Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

4 квартал 2016г.

Ключевые события 4 квартала 2016 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
ФРС повысила ставку на 25 б.п., ожидаются три повышения ставки в 2017 г.	
▪ В конце 2016 г. ФРС США повысила верхний ориентир базовой ставки до 0,75% и увеличила прогноз по числу повышений ставки в 2017 г. с двух до трех. Инфляция в США не достигла целевого уровня в 2%, однако ожидания улучшились. ФРС прогнозирует рост экономики по итогам 2017 г. на 2,1%, безработица ожидается на уровне 4,5%. После победы Д. Трампа на выборах участники рынка допускают усиление фискального стимулирования экономики. На этом фоне Дж. Йеллен отметила наличие серьезной неопределенности в том, как может измениться экономический курс США, и как это повлияет на экономику страны;	▲▼ Смешанное
▪ ВВП США показал самый быстрый за два года квартальный рост – 3,2% по итогам третьего квартала, что лучше первоначальной оценки и прогнозов аналитиков.	▲ Позитивное
ЕЦБ продлил программу количественного смягчения, ориентир по инфляции в 2% не будет достигнут и к концу 2019 г.	
▪ ЕЦБ сохранил базовую ставку на уровне 0%, программа выкупа активов продолжится как минимум до декабря 2017 г., но будет уменьшена до €60 млрд. в месяц. При этом параметры выкупа облигаций были смягчены;	▲▼ Смешанное
▪ Рост ВВП стран еврозоны по итогам 3-го квартала составил 1,7% г/г, превзойдя ожидания аналитиков;	▲ Умеренно позитивное
▪ Великобритания рассмотрит возможность продолжения внесения взносов в бюджет ЕС для сохранения доступа британских компаний на рынки континентальной Европы. Brexit обойдется британской экономике в потерянные 2,4 п.п. роста в ближайшие 5 лет. Предполагается, что процедура выхода Великобритании из ЕС начнется в марте 2017 г.;	▲▼ Смешанное
▪ МВФ прогнозирует странам Центральной и Восточной Европы выход из рецессии: рост по итогам 2016 г. составит 1,3%, по итогам 2017г. – 2,1%.	▲▼ Нейтральное
Банк Японии продолжит политику количественного смягчения и таргетирования доходности гособлигаций	
▪ Банк Японии хочет покупать неограниченное число гособлигаций со сроком погашения от 1 до 5 лет по фиксированной цене, которая будет немного ниже превалирующих цен на данные бумаги. Это делается для того, чтобы противостоять резкому росту доходностей кратко- и среднесрочных облигаций;	▲▼ Смешанное
▪ Квартальный рост ВВП Японии в третьем квартале по второй оценке составил 0,3%, а годовой – 1,3%, оба индикатора хуже прогноза аналитиков;	▼ Умеренно негативное
▪ Показатель деловой уверенности крупнейших промышленных компаний Японии по итогам 4к16 вырос до максимума с декабря 2015 г., что свидетельствует о восстановлении торгового оборота страны.	▲ Умеренно позитивное
Китайская экономика продолжит замедляться в 2017 году	
▪ Рост ВВП за 3к16 составил 6,7%, что было в рамках прогноза аналитиков: поддержку китайской экономике оказали рост госинвестиций и бум на рынке недвижимости. Участники рынка полагают, что замедление экономики может возобновиться уже в начале 2017 г. из-за структурных проблем;	▲▼ Нейтральное
▪ Инвесторы опасаются, что на китайском рынке облигаций размером $9 трлн. образовался пузырь, власти Китая приостанавливали торги фьючерсами на гособлигации из-за обвального падения цен на них. Доходности 10-летних облигаций выросли до максимума за 16 мес. – 3,4%. Народный Банк Китая остановил панику только после предоставления рынку краткосрочной ликвидности в размере $22 млрд. Доступность займов подходит к концу из-за замедления экономики и оттока капитала.	▼ Негативное

