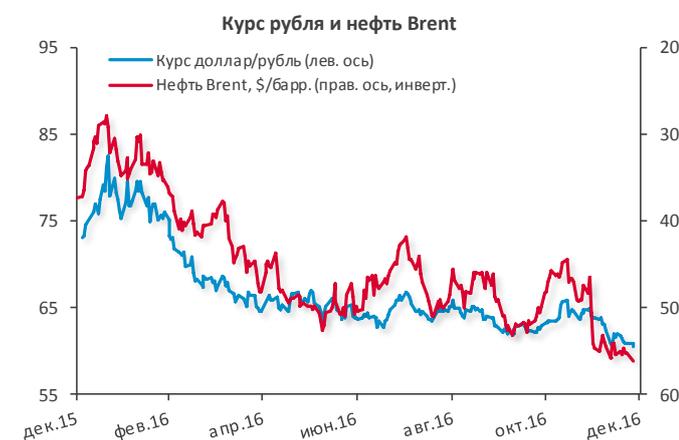


Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)

Основные макропоказатели	Декабрь 2016	IV кв. 2016	I кв. 2017
Инфляция, г/г	5,5-5,6%	5,5-5,6%	5-5,5%
Ключевая ставка ЦБ РФ	10%	10%	9,5-10%

Динамика основных показателей рынка

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1136	1,0%	-0,6%	50,0%
Индекс S&P500, п.	2269	#Н/Д	-0,1%	11,0%
Brent, \$/барр.	56,1	#Н/Д	1,3%	50,5%
Urals, \$/барр.	54,1	1,7%	1,2%	55,3%
Золото, \$/тр.ун.	1139	0,4%	0,6%	7,3%
EURUSD	1,0457	0,0%	0,6%	-3,7%
USDRUB	60,67	-0,5%	-1,3%	-17,6%
EURRUB	63,44	-0,5%	-0,6%	-21,1%



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

• **ГЛАВНЫЕ ИТОГИ.** По итогам 2016 г. спад ВВП России в годовом выражении составит около 0,5% против 3,7% в 2015 г. Экономика успешно адаптировалась к низким ценам на нефть и плавающему курсу рубля, хотя динамика производства в разрезе секторов оставалась крайне неоднородной. Консенсус-прогноз предполагает, что темпы роста экономики России выйдут в положительную область в 2017 г., но будут оставаться низкими (в пределах 1-2%) в течение длительного периода времени из-за накопившихся структурных дисбалансов.

• **БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА.** Существенный недоход нефтегазовых доходов привел к значительному расширению дефицита бюджета, который на 2016 год был сверстан исходя из цены на нефть на уровне \$50/барр. при фактической среднегодовой цене \$42,6/барр. Перед лицом Минфина остро встал вопрос бюджетной консолидации – в результате осенью был принят трехлетний бюджетный план на 2017-2019 гг., в который заложена цена нефти в \$40/барр. В рамках утвержденного плана предусматривается замораживание бюджетных расходов на следующие три года на уровне 16,2 трлн руб. Размер дефицита к ВВП должен снижаться на 1 п. п. с 3,2% в 2017 г. до 1,2% ВВП в 2019 г. Плавные темпы консолидации обеспечат снижение балансирующей бюджет цены нефти до \$45/барр. по итогам 2019 г., что позволит с 2020 г. уже в полном масштабе внедрить новую концепцию бюджетных правил.

• После полного истощения средств Резервного фонда в 2017 г. на покрытие дефицита бюджета будут направлены средства ФНБ. Кроме этого, Минфин планирует ежегодно в течение трех лет привлекать с рынка ОФЗ по 1 трлн руб., т.е. активно наращивать внутренний долг.

• В конце 2016 г. глава Минфина А. Силуанов отметил, что экономика России в 2017 г. вырастет не на 0,6%, как предполагалось в заложенном в бюджет варианте, а на 1-1,5%. Таким образом, оценка чиновника приблизилась к сценарию Минэкономразвития “базовый +”, который предполагает среднегодовую цену нефти на уровне \$48/барр., рост экономики на 1,1%, инфляцию на уровне 4,5%, рост промпроизводства на 1,6%, инвестиций в основной капитал - на 1,5%, реальных зарплатных плат - на 1,7%. В том случае, если среднегодовая цена нефти составит \$48/барр., дополнительные нефтегазовые доходы вырастут на 0,7% ВВП, или на 620 млрд. руб. Недавно А. Силуанов говорил, что дополнительные доходы бюджета в 2017 г. могут составить 1 трлн руб., если цены на нефть будут держаться на уровне \$50/барр. Главный вопрос заключается в том, куда будут направлены дополнительные бюджетные доходы в том предвыборный год.

