

25 октября 2018

Шесть событий, создающих риски для роста российской экономики.....3

Опасения, связанные с возможным наступлением эндогенной рецессии в США, подкреплены высокими ценами на активы и плоской кривой доходности.....5

Торговая война замедлит рост экономик США и Китая и снизит объемы мировой торговли.....7

Возможность долгового кризиса в Китае.....8

Во всех сценариях — введение в ноябре новых санкций против России.....9

Риски нефтяного рынка — на стороне предложения.....9

Приложение.
Основные показатели альтернативных сценариев для России.....11

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#).

Дмитрий Куликов

Эксперт группы суверенных рейтингов и прогнозирования

+7(495) 139-0492

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Старший директор, руководитель группы суверенных рейтингов и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов

Младший менеджер по внешним коммуникациям

+7 (495) 139-0480, доб. 169

alexey.churilov@acra-ratings.ru

Стрессовые сценарии становятся более вероятными для российской экономики

Экономика РФ: уточнение прогноза до 2022 года и альтернативные сценарии

— Обновление прогноза на 2019–2022 годы коснулось в основном оценки долгосрочных последствий роста протекционизма в мировой торговле и уровня равновесных краткосрочных процентных ставок в России. Повышение ставки НДС спровоцирует с конца 2018-го по начало 2019-го разовый прирост индекса потребительских цен на 1–1,2 п. п. Как минимум до середины 2019 года рублевые цены на нефть сохранятся на исторически высоком уровне — будет наблюдаться временный профицит федерального бюджета. Корректируя макроэкономический прогноз от апреля 2018 года, мы пересматриваем свои ожидания относительно возможности введения новых санкций против России, оценивая вероятность наступления данного события как более высокую, а также прогнозируем усиление отрицательного влияния протекционистских мер на экономики США и Китая.

— Шесть внешних рисков, способных существенно повлиять на экономику России, стали более вероятными. Анализ возможных последствий их реализации приводит к двум дополнительным макроэкономическим сценариям. В варианте с финансовым стрессом российскую экономику в 2019-м либо в 2020-м ожидает спад ВВП примерно на 2–3%. В варианте без стресса — замедление роста ВВП на протяжении двух указанных лет до менее 1%.

— Торговая война между Китаем и США может привести к временному замедлению роста их экономик. Причина — снижение товарооборота между двумя странами и невозможность достаточно быстрого замещения направлений торговли или переноса мощностей. В сценариях без финансового стресса рост экономики Китая может замедлиться на 1 п. п., экономики США — примерно на 0,5 п. п. Вероятно также временное повышение инфляционного фона.

— Рост кредитования, подобный произошедшему в Китае на протяжении последних нескольких лет, в большинстве случаев, как показывает мировой опыт, заканчивается кризисом доверия либо переоценкой активов в результате шоков на рынке. В Китае ситуация смягчается по-прежнему сильными перспективами роста (потенциал урбанизации и т. д.) и распространенной практикой предоставления явных и неявных госгарантий.

— Ввод в действие во второй половине 2019 года трубопроводных мощностей в США может привести к существенному снижению цен на нефть на мировом рынке. Этот эффект, вероятно, перевесит связанное с санкциями сокращение экспорта нефти из Ирана и последствия новых договоренностей в рамках ОПЕК+.

Таблица 1. Базовый сценарий макроэкономического прогноза на период с 2015 по 2022 год (альтернативные сценарии см. в Приложении на стр. 11)

