

# Ежеквартальный обзор макроэкономической ситуации

3 квартал 2017 г.

## Ключевые события 3 квартала 2017 года

Событие	Влияние на фондовый рынок
<b>ФРС ожидаемо сохранила ставку на прежнем уровне в 3к17 и с октября приступает к постепенному сокращению своего баланса</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>ФРС сохранила ставку на прежнем уровне, с октября начнется ежемесячное сокращение баланса регулятора в объеме \$10 млрд. за счет сокращения реинвестирования;</li><li>Промпроизводство в июле-августе росло в США хуже ожиданий экспертов в помесечном выражении; PMI в производственном секторе двигался разнонаправленно, только PMI в сфере услуг демонстрировал устойчиво положительный тренд; динамика инфляции не была устойчивой, хотя августовские данные и порадовали инвесторов – рост на 1,9%г/г; данные по безработице были хуже ожиданий – рост до 4,4% по итогам августа; сектор недвижимости не показал заметного оживления в 3к17.</li></ul>	▲ ▼ Смешанное ▼ Умеренно негативное
<b>ЕЦБ пока считает необходимым продолжать политику количественного смягчения. Банк Англии готовится к скорому повышению ставок на фоне высоких значений инфляции</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>ЕЦБ ожидаемо сохранил ставку на прежнем уровне; глава регулятора считает, что стимулирующие меры все еще необходимы, а решение о будущем программы выкупа активов может быть принято на октябрьском заседании Банка. ЕЦБ может вынуждено сократить ежемесячный объем выкупа активов до €30 млрд. в силу нехватки подходящих для программы облигаций – в частности, бондов Германии и Португалии;</li><li>Европейская экономика показывает слабую динамику по промпроизводству – июльский рост на 3,2% г/г был хуже ожиданий; между тем августовский PMI во всех ключевых европейских экономиках оказался лучше ожиданий экспертов. Розничные продажи в целом по европейскому региону растут в рамках ожиданий, однако в Германии и Великобритании рост оказался хуже прогноза экспертов;</li><li>Инфляция показывает хорошие результаты – рост в августе на 1,5% по еврозоне; устойчивый рост инфляции в Великобритании позволит Банку Англии пойти на повышение ставки в ближайшие месяцы. Британский регулятор ожидает сохранения инфляции на уровне более 2% в ближайшие три года;</li><li>S&amp;P и Fitch повысили прогноз по росту европейской экономики в текущем году до 2% благодаря снижению уровня безработицы и росту спроса на экспорт европейских стран; Moody's снизило рейтинг Великобритании до Aa2 со «стабильным» прогнозом из-за ожидания ослабления государственных финансов в связи с выходом страны из ЕС.</li></ul>	▲ ▼ Смешанное ▼ Умеренно негативное ▲ Умеренно позитивное ▲ ▼ Смешанное
<b>Ключевые макроэкономические параметры Китая в 3к17 продемонстрировали динамику заметно хуже ожиданий рынка</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>Данные по промпроизводству и розничным продажам в августе были худшими за 2017 год: рост на 6% г/г и 10,1% г/г соответственно. Динамика экспорта и импорта Китая в 3к17 также разочаровала инвесторов;</li><li>S&amp;P понизило рейтинг Китая до A+ со «стабильным» прогнозом: агентство указывает на увеличение финансовых рисков в результате роста кредитования китайской экономики.</li></ul>	▼ Негативное ▼ Умеренно негативное
<b>Brent выросла до максимума с начала года, но участники рынка не ожидают, что нефтяные цены долго продержатся на столь высоких уровнях. Страны ОПЕК+ пока не определились с продлением соглашения о сокращении добычи нефти</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>Сокращение запасов бензина в США в 3к17 оказалось самым сильным с 1990г.: значительная часть перерабатывающих мощностей были выведены из строя после сильнейших ураганов. Аналитики прогнозируют, что на восстановление утраченного объема поставок топлива на внутренний рынок США может уйти весь 4к17;</li><li>Страны ОПЕК+ пока не демонстрируют единой динамики по добыче нефти: в августе добыча была снижена на 210 тыс.б./с., в сентябре наблюдался рост. По оценке МЭА, суммарный годовой прирост потребления нефти в текущем году может составить 1,6 млн.б./с. – максимум за 2 последних года, однако в июле мировые запасы превышали среднегодовой уровень за 5 лет почти на 190 млн.бар.</li></ul>	▲ Умеренно позитивное ▲ ▼ Смешанное

**Металлургия**

- Деловые СМИ сообщают, что российские металлурги без труда превзойдут прогнозы по прибыли не только за текущий, но и за 2018 г. – причина в продолжающемся сокращении избыточных мощностей по производству стали в Китае. За последние 2 года Китай уже сократил мощности по производству на 225 млн.т. стали в год – 18% от общего объема. ▲ Умеренно позитивное

