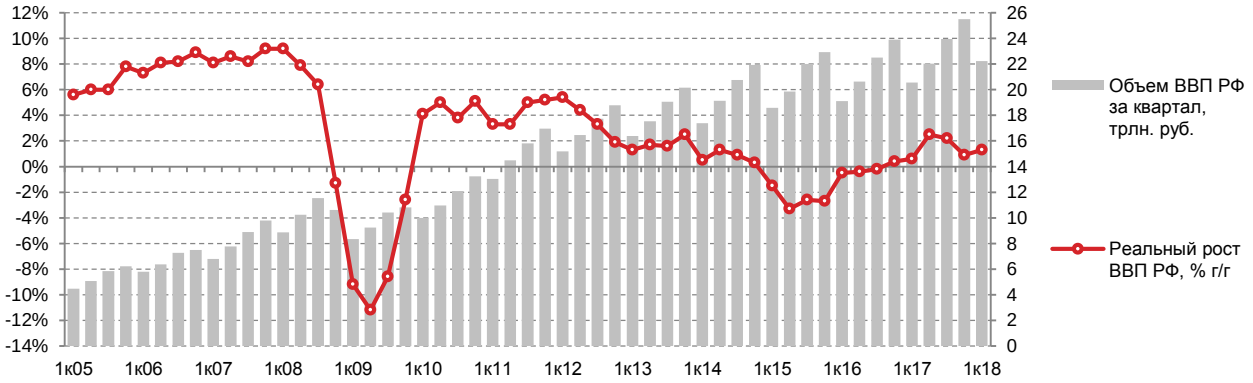
Экономика и рынки Турции остро реагируют на неопределенность относительно политических реформ	
▪ По итогам июньских выборов Р.Т. Эрдоган сохранил президентский пост. Турция переходит от парламентской формы правления к президентской: сразу после выборов полномочия президента были расширены. Кроме того, Эрдоган неоднократно заявлял о намерениях ограничить полномочия центрального банка;	▼ Умеренно негативное
▪ Инфляция в Турции по итогам июня достигла 15,4% г/г (9,2% с начала года), что стало максимальным значением для страны за 15 лет. Потребительские цены в том числе отражают эффект ослабления турецкой лиры более чем на 20% в 2018 г. Наибольший рост цен в июне отмечен по продовольственным товарам и напиткам. При этом участники рынка допускают дальнейшее ускорение инфляции, высказывая опасения по поводу перегрева турецкой экономики и ориентируясь на почти 24% рост цен производителей. Для сдерживания инфляции центральный банк Турции уже повысил ключевую ставку до 17,75% по сравнению с 8,0% на конец 1к18. Доходность 10-летних госбумаг Турции превысила 16% в 2к18, индекс акций показал 16% падение за апрель-июнь, а рейтинговые агентства объявили о пересмотре рейтинга и ухудшении прогнозов.	▼ Умеренно негативное
Страны ОПЕК+ объявили об увеличении добычи начиная с 3к18, дальнейшая координация действий в рамках возросшего лимита сохранится.	
▪ Страны ОПЕК+ согласовали рост добычи нефти на 1 млн. барр. в сутки, добычу могут увеличить Россия, Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, Оман и Алжир. Увеличение добычи может растянуться на полгода, Россия планирует увеличить добычу на 200 тыс. барр. (до уровня октября 2016 г.), а реальное увеличение добычи всеми участниками может составить 700-800 тыс. барр./сут., что ниже цифры, заявленной до начала переговоров;	▲ Умеренно позитивное
▪ Добыча нефти в Венесуэле в апреле находилась на минимуме за последние 30 лет: 1,4 млн. барр./сут., на 0,5 млн. барр. ниже, чем годом ранее;	▲▼ Нейтральное
▪ Президент США заявил о намерении выйти из ядерной сделки с Ираном. В рамках новых санкций США заявили, что намерены лишить страну возможности экспортировать нефть, и призвали Китай и Индию отказаться от закупок иранской нефти, в ответ Иран пригрозил перекрыть Ормузский пролив для транспортировки нефти другими странами. Объем экспорта нефти из Ирана в марте-июне составлял в среднем 2,1 млн. барр. в сутки;	▲▼ Смешанное
▪ Коммерческие запасы нефти в США стабилизировались в 2к18 на уровнях, близких к марту 2015 г. Число активных буровых установок увеличилось на 8%, а объем добычи остается на исторических максимумах.	▼ Умеренно негативное
Россия	
▪ После президентских выборов правительство объявило о повышении пенсионного возраста, налоговом маневре в нефтяной отрасли и увеличении НДС до 20%. Ожидается, что рост НДС, в частности, может привести к ускорению инфляции в начале 2019 г. на 1,0-1,5 п.п. и краткосрочному замедлению роста ВВП;	▲▼ Смешанное
▪ На фоне более высоких цен на нефть и налоговых маневров МЭР пересмотрел основные параметры макроэкономического прогноза. В базовом сценарии цена на нефть повышена на 2018 г. до $69,3 за баррель Urals, прогноз по курсу рубля улучшен до 60,8 руб./долл., рост ВВП в 2018 г. прогнозируется на уровне 1,9% (ранее ожидался рост на 2,0-2,2%), в 2019 г. экономика замедлится до 1,4%. Кроме того, были внесены поправки в бюджет на 2018 г.: на фоне более высоких нефтегазовых доходов вместо ранее ожидавшегося дефицита в 1,3% ВВП запланирован профицит на уровне 0,5% ВВП;	▲ Умеренно позитивное
▪ ЦБ ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 7,25%: принятые Правительством налогово-бюджетные меры и внешние факторы делают необходимым замедление перехода к нейтральной денежно-кредитной политике. Регулятор допускает, что до 2019 г. снижений ставки уже не будет;	▲▼ Смешанное
▪ Росстат пересмотрел в сторону повышения показатели промпроизводства за предыдущие периоды: в 2017 г. оценка роста показателя повышена с 1,0% до 2,1%, данные за январь-март 2018 г. были пересмотрены с 1,9% до 2,8%, а за апрель 2018 г. – с 1,3% до 3,9%. Ожидается, что оценка динамики ВВП также будет улучшена;	▲▼ Нейтральное
▪ PMI в производственной сфере в мае снизился до уровня 49,8 п. – минимум с июля 2016 г. и ниже пороговой отметки в 50 пунктов.	▼ Умеренно негативное