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ключевые показатели внешней среды									
Цена нефти марки Urals	долл./барр.	51,3	42,3	53,5	72	63	59	61,6	62,8
Мировой ВВП ¹	% г/г	2,8	2,5	2,6	2,6	2,1	1,8	1,8	1,8
ВВП США	% г/г	2,9	1,5	2,3	2,5	1,5	1,6	1,7	1,7
ВВП Китая	% г/г	6,9	6,7	6,8	6,4	5,6	4,4	4,0	4,0
ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	2,0	2,4	1,8	1,4	1,5	1,6	1,7
Показатели производства									
ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	83 234	86 044	92 082	101 458	106 299	110 688	116 234	123 081
Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-2,5	-0,2	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4	1,4
Инвестиции в основной капитал	млрд руб.	13 897	14 749	15 967	16 973	17 906	19 070	20 310	21 630
Темпы реального прироста инвестиций в основной капитал ²	% г/г	-10,1	-0,2	4,4	3,2	2,9	2,6	2,5	2,5
Индекс промпроизводства ³	% г/г	-0,8	1,3	1,0	2,7	1,2	0,9	0,9	1,2
Розничный товарооборот	млрд руб.	27 538	28 317	29 804	31 443	33 393	35 430	37 449	39 509
Показатели платежного баланса									
Экспорт товаров	млрд долл.	341	282	354	433	401	405	422	420
Импорт товаров	млрд долл.	193	192	238	240	251	274	284	297
Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	61,3	67,2	58,3	63,1	64,1	60,1	61,2	62,6
Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	68,0	74,4	65,9	70,0	73,4	74,6	75,6	75,2
Доходы и рынок труда									
Средняя заработная плата	руб./месяц	34 012	36 740	39 148	42 628	45 480	48 482	51 632	54 934
Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-3,2	-5,9	-2,0	2,7	1,4	2,0	1,8	1,6
Численность населения	млн чел.	146,3	146,6	146,8	147,0	147,0	147,1	147,1	147,2
Численность ЭАН ⁴	млн чел.	76,6	76,6	76,1	75,4	75,6	74,9	74,3	73,0
Уровень безработицы	% от ЭАН	5,6	5,5	5,2	5,2	5,3	5,3	5,3	5,3
Цены и показатели финансового рынка									
Инфляция (ИПЦ ⁵)	% дек./дек.	13,2	5,4	2,5	4,2	4,6	4,0	3,9	3,8
Ключевая ставка (на конец года)	%	11,0	10,0	7,75	7,5	6,75	6,5	6,25	6,0
Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	9,9	8,3	7,2	8,8	7,4	6,9	6,5	6,5
Ставка по депозитам населения (> 1 года)	%	9,4	7,8	6,7	6,3	6,5	6,2	5,5	5,4
Ставка банковского кредитования компаний нефинансового сектора (> 1 года)	%	13,7	12,5	8,6	9,0	9,1	8,2	8,0	7,7
Бюджет									
Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-2,3%	-3,4%	-1,8%	1,6%	1,6%	0,8%	1,1%	1,4%

Источник: АКРА

¹ Методология Всемирного банка, реальный прирост.

² Прирост индекса физического объема (для коррекции использован дефлятор инвестиций).

³ В новой методологии (с учетом введения классификатора ОКВЭД 2).

⁴ Экономически активное население.

⁵ Индекс потребительских цен.

Шесть событий, создающих риски для роста российской экономики

Снижение доли населения трудоспособного возраста, переход в режим более низкой инфляции, рост доли азиатских стран в товарообороте и финансовых отношениях, а также реализация заявленных мер экономической политики и сохранение уже введенных санкций — эти структурные явления будут определять развитие российской экономики в ближайшие 5–10 лет. Данный тренд, количественные характеристики которого описаны в базовом сценарии (см. Таблицу 1), мы считаем на текущий момент наиболее вероятным вариантом развития событий.

Вместе с тем, реагируя на изменение конъюнктуры внешних рынков, российская экономика может существенно отклоняться от тренда. Россия — малая открытая экономика. Большая часть явлений в странах — торговых партнерах и странах, с которыми мы связаны финансовыми потоками, отражается на внутренних экономических показателях. Одни из важнейших каналов, передающих потенциальные шоки, — экспорт и внешние портфельные инвестиции (входящие и исходящие). Слабая товарная диверсификация российского экспорта приводит к высоким колебаниями его стоимости, а из-за разных мотивов, которыми руководствуются вкладчики, портфельные инвестиции, как правило, демонстрируют более высокую волатильность, чем прямые.

Мы видим шесть внешних рисков, способных с 2019-го по 2020-й существенно (с достаточно высокой вероятностью либо силой) повлиять на экономику России через упомянутые каналы. Их реализация в двух комбинациях дает два дополнительных сценария: альтернативный и альтернативный с финансовым стрессом (см. Таблицу 2).

Первый подразумевает, что развитие торговой войны между Китаем и США и другие протекционистские меры в мировой торговле приводят к падению спроса на российский экспорт. Причина — замедление экономического роста в странах — торговых партнерах. В этом же сценарии реализованные при высоких ценах на нефть инвестиции в добычу и транспортировку приводят к шоку предложения на рынке нефти, сильно снижающему равновесные цены.

Рисунок 1. Торговый оборот со странами, стресс в которых может привести к экономическому спаду в России



Неявные связи между компаниями, на которые непосредственное негативное влияние окажут сжатие торговли и повышение мировых ставок, и теми, которых данные факторы не затронут, могут привести к росту асимметрии информации и спровоцировать еще больший кризис доверия к широкому кругу организаций. Если реакция регуляторов будет запоздалой или возможности для проведения контрциклической политики будут ограничены, данный кризис может перерасти в финансовые кризисы, развитие которых мы описываем в сценарии «альтернативный + финансовый стресс». В его рамках вероятны рецессия в США, долговой кризис в Китае, бюджетные кризисы и рецессии в отдельных странах Европы.

