



**НАЦИОНАЛЬНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО**

**Ключевые макроэкономические явления в  
2016 году**

Основной фактор на рынке нефти – переизбыток.

Ключевые моменты: выход на рынок Ирана, снижение спроса со стороны Китая, отмена эмбарго на экспорт нефти из США. ОПЕК утратил контроль над ценообразованием и не способен регулировать предложение. Снижение добычи из-за сворачивания новых проектов станет заметно лишь в начале 2017 года.

Прогноз МЭА на 2016 г. (по сост. на 11.12.2016 г.) - сохранение переизбытка до конца 2016 года (рис.).

Прогноз баланс спроса и предложения нефти до конца 2016 г.

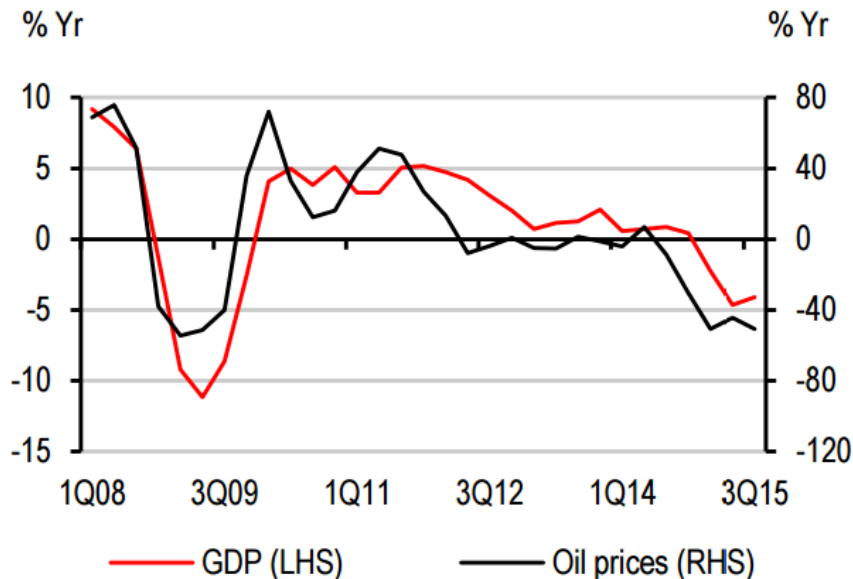


Источник: МЭА, <https://www.iea.org/oilmarketreport/omrpublic/>

Цены на другие товарно-сырьевые группы также находятся под давлением. Ключевые факторы – Китай, корреляция сырьевых рынков.

- оптимистичный (50-60 долл. за баррель и выше)
- умеренный (40-50 долл. за баррель)
- пессимистичный (30-40 долл. за баррель)
- крайние варианты (20 долл. или 100 долл.)

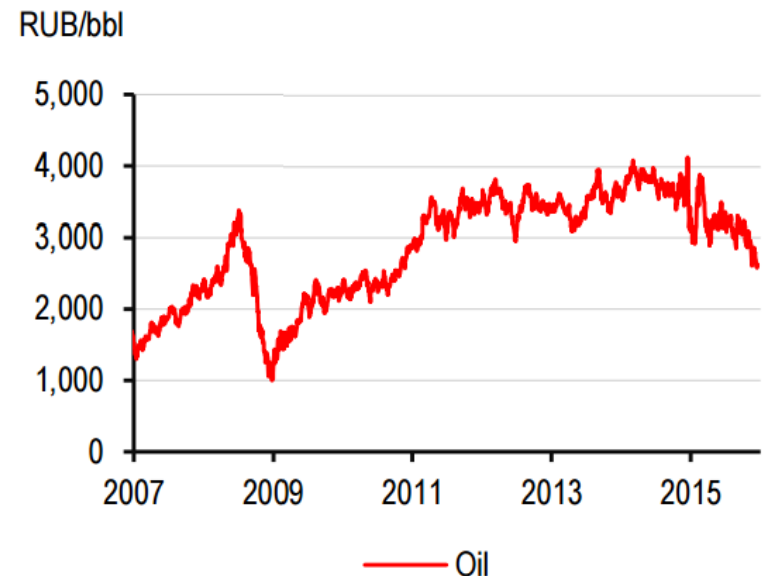
Наиболее равновероятны второй и третий сценарий, то есть диапазон **\$30-50**.