Анализ событий за 2 квартал 2018 года

Наш прогноз на 2к18	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ Мы ожидали, что страны ОПЕК+ на саммите в Вене 22 июня 2018 г. огласят план поэтапного выхода из сделки по сокращению добычи с 2019 г.	▪ На совместной встрече страны ОПЕК+ согласовали общий рост добычи на 1 млн. барр. в сутки, начиная уже с 3к18. Причем в 3к18 участники соглашения будут следить за реакцией рынка на увеличение объемов добычи. ▪ При этом на фоне расторжения ядерной сделки между США и Ираном сохраняется неопределенность относительно нефтяного экспорта из Ирана: США намерены препятствовать экспорту иранской нефти, в то время как Иран, напротив, заявляет о планах по увеличению экспорта до максимума.
Напряженность на Ближнем Востоке	
▪ Мы прогнозировали, что политическая напряженность вокруг Сирии останется в центре внимания мировых рынков в 2к18. При этом напряженность не перейдет в широкомасштабные боевые действия и пойдет на спад к середине года, так что мировые рынки не испытают негатива от событий в регионе.	▪ Конфликт в САР в 2к18 носил скачкообразный характер, и, несмотря на громкие заявления, участники предпочли не допускать обострения ситуации. Локальная напряженность в регионе сохраняется.
Торговый конфликт США и КНР	
▪ Мы полагали, что торговый конфликт между США и КНР будет обостряться, в том числе с вовлечением в конфликт третьих стран.	▪ США ввели 25% пошлины в отношении китайских товаров стоимостью $50 млрд., Китай ответил зеркальными мерами. После ответа Китая США объявили о намерении ввести пошлины на китайские товары стоимостью $200 млрд. Параллельно США ввели пошлины на сталь и алюминий из ЕС, Мексики, Канады, Японии, Австралии, Аргентины, Бразилии, Южной Кореи. Представители ряда стран уже успели ответить зеркальными мерами, а часть стран ответит в июле 2018 г.
Монетарная политика ФРС	
▪ По нашим прогнозам, ФРС США должна была повысить ставку на июньском заседании до диапазона 1,75-2,00% на фоне сильной статистики и минимального с начала 2000-х уровня безработицы.	▪ На заседании в июне ФРС повысила базовую ставку на 0,25% до диапазона 1,75-2,00%. Регулятор отметил укрепление рынка труда и стабильный рост экономической активности. Ожидания экспертов по числу повышения ставки ФРС в 2018 г. сместились с трех до четырех раз.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы ожидали, что санкционное давление США на Россию не примет радикальных форм в 2к18, несмотря на опасения участников рынка о распространении санкций США на ряд новых крупных предприятий, госбанки и суверенный долг РФ.	▪ США ввели новую порцию санкций против ряда предприятий оборонного сектора и связанных с ним физических лиц. Как мы и ожидали, США воздержались от наложения санкций на суверенный долг РФ.
▪ Мы полагали, что Банк России во 2к18 возьмет паузу в повышении ключевой ставки на фоне неопределенности на российских рынках. Также мы допускали небольшой всплеск инфляции в 2к18 из-за ослабления рубля.	▪ Регулятор сохранил ставку на уровне 7,25%, поскольку решение Правительства повысить НДС до 20%, а также неблагоприятный внешний фон делают необходимым замедление перехода к нейтральной ДКП. Банк России допускает, что до 2019 г. снижений ставки больше не будет. ЦБ повысил прогноз по инфляции на конец 2018 г. до 3,5-4,0% по сравнению с предыдущим прогнозом в 3,0-4,0%.

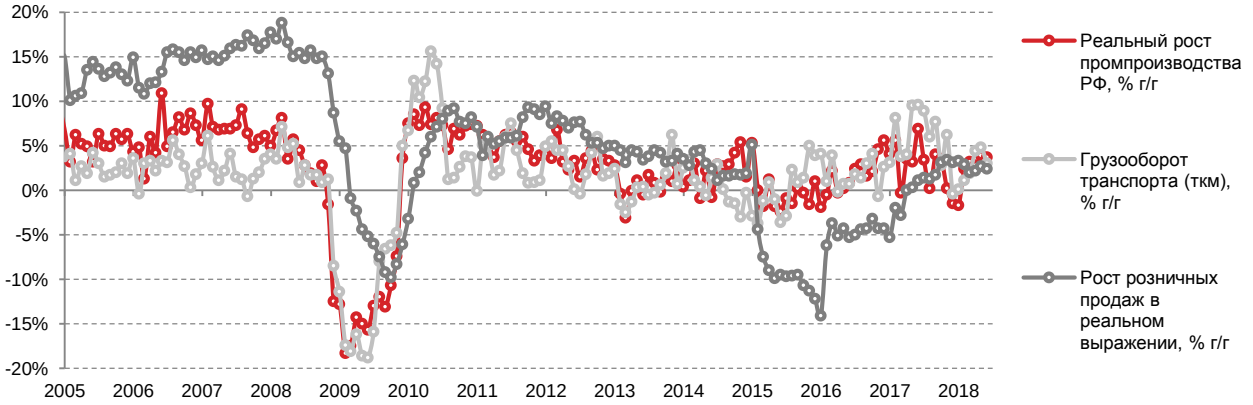
Основные макроэкономические индикаторы во 2 квартале 2018 года