Таблица 2. Компоненты макроэкономических сценариев для России

Событие	Вероятность реализации в 2019–2020 годах	Сила негативного влияния на экономику России	Базовый	Альтернативный	Альтернативный + финансовый стресс
Эндогенная рецессия в США	Средняя	Сильное			(+)
Падение спроса на экспорт из России более чем на 1% из-за торговых войн	Средняя	Сильное	+	++	++
Введение США в ноябре новых санкций против России	Высокая	Среднее	+	+	+(+)
Шоки предложения, снижающие цены на сырьевых рынках	Средняя	Среднее		+	(+)
Долговой кризис в Китае	Низкая	Среднее			(+)
Бюджетные кризисы в отдельных странах Европы	Средняя	Слабое			(+)

Источник: АКРА

Рисунок 2. Сравнение основных показателей сценариев развития экономики России на 2019 год (расширенный список показателей приведен в Приложении на стр. 11)



Источник: расчеты АКРА

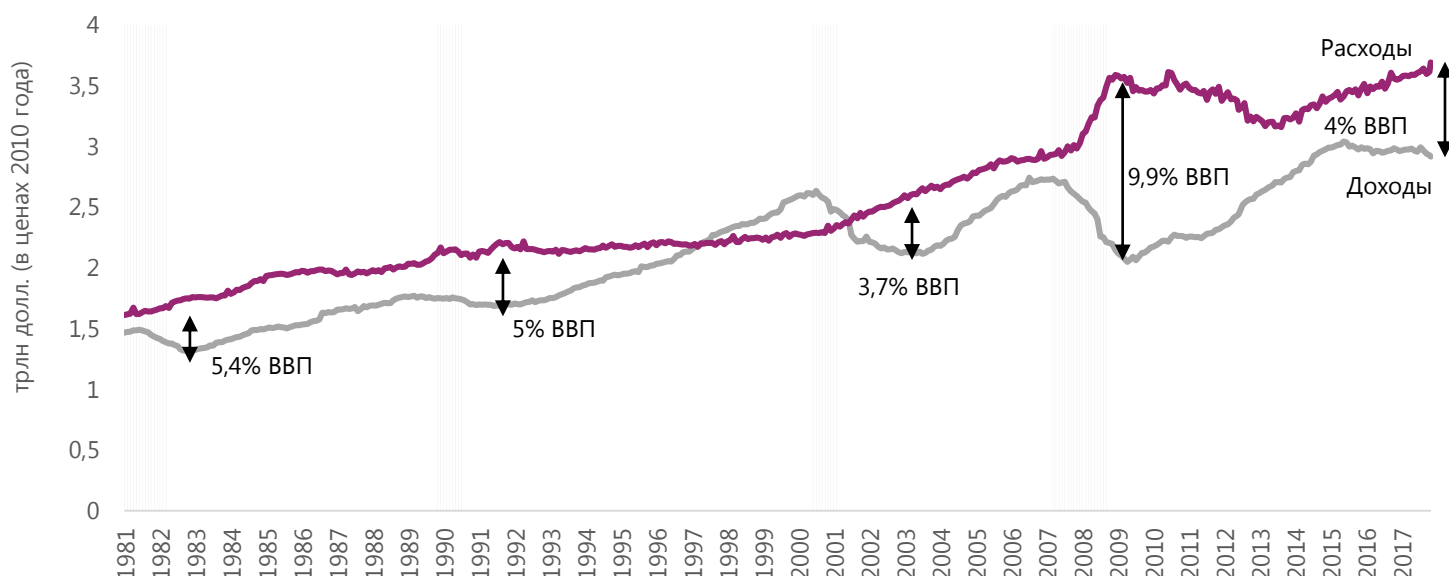
Опасения, связанные с возможным наступлением эндогенной рецессии в США, подкреплены высокими ценами на активы и плоской кривой доходности

После рецессии 2008 года экономика США восстановилась и по подавляющему большинству параметров достигла предкризисного состояния. Однако есть основания полагать, что в данный момент инструменты экономической политики готовы к следующей рецессии в меньшей степени, чем перед спадом 2008-го. При этом количество факторов, способных ускорить наступление рецессии, за последние несколько лет увеличилось.