**Россия**

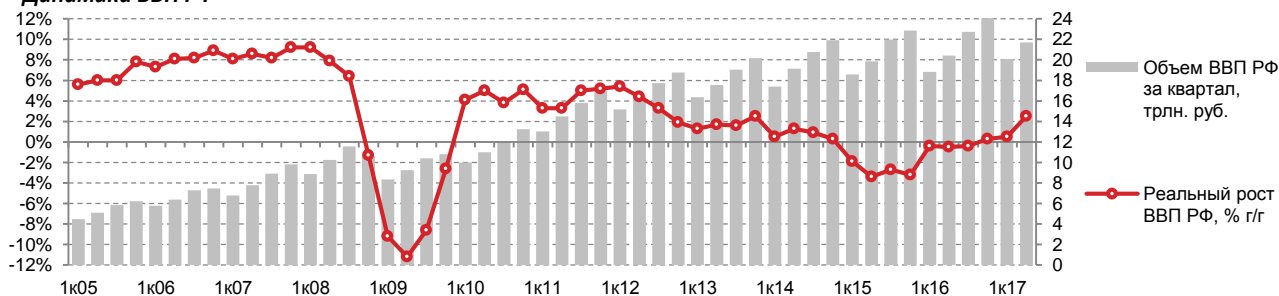
- Банк России в сентябре снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 8,50%. Регулятор считает целесообразным сохранение «умеренно жестких» денежно-кредитных условий на фоне сохранения рисков превышения инфляцией целевого значения в 4% в среднесрочной перспективе; цель по инфляции в 4% объявлена регулятором постоянной; Банк России допускает возможность очередного снижения ключевой ставки на горизонте ближайших двух кварталов; ▲ Умеренно позитивное
- ЦБ повысил прогноз по росту ВВП в 2017 г. до 1,7-2,2% и снизил прогноз по оттоку капитала из России до \$17 млрд.; среднегодовую цену на нефть в текущем году регулятор прогнозирует на уровне \$50/барр.; оценка средней цены за нефть в 2018 г. повышена регулятором до \$44/барр.; ▲ Умеренно позитивное
- МЭР увеличило прогнозы среднегодовой цены нефти до \$49/барр. и роста экономики в 2017 г. до 2,1%. На 2018 г. прогноз по нефти повышен с \$41,6 до \$43,8/барр., а рост ВВП в ближайшие три года ожидается выше 2% на фоне более слабого рубля и снижения профицита текущего счета платежного баланса. Новый прогноз МЭР предусматривает значительное ускорение роста инвестиций в основной капитал в 2017-2020 гг.: с 2,0-2,2% до 4,1-5,7%; ▲ Умеренно позитивное
- Минфин заложил дефицит бюджета в текущем году на уровне 2,2% ВВП. Дефицит бюджета в 2018-2020 гг. составит соответственно 1,4%, 0,8% и 0,9% ВВП; ▲ ▼ Нейтральное
- Реальные располагаемые доходы населения в 3к17 продолжили снижение, восстановление оборота розницы остается слабым; ▼ Умеренно негативное
- Fitch улучшило прогноз по рейтингу России до «позитивного» благодаря невысокому уровню инфляции, снижению доли доходов от углеводородов в бюджете, снижению дефицита бюджета, низкому уровню госдолга и усилиям ЦБ по очистке банковского сектора. ▲ Умеренно позитивное

## Анализ событий за 3 квартал 2017 года

Наш прогноз на 3к17	Реализация
<b>Нефтяной рынок</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Мы прогнозировали, что участники соглашения ОПЕК+ продолжат обсуждать меры по восстановлению равновесия на нефтяном рынке, в т.ч. посредством распространения соглашения на новые страны. Мы также ожидали, что подобные обсуждения повысят волатильность нефтяных котировок, а снижение себестоимости сланцевой добычи продолжит давить на нефтяные цены.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>В 3к17 мониторинговый комитет стран-участниц соглашения ОПЕК+ договорился отслеживать не только объемы добычи, но и экспорта участниками соглашения;</li> <li>Сохраняется неопределенность относительно продления ограничений ОПЕК+ до конца 2018 г.: РФ не подтверждает свое участие в соглашении, но допускает такую возможность в случае необходимости;</li> <li>За 3к17 добыча в США выросла на 200 тыс. барр. в день и достигла максимальных значений с середины 2015 г.</li> </ul>
<b>Политика ФРС и состояние экономики США</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Мы ожидали, что до конца текущего года ФРС еще один раз повысит базовую ставку, а на сентябрьском заседании объявит о начале сокращения баланса активов.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ФРС не стала повышать ставку в 3к17, однако подавляющее большинство экспертов ожидает ее повышения в декабре 2017 г.;</li> <li>ФРС на сентябрьском заседании объявила о начале сокращения баланса с октября на \$10 млрд. за счет снижения объемов реинвестирования.</li> </ul>
<b>Монетарная политика ЕЦБ и ситуация в Еврозоне</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Мы не ожидали от ЕЦБ шагов по повышению ставки и сворачиванию программы количественного смягчения в 3к17;</li> <li>Мы предполагали, что уже в 3к17 Банк Англии примет меры по охлаждению отдельных областей финансового сектора.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ЕЦБ не стал повышать ставку, сохранив параметры стимулирующих мер на прежнем уровне. Регулятор допустил корректировки в программу QE на заседании в 4к17;</li> <li>Банк Англии заявил, что банковскому сектору необходимо внести дополнительных £10 млрд. в буферный капитал для страхования риска необеспеченного потребительского кредитования, которое пользуется все большим спросом среди населения. Кроме того, Банк Англии заявил о готовности перейти к повышению ставок.</li> </ul>
<b>Экономический фон в РФ</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Мы выразили сомнение в устойчивости роста экономики в 3к17 и предположили, что потребительский сектор останется под давлением;</li> <li>Мы также допустили, что волатильность нефтяных цен может не позволить достичь обновленных бюджетных целей, а возможное ускорение инфляции вынудит Банк России повременить со смягчением политики.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Рост промпроизводства в 3к17 оставался в положительной зоне, хотя замедлился по сравнению со значениями во 2к17. Рост инвестиций в экономике РФ был простимулирован крупными госпроектами. Реальные располагаемые доходы населения продолжили снижение в 3к17;</li> <li>За 9м17 средняя цена Urals составила \$50/барр., средний курс доллара за тот же период – 58,3 руб. Дефицит бюджета по итогам 8м17 составил 0,7% ВВП. Инфляция в 3к17 обновила исторические минимумы, что позволило ЦБ РФ снизить ставку сразу на 50 б.п.</li> </ul>