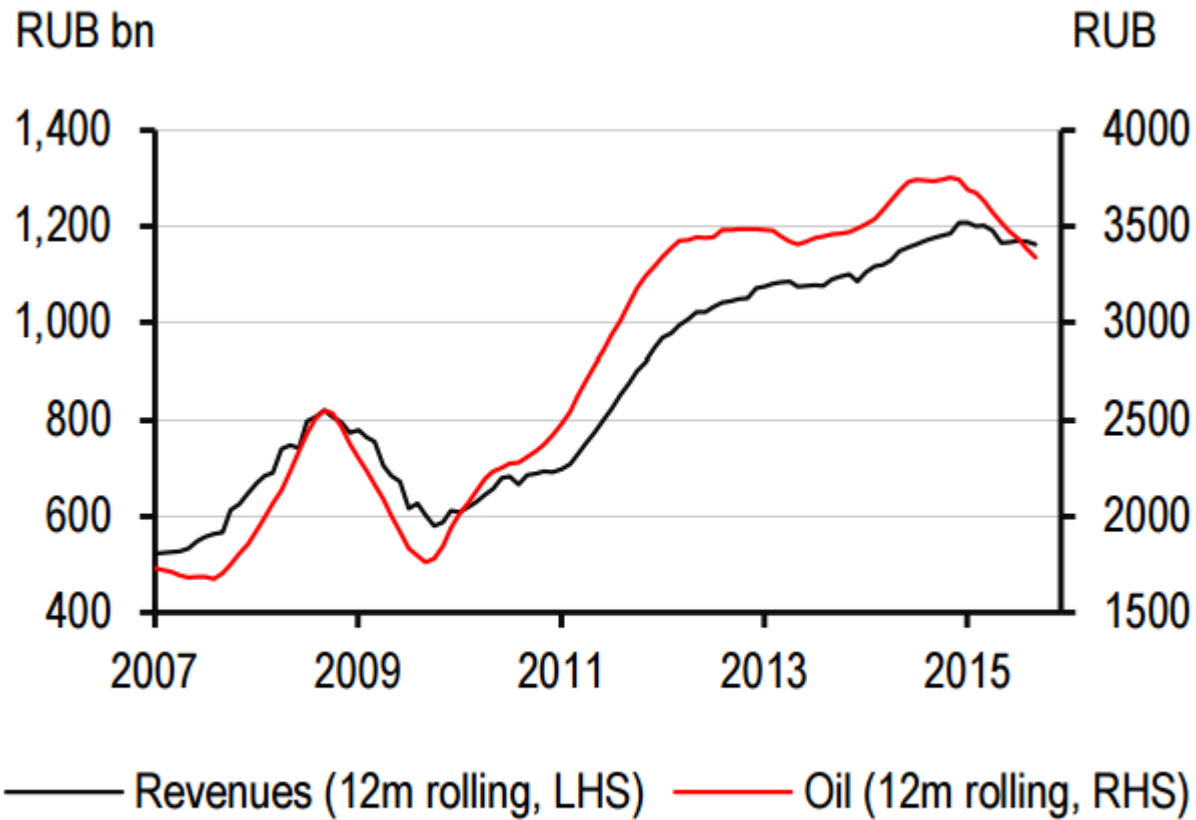
Source: Rosstat, Reuters, HSBC

При вероятном сценарии:

- девальвация рубля – от **0 до 25%**
- бюджетный дефицит от **2 до 5,5%** ВВП
- инфляция от **7 до 10%**
- ключевая ставка **8-10%**
- рост ВВП **±1%**



Source: Reuters, HSBC calculations



Source: MOF, Reuters, HSBC

Зависимость бюджетной системы от ситуации на рынке углеводородов высокая. Нефтегазовые доходы обеспечивают **50,2%** доходов федерального бюджета и свыше **25%** доходов консолидированного бюджета РФ

В структуре нефтегазовых доходов федерального бюджета **40%** приходится на НДС, **60%** - экспортные таможенные пошлины. Налоговый маневр продолжит действовать в виде сокращения пошлин и сохранения НДС.