В дефиците бюджета на федеральном уровне произошли структурные сдвиги. На протяжении последних 40 лет во время рецессий необходимость применения стимулирующей фискальной политики приводила к увеличению дефицита до 4–5,5% ВВП. После этого в течение семи лет отрицательный баланс возвращался к средним значениям (1,5–2,5%) либо даже к профициту, как после реформ в конце 1990-х (см. Рисунок 3). Но сейчас дефицит, в 2009 году достигший 10%, не возвращается к низкому уровню, а при темпах экономического роста, близких к потенциальным, составляет 4% ВВП и растет. Оценить эффект от бюджетных инициатив начала 2018 года пока сложно, но в кратко- и среднесрочном периодах они, вероятнее всего, создадут дополнительное разбалансирующее давление на уровне 0,5–1,0 п. п. ВВП. Ситуация, при которой ожидаемый дефицит (в 4–5% к ВВП) превышает ожидаемые темпы роста номинального ВВП (4%), неустойчива: доля непроцентных расходов в бюджетных расходах падает — они вытесняются процентными расходами. Учитывая также, что долгосрочные процентные ставки по госдолгу увеличиваются вслед за краткосрочными ставками ФРС США, мы считаем, что текущая несбалансированность может привести к тому, что доля негибких процентных расходов вырастет за пять лет с 12% до 16,5–17%. Проциклический увеличенный дефицит и рост доли негибких расходов, которые наблюдаются в благополучные годы, в случае нового спада снижают возможности бюджета реагировать на него, что может привести к усилению такого спада.

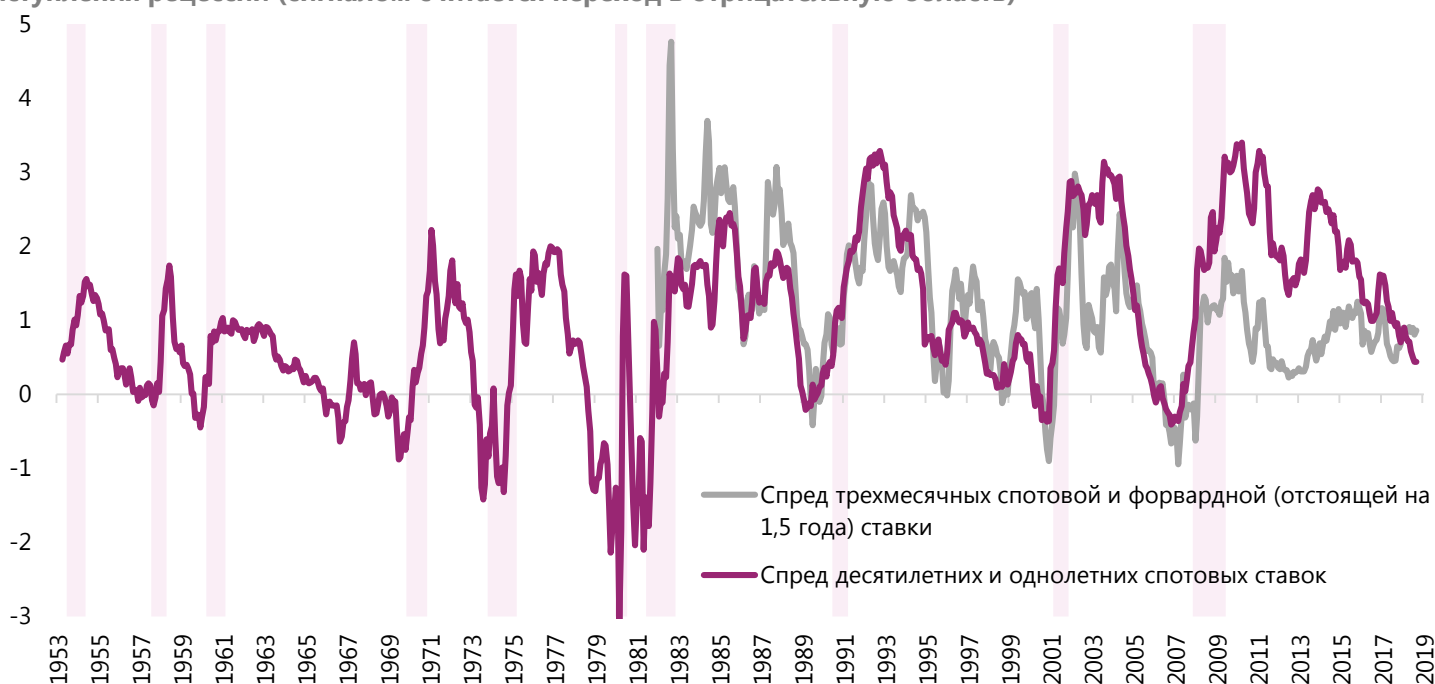
В начале 1990-х годов доля процентных расходов в США достигла исторического максимума (22–23%). Рост с уровня 15%, наблюдавшийся с конца 1970-х, был связан с конъюнктурой высоких процентных ставок в 1980-е годы (результат высокой инфляции после шоков нефтяных цен).