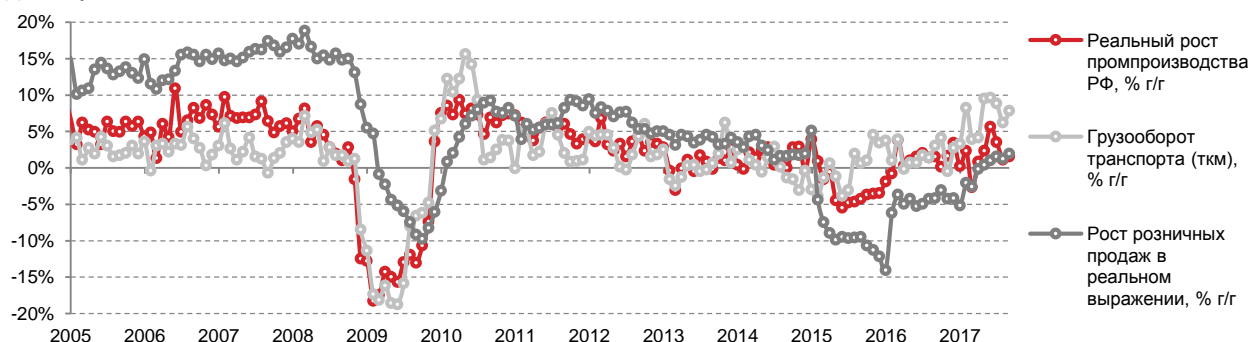
## Основные макроэкономические индикаторы в 3 квартале 2017 года

**Динамика ВВП РФ**



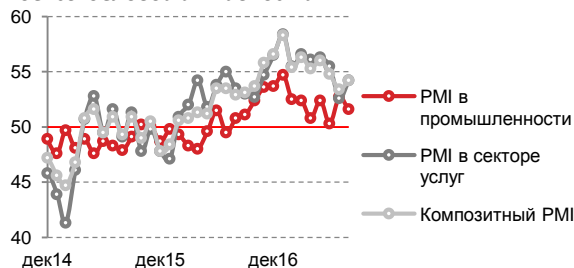
- В 2к17, по данным Росстата, ВВП РФ вырос на 2,5% г/г, рост ускорился по сравнению с 0,5% по итогам 1к17. По оценке Минэкономразвития, рост ВВП РФ в июле составил 1,8% г/г, августе ускорился до 2,3% г/г. За 8м17 ВВП РФ вырос на 1,7% г/г. До конца года МЭР также ожидает динамику ВВП выше 2% г/г.

**Долгосрочная динамика ключевых экономических показателей**

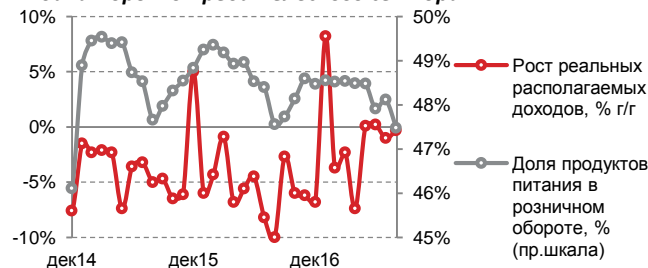


- По итогам 8м17 промпроизводство показало рост на 1,9% г/г, в том числе 1,5% г/г в августе и 1,1% г/г в июле. Значительный вклад внесла добыча полезных ископаемых, которая выросла за 8м17 на 3,2% г/г, в обрабатывающих отраслях рост был скромнее – 0,9% г/г. МЭР сохранило прогноз по росту промпроизводства в 2017 г. на уровне 2,0%, при этом оценка динамики инвестиций в основной капитал была значительно улучшена: с +2,0% до +4,1% в 2017 г. с ускорением до 5,7% в 2020 г.
- Потребительский сектор демонстрирует оживление: оборот розницы за 8м17 вырос на 0,2% г/г, в августе розница продемонстрировала рост на 1,9% г/г. Реальные располагаемые доходы населения продолжили снижение, одновременно безработица близка к минимумам августа 2014 г. Потребительская инфляция за 9м17 составила рекордно низкие в истории современной России 1,7% г/г на фоне слабого спроса, влияния сезонного фактора, а также благодаря жесткой монетарной политике регулятора и стабилизации курса рубля.