• **ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА.** Денежно-кредитная политика в течение всего года оставалась умеренно-жесткой. Банк России снижал ставку только два раза, доведя ее до уровня 10%. При этом инфляция существенно замедлилась: с 12,5% в 2015 г. до 5,5% по итогам 2016 г., что в целом соответствовало прогнозам ЦБ РФ. Регулятор подтвердил свое намерение достичь цели по инфляции на уровне 4% к концу 2017 г. Это предполагает сохранение высокого уровня реальных процентных ставок (3-4%) в экономике, что будет способствовать сберегательной модели поведения населения на фоне низкой кредитной активности. ЦБ ждет в следующем году роста экономики на 0,5-1% в базовом сценарии (нефть Urals \$40/барр.), сокращение чистого экспорта и сжатие текущего счета платежного баланса до \$15 млрд. При нефти в \$46/барр. ВВП вырастет на 1,2-1,7%, счет текущих операций останется на уровне 2016 г. (около \$25 млрд) при оттоке капитала \$23 млрд.

• Мы считаем, что ситуация в 2017 г. будет развиваться по оптимистичному сценарию ЦБ РФ, который предполагает умеренный рост цен до \$48-52/барр. по марке Brent. При реализации такого сценария мы ожидаем снижения инфляции до 4,5% в 2017 г. и снижения ключевой ставки до 8-8,5% (т.е. сохранения реальной ставки на уровне 3,5-4%).

• **КУРС РУБЛЯ.** В первые месяцы 2016 года курс доллара превышал значение 80 руб./\$ из-за резкого падения цен на нефть. Далее на фоне восстановления сырьевых рынков валютный курс большую часть года провел в диапазоне 63-67 руб./долл. Во второй половине года увеличился спрос на рублевые активы со стороны нерезидентов – низкая волатильность, растущая нефть и высокие процентные ставки сделали рублевый керри трейд одним из самых высокодоходных в мире. В результате рубль показал лучшую динамику против доллара США среди валют развивающихся стран.

Если на историческом периоде с начала 2015 года по текущий момент мы построим математическую модель зависимости курса рубля от нефти (линейную регрессию), то мы получим показатель качества модели – коэффициент детерминации на уровне 0,85. Это значит, что в наблюдаемом периоде в 85% изменения курса рубля объяснялось изменением цены нефти. Вклад других факторов – остальные 15%. Поэтому в 2017 г., как и прежде, рубль в первую очередь будет реагировать на динамику сырьевых котировок. При этом из-за сжавшегося платежного баланса и переменившего высокого спроса нерезидентов на рублевые активы национальная валюта будет очень чувствительна к спросу на риск. Также на свободно плавающую валюту будет оказывать эффект и паритет покупательной способности – хоть инфляция в России и замедлилась, она выше чем в США и Европе. Это дополнительный фактор в пользу постепенного ослабления рубля.

По вопросам размещения средств обращайтесь к вашему клиентскому менеджеру.

По инструментам управления валютной ликвидностью Вас проконсультируют наши специалисты:

(812)329-50-76, (812)329-59-42 у FinMarkets@bspb.ru

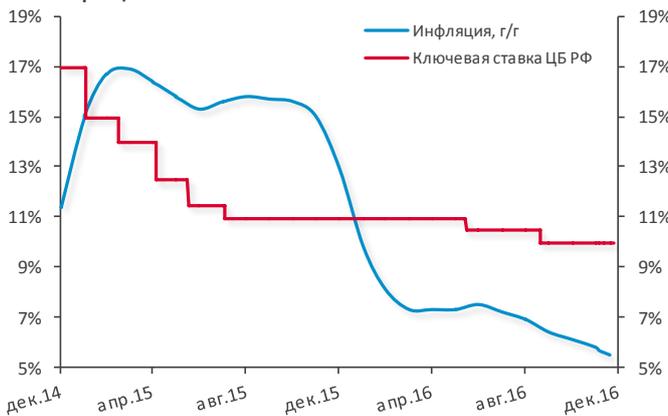
Макроэкономический календарь

29 декабря 10:00	– индекс Markit PMI в обр. отраслях в декабре, Россия
29 декабря 16:30	– первичные заявки на пособие по безработице, США
29 декабря 19:00	– запасы сырой нефти (DOE), США
30 декабря 10:00	– индекс Markit PMI сферы услуг в декабре, Россия
30 декабря 10:00	– индекс Markit PMI композитный в декабре, Россия
30 декабря 16:00	– ВВП в 3 квартале, Россия
30 декабря 16:00	– сальдо платежного баланса, Россия
30 декабря 16:00	– инфляция в декабре, Россия
30 декабря 17:45	– инд. деловой активности Chicago PMI в декабре, США
30 декабря 21:00	– число активных буровых от Baker Hughes, США
1 января 04:00	– производственный PMI в декабре, Китай
1 января 04:00	– непродовольственный PMI в декабре, Китай

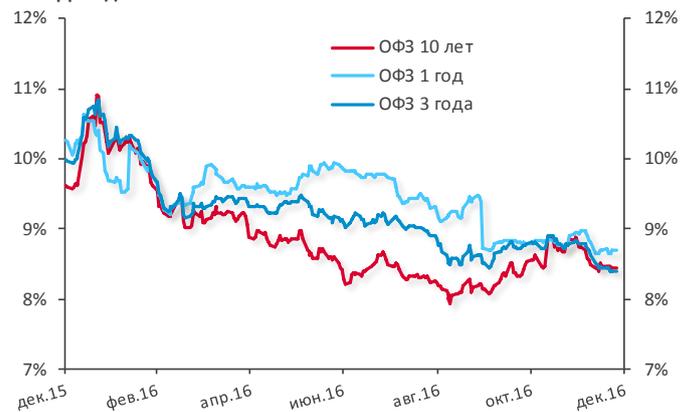
Курс рубля к доллару США и евро



Инфляция и ключевая ставка



Доходности ОФЗ



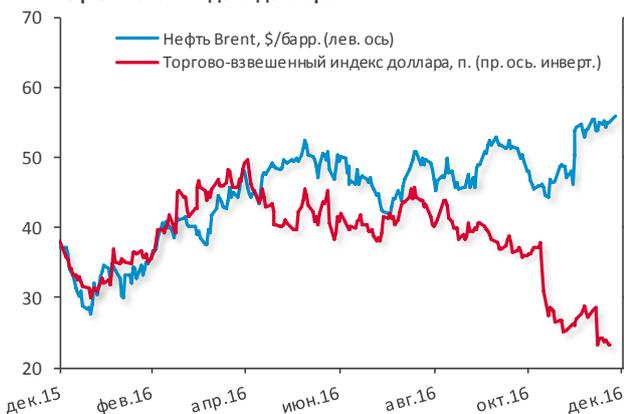
Чистая ликвидная позиция банковской системы РФ, млрд руб.



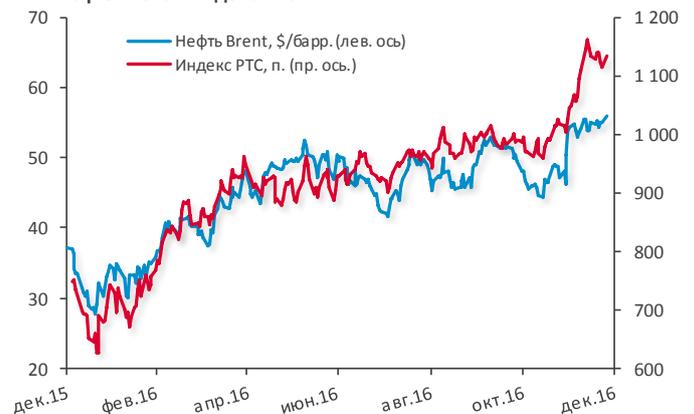
Ставки ЦБ РФ и RUONIA



Нефть Brent и индекс доллара



Нефть Brent и индекс РТС



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А

<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управленияemail: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Андрей Кадулин, старший аналитикemail: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Дарья Савельева, аналитикemail: Daria.A.Saveleva@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобрести ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».