Рисунок 3. Колебания баланса федерального бюджета в США теряют контрциклическость



Источник: Казначейство США, ФРБ Сент-Луиса, расчеты АКРА

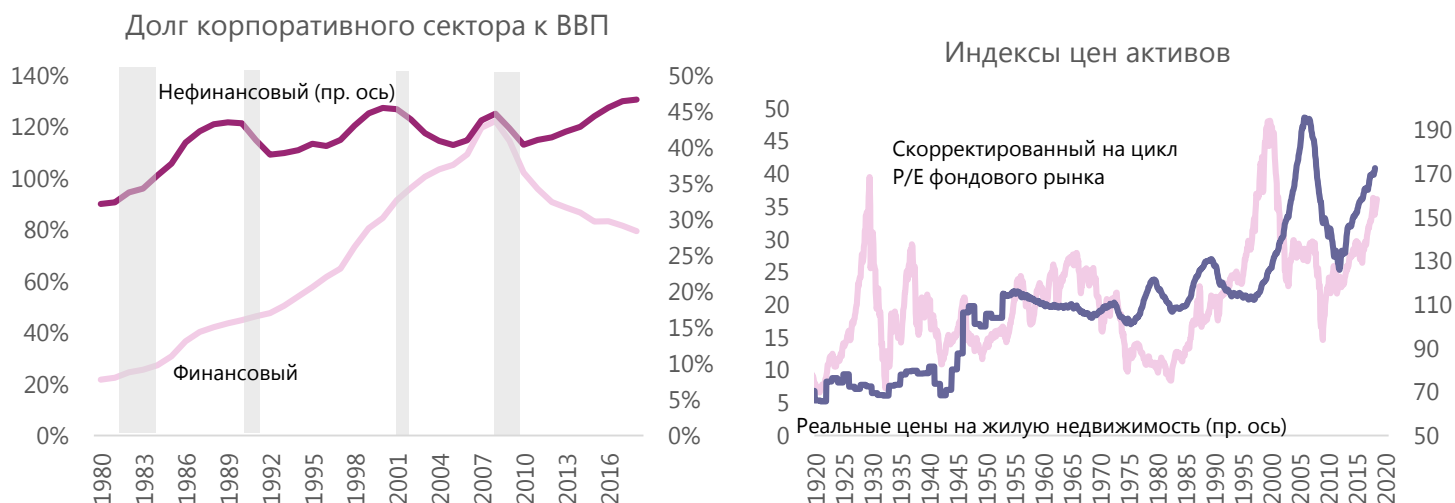
Рисунок 4. Спреды доходностей казначейских облигаций США, используемые для оценки вероятности наступления рецессии (сигналом считается переход в отрицательную область)



Источник: ФРБ Сент-Луиса, расчеты АКРА

Спред срочности по казначейским облигациям в США считается хорошим опережающим индикатором рецессии⁶. На середину октября 2018 года разница между доходностями десятилетних и однолетних облигаций по-прежнему положительна (около 0,4 п. п.), но снижается. Экстраполяция темпов снижения позволяет ожидать инверсии в начале 2019 года. За последние 60 лет восемь из девяти случаев инверсии кривой доходности предвосхищали рецессию (за 9–24 месяца до ее начала) и рост ожиданий смягчения монетарной политики (см. Рисунок 4). Индикатор работал вне зависимости от типа событий, приводивших к рецессии (финансовый стресс или внешнее событие), что вызывает доверие к нему, даже несмотря на то что механизм, создающий настолько устойчивую корреляцию, не до конца понят.

Рисунок 5. В большинстве случаев рецессии в США предшествуют период ускоренного роста кредитования или всплеск цен на активы (нынешние цены весьма высоки по историческим меркам)