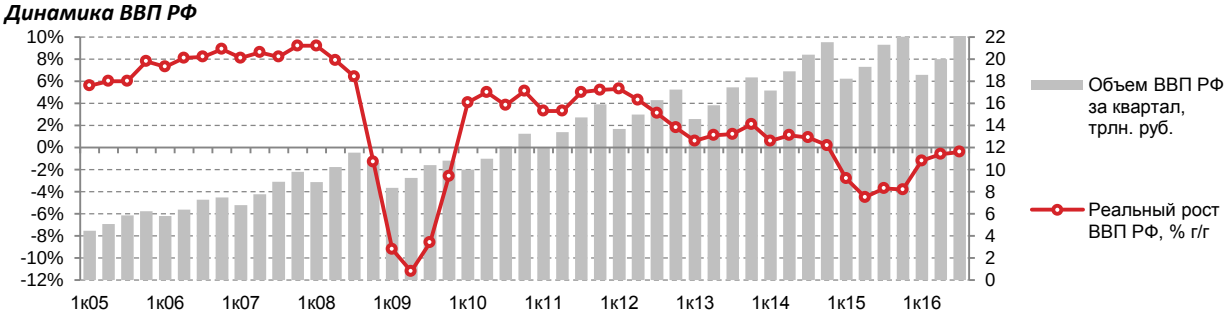
ОПЕК вместе с крупнейшими экспортерами вне картеля сократит добычу в 1п17 на 1,8 млн.б./с., на долю России придется 0,3 млн.б./с.	
▪ ОПЕК договорилась о сокращении добычи на 1,2 млн.б./с. с 1 января 2017 г. Соглашение рассчитано на 6 месяцев с возможностью пролонгации. Дополнительное снижение в 0,6 млн.б./с. придется на страны вне ОПЕК, в том числе Россия обязалась сократить добычу на 0,3 млн.б./с. к маю 2017 г. (добыча в декабре 2016 г. составила рекордные 11,21 млн.б./с. против среднегодовых 10,97 млн.б./с.). С.Аравия ограничит добычу на уровне 10,06 млн.б./с., Иран – на уровне 3,79 млн.б./с., Ирак – на уровне 4,35 млн.б./с. Ливия и Нигерия освобождены от сокращения добычи в силу их тяжелого экономического положения;	▲▼ Смешанное
▪ МЭА улучшила мировой спрос на нефть в 2017 г. на 0,1 млн.б./с. – до 97,6 млн.б./с.; прогноз на текущий год сохранен на уровне 96,3 млн.б./с.;	▲ Умеренно позитивное
▪ Bloomberg: аналитики ожидают замедления спроса на нефть в Китае на более чем 60% в 2017 г. из-за ужесточения условий лицензирования частных НПЗ, а также сокращения свободных мощностей для хранения нефти.	▼ Негативное
Банк России сохранил ключевую ставку в 10% и намерен поддерживать инфляцию на уровне не ниже 4%	
▪ В декабре ЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 10%. Банк России рассмотрит возможность снижения ставки в 1п17 если инфляция продолжит устойчиво замедляться;	▲▼ Смешанное
▪ Отток капитала из России в 2016 г. составил $15,4 млрд., что почти в 4 раза ниже показателя прошлого года. При этом в конце 2016 г. наблюдался незначительный приток капитала;	▲ Умеренно позитивное
▪ Правительство одобрило заморозку накопительной пенсии на три года – с 2017 по 2019 гг. Активизировались обсуждения новой структуры пенсионной системы, в которой накопления граждан будут квазидобровольными и пойдут на формирование «индивидуального пенсионного капитала»;	▼ Умеренно негативное
▪ ОЭСР улучшила прогноз экономического роста в России: по итогам 2016 г. спад составит 0,8%, рост в 2017 г. прогнозируется также на уровне 0,8%. МВФ ожидает снижения ВВП РФ в 2016 г. на 0,6% (ранее -0,8%), а в следующем – роста на 1,1%;	▲ Умеренно позитивное
▪ Дефицит федерального бюджета по итогам года составил 3,56% ВВП, что оказалось несколько ниже прогнозов Минфина;	▲▼ Нейтральное
▪ Минфин обнародовал проект трехлетнего бюджета: в 2017 г. доходы останутся почти на уровне 2016 г. – 13,44 трлн. руб., расходы составят 16,18 трлн. руб. Дефицит бюджета 2017 г. составит 2,74 трлн. руб. или 3,16% ВВП. Финансирование из Резервного фонда и Фонда национального благосостояния может быть сокращено в случае, если цена на нефть превысит заложенные в бюджет $40/барр.;	▲▼ Нейтральное
▪ Минфин предложил новое бюджетное правило: оно заработает с 2020 г. и будет основано на цене нефти в $40/барр., предельные расходы бюджета должны определяться как сумма нефтегазовых (5,5% ВВП при $40/барр.), ненефтегазовых (около 9,6% ВВП) доходов, снижающегося дефицита, расходов на докапитализацию ВЭБа и процентных расходов на долг. Дополнительные доходы должны направляться в резерв. С 2020 г. размер расходов на обслуживание долга не должен превышать 0,8-1% ВВП в год. В случае потребности в дополнительных займах, они не должны будут превышать недобор ненефтегазовых доходов.	▲▼ Нейтральное