Динамика ВВП РФ



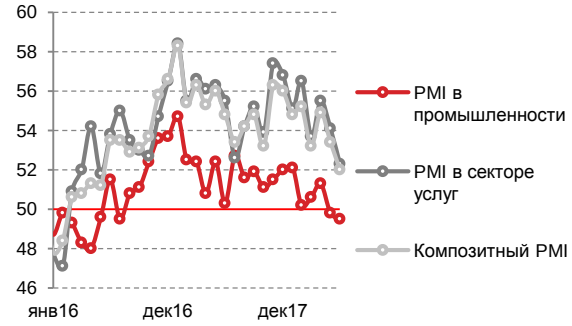
- Рост ВВП РФ в 1к18 составил 1,3% г/г, рост немного ускорился по сравнению с 0,9% по итогам 4к17. По оценке Минэкономразвития, в мае ВВП увеличился на 2,1 % г/г. С учетом новых данных по промышленному производству оценка роста ВВП за январь-апрель была повышена. По итогам 5м18 МЭР оценивает рост показателя на уровне 1,8% г/г.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

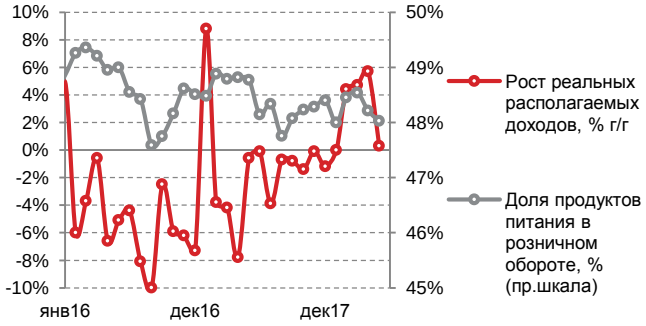


- По итогам мая 2018 г. промпроизводство неожиданно выросло на 3,7% г/г после роста в апреле на 1,3% г/г. Обработка в мае выросла сразу на 5,4% г/г, сектор добычи в мае продемонстрировал замедление темпов роста до 1,3% г/г с 2,5% месяцем ранее, энергетика и водоснабжение немного снизились. Темпы роста сельского хозяйства изменились незначительно: 2,3% г/г в мае по сравнению с 2,5% в апреле. Промышленный PMI в мае опустился ниже пороговых 50 п. впервые с июля 2017 г.
- Показатели потребительского сектора стабилизируются: темп роста розницы установился выше отметки в 2%, реальные располагаемые доходы перешли в положительную зону, индекс потребительской уверенности растет 2 года подряд. Потребительская инфляция за 6м18 составила 2,1%, в годовом выражении рост цен составил 2,3% в июне.

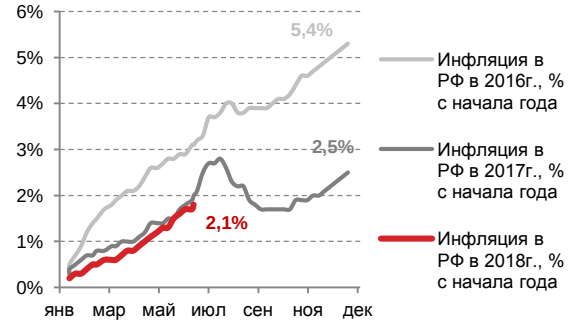
Индексы деловой активности



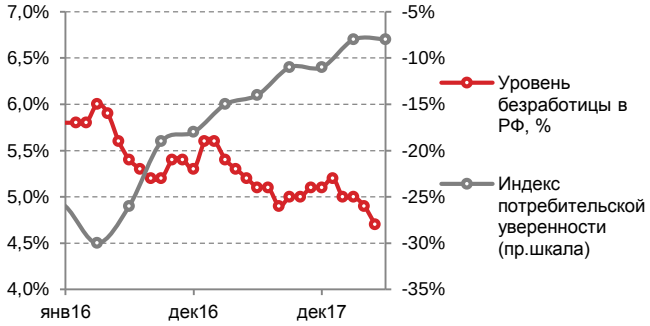
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора

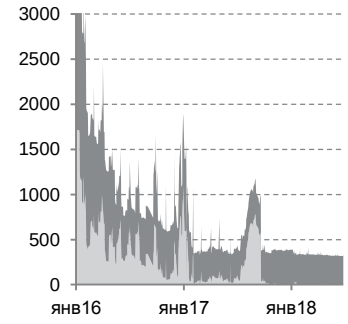


Анализ ситуации в банковском секторе и краткосрочный прогноз инфляции и процентных ставок