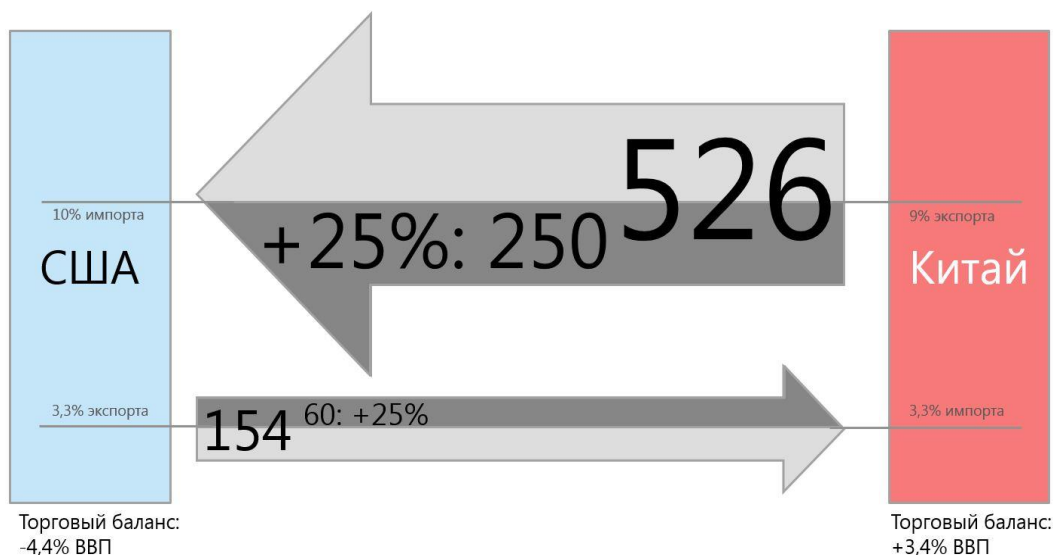
Источник: ФРБ Сент-Луиса, расчеты Роберта Шиллера, расчеты АКРА

⁶ См., например, Michael D. Bauer and Thomas M. Mertens (2018), "Economic Forecasts with the Yield Curve," FRBSF Economic Letter 2018-07

Торговая война замедлит рост экономик США и Китая и снизит объемы мировой торговли

Рост пошлин на импорт конкретных категорий товаров при прочих равных условиях повышает внутренние цены на эти категории и снижает объемы торговли. С учетом текущей ситуации можно предположить, что к началу 2019 года около половины объема товарооборота Китая и США будет облагаться по ставке 25% при средневзвешенных 5,2% и 2,4% до повышения. Это поднимет внутренние цены на облагаемые товары и создаст стимулы для замещения импорта по направлению (на аналогичный товар из другой страны) и для осуществления инвестиций во внутренние мощности по производству. Впрочем, для того чтобы подобное замещение произошло (а это не всегда возможно), как правило, требуется несколько лет. Поэтому в краткосрочном периоде логично ожидать всплеска цен и сокращения потребления данных товаров в обеих странах.

Рисунок 6. Прогноз состояния торговой войны на начало 2019 года



Источник: расчеты АКРА

Данные события способны оказать статистически значимое влияние на экономики США и Китая: рынки двух стран зависят друг от друга в достаточно высокой степени (см. Рисунок 6). Так, в 2019 году торговая война может «стоять» Китаю -1-1,2 п. п. экономического роста и +0,5-1 п. п. инфляции на один год. Что касается США, влияние, вероятно, будет не столь ощутимо — несколько меньше -0,2-0,6 п. п. (поможет более высокая емкость внутреннего рынка). Соединенные Штаты в основном импортируют из Китая и облагают дополнительными пошлинами промежуточные товары, тогда как Китай — конечные, поэтому более сильный рост инфляционного фона возможен именно в США. Текущая оценка: +1-1,3 п. п. на один год.

Влияние на США может усилиться в случае дальнейшего расширения списков товаров; если финансовое положение компаний, непосредственно связанных со сжимающейся трансграничной торговлей (обеспечивают 5–8% ВВП), ухудшится настолько, что это повлечет кризис доверия не только к ним, но и к их контрагентам. При достаточно быстром развитии ситуации возможны рост асимметрии информации, резкие колебания цен финансовых активов, период повышенного финансового стресса, локальные кризисы ликвидности, краткосрочный экономический спад.

Промежуточные товары — товары, используемые при производстве продуктов для конечного потребления.

Приведенные количественные оценки учитывают лишь нормальную реакцию импортеров и экспортеров на конфигурацию пошлин, представленную на Рисунке 6, и не учитывают возможное компенсирующее влияние экономической политики.

Возможность долгового кризиса в Китае

В Китае, как и в США, наблюдаются явления, потенциально усиливающие негативный эффект от торговых войн. В частности, ускоренный рост на протяжении последних трех–четырёх лет нескольких плохо регулируемых сегментов кредитования, повышение доли краткосрочного кредита, наблюдаемый рост дефолтности (и размера компаний с пониженным кредитным качеством) на рынке долговых ценных бумаг.