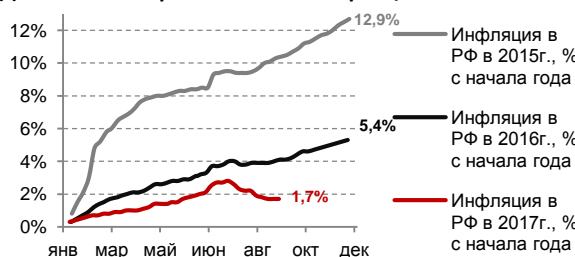
**Индексы деловой активности**



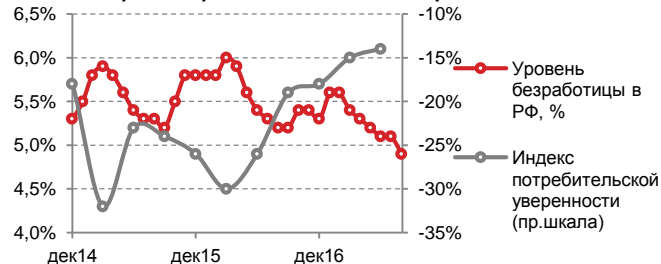
**Индикаторы потребительского сектора**



**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**

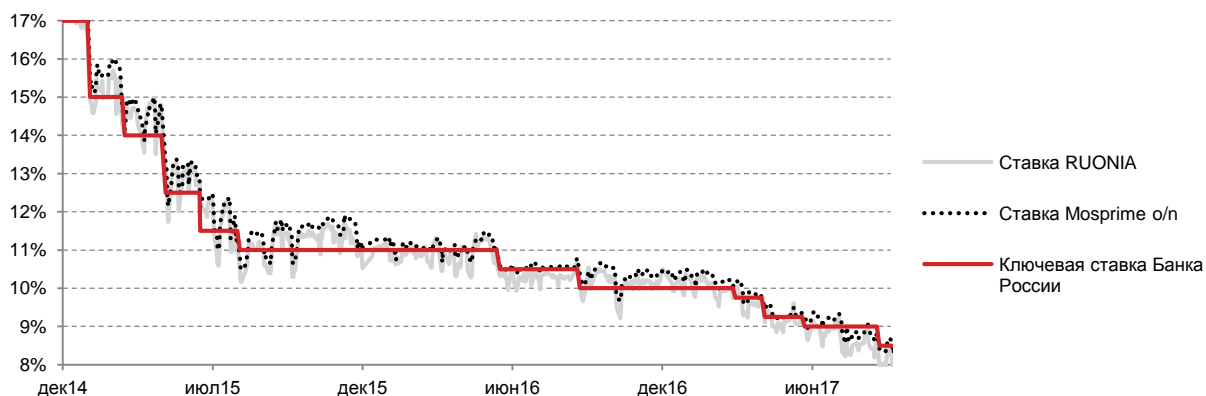


**Средства банков в Банке России**

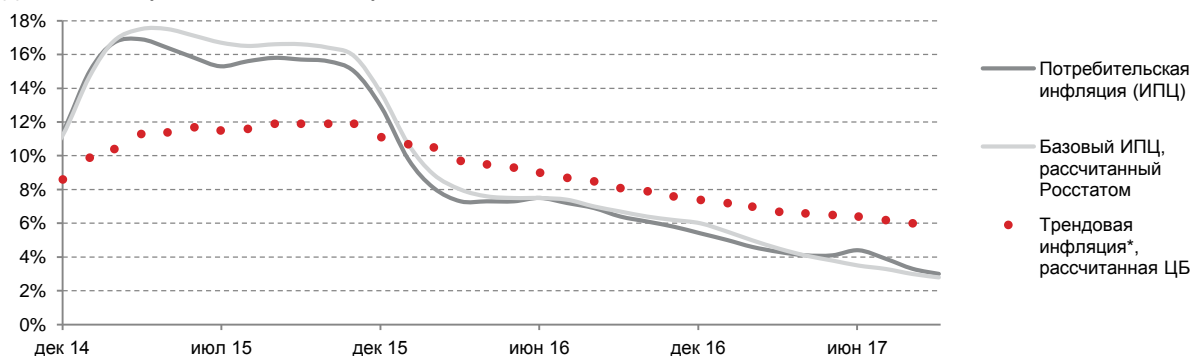


- Чистая ликвидная позиция банков в 3к17 оставалась в положительной зоне, стабилизировавшись выше 2 трлн. руб., в конце сентября ликвидность выросла до 3 трлн. руб. Краткосрочный всплеск обязательств перед Банком России в августе-сентябре произошел из-за роста потребности банковской системы в ликвидности на фоне серьезных проблем у Открытия и Бинбанка, а также отзыва лицензии у Югры. Банк России в очередной раз повысил прогноз по профициту ликвидности на конец года (до 1,8-2,3 трлн. руб. с прежних 1,4-1,9 трлн. руб.). На 3-летнем горизонте (до 2020 г.) ожидается рост профицита ликвидности банковского сектора до 2-3 трлн. руб.

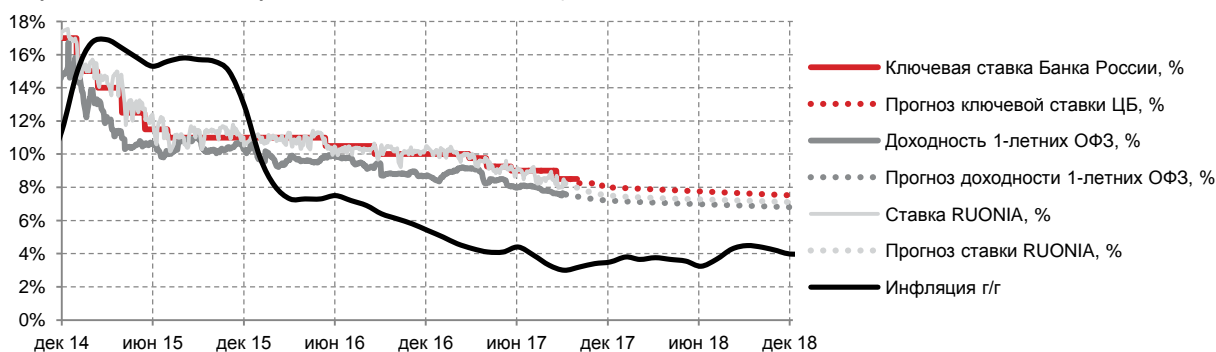
**Ключевая ставка Банка России и ставки денежного рынка, %**