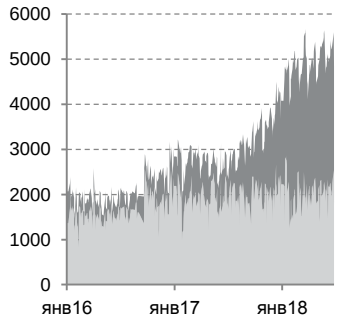
Чистая ликвидная позиция российских банков

Без учета вложений в КОБР

Обязательства банков перед Банком России

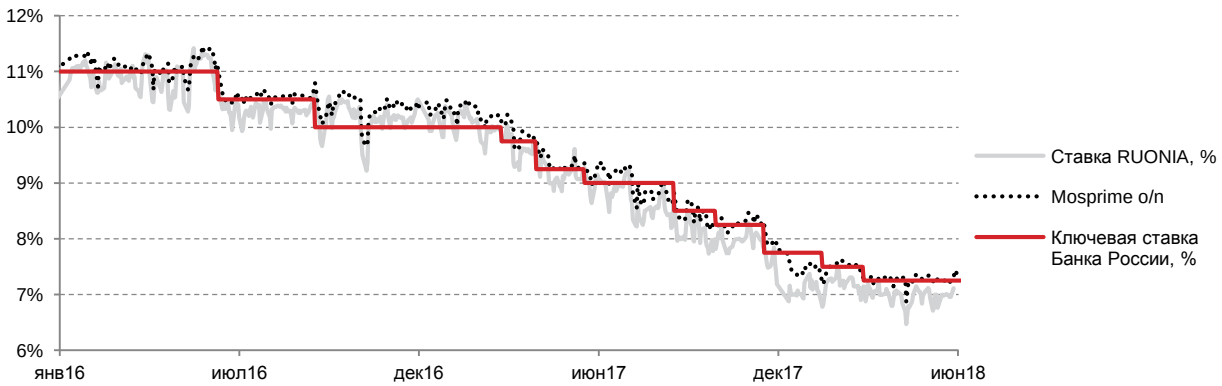


Средства банков в Банке России



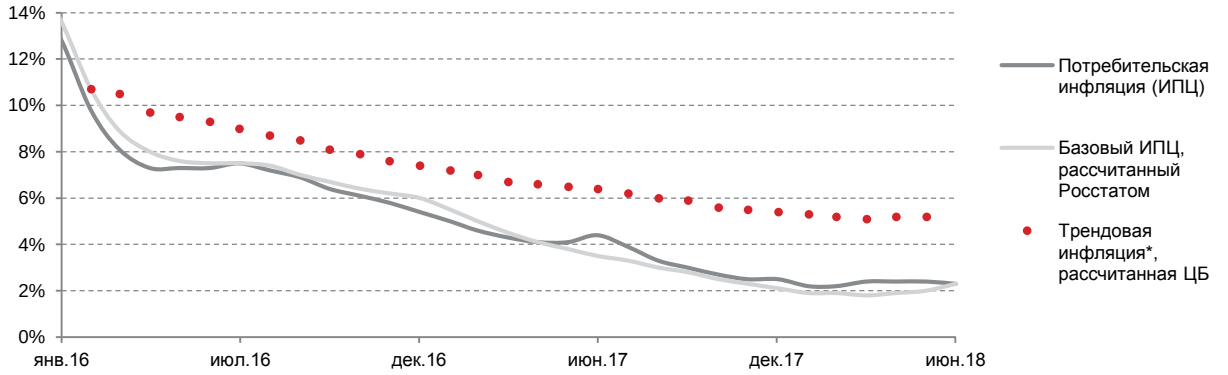
- Чистая ликвидная позиция банков во 2к18 находилась в диапазоне 4,5-5,0 трлн. руб., при этом позиция коммерческих банков в облигациях Банка России составляла дополнительно 1,0-1,4 трлн. руб. На фоне структурного профицита ликвидности обязательства кредитных организаций перед Банком России сохраняются на минимальных уровнях.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



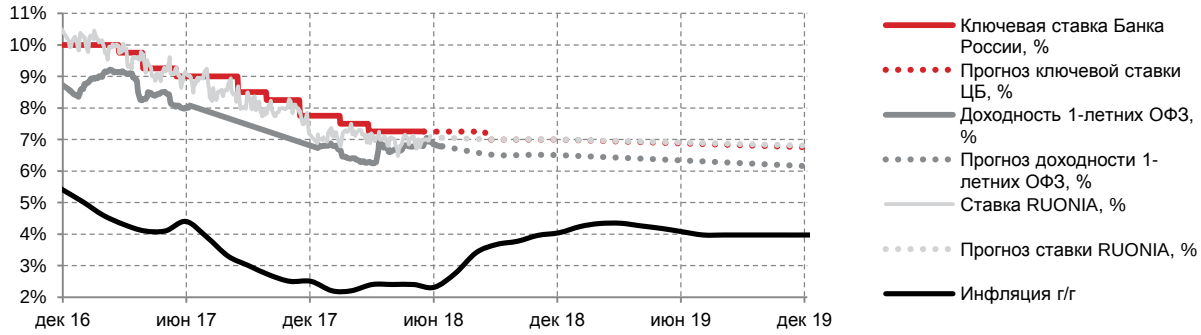
- В 2к18 Банк России оставил ключевую ставку без изменений, на уровне 7,25%. Регулятор допускает, что очередное снижение ставки состоится не ранее 2019 года, поскольку налогово-бюджетные меры Правительства и внешние факторы сделали необходимым замедление перехода к нейтральной денежно-кредитной политике. Регулятор повысил прогноз по инфляции на конец 2018 года до 3,5-4%. ЦБ РФ продолжает отслеживать динамику экономических показателей и инфляционных ожиданий. Инфляционные ожидания населения в мае выросли до 8,6% с исторического минимума в 7,8%, что связано с ослаблением рубля и ростом цен на бензин, трендовая инфляция стабилизировалась на уровне 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.*