Анализ событий за 4 квартал 2016 года

Наш прогноз на 4к16	Реализация
Нефтяной рынок	
▪ Мы ожидали, что ОПЕК удастся закрепить договоренности о сокращении добычи нефти в конце ноября, а фактическое сокращение добычи начнется не ранее начала 2017 г. При этом экспортеры нефти будут стараться максимально нарастить добычу, чтобы приступать к снижению с высоких уровней добычи. Одновременно благоприятная ценовая конъюнктура (баррель WTI > $50) приведет к плавному росту сланцевой добычи в США.	▪ На встрече ОПЕК 30 ноября в Вене экспортерам удалось договориться о сокращении добычи нефти картелем на 1,2 млн.б./с., к соглашению также присоединились экспортеры вне ОПЕК и согласились сократить добычу суммарно на 0,6 млн.б./с. Реальное сокращение добычи будет плавным и начнется с января 2017 г. ▪ За 4к16 американские сланцевые компании нарастили добычу более, чем на 0,3 млн.б./с., поскольку в первую неделю октября цена WTI вновь превысила отметку в $50/бар.
Политика ФРС и состояние экономики США	
▪ После того, как уже в сентябре отдельные представители ФРС США возобновили «ястребиную» риторику, уверенность в повышении базовой ставки на декабрьском заседании нарастала.	▪ ФРС повысила ставку на 25 б.п. на заседании в декабре. Прогнозная инфляция и рост ВВП США за 4к16 зафиксированы на уровне 1,8% и 2,2% соответственно. Значительному усилению оптимизма инвесторов способствовала неожиданная победа Д. Трампа на президентских выборах в США.
Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне	
▪ Мы не ожидали от ЕЦБ и Банка Англии активных шагов по сворачиванию программы количественного смягчения в 4к16. Напротив, мы прогнозировали вероятное расширение перечня мер экономического стимулирования.	▪ В 4к16 ЕЦБ и Банк Англии не меняли величин ставок. При этом ЕЦБ, несмотря на формальное сокращение ежемесячного объема покупки активов, по факту расширил программу, продлив ее сроки с марта до декабря 2017 г. включительно. ▪ Кроме того, ЕЦБ, действительно, столкнулся с нехваткой бумаг и смягчил критерии их выкупа: теперь Банк может приобретать бумаги с дюрацией от 1 года и доходностью ниже, чем депозитная ставка ЕЦБ.
Экономический фон в РФ	
▪ Мы прогнозировали, что Банк России не станет менять ключевую ставку в 4к16.	▪ Банк России не стал менять ключевую ставку на декабрьском заседании. Теперь рынок ожидает повышения ставки в 1п17.
▪ На фоне слабой инвестиционной активности в производстве и снижения долговой нагрузки домохозяйств мы ожидали роста избыточной ликвидности и, как следствие, роста объема внутренних заимствований со стороны Минфина.	▪ Минфин собирается активно наращивать как внутренние, так и внешние займы в 2017 г. Однако постепенно увеличивать объемы первичных займов Минфин начал уже с конца ноября на аукционах ОФЗ.

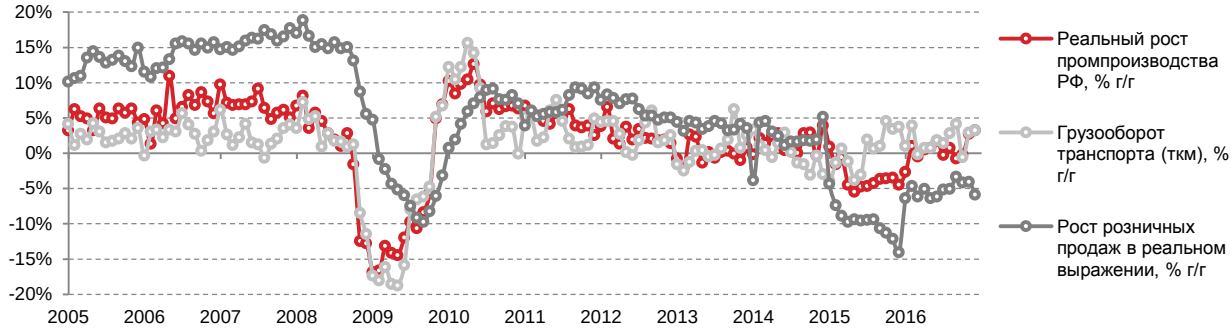
Основные макроэкономические индикаторы в 4 квартале 2016 года

Динамика ВВП РФ



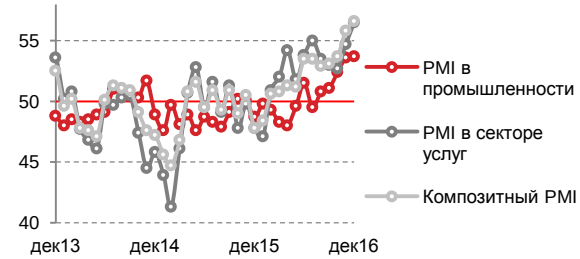
- В 3к16 ВВП РФ снизился на 0,4% г/г, падение замедлилось по сравнению с -1,2% по итогам 1к16 и -0,5% в 2к16. По оценке Минэкономразвития, за 11 месяцев ВВП РФ снизился на 0,6% г/г, при этом в ноябре экономика показала снижение на 0,5% г/г и сезонно сглаженный рост на 0,1% м/м. В декабре Росстат объявил о пересмотре оценки ВВП за 2015 г.: в реальном выражении по итогам года снижение составило 3,0%, а не 3,7%, как сообщалось ранее.

Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей

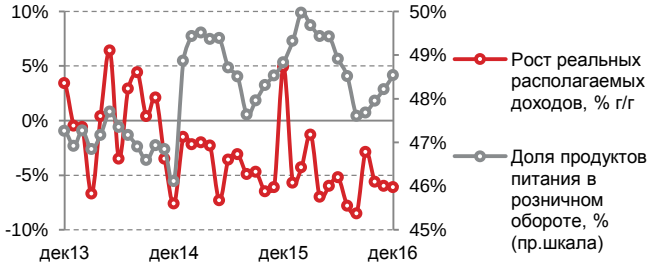


- По итогам 2016 г. промпроизводство показало рост на 1,1% г/г, ускорившись до 2,7% г/г в ноябре и 3,2% г/г в декабре. Значительный вклад внесла добыча полезных ископаемых, которая выросла в 2016 г. на 2,5%, при этом в обрабатывающих отраслях рост был практически нулевой. Индикаторы деловой активности в промышленности и секторе услуг в 4к16 выросли: промышленный PMI в декабре достиг максимального значения с марта 2011 г., в секторе услуг – с ноября 2012 г. При этом потребительский сектор остается под давлением: оборот розницы в декабре по-прежнему демонстрировал отрицательную динамику, реальные располагаемые доходы населения продолжили снижение. Потребительская инфляция по итогам 2016 г. составила 5,4%, что стало рекордно низким уровнем для России, однако существенный вклад в снижение инфляции внесло укрепление рубля, а также слабость потребительского спроса.

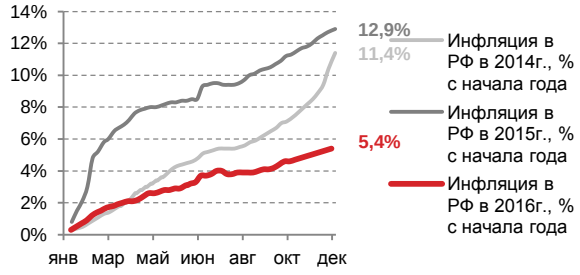
Индексы деловой активности



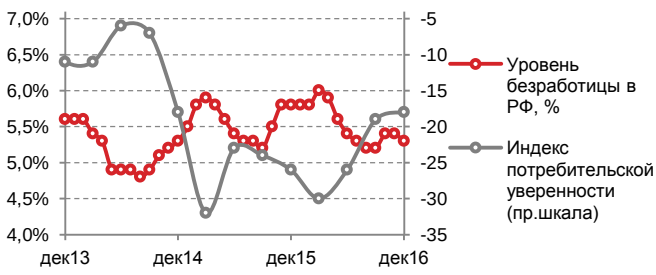
Индикаторы потребительского сектора



Динамика потребительской инфляции



Индикаторы потребительского сектора



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

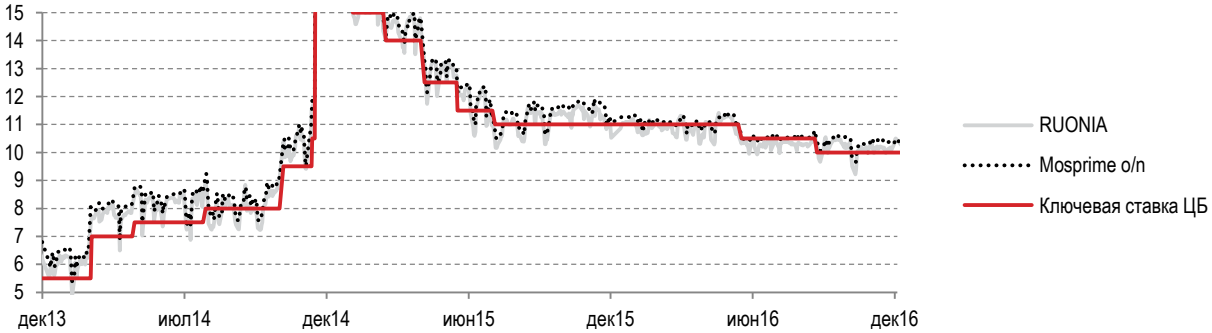
Чистая ликвидная позиция российских банков

Обязательства банков перед Банком России

Средства банков в Банке России

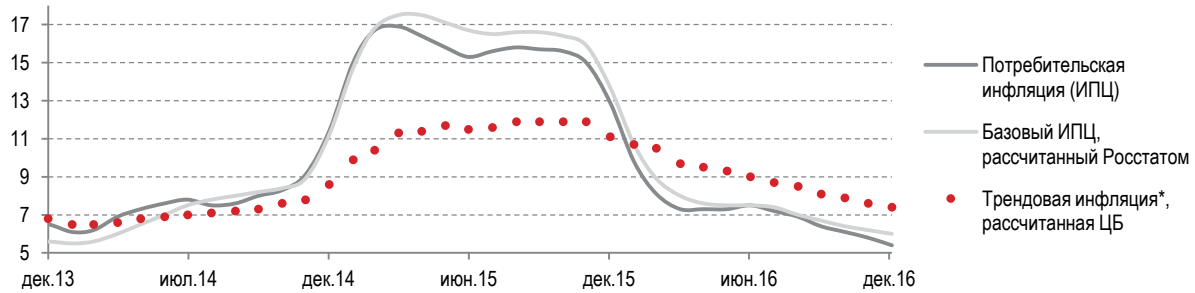
- Чистая ликвидная позиция банков в 4к16 оставалась в положительной зоне, стабилизировавшись в диапазоне 1-2 трлн. руб. Сезонный рост обязательств кредитных организаций перед Банком России в конце года был компенсирован увеличением средств на счетах. Ожидается, что в 2017 г. увеличение объемов банковской ликвидности продолжится.

Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %



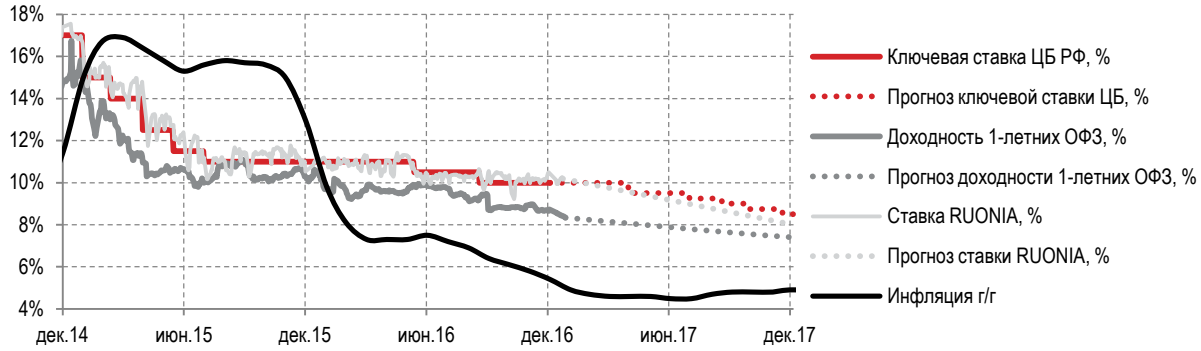
- По итогам 2016 г. Банк России дважды снизил ключевую ставку, и на конце года показатель остался на уровне 10,0%. Дальнейшее смягчение монетарной политики регулятор по-прежнему связывает с динамикой экономических показателей и инфляционных ожиданий. На фоне повышения цен на нефть и укрепления рубля потребительская инфляция к концу 2016 года составила рекордно низкие 5,4%, и Банк России не исключает возможности снижения ставки уже в 1к17. При этом сохраняется разрыв между показателями потребительской (5,4%) и трендовой (7,4%) инфляции, что указывает на наличие инфляционных рисков в случае очередного витка ослабления рубля.
- Регулятор в очередной раз подтвердил намерение сконцентрироваться на формировании пониженных инфляционных ожиданий у экономических агентов, а также планы по поддержанию положительных реальных ставок в экономике. Превышение фактических цен на нефть над заложенными в бюджет $40/барр. в 2017 г., согласно планам Минфина, позволят в меньшей степени расходовать резервы, и нельзя исключать, что в некоторые месяцы Банк России может проводить покупки валюты для Минфина.

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



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

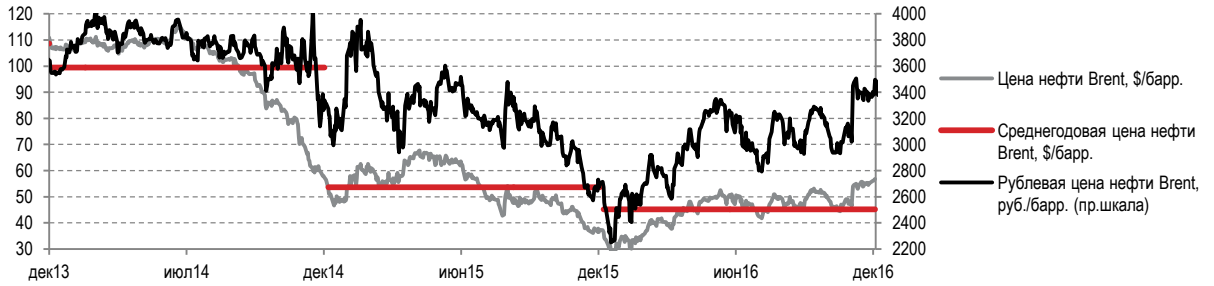
Наш прогноз динамики инфляции и ключевой ставки ЦБ в 2017 г.



- Мы прогнозируем, что инфляция продолжит замедляться в 1п17 и к середине года достигнет отметки в 4,5% г/г, что близко к целевому уровню в 4%. Тем не менее, низкая база конца 2016 г. приведет к тому, что в 2п17 возможно некоторое ускорение, и по итогам года потребительская инфляция будет находиться в диапазоне 4,5-5,0%. При этом трендовая инфляция, вероятно, существенно замедлится в 2017 г., что позволит Банку России снижать ключевую ставку даже при небольшом ускорении роста цен. В базовом сценарии мы ожидаем снижения ключевой ставки до 8,5% к концу 2017 г. При этом ситуация, когда рыночные ставки находятся ниже ключевой ставки, сохранится в течение 2017 г.