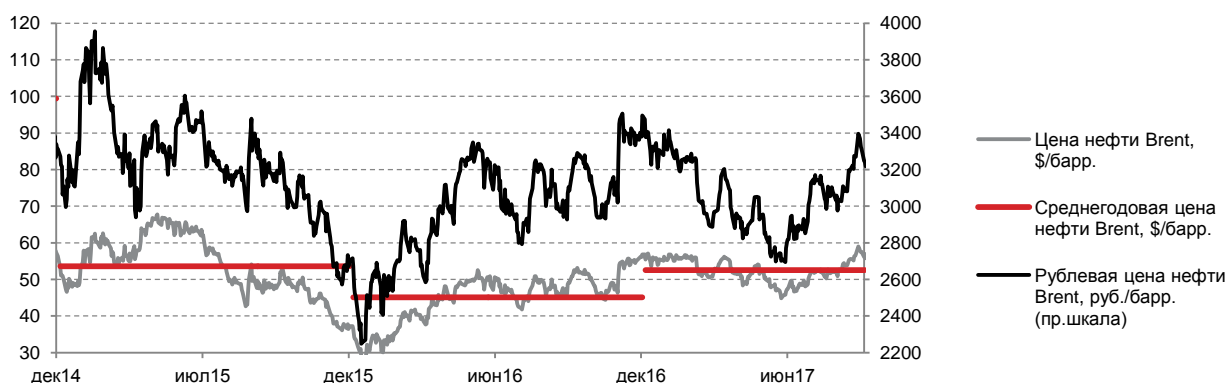
- С начала 2017г. Банк России четыре раза снижал ключевую ставку до текущего уровня в 8,5%. Дальнейшее смягчение монетарной политики регулятор связывает с динамикой экономических показателей и инфляционных ожиданий, при этом значимость текущих уровней инфляции для принятия решений будет снижаться. На фоне повышения цен на нефть и укрепления рубля потребительская инфляция за 9м17 составила рекордно низкие 1,7%, и Банк России допускает возможность очередного снижения ставки уже в 4к17 или 1к18. При этом сохраняется разрыв между показателями потребительской (3,3% г/г) и трендовой (6,0%) инфляции.
- Регулятор на этот раз заявил, что цель по инфляции в 4% будет постоянной и, ввиду сохранения рисков превышения фактической инфляцией целевого уровня в среднесрочной перспективе, Банк России сохранит «умеренно жесткие» денежно-кредитные условия, продолжит формировать пониженные инфляционные ожидания у экономических агентов, а также будет и дальше поддерживать положительные реальные ставки в экономике. Рост нефтегазовых доходов в середине года в связи с сезонным ростом мировых цен на энергоносители способствовал активизации Минфина в сделках по приобретению валюты.

**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.**

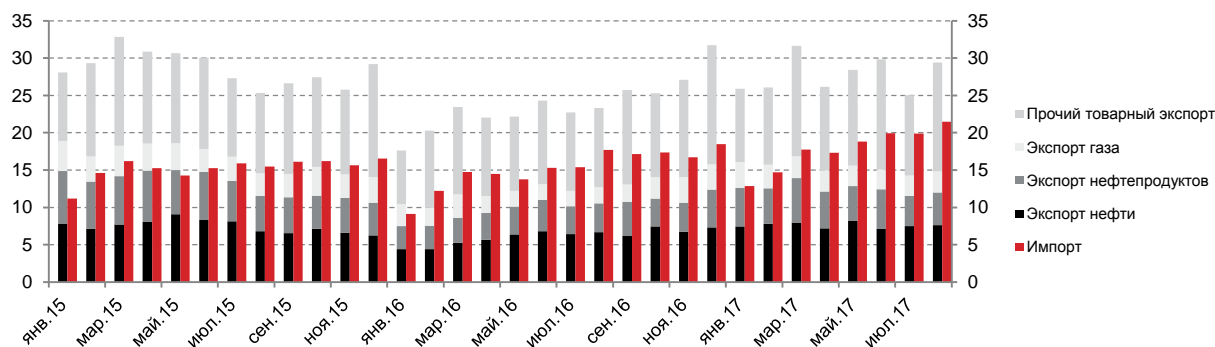
- Мы ожидаем, что инфляция по итогам года будет порядка 3,5% (декабрь к декабрю), что существенно ниже целевого уровня в 4%. На фоне наблюдавшейся в 3к17 дефляции рост потребительских цен в годовом выражении будет ниже 4% в 1п18, и при условии отсутствия шоков мы ожидаем, что инфляция к концу 2018 года будет близка к 4%. При этом трендовая инфляция, вероятно, продолжит замедляться, но меньшими темпами, чем в 2017 г. В результате Банк России будет осторожно снижать ключевую ставку: в базовом сценарии мы ожидаем снижения ключевой ставки до 7,5% к концу 2018 г. При этом ситуация, когда рыночные ставки находятся ниже ключевой ставки, сохранится, а реальные ставки останутся положительными.

**Анализ компонентов платежного баланса и краткосрочный прогноз динамики курса рубля****Динамика цен на нефть Brent**

- В конце 3к17 котировки Brent закрепились на отметке выше \$55/барр., цена доходила почти до \$60/барр. на сезонном росте спроса и из-за заметного ущерба нефтяному сектору США от мощных ураганов. Средняя цена нефти Brent с начала 2017 г. составила \$52,5/барр., российской Urals – \$50,5/барр., что на 20% выше заложенных в бюджет \$40. Рублевая цена Brent отметилась на уровне, близком к 3400 руб./барр., что стало максимальным значением с января 2017 г.

- Тем не менее, рост нефтяных котировок ограничен, поскольку сезон пикового спроса заканчивается, нефтяная индустрия США восстанавливается после разрушений, а возросшие цены на нефть подстегнут добычу сланцевой нефти в США: нефтяные компании уже начали расширять бюджеты капитальных инвестиций.