В принятый бюджет на 2016 г. заложены цены на нефть марки «Urals» в размере **\$50/bbl**

Дефицит федерального бюджета установлен в **3% ВВП**

Основным финансированием дефицита федерального бюджета будут выступать средства Резервного фонда.

Дополнительной мерой выступает продление моратория на накопительные пенсионные взносы на 2016 г.

Возможны и дополнительные источники покрытия дефицита:

- *заимствования и рост госдолга*
- *приватизация*
- *увеличение налогов*
- *постепенное увеличение пенсионного возраста*

## Основные характеристики федерального бюджета на 2016 г., млрд руб.

	ПОКАЗАТЕЛЬ	ЗАКОН	ВАРИАНТ 1		ВАРИАНТ 2	
			ОЦЕНКА	ОТКЛОНЕНИЕ ОТ ЗАКОНА	ОЦЕНКА	ОТКЛОНЕНИЕ ОТ ЗАКОНА
	ВВП	78 673,0	77 578,0	-1095,0	77578,0	-1095,0
	Нефть, \$/барр.	50,0	50,0	0	40,0	-10,0
	Курс доллара, руб. за доллар США	63,3	58,5	-4,8	65,8	2,5
1	<b>ДОХОДЫ</b>	13 738,5	12 988,4	-750,1	12158,4	-1580,1
	% к ВВП	17,5	16,7	-0,8	15,7	-1,8
	Нефтегазовые	6044,9	5463,9	-581,0	4633,9	-1411,0
	Ненефтегазовые	7693,6	7524,5	-169,1	7524,5	169,1
2	<b>РАСХОДЫ</b>	16 098,7	16 207,8	109,1	16231,1	132,4
	% к ВВП	20,5	20,9	0,4	20,9	0,4
3	<b>ДЕФИЦИТ</b>	-2360,2	-3219,4	-859,2	-4072,7	-1712,5
	% к ВВП	-3,0	-4,1	-1,1	-5,2	-2,2
	ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА	2360,2	3219,4	859,2	4072,7	1712,5
	в том числе					
4	Использование средств резервного фонда и ФНБ	2148,9	3008,1	859,2	3861,4	1712,5
5	Иные источники	211,3	211,3	0	211,3	0
6	Резервный фонд на конец года	1051,0	623,0	-428,0	192,0	-859,0

ИСТОЧНИК: МИНФИН

Формирование новых точек роста экономики – задача, к которой вряд ли удастся существенно приблизиться в 2016 г., но без ее решения не представляется возможным избежать длительной стагнации экономики

**Риски:**

- Секвестр бюджета;
- Ухудшение инвестиционной привлекательности, сопровождающееся хроническим дефицитом инвестиций
- Ужесточение доступа к зарубежным рынкам капитала и крайне ограниченные возможностями внутреннего рынка капитала (вопрос дешевых и длинных денег);
- Исчерпание ресурса потребительского спроса на фоне высокого уровня кредитной нагрузки
- Инвестиции – снижение более 5% в 2015
- Розничная торговля – снижение более резкое на фоне снижения реальных доходов и осторожного розничного кредитования

**Возможности:**

- Снижение ключевой ставки – вероятно случится, но будет иметь ограниченный эффект
- Начало структурных реформ – останется на стадии дискуссии
- Государственные инвестиции – в рамках запланированного или ниже (секвестр, сдвиг на более поздние сроки)
- Поддержка рынка облигаций – через Ломбардный список - работает механизм, но роста не происходит, через налоговые льготы – ограниченный эффект
- Восстановление цен на нефть на докризисном уровне – маловероятно в 2016, признают в том числе нефтедобывающие компании, гос.ведомства, рейтинговые агентства