Возможная негативная реакция финансового рынка Китая на рост неопределенности и сокращение объемов торговли смягчается характером самого рынка (он менее включен в глобальный финансовый рынок) и широко распространенной практикой явного и неявного гарантирования долгов расширенного государственного сектора. Кроме того, фундаментальные предпосылки для экономического роста по-прежнему остаются существенно более мощными, чем в большинстве крупных стран мира. Потенциал урбанизации и перехода к экономике, ориентированной в большей степени на внутренний спрос, еще не реализован. Поэтому ни в одном из альтернативных сценариев мы не ожидаем перехода экономики Китая в состояние рецессии, хотя, по нашему мнению, весьма вероятны замедление темпов роста и колебания процентных ставок и валютного курса.

В настоящее время АКРА с коллегами из китайского рейтингового агентства Golden Credit занимается разработкой инструментов измерения уровня финансового стресса в экономике Китая, а также исследованием структурных особенностей и потенциала долгового рынка страны. Первые результаты будут представлены в конце 2018 года.

Во всех сценариях — введение в ноябре новых санкций против России

Введение в ноябре текущего года санкций на покупку резидентами США новых выпусков российских долговых госбумаг мы оцениваем как высоковероятное событие. Наша оценка основывается на том, что данная мера не оказывает влияния на интересы американцев, инвестирующих в российские облигации, если они удерживают ранее выпущенный госдолг РФ до его погашения. Более того, с начала года и до конца лета порядка четверти держателей из США продали свои облигации. К ноябрю их, вероятно, останется еще меньше. Из набора возможных мер, перечисленных в законопроекте Грэма — Менендеса в августе 2018 года, данная мера относительно легко контролируется и имеет наиболее понятный потенциал влияния. Наконец, введение каких-то из санкций, перечисленных в законопроекте, не противоречит целям основных политических сил в США. Наша оценка долгосрочного эффекта от введения ограничения на покупку российского госдолга — сдвиг вверх на 0,5–0,7 п. п. стоимости рублевого заимствования государства за счет сокращения базы потенциальных инвесторов (относительно сценария без ограничения).

См. аналитический комментарий АКРА [«На американских резидентов приходится 8% российского госдолга»](#) от 17 августа 2018 года.

Другое возможное направление для новых санкций — запрет на расчеты в долларах США для российских банков⁷ (событие, по нашему мнению, менее вероятное, поэтому мы не включаем его в базовый сценарий). Если данная мера будет применена в том виде, в каком она обсуждалась в августе, может быть запрещено использование корреспондентских счетов российских госбанков в американских банках. Это снижает ликвидность активов банков РФ, размещенных в США, и создает проблемы для исполнения подходящих к погашению обязательств перед держателями из США. В худшем случае, если данная мера дополняется «вторичными» санкциями для организаций не из США, ликвидность может упасть и у активов российских госбанков в других странах. В таком случае весьма вероятно создание Банком России специального инструмента поддержки валютной ликвидности для государственных банков, источником валюты для которого могут быть международные резервы.

Основная область неопределенности в таком сценарии — потенциальное изменение конкурентной позиции госбанков на банковском рынке РФ. Возможна (в той или иной форме) конкуренция негосударственных российских и иностранных банков за нишу обеспечения расчетов резидентов с нерезидентами. Можно предположить, что на протяжении некоторого времени проведение торговых и финансовых трансграничных операций будет сопряжено с повышенными транзакционными издержками. В результате возможно временное сокращение данных операций.

Риски нефтяного рынка — на стороне предложения

Колебания цен на сырье — один из важнейших экономических показателей. Сырьевые товары — не только доминирующая часть российского экспорта. Они реагируют на изменение конъюнктуры мирового рынка в целом. Страны-нефтеэкспортеры чаще страдают от рецессий после спадов нефтяных цен и при высоких мировых процентных ставках, а ненефтяные — при высоких реальных ценах на нефть (см. Рисунок 7)⁸.

Наблюдаемый в настоящее время всплеск цен до уровней выше 75 долл./барр. в значительной мере связан с угрозой введения США санкций, включающих ограничения на нефтяной экспорт из Ирана. К ноябрю 2018 года он может снизиться на 0,5–1 млн барр. в день (с начала 2018 года экспорт уже упал минимум на 0,5 млн барр. в день) относительно потенциала. В 2019 году основные риски нефтяного рынка также будут сосредоточены на стороне предложения. В начале года станет ясно, придет ли на смену старым договоренностям в рамках соглашения ОПЕК+ об ограничении добычи новый механизм, каким он будет и будет ли, согласно новому механизму, действовать ограничение на добычу при текущих уровнях цен на нефть. К третьему–четвертому кварталу 2019 года в США запланирован ввод значительного объема трубопроводных мощностей, которые увеличат количество сырой нефти, которую можно доставлять из районов добычи. Совместное разнонаправленное действие трех перечисленных событий, вероятно, приведет к сохранению мировых цен на повышенном уровне до середины 2019-го и к их существенному снижению (на 15% и более) во второй половине года.