**Компоненты торгового баланса РФ, млрд.долл.**



- Стоимостная доля нефтегазового экспорта в общем объеме экспорта из РФ по итогам 8м17 продолжила снижаться и достигла 55%, а в августе составила 50%. Импорт в 3к17 замедлил рост после рекордного роста на 37% в мае до 21% г/г по итогам августа. За 8м17 импорт вырос на 26,7%. Профицит торгового баланса РФ за 8м17 достиг \$80 млрд, против \$63 млрд, за аналогичный период 2016 г.
- По предварительной оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса РФ по итогам 8м17 составило \$20,5 млрд., что в 1,5 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. Одновременно вырос чистый отток капитала: до \$12,1 млрд. за 8м17 против \$7,2 млрд. годом ранее. Рост оттока капитала связан, в первую очередь, с активным погашением внешних обязательств банковским сектором (в том числе спровоцированным проблемами Открытия и Бинбанка), при этом прочие сектора, напротив, обеспечили приток инвестиций в экономику.

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

	1к17	2к17	Июл. 17	Авг. 17	Сен. 17	Окт. 17	Ноя. 17	Дек. 17
Общие предстоящие выплаты	14 791	7 947	1 539	1 207	5 197	1 610	2 492	2 745
Чистые выплаты	9 858	5 689	831	1 016	2 080	1 609	1 780	2 034
Внутригрупповое финансирование, %	24%	28%	46%	16%	60%	0%	29%	26%

\*по 30 крупнейшим заемщикам-нефинансовым организациям

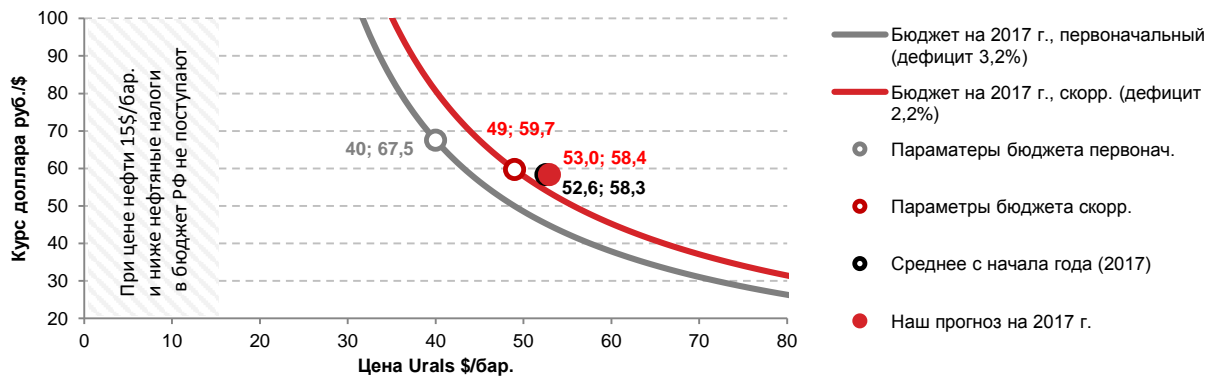
- По оценкам Банка России, объем чистых выплат по внешнему долгу в 3к17 составил порядка \$12 млрд., в том числе на крупнейших нефинансовых заемщиков приходилось \$3,9 млрд. В 4к17 прогнозируемые чистые выплаты по внешнему долгу составят \$23,6 млрд. На последний квартал года традиционно приходится наибольший объем платежей, в графике погашения на 4к17 наибольшие позиции занимают РСХБ (\$1,4 млрд.) и Газпром (\$0,9 млрд.).

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



- Мы допускаем умеренную коррекцию в ценах на нефть в конце 2017 г. на фоне активизации добычи сланцевой нефти и сохраняющейся неопределенности относительно пролонгации соглашения ОПЕК. Наш прогноз среднегодовой цены Brent в базовом сценарии составляет около \$53/барр. в 2017 и 2018 гг. При этом мы ожидаем, что курс рубля будет находиться в диапазоне 58-62 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 8м17 составил 0,7% ВВП, что позволило Минфину скорректировать траты Резервного фонда и ФНБ на финансирование дефицита бюджета 2017 г. в сторону уменьшения (общая величина сэкономленных средств фондов составляет порядка 18 млрд. руб.). Объем Резервного фонда за 9м17 снизился на 1,05 трлн. руб. до 987 млрд. руб., в том числе в сентябре расход средств фонда составил 15 млрд. руб.
- Бюджет на 2018-2020 гг. сформирован исходя из предпосылки о цене нефти на уровне \$40/барр., несмотря на то, что МЭР закладывает цену Urals в диапазоне \$41,6-43,8/барр.
- В конце июля 2017 г. Президент РФ одобрил поправки в Бюджетный кодекс, которые предусматривают объединение Резервного фонда и ФНБ с 2018 г. При этом динамика бюджетных расходов и источников финансирования такова, что в 2018 г. ожидается сокращение ФНБ до 3,7 трлн. руб. с 3,9 трлн. руб. на конец 2017 г., а в дальнейшем прогнозируется рост. При этом уже в сентябре из ФНБ были внепланово изъяты средства в объеме €2,4 млрд. для финансирования дефицита Пенсионного фонда.