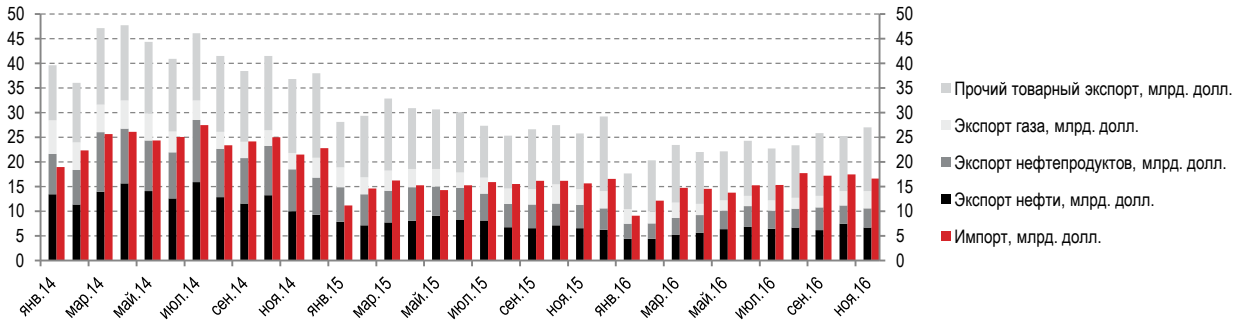
Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля

Динамика цен на нефть Brent



- После того, как ОПЕК объявила в конце года о соглашении по снижению добычи нефти, котировки Brent закрепились на отметке выше $55/барр., преодолев долгосрочный уровень сопротивления. Среднегодовая цена нефти Brent в 2016 г. составила $45/барр., российской Urals – $41,9/барр., превысив $40/барр., заложенные в прогноз бюджета РФ на 2016 г. Рублевая цена Brent отметилась на уровне 3500 руб./барр., что стало максимальным значением за 1,5 года.
- Тем не менее, рост нефтяных котировок ограничивается опасениями, что добыча сланцевой нефти в США может активизироваться: нефтяные компании уже начали увеличивать количество действующих буровых установок.

Компоненты торгового баланса РФ



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 11м16 составила более 53%, а в октябре достигала почти 56%. Ненефтегазовый экспорт по итогам 11м16 сократился на 8,2%, а снижение импорта замедлилось до 1,4%. При этом, начиная с августа, импорт демонстрирует устойчивый рост г/г. Профицит торгового баланса РФ за 10м16 достиг $90 млрд. против $148 млрд. за аналогичный период 2015 г.

- По предварительной оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса РФ по итогам 2016 г. составило $22,2 млрд. и было значительно ниже уровня 2015 г. ($69,0 млрд.). Одновременно сократился чистый вывоз капитала частным сектором: до $15,4 млрд. в 2016 г. против $57,5 млрд. годом ранее. Снижение оттока капитала связано, в первую очередь, с уменьшением объема погашений внешних обязательств российскими эмитентами. При этом в июне и августе 2016 г. регулятор отметил приток капитала.

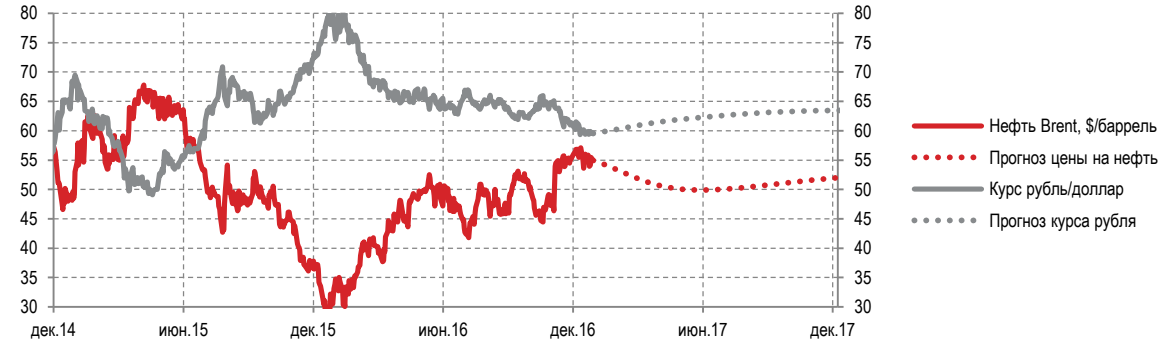
Оценка Банка России выплат по внешнему долгу*, млн. долл.

	2016	Янв.17	Фев.17	Март 17
Общие предстоящие выплаты	40 099	1 285	2 064	11 958
Чистые выплаты	26 979	975	1 599	7 198
Внутригрупповое финансирование, %	33%	24%	23%	40%