Уже в первом квартале 2016 г. станет вопрос продления или смягчения экономических санкций против России со стороны США

В июле 2016 г. возникнет вопрос продления европейских санкций

В настоящее время действуют санкции:

- ограничен доступ к внешнему рынку капитала
- разрешительный порядок на поставку в Россию товаров и технологий для нефтегазовой отрасли
- ограничено или затруднено использование международных платежных систем, увеличился цикл проведения платежей в иностранной валюте
- ограничено присвоение рейтингов новым финансовым инструментам

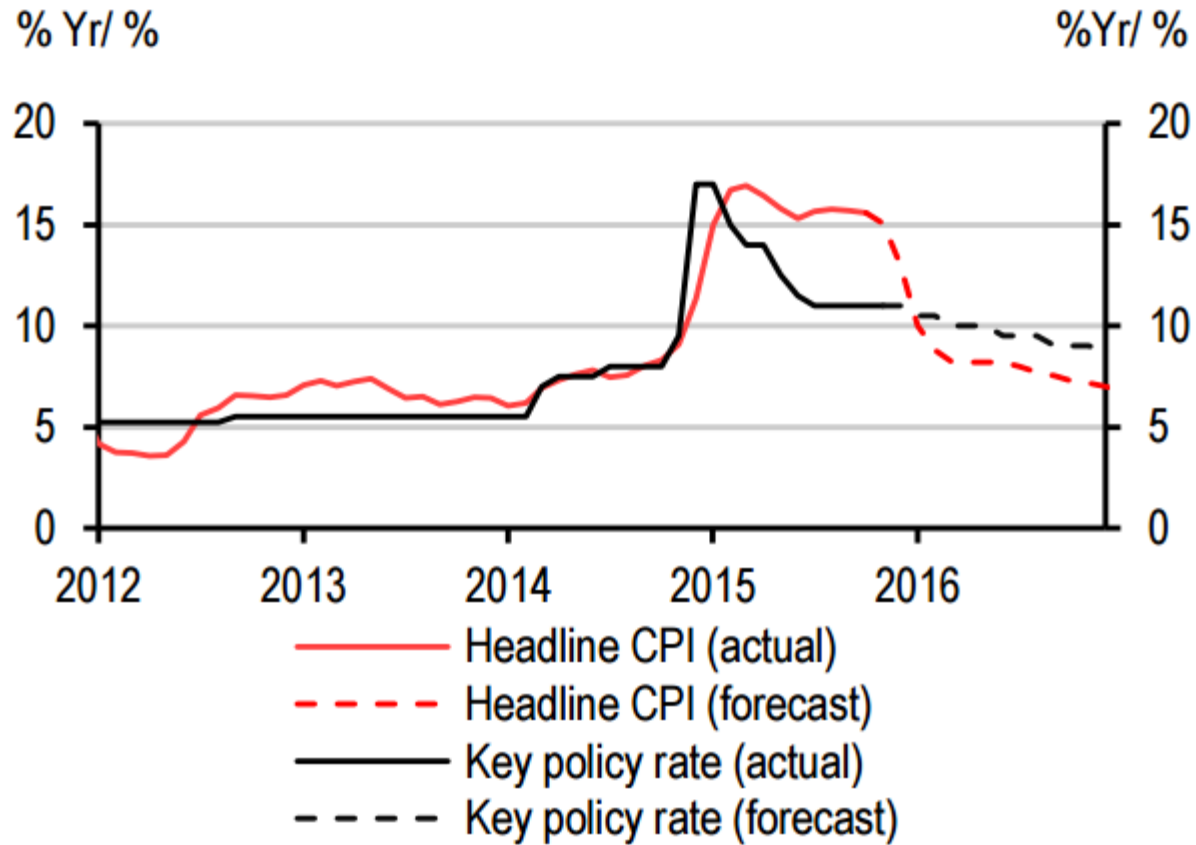
**Контрсанкции:** запрет на импорт продовольственных товаров из западных стран

Отмена санкций изменит инвестиционный климат, но не повлияет на глобальные тенденции в экономике, которые не обусловлены санкциями.