## Ключевые события в ближайшее время

- Страны ОПЕК+ продолжают соблюдать свои обязательства в рамках договоренности о сокращении добычи нефти до конца 1к18, что будет сдерживать волатильность нефтяных цен. Добыча нефти и ее переработка в США будут восстанавливаться после разрушительных ураганов, сланцевая добыча в США продолжит расти благодаря скачку цен в 3к17, что вместе с сезонным снижением спроса на нефтепродукты окажет понижающее давление на нефтяные цены. Мы ожидаем, что котировки Brent в 4к17 будут постепенно снижаться до \$52-53/барр. До конца ноября 2017 г. будет сохраняться интрига по поводу дальнейшего продления соглашения ОПЕК+ в 2018 г. Решение стран ОПЕК+ продлить сделку на весь 2018 г. будет способствовать росту Brent до \$60/барр. в краткосрочной перспективе и значительно улучшит перспективы нефтяных цен в 2018 году.
- Участники рынка ожидают, что ФРС США в декабре 2017 г. еще раз повысит базовую ставку. В 2018 г. американский регулятор продолжит активно повышать ставку — до трех раз, как сейчас полагает большинство экспертов. Примечательно, что ФРС больше не будет жестко ориентироваться на цель по инфляции в 2%, но будет принимать решения по ставке и при меньших уровнях инфляции. Некоторая неопределенность в экономике и политике США при Д.Трампе продолжит сохраняться: в частности, реализация налоговой реформы, в том виде, в котором ее предлагает президент США (хотя данный сценарий представляется маловероятным), окажет негативное воздействие на и без того дефицитный бюджет страны и отложит решение проблемы роста госдолга США на отдаленное будущее.
- Прошедший референдум о независимости Каталонии создает некоторую неопределенность для экономики Европы, которая, вероятно, сохранится до конца 2017 г. Тем не менее, мы не ожидаем, что референдум перерастет в масштабный конфликт между Барселоной и Мадридом.
- ЕЦБ не станет повышать ставку до конца 2017 г. на фоне неустойчивой динамики макроэкономических параметров, однако в 4к17 европейским регулятором может быть принято решение о корректировке программы выкупа активов в сторону небольшого уменьшения. Банк Англии в 4к17 может пойти на первое с 2007 года повышение ставки под давлением высокого уровня инфляции, который сохранится и в 2018 году. Кроме того, Банк Англии не менял своих планов по увеличению контрциклической надбавки к капиталу банков в ноябре.
- Экономика РФ продолжает получать поддержку от превышения ценами на нефть целевого уровня в \$40/барр., заложенного в бюджет текущего года. Мы предполагаем, что это поддержит рост экономики до конца года на уровне около 2% в реальном выражении. Производственный сектор продолжит демонстрировать положительную динамику в 4к17 на фоне роста инвестиций в отдельные проекты, однако долгосрочная устойчивость такого роста остается под вопросом. Восстановление потребительского сектора будет по-прежнему сдерживаться слабой динамикой реальных располагаемых доходов населения.
- Мы ожидаем, что Банк России сохранит умеренно жесткую монетарную политику и будет поддерживать реальные ставки в экономике в положительной зоне. Минфин сохраняет бюджетное правило, согласно которому приток дополнительных «нефтяных денег» будет использоваться для покупок валюты в Резервный фонд.

## Прогноз макроэкономических параметров

- В 3к17 аналитики Bloomberg вновь понизили прогноз цены на нефть в 2017-2018 гг.: ожидается, что в 4к17 средняя цена Brent не превысит \$54/барр., а к концу 2018 г. составит около \$56/барр. Участники рынка вновь понизили прогнозы по инфляции и безработице в США и Европе и одновременно улучшили оценки роста ВВП ведущих мировых экономик в конце 2017 и в 2018 году. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, евро будет укрепляться по отношению к доллару США в 2018 г.
- Прогноз ВВП РФ был повышен, однако в 2018 г. аналитики по-прежнему ожидают, что рост составит менее 2%. Участники рынка ожидают, что ЦБ будет поддерживать инфляцию вблизи целевого уровня в 4% в 2018 г., при этом прогнозируют снижение ключевой ставки почти до 7,0%.

### Консенсус-прогноз по показателям ключевых экономик в 2017-2018 гг.

	2016 (факт)	1к17 (факт)	2к17 (факт)	3к17	4к17	2018
Цена на нефть Brent, \$/барр. (средняя)	44,1	54,6	50,8	52,2 ▼	54,0 ▼	56,0 ▼
<b>Экономика США</b>						
Рост ВВП, % г/г	1,6%	2,1%	2,4%	2,1% ▼	2,3% ▲	2,4% ▲
Инфляция, % г/г	1,3%	2,5%	1,9%	2,0% ▼	1,9% ▼	2,1% ▼
Безработица, %	4,9%	4,7%	4,4%	4,4% --	4,3% ▼	4,2% ▼
Базовая ставка ФРС, % (на конец периода)	0,75%	1,00%	1,25%	1,25% ▼	1,50% --	2,10% --
<b>Экономика Еврозоны</b>						
Рост ВВП, % г/г	1,6%	1,6%	2,1%	2,3% ▲	2,1% ▲	1,8% ▲
Инфляция, % г/г	0,2%	1,8%	1,5%	1,4% ▼	1,3% ▼	1,4% ▼
Безработица, %	10,1%	9,5%	9,3%	9,1% ▼	8,9% ▼	8,6% ▼
Ключевая ставка ЕЦБ, % (на конец периода)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00% --	0,00% --	0,00% --
Курс евро/доллар (на конец периода)	1,05	1,07	1,14	1,18 ▲	1,18 ▲	1,22 ▲
<b>Экономика Китая</b>						
Рост ВВП, % г/г	6,7%	6,7%	6,7%	6,7% ▲	6,6% ▲	6,4% ▲
<b>Экономика РФ</b>						
Рост ВВП, % г/г	-0,6%	0,6%	1,2%	1,8% ▲	2,0% ▲	1,7% ▲
Инфляция, % г/г (средняя)	7,1%	4,6%	4,1%	3,3% ▼	3,7% ▼	4,0% ▼
Курс рубль/доллар (на конец периода)	61,5	56,2	57,7	57,6 ▼	58,0 ▼	60,0 ▲
Ставка Банка России, % (на конец периода)	10,0%	9,75%	9,0%	8,50% ▼	8,00% ▼	7,05% --