**по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям*

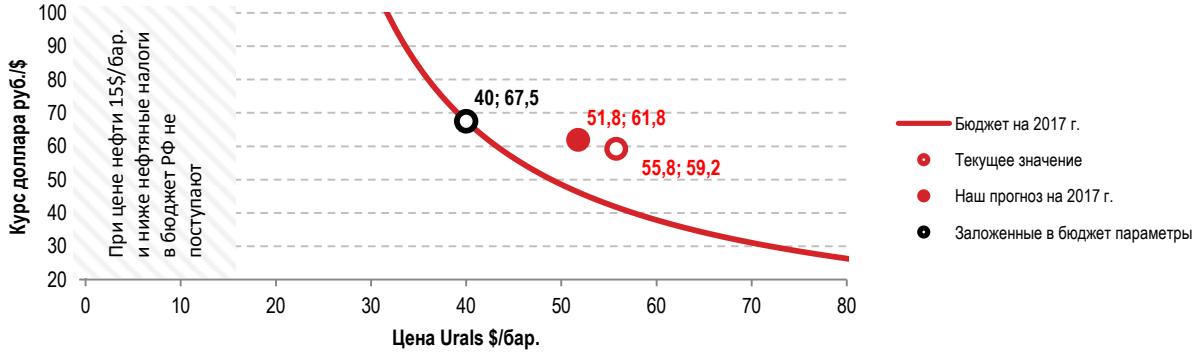
- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу в 4к16 составил порядка $23 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходилось $7,6 млрд. В 1к17 прогнозируемые выплаты в размере $20,7 млрд. сформированы преимущественно за счет крупнейших компаний ($15,3 млрд.). При этом пик выплат приходится на погашение внешних обязательств в марте 2017 г., в том числе ожидается погашение обязательств Роснефтью ($3,6 млрд.) и Газпромом ($3,2 млрд.).

Наш прогноз динамики цен на нефть и курса рубля в 2017 г.



- Мы допускаем умеренную коррекцию в ценах на нефть в середине 2017 г. на фоне активизации добычи сланцевой нефти и возможной неопределенности относительно пролонгации соглашения ОПЕК. Наш прогноз среднегодовой цены Brent в базовом сценарии составляет около $52/барр. При этом мы ожидаем, что курс рубля будет находиться в диапазоне 60-65 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 2016 г. составил 3,56% ВВП, что было близко к нижней границе последних ориентиров Минфина (3,5-3,7% ВВП). Объем резервного фонда в 2016 г. сократился на 2,7 трлн. руб. до 972 млрд. руб., в том числе в декабре расход составил более 1 трлн. руб.
- Бюджет на 2017-2019 гг. сформирован исходя из предпосылки о цене нефти на уровне $40/барр. Рублевая цена на нефть, заложенная в бюджет-2017, составляет 2700 руб./барр., что на 20% ниже текущих уровней. При этом Минфин планирует использовать в 2017 г. аналог «бюджетного правила», согласно которому дополнительные нефтегазовые доходы (порядка 1 трлн. руб. при цене на нефть в $50/барр. и 1,4 трлн. руб. при цене нефти в $55/барр.) не будут увеличивать расходную часть бюджета, а пойдут на снижение дефицита и трат из Резервного фонда и ФНБ.

Ключевые события в ближайшее время

- После достижения договоренностей ОПЕК о снижении уровня добычи нефти можно ожидать, что волатильность цен на нефтяном рынке снизится. Мы ожидаем, что котировки Brent в 1п17 будут достаточно стабильны вблизи отметки в $55/барр. Очередная волна неопределенности может возникнуть в середине года по мере того, как производители сланцевой нефти будут наращивать объемы. Также мы не исключаем, что в 2017 г. заметно снизится напряженность в Ближневосточном регионе, и добыча нефти в странах, пострадавших от военных действий, начнет восстанавливаться.
- ФРС США в 2017 г. может более активно повышать базовую ставку. Мы ожидаем, что ставка может быть повышена уже в 1п17 на фоне роста инфляции и благоприятной ситуации на рынке труда. Некоторая неопределенность в экономике и политике США после избрания президентом Д.Трампа, вероятнее всего, разрешится в течение 1п17. Мы не ожидаем от нового президента резких перемен курса, но допускаем, что США могут активизировать фискальные стимулы для ускорения роста экономики, в то время как проблема увеличения госдолга вновь будет отложена на будущее и вряд ли получит какое-либо решение в ближайшее время.
- Вопрос Brexit будет актуальным для Европы на протяжении большей части 2017 г.: ожидается, что Великобритания начнет процесс выхода из ЕС уже в марте. ЕЦБ и Банк Англии ранее заявляли о своей готовности принять необходимые меры в случае, если возникнет необходимость смягчить негативные последствия Brexit'а, но мы полагаем, что, по крайней мере, в 1п17 значимого влияния на рынки действия Великобритании не окажут. При этом общая слабость в экономике Еврозоны будет сохраняться на протяжении всего 2017 года.
- Экономика РФ получила поддержку от восстановления цен на нефть, начавшегося в конце 2016 г., и мы предполагаем, что уже по итогам 1к17 ВВП может продемонстрировать рост в годовом выражении, не в последнюю очередь благодаря эффекту низкой базы. Производственный сектор продолжит демонстрировать положительную динамику, однако восстановление потребительского спроса остается под вопросом. Долговая нагрузка домохозяйств продолжит снижаться, оказывая давление на ставки банковского кредитования и поддерживая рост ликвидности в банковской сфере. Мы ожидаем, что Банк России может перейти к активным мерам по абсорбированию избыточной ликвидности в 1п17. Минфин, вероятно, также активизируется на рынке госдолга. Приток дополнительных «нефтяных денег» в бюджет в начале 2017 г., вероятно, может быть использован для конъюнктурных покупок валюты в Резервный фонд.