Наиболее вероятно, что санкции продолжат действовать в нынешних параметрах и **даже усилятся**. Они будут оказывать влияние на макроэкономику, но мы не считаем это влияние определяющим.



- Достаточно **жесткая ДКП** (в отношении ключевой ставки), но с тенденцией к возможному смягчению (снижение на 2-3%);
- **Таргетирование инфляции** – будет продекларировано достижение цели о переходе к однозначным темпам инфляции, причина – снижение платежеспособного спроса;
- Усиление регулирования и **секторальная зачистка**. Отзыв лицензий: банки (с 2013), страховые компании (с 2015), НПФ (2015-2016), инвестиционные и управляющие компании (2016-2017);
- **Плавающий валютный курс** и сохранение достаточных резервов (плюс: рост сальдо торгового баланса и сравнительное уменьшение оттока капитала);
- **Переход к Базелю III / Solvency II** (нормативы достаточности капитала ниже, но подходы к регулированию показателей – жестче);
- Активное выявление нарушений в сфере отмывания, манипулирования ценами и т.д. Ужесточение наказаний за нарушение **ФЗ115**;



Source: Rosstat, CBR, HSBC

### Внешние риски:

- ФРС: сворачивание программы количественного смягчения и рост ставок (плавный);
- ЕЦБ: программа целевого долгосрочного рефинансирования кредитных организаций (TLTRO) и отрицательные процентные ставки;
- Банк Японии – стимулирующий курс с ограниченным результатом;
- Народный банк Китая – ряд мер по смягчению денежно-кредитной политики и ослаблению валюты: стимулирование роста при его затухании.

Разнонаправленная политика создает угрозу макроэкономической нестабильности.

### Риски:

- Нестабильность товарных рынков, низкий сырьевой суперцикл. ОПЕК не в состоянии контролировать рынок нефти.
- Вероятность развития долговых кризисов в ключевых мировых экономиках
- Валютные войны продолжатся, доллар будет укрепляться
- **США:** Продолжительная низкая инфляция при высокой занятости, доходы растут медленно, рост ставок будет постепенным, укрепляющийся доллар действует негативно компании на международных рынках
- **ЕС:** Слабые банки с низким качеством активов, высокие уровни задолженностей государств
- **Китай:** замедление экономического роста, финансово-кредитные пузыри, исчерпание ресурса в виде дешевой рабочей силы, ухудшение демографии (по сравнению с другими ЮВАО), спад спроса на сырье
- **Развивающиеся страны:** ослабление «мягких» национальных валют, структурные проблемы в экономиках, возможен существенный отток капитала (кроме региона ЮВАО), политические изменения (Южная Америка)

### Возможности:

- Усиление глобальной интеграции в торговле по линии экономических союзов (США-Азия, США-Европа)
- Начало экономических реформ в ряде развивающихся государств (Америка, Китай)
- Завершение выборов в США: повысится определенность; слабость республиканцев может привести к очередной победе демократов, что неплохо для экономики
- Низкие цены на сырье стимулируют производственную активность и инновации



**123007, г. Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А  
тел./факс: +7 (495) 775-59-02, 775-59-01**

**[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)**

**Участие в индивидуальных рейтингах**

Клиентское управление: +7 (495) 775-59-01 #113,117,120  
[info@ra-national.ru](mailto:info@ra-national.ru)

**Участие в рэнкингах и дистанционных рейтингах**

Аналитическое управление: +7 (495) 775-59-01 #110  
[info@ra-national.ru](mailto:info@ra-national.ru)

**Информационное сотрудничество, участие в конференциях**

Управление по связям с общественностью: +7 (495) 775-59-01 #115, 104  
[pr@ra-national.ru](mailto:pr@ra-national.ru)