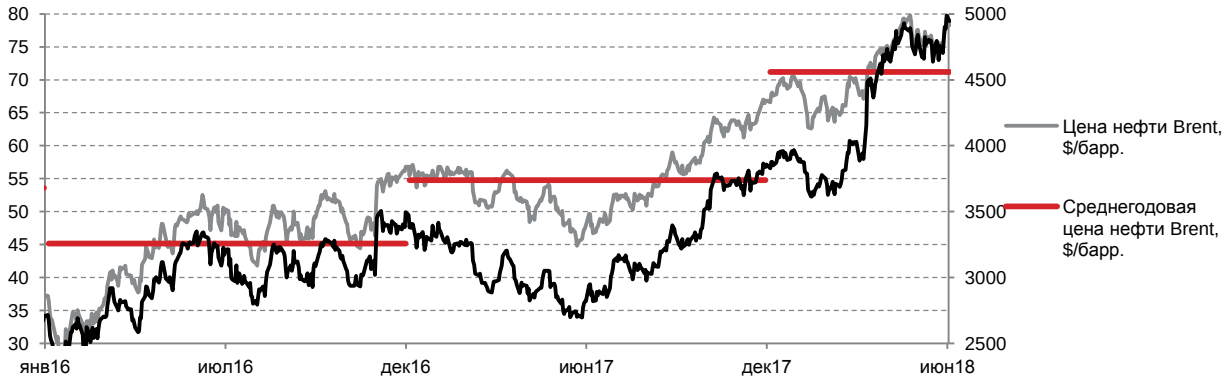
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2018 г.



- Мы ожидаем, что на фоне эффекта низкой базы, индексации тарифов с 01.07.18, предстоящего повышения НДС и ухудшения прогноза по продовольственной инфляции темп роста потребительских цен ускорится в 2п18 и к концу года составит 4%, а в 2019 г. может незначительно превысить этот уровень.
- Как мы и ожидали, Банк России в 2к18 взял паузу в понижении ключевой ставки. В базовом сценарии мы сохраняем прогноз еще одного понижения ставки до конца года, однако при принятии регулятором такого решения важную роль будет играть динамика потребительских цен и ситуация с ликвидностью в финансовом секторе.

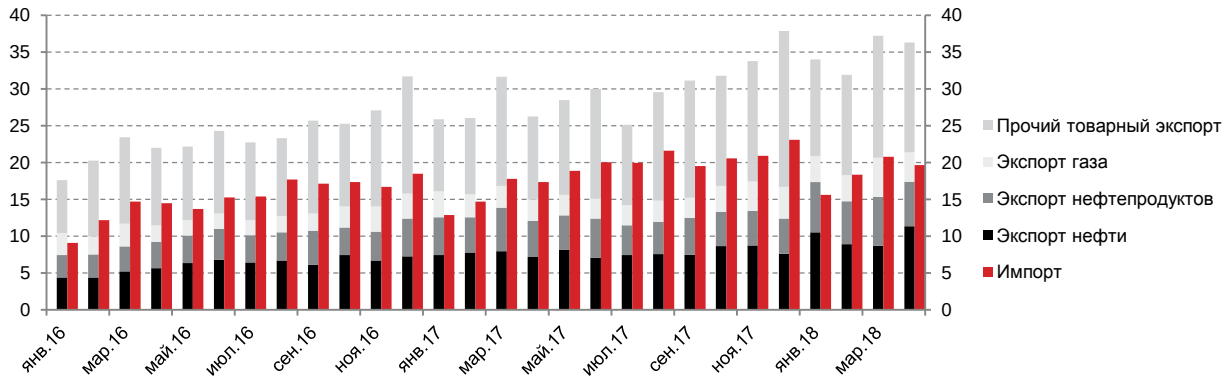
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



- Усилия стран ОПЕК+ привели к тому, что во 2к18 мировые запасы нефтепродуктов фактически сравнялись со средним 5-летним значением, котировки Brent в определенные дни были близки к $80/барр. Рублевая цена Brent поднималась до рекордных 4900 руб./барр. Средняя цена нефти Brent в 1п18 составила $71,2/барр., российской Urals – $68,8/барр.
- Решение стран ОПЕК+ нарастить добычу на 1 млн. барр. в сутки с 3к18 привело к слабой коррекции цены Brent до диапазона $70-75/барр.; рекордный объем добычи в США на уровне 10,9 млн. барр. в сутки. не оказывает существенного давления на нефтяные цены.

Компоненты торгового баланса РФ, млрд. долл.



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 4м18 в составила 58%, что было близко к уровню за аналогичный период 2017 г. На фоне стабилизации курса рубля структура экспорта также стабилизировалась. Темп роста импорта в по итогам апреля замедлился до 13% г/г по сравнению с ростом свыше 20% в январе-феврале. Профицит торгового баланса РФ за 4м18 суммарно превысил $65 млрд. против $47 млрд. за аналогичный период 2017 г.
- По оценке Банка России, профицит текущего счета платежного баланса РФ за 6м18 вырос до $53,2 млрд. (рост в 2,2 раза год к году) на фоне благоприятных цен на нефть и роста сальдо торгового баланса в 1,5 раза до $90,6 млрд. Объем вывоза капитала частным сектором составил $17,3 млрд. против $14,4 млрд. за 6м17. Отток практически полностью был обеспечен нефинансовыми организациями.