Прогноз макроэкономических параметров

- В 4к16 аналитики Bloomberg повысили прогноз цены на нефть в 2017 г.: ожидается, что среднегодовая цена составит около $56/барр., а в 4к17 может достичь отметки в $59/барр. Кроме того, аналитики более оптимистично стали оценивать перспективы экономики США: рост ВВП прогнозируется на уровне 2,4-2,5%, инфляция будет стабильно превышать целевые 2%, а базовая ставка ФРС может быть в очередной раз повышена уже к середине 2017 г. При этом на фоне сохраняющейся слабости экономики Еврозоны доллар продолжит укрепляться относительно евро и по итогам 1п17 обновит многолетние максимумы.
- Динамика ВВП РФ прогнозируется в положительной зоне в 2017 г., однако по итогам года рост российской экономики составит около 1%. При этом участники рынка не ожидают, что ЦБ удастся достичь целевого уровня по инфляции в 4% в 2017 г. Рубль может незначительно (в пределах 5%) ослабнуть к доллару относительно текущих уровней, несмотря на рост нефтяных цен.

Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2017 г.

	2016 (факт)	1к17	2к17	3к17	4к17
Цена на нефть Brent, $/барр. (средняя)	44,1	53,0	55,0	57,0	59,0
Экономика США					
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,3%	2,5%	2,2%	2,3%
Инфляция, % г/г	1,3%	2,5%	2,4%	2,5%	2,4%
Безработица, %	4,9%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	0,75%	0,80%	1,00%	1,10%	1,35%
Экономика Еврозоны					
Рост ВВП, % г/г	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
Инфляция, % г/г	0,2%	1,5%	1,4%	1,5%	1,3%
Безработица, %	10,1%	9,8%	9,8%	9,7%	9,7%
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,05	1,04	1,03	1,04	1,06
Экономика Китая					
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,6%	6,5%	6,3%	6,3%
Экономика РФ					
Рост ВВП, % г/г	-0,6%	0,5%	0,9%	0,9%	1,1%
Инфляция, % г/г (средняя)	7,1%	5,1%	4,8%	4,6%	4,5%
Курс рубль/доллар (на конец периода)	61,5	61,7	62,0	62,0	61,1

Источник: Bloomberg

- **В рамках базового сценария на 2017 г.** мы прогнозируем стабилизацию нефтяных цен в диапазоне $50-55/барр. Brent и умеренное восстановление ВВП РФ на 0,5-1,0%. Мы ожидаем, что к концу года инфляция будет по-прежнему превышать целевой уровень Банка России, но при этом предполагаем, что наиболее значительное замедление потребительских цен произойдет в 1п17, в то время как в 2п17 будет действовать эффект низкой базы 2016 г.
- Наш прогноз по ключевой ставке на конец 2017 г. остается без изменений и составляет 8,5%. При этом мы полагаем, что снижение ключевой ставки не полностью транслируется на долговой и денежный рынки: вместо этого продолжится восстановление интереса участников к более «длинным» бумагам. Рыночные доходности будут по-прежнему оставаться ниже уровней, установленных регулятором.
- **В пессимистичном сценарии** мы закладываем среднегодовую цену нефти на уровне $40/барр. и ожидаем среднегодовой курс рубля около 65 руб. за доллар США (более 70 руб./долл. к концу года), что несколько хуже параметров, использованных при формировании бюджета РФ на 2017 г. Падение ВВП в случае негативного развития ситуации мы оцениваем на уровне 2,5%. Инфляция по итогам года может ускориться до 6,5%, рост доходностей на долговом рынке составит 0,5-1,0 п.п.
- **В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что цена нефти превысит $60/барр. в 2п17, при этом укрепление курса рубля будет сдерживаться более мягкой политикой Банка России на фоне снижения инфляции до целевых 4,0%.

Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2017 г.

	2013	2014	2015	2016	Прогноз на 2017		
					базовый	пессим.	оптим.
Вероятности сценариев					***55%***	***20%***	***25%***
Реальный рост ВВП, %	1,3%	0,7%	-3,0%	-0,7%*	**0,7%**	-2,5%	2,0%
Рост промышленного производства, %	0,3%	1,7%	-3,4%	1,1%	**2,0%**	-5,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	6,5%	11,4%	12,9%	5,4%	**4,9%**	6,5%	4,2%
Уровень безработицы, %	5,5%	5,2%	5,5%	5,3%	**5,3%**	-	-
Реальный рост заработной платы, %	5,2%	1,2%	-9,5%	0,6%	**1,0%**	-2,2%	2,5%
Рост оборота розничной торговли, %	3,9%	2,7%	-10,0%	-5,2%	**2,0%**	-	-
Цена нефти Brent, $/барр. (средняя за период)	108,7	99,4	53,6	45,1	**51,8**	40,0	60,0
Курс рубль/доллар (среднее за период)	31,9	38,6	61,3	67,0	**61,8**	65,2	60,2
Курс рубль/доллар (на конец года)	32,9	60,7	72,5	61,5	**63,5**	72,1	61,3

**наш прогноз*

Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2017 г.

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

Исп.: Андреянова Е.