Источник: Bloomberg

- До конца 2017 г.** мы сохраняем прогноз по стабилизации нефтяных цен около \$52-53/барр. марки Brent и ожидаем, что среднегодовая цена также останется в данном диапазоне. Мы полагаем, что после неожиданного всплеска в 2к17 рост ВВП несколько замедлится и по итогам года не превзойдет 2,0%, при этом, на фоне значительной дефляции в августе-сентябре мы понижаем наш прогноз по динамике потребительских цен и ожидаем, что инфляция декабря к декабрю в 2017 г. составит около 3,5%. Более резкое, чем ожидалось, замедление инфляции позволило Банку России снижать ключевую ставку ускоренными темпами, и мы также понижаем наш прогноз ключевой ставки на конец года с 8,5% до 8,0%.
- В рамках базового сценария на 2018 г.** мы прогнозируем среднегодовую цену на нефть Brent в диапазоне \$50-55/барр. и рост ВВП РФ порядка 1,5%. Мы ожидаем, что инфляция будет соответствовать целевому уровню Банка России, а ключевая ставка будет понижена еще на 0,5 п.п. Соответственно, доходности гособлигаций также снизятся на сопоставимую величину, в то время как на рынке корпоративного долга эмитенты будут предпочитать увеличение дюраций заимствований.
- В пессимистичном сценарии** мы закладываем снижение цены нефти в 2018 г. до \$40/барр. и ожидаем рост курса рубля вплоть до 70 руб. за доллар США, что хуже параметров, использованных при формировании бюджета РФ на 2018 г. Падение ВВП в случае негативного развития ситуации мы оцениваем на уровне 1,5-2,0%. Инфляция по итогам года может ускориться до 5,5%, доходности на долговом рынке вырастут, в том числе рост ставок по краткосрочным обязательствам может превысить 2,0 п.п.
- В оптимистичном сценарии** мы предполагаем, что цена нефти вырастет до \$65/барр. в 2018 г., при этом укрепление курса рубля и торможение инфляции будет сдерживаться более мягкой политикой Банка России. На фоне снижения ключевой ставки доходности долгового рынка могут обновить многолетние минимумы.

**Сценарный прогноз ключевых экономических индикаторов РФ в 2017-2018 гг.**

	2014	2015	2016	9 мес. 2017	2017 П	Прогноз на 2018		
						базовый	пессим.	оптим.
<b>Вероятности сценариев</b>						<b>55%</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>
Реальный рост ВВП, %	0,7%	-2,8%	-0,2%	1,7%*	1,7%	<b>1,5%</b>	-1,8%	2,5%
Рост промышленного производства, %	1,7%	-3,4%	1,1%	1,5%*	2,0%	<b>2,5%</b>	-2,0%	5,0%
Инфляция, % (декабрь к декабрю)	11,4%	12,9%	5,4%	1,7%	3,5%	<b>4,0%</b>	5,5%	3,5%
Уровень безработицы, %	5,2%	5,6%	5,3%	4,9%*	5,0%	<b>5,0%</b>	-	-
Реальный рост заработной платы, %	1,2%	-9,0%	0,6%	3,7%*	2,5%	<b>3,0%</b>	-0,1%	3,9%
Рост оборота розничной торговли, %	2,7%	-10,0%	-5,2%	1,9%*	2,0%	<b>4,0%</b>	-	-
Цена нефти Brent, \$/барр. (средняя за период)	99,4	53,6	45,1	52,6	53,0	<b>53,0</b>	43,0	65,0
Курс рубль/доллар (среднее за период)	38,6	61,3	67,0	58,3	58,4	<b>60,4</b>	70,0	50,8
Курс рубль/доллар (на конец года)	60,7	72,5	61,5	57,6	59,4	<b>61,3</b>	72,5	46,5

\* данные за 8 мес. 2017 г.

**Сценарный прогноз динамики финансовых рынков в 2017-2018 гг.**

	2014	2015	2016	9 мес. 2017	2017 П	Прогноз на 2018		
						базовый	пессим.	оптим.
Ключевая ставка ЦБ (1-нед. РЕПО), %	17,0%	11,0%	10,0%	8,5%	8,0%	7,5%	9,0%	6,5%
Ставка по депозитам (1 год) в банках 1 эшелона	17,0%	10,8%	9,0%	7,8%	7,2%	6,8%	11,8%	7,6%
Доходность 1-летних ОФЗ, % (на конец года)	14,9%	10,3%	8,7%	7,6%	7,2%	6,8%	9,6%	5,3%
Доходность 5-летних ОФЗ, % (на конец года)	15,3%	9,9%	8,3%	7,6%	7,5%	7,0%	8,2%	6,3%
Доходность 1-летних корпоративных облигаций 1 эшелона (на конец года)	16,0%	11,2%	9,6%	8,7%	7,7%	7,7%	10,4%	6,3%
Индекс Cbonds (на конец года)	368,0	432,7	486,4	530,7	540-550	570-580	560-575	570-585
- рост, % (декабрь к декабрю)	0,1%	17,6%	12,4%	9,1%	+11-13%	+5-6%	+3-6%	+5-7%
Индекс ММВБ (на конец года)	1397	1761	2233	2077	2200-2400	2300-2500	1900-2100	2500-2800
- рост, % (декабрь к декабрю)	-7,1%	26,1%	26,8%	-7,0%	+0-7%	+0-9%	-10-20%	+10-20%
Композитный индекс ПР (20% ММВБ + 80% IFX-Cbonds)	-1,3%	19,3%	15,3%	5,9%	+9-12%	+4-7%	-1 - +3%	+5-10%

Исп.: **Андреянова Е.  
Хмелев А.**