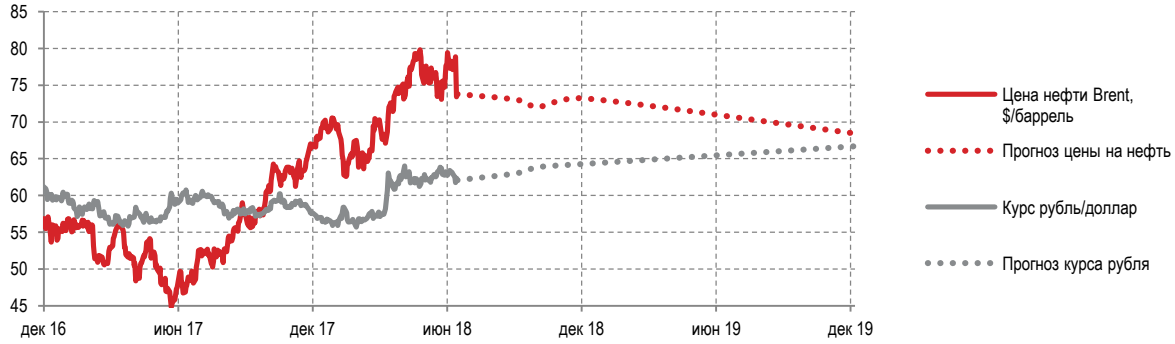
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2017	1к18	Апр.18	Май 18	Июн.18	Июл.18	Авг.18	Сен.18
Общие предстоящие выплаты	39 712	19 920	6 407	1 422	2 488	2 389	3 166	4 768
Чистые выплаты	24 911	8 080	6 241	1 410	1 650	2 188	1 883	1 723
Внутригрупповое финансирование, %	37%	29%	3%	1%	34%	8%	41%	64%

**по 40 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

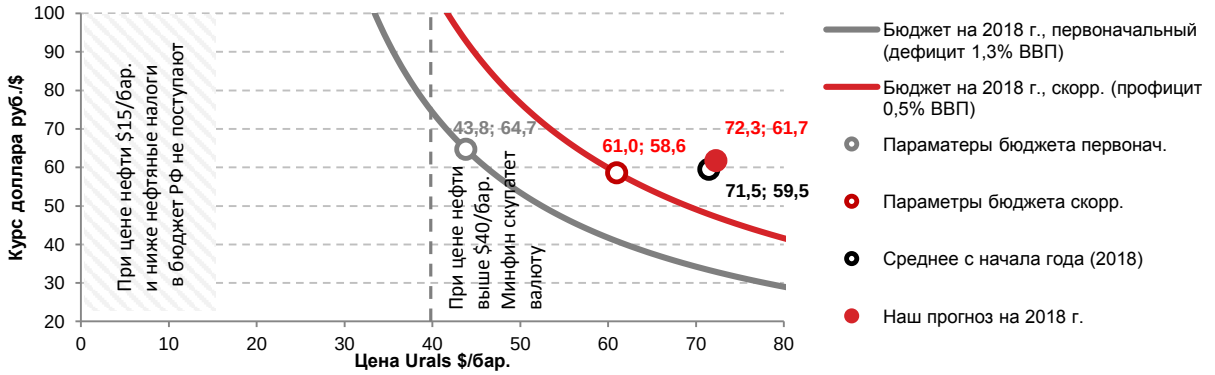
- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу во 2к18 составил порядка $13,9 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходится порядка $9,3 млрд. При этом на апрель пришлось погашение еврооблигаций ряда крупных компаний на сумму свыше $5 млрд. В 3к18 объем выплат оценивается в $12,2 млрд. с учетом корректировок на внутригрупповые расчеты.

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



- Мы ожидаем, что котировки Brent до конца 2018 г. будут оставаться в диапазоне $70-75 за баррель по мере того, как действия ОПЕК+ добавят рынку определенности. Мы не ожидаем немедленного влияния на рынок нефти со стороны торговых споров США и Китая, а также противостояния между США и Ираном, хотя к 2019 г. эти факторы могут усилиться. В случае разрешения данных споров цены на нефть могут перейти к плавному снижению на фоне роста мирового предложения.
- Влияние нефтяных цен на курс рубля ослабляется значительными покупками валюты со стороны Минфина в рамках бюджетного правила. При этом основные разнонаправленные факторы, определяющие стоимость российской валюты, сохраняются: профицит ликвидности оказывает поддержку рублю, в то время как опасения международных игроков относительно перспектив инвестирования в Россию и развивающиеся рынки в целом создают риски оттока капитала и, соответственно, ослабления рубля.