См. исследование АКРА [«Треть «сырьевых» стран погрузилась в рецессию после падения нефтяных цен»](#) от 21 октября 2016 года.

⁷ Законопроект об усилении антироссийских санкций, внесенный в Сенат США в начале августа 2018 года, содержит параграф следующего содержания: «...использовать все возможные полномочия президента ... в объеме, необходимом, чтобы заблокировать операции с имуществом и другие операции, связанные с интересами одного или нескольких российских финансовых институтов, перечисленных в подпункте (б), если это имущество или интересы находятся в США, имеют происхождение США или находятся в распоряжении гражданина США». Ниже данного параграфа перечислены шесть российских государственных банков: ВЭБ, Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Промсвязьбанк.

⁸ Для расчетов на Рисунке 7 в качестве нефтяных рассматривались страны со средним сальдо внешней торговли нефтью и нефтепродуктами > 1% ВВП, в качестве ненефтяных — с сальдо <-1% ВВП.

Рисунок 7. Нефтяные страны чаще страдают от рецессий после спадов нефтяных цен и при высоких мировых процентных ставках, а не нефтяные — при высоких ценах на нефть



Источник: расчеты АКРА

Приложение. Основные показатели альтернативных сценариев для России

Альтернативный сценарий

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз		
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals	долл./барр.	51,3	42,3	53,5	72	52	52
	Мировой ВВП	% г/г	2,8	2,5	2,6	2,6	2,1	1,8
	ВВП США	% г/г	2,9	1,5	2,3	2,5	1,1	1,2
	ВВП Китая	% г/г	6,9	6,7	6,8	6,4	5,2	4,0
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	2,0	2,4	1,8	1,0	1,1
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	83 234	86 044	92 082	101 458	107 901	113 765
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-2,5	-0,2	1,5	1,6	0,7	0,8
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	341	282	354	433	321	330
	Импорт товаров	млрд долл.	193	192	238	240	207	239
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	61,3	67,2	58,3	63,1	73,0	71,5
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	68,0	74,4	65,9	75,7	87,6	85,8
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-3,2	-5,9	-2,0	2,7	0,4	0,8
	Уровень безработицы	% от ЭАН	5,6	5,5	5,2	5,2	5,4	5,4
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	13,2	5,4	2,5	4,2	5,7	4,5
	Ключевая ставка (на конец года)	%	11,0	10,0	7,75	7,5	8,5	8,0
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	9,9	8,3	7,2	8,8	8,9	7,0
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-2,3%	-3,4%	-1,8%	1,6%	0,3%	0,3%

Альтернативный сценарий + финансовый стресс

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз		
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals	долл./барр.	51,3	42,3	53,5	72	38	56
	Мировой ВВП	% г/г	2,8	2,5	2,6	2,6	0,8	1,3
	ВВП США	% г/г	2,9	1,5	2,3	2,5	-1,5	0,3
	ВВП Китая	% г/г	6,9	6,7	6,8	6,4	3,9	4,0
	ВВП Евросоюза	% г/г	2,3	2,0	2,4	1,8	0,2	1,0
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	83 234	86 044	92 082	101 458	106 835	111 761
	Темпы прироста реального ВВП	% г/г	-2,5	-0,2	1,5	1,6	-2,5	0,3
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	341	282	354	433	259	351
	Импорт товаров	млрд долл.	193	192	238	240	182	243
	Курс доллара к рублю (среднегодовой)	руб./долл.	61,3	67,2	58,3	63,1	83,2	69,0
	Курс евро к рублю (среднегодовой)	руб./евро	68,0	74,4	65,9	75,7	99,8	82,8
Доходы и рынок труда	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	-3,2	-5,9	-2,0	2,7	-3,1	-1,8
	Уровень безработицы	% от ЭАН	5,6	5,5	5,2	5,2	6,2	5,6
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	13,2	5,4	2,5	4,2	8,0	4,3
	Ключевая ставка (на конец года)	%	11,0	10,0	7,75	7,5	12,0	9,5
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ	%	9,9	8,3	7,2	8,8	10,2	6,9
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% от ВВП	-2,3%	-3,4%	-1,8%	1,6%	-2,5%	0,5%

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.