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*

- Минэкономразвития пересмотрело свой прогноз по нефти и курсу доллара: средняя цена Urals в 2018 году ожидается на уровне $69,3 за баррель, среднегодовой курс доллара повышен до 60,8 руб. Прогноз по объему добычи и экспорту нефти для РФ также повышен. При этом в прогноз бюджета на 2018 г. заложен более консервативный вариант: нефть по $61 за баррель при валютном курсе на уровне 58,6 руб. за доллар США.
- По итогам 2018 г. бюджет РФ станет профицитным впервые за 7 лет: принятые в июне поправки утвердили новую редакцию бюджета с профицитом в размере 0,5% ВВП или 482 млрд. руб. против планировавшегося ранее дефицита в 1,3% ВВП. По оценке Минфина, объем дополнительных нефтегазовых доходов в текущем году увеличится в 5 раз и составит 2,74 трлн. руб. Рост бюджетных расходов запланирован на существенно меньшем уровне, бюджетное правило, согласно которому часть нефтегазовых доходов направляется на пополнение ФНБ, оставлено без изменения.
- Объем средств ФНБ по итогам июня 2018 г. увеличился на 912 млрд. руб. и достиг 4,84 трлн. руб. Минфин прогнозирует, что за весь 2018 г. ФНБ пополнится на 2,2-2,7 трлн. руб., а за 2019-2021 гг. суммарно на покупку валюты может быть направлено порядка 8,5 трлн. руб., что эквивалентно 2/3 чистого притока валюты по счету текущих операций. По оценке Минфина, без бюджетного правила при нефтяных котировках около $75-80 за баррель Brent рубль мог бы укрепится до 45-50 за доллар. На фоне высоких цен на нефть Минфин направил на покупку валюты рекордные 380 млрд. руб. в июне и планирует потратить 348 млрд. руб. в июле.

Ключевые события в ближайшее время

- В соответствии с договоренностями, ОПЕК+ начнет повышать добычу в 3к18. Мы не ожидаем, что рост добычи существенно повлияет на мировой баланс, и прогнозируем цену Brent в диапазоне $70-75/барр. с краткосрочными подъемами до $80/барр. Страны ОПЕК+ будут вести «тонкую настройку» рынка – плавно наращивать предложение без ущерба для цен.
- США намерены поэтапно вводить санкции против Ирана: первый этап придется на август 2018 г. и не затронет нефтяной отрасли страны. Санкции против компаний нефтяного сектора Ирана и иранских банков запланированы на осень 2018 г. Ответной мерой Ирана может стать блокада всех поставок нефти через Ормузский пролив, что составляет 20% мирового экспорта. Однако мы предполагаем, что в том или ином виде ситуация будет смягчена и дело не дойдет до обострения конфликта, ни в экономическом, ни в политическом плане.
- Торговое противостояние между США и КНР продолжится в 3к18, не исключено, что к уже объявленным пошлинам на импорт добавятся новые меры. Дополнительно мы ожидаем, что торговые конфликты получат развитие в других странах (в первую очередь ЕС), однако до конца года глобальный эффект для мировой торговли останется незначительным.
- Рынок ожидает повышение базовой ставки ФРС США на 0,25% на сентябрьском заседании с вероятностью более 80%. На фоне повышения американским регулятором прогноза по росту ВВП, а также улучшения ожидаемых показателей безработицы и инфляции в США по году, мы допускаем, что состоится четвертое повышение базовой ставки ФРС, которое придется уже на 4к18. Однако ускоренный рост процентных ставок в США и укрепление доллара может негативно сказаться на развивающихся рынках в 3к18.
- Brexit останется болевой точкой для Европы в 3к18: промежуточный раунд переговоров Великобритании с Брюсселем зашел в тупик, т.к. не был решен ряд принципиальных вопросов. Мы допускаем, что подготовка соглашения может затянуться и выйти за рамки 3к18, что добавит неопределенности на рынках, однако полагаем, что сторонам удастся избежать «жесткого развода», которым сейчас премьер-министр Великобритании грозит властям ЕС.
- Мы предполагаем, что Банк России не будет изменять ключевую ставку в 3к18, и видим высокую вероятность сохранения ставки неизменной до конца года. Рост внутреннего потребления будет сдерживаться слабым ростом реальных располагаемых доходов.

Прогноз макроэкономических параметров

- На фоне более высоких фактических значений цен на нефть участники рынка продолжили повышать прогнозы на 2018-2019 гг. Консенсус-прогноз Bloomberg на 2019 г. был повышен до $68 за баррель Brent, в то время как кварталом ранее аналитики прогнозировали $65/барр. Сохраняется оптимизм в отношении экономики США, в то время как прогнозы по ключевым макропоказателям Еврозоны были ухудшены. На фоне ожидаемого укрепления доллара прогноз по курсу евро/доллар также был понижен. Несмотря на развитие ситуации вокруг экспортных пошлин США и Китая, ухудшения оценок ВВП для КНР пока не наблюдается.
- Консенсус-прогноз ВВП РФ на 2018 год был понижен на фоне слабых данных по росту экономики в начале года. Снижение ставки ЦБ, по мнению большинства аналитиков, маловероятно до конца года (кварталом ранее аналитики ожидали понижение ставки до 6,5-6,75% к концу 2018 г.). Весеннее ослабление рубля было учтено в консенсус-прогнозе, но значимых курсовых колебаний в дальнейшем аналитики по-прежнему не ожидают.

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

	2017 (факт)	1к18 (факт)	2к18		3к18		2018		2019	
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	54,7	67,2	75,0	▲	70,0	▲	69,8	▲	68,0	▲
Экономика США										
Рост ВВП, % г/г	2,3%	2,8%	2,9%	▲	2,9%	▲	2,9%	▲	2,4%	▲
Инфляция, % г/г	2,1%	2,2%	2,7%	▲	2,8%	▲	2,6%	▲	2,3%	▲
Безработица, %	4,4%	4,1%	3,8%	▼	3,8%	▼	3,9%	▼	3,6%	▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	1,50%	1,75%	2,00%	▲	2,20%	▲	2,40%	▲	3,00%	▲
Экономика Еврозоны										
Рост ВВП, % г/г	2,3%	2,5%	2,3%	▼	2,1%	▼	2,2%	▼	1,9%	▼
Инфляция, % г/г	1,5%	1,2%	1,7%	▲	2,0%	▲	1,6%	▲	1,6%	--
Безработица, %	9,1%	8,6%	8,4%	--	8,3%	--	8,4%	--	7,9%	▼
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	--	0,00%	--	0,00%	--	0,20%	▼
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,20	1,23	1,17	▼	1,18	▼	1,20	▼	1,27	▼
Экономика Китая										
Рост ВВП, % г/г	6,9%	6,8%	6,6%	▲	6,5%	--	6,5%	--	6,3%	▲
Экономика РФ										
Рост ВВП, % г/г	1,5%	1,3%	1,6%	▼	1,9%	--	1,8%	▼	1,8%	--
Инфляция, % г/г (средняя)	3,7%	2,3%	2,4%	▼	3,3%	▲	2,9%	▼	4,0%	--
Курс рубль/доллар (на конец периода)	57,7	57,1	62,8	▲	61,6	▲	62,0	▲	60,0	▲
Ставка Банка России, % (на конец периода)	7,75%	7,25%	7,25%	▲	7,20%	▲	7,15%	▲	6,70%	▲

Источник: Bloomberg

- **В рамках базового сценария на 2018 г.** мы прогнозируем, что цена на нефть будет оставаться в диапазоне $70-75 за баррель Brent, и среднегодовой показатель сформируется на уровне $72-73 за баррель. В 2019 г. мы ожидаем сохранения нефтяных цен вблизи отметки в $70 за баррель Brent. Наш прогноз по курсу рубля на конец года составляет 64,3 рублей за доллар США. Мы сохраняем прогноз по росту ВВП РФ на 1,5% в 2018 году и ожидаем, что инфляция на конец года приблизится к целевому уровню Банка России в 4,0%, а в 2019 г. может незначительно превысить эту отметку.
- Несмотря на то, что Банк России в 2к18 взял паузу в понижении ключевой ставки, мы сохраняем наш прогноз по ключевой ставке на конец 2018 г. на уровне 7,0%. При этом мы предполагаем, что на долговых рынках вероятен рост доходностей на 0,3-0,5 п.п. в рамках адаптации к новым экономическим условиям.
- **В пессимистичном сценарии** мы допускаем краткосрочную просадку цен на нефть до отметки ниже $50/барр., при этом среднегодовой показатель будет превышать $60/барр. Курс рубля на конец года составит 73 руб. за доллар США. Прочие параметры негативного сценария мы оставляем без изменения: падение ВВП РФ на 1,8%, ускорение инфляции до 5,0% и рост доходностей на долговом рынке порядка 3,0 п.п.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что среднегодовая цена нефти зафиксируется на уровне $80/барр. и в среднем за 2018 год составит $75/барр., при этом укрепление курса рубля будет умеренным. Инфляция по итогам года останется существенно ниже целевых 4%, а снижение ставок на долговом и денежном рынках возобновится.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2018 г.

	2014	2015	2016	2017	6 мес. 2018	Прогноз на 2018 базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев						***55%***	***20%***	***25%***
Реальный рост ВВП, %	0,7%	-2,8%	-0,2%	1,5%	1,8%*	1,5%	-1,8%	2,5%
Рост промышленного производства, %	1,7%	-3,4%	1,3%	1,0%	3,2%*	2,5%	-2,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	11,4%	12,9%	5,4%	2,5%	2,1%	4,0%	5,0%	3,6%
Уровень безработицы, %	5,2%	5,6%	5,3%	5,1%	4,7%*	5,1%	-	-
Реальный рост заработной платы, %	1,2%	-9,0%	0,8%	3,4%	9,0%*	3,0%	1,1%	3,8%
Рост оборота розничной торговли, %	2,7%	-10,0%	-4,6%	1,2%	2,4%*	4,0%	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	99,4	53,6	45,1	54,7	71,5	72,3	63,4	74,9
Курс рубль/доллар (среднее за период)	38,7	61,3	66,8	58,3	59,7	61,4	62,9	59,9
Курс рубль/доллар (на конец года)	60,7	72,5	61,5	57,7	62,7	64,3	73,3	58,8

** Данные за 5 месяцев 2018 г.*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2018 г.

	2014	2015	2016	2017	6 мес. 2018	Прогноз на 2018 базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	17,0%	11,0%	10,0%	7,75%	7,25%	7,0%	9,0%	6,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	17,0%	10,8%	9,0%	7,3%	6,2%	6,5%	11,8%	5,4%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	14,9%	10,3%	8,7%	6,7%	6,8%	6,5%	9,6%	5,3%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	15,3%	9,9%	8,3%	7,1%	7,4%	7,3%	8,7%	6,4%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	16,0%	11,2%	9,6%	7,8%	7,2%	7,4%	10,4%	6,3%
Индекс Cbonds (на конец года)	368,0	432,7	487,5	546,9	568,0	585-595	570-580	590-610
- рост, % (декабрь к декабрю)	0,1%	17,6%	12,7%	12,2%	3,9%	+7-9%	+4-6%	+8-12%
Индекс ММВБ (на конец года)	1397	1761	2233	2110	2296	2300-2500	1900-2100	2500-2800
- рост, % (декабрь к декабрю)	-7,1%	26,1%	26,8%	-5,5%	8,8%	+9-18%	-10-0%	+18-33%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	-1,3%	19,3%	15,5%	8,6%	4,9%	+7-11%	+1-5%	+10-16%

Исп.: Андреянова Е.
Хмелев А.