В начале года ИА Cbonds провело опрос ведущих аналитических команд с целью построить консенсус-прогноз на 2012 год по основным макроэкономическим показателям, ключевым процентным ставкам и индикативным доходностям долговых инструментов. В опросе приняли участие 30 компаний.

По итогам года аналитики ожидают существенного замедления темпов роста глобальных рынков. Средняя цена на нефть в 2012 году будет стабильно выше $100 за баррель. Спрос на золото как на защитный актив сохранится.

Ожидаемые аналитиками темпы роста российского ВВП составят в среднем 3.4%. Рекордно низких показателей по инфляции на уровне 2011 года, скорее всего, увидеть уже не удастся: инфляция может ускориться в среднем до 6.7%. Процентные ставки по итогам года могут быть пересмотрены только в сторону их понижения, считают эксперты. Прогнозируемое замедление российской экономики может заставить ЦБ РФ пойти и на снижение ключевой ставки на 0.25%. Вероятно, и ЕЦБ в 2012 году сделает выбор в пользу ослабления монетарной политики.

Сдержанный пессимизм

Александра ЕВТИФЬЕВА,
старший экономист, «ВТБ Капитал»

КОММЕНТАРИЙ

Наш базовый сценарий развития мировой экономики остается пессимистичным: мы сохраняем прогноз роста мирового ВВП в 2012 году на уровне 2%. Экономические показатели еврозоны уже сигнализируют о сползании региона в рецессию, что требует от ЕЦБ дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. В США улучшение данных потребительской активности и спроса в третьем квартале 2011 года едва ли носит устойчивый характер, учитывая нулевые темпы роста реальных доходов, депрессивную ситуацию на рынке жилья, сложности с занятостью и ужесточение налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе. Китайская экономика, похоже, вышла на траекторию «мягкой посадки», в связи с чем мы продолжаем ожидать замедления роста ВВП Китая до 8.5% в 2012 году и 8% в 2013 году. Исторически низкая инфляция в России обусловлена, во-первых, тем, что Центробанк перешел от фиксированного обменного курса к более гибкому, во-вторых, очень хорошим урожаем 2011 года. Благодаря произошедшим изменениям в валютной политике Банка России инфляция в среднесрочной перспективе останется ниже 10%. Наш прогноз годовой инфляции на 2012 год составляет 7%. В первой половине 2012 года за счет переноса повышения регулируемых тарифов с января на июль (что создаст благоприятный эффект базы сравнения) инфляция может опуститься ниже 6%. Во второй половине 2012 года повышение регулируемых тарифов в сочетании с эффектом низкой базы относительно третьего квартала 2011 года, когда резко упали цены на овощи, вызовет рост инфляции. Ситуация в российской экономике близка к оптимальной: умеренные темпы роста ВВП (3.5%), низкая инфляция (7%) и курс рубля, обеспечивающий сбалансированное состояние капитального и текущего счетов. Риски связаны с завышенными бюджетными обязательствами, для финансирования которых могут потребоваться дополнительные источники доходов.

Роман ДЗУГАЕВ,
вице-президент департамента макроэкономики и стратегии,
дирекция анализа экономики и финансовых рынков, НБ «ТРАСТ»

КОММЕНТАРИЙ

Ситуация в ключевых развитых экономиках предоставит весьма слабые шансы для роста спроса на активы ЕМ. Ключевым риском, как и в 2011 году, останутся долговые истории еврозоны. В США по-прежнему насущными являются проблемы занятости и фундаментальная слабость спроса домохозяйств. Нового этапа монетарного стимулирования от ФРС, связанного с покупкой госбумаг, в 2012 году не последует. Новой точкой приложения усилий ФРС, на наш взгляд, станет рынок жилья — через активизацию поддержки сектора ипотечных бумаг (MBS).

Таблица 1. **Мировая экономика**

Прогнозный индикатор	Мировой ВВП, %	ВВП США, %	ВВП еврозоны, %	Инфляция (ИПЦ, США, к декабрю пред. года), %	инфляция (ИПЦ, Еврозона, к декабрю пред. года), %	Нефть Urals, $/баррель	Золото ($/унция, Лондон)	S&P 500	EUR/USD
AB.LV Asset Management							1750	1150	1.17
Merrill Lynch, Bank of America	3.9	1.8	1.5	3.2	2.7	108	2000		1.3
Citigroup	2.5	1.9	-1.2	1.8	2	110	1950	1425	1.26
HSBC (RR)	1.9	1.5	-1	1.9	2	100	2025	1190	1.37
ING Commercial Banking (Россия)		1.8	-0.4	2.3	1.8	97			1.3
UFS (Ю.Ф.С.)	2.5	1.7	0.3	2.5	2.6	110	1965	1300	1.32
АК БАРС Банк	3.5	1.4	1	3	2.5	105			1.35
РОСБАНК	3.5	1.4	0	1.3	1.8	110	2040	1150	1.4
Банк «ОТКРЫТИЕ»				3.2		79			1.33
Банк «Санкт-Петербург»						100	1650	1200	1.35
БИНБАНК		2	0.25			94	1750		1.29
БК «РЕГИОН»	2.75	1.88	1	1.85	1.95	105	1625		1.3
БФА	3.5	2	1.5	2.5	2	110	1850	1300	1.28
«ВТБ Капитал»	2	0.9	0.4	2.2	1.5	98	1750		1.2
Газпромбанк	3.8	2.3	1.3	2.1	1.9	106			1.27
Европейский университет	3.4	2.6	-0.4	2.3	1.9	107	1850	1270	1.31
ИК «Тройка Диалог»						100			
Минфин (Россия)	3.7	2	1.1			100			
НБ «ТРАСТ»	2.2	2.2	0.5	1.6	1.7	96	1700	1220	1.28
НОМОС-БАНК	2.5	3	0.5			103	1650		1.35
Нордеа Банк		1.7	-0.2	2	1.8	110	1700	1450	1.2
«Норд-Капитал»	3.16	2	1.62	1.5	2.3	125	1625	1350	1.3
Промсвязьбанк						118	2200	1340	1.4
Сбербанк России (ЦМИ)	3.5	1.8	-0.5	2.3	1.9	95	1800		1.29
УК «Арсагера»				2.5		119	1746		1.3
«УРАЛСИБ Кэпитал»	2.5			4	3	99			1.38
Среднее	**3**	**1.9**	**0.4**	**2.3**	**2.1**	**104**	**1822**	**1279**	**1.3**
Медиана	**3.2**	**1.9**	**0.4**	**2.3**	**2**	**105**	**1750**	**1285**	**1.3**

Михаил ГОНОПОЛЬСКИЙ,
начальник аналитического управления, БИНБАНК

КОММЕНТАРИЙ

Ограниченные источники фондирования в банковском секторе в 2012 году сделают привлекательным такой инструмент, как корпоративные облигации первоклассных заемщиков. Речь идет только об облигационных выпусках первого-второго эшелонов, которые обладают ликвидностью по сравнению с кредитом и могут использоваться банками в качестве обеспечения при привлечении ресурсов в ЦБ РФ. Эмитенты первого-второго эшелонов будут достаточно активны на первичном рынке в течение года, хотя во втором полугодии это присутствие будет носить скорее вынужденный характер, так как на этот период приходится основной объем погашений обязательств качественных эмитентов. Мы ожидаем сохранения спредов для эмитентов первого эшелона к кривой ОФЗ в среднем в диапазоне 100–170 б.п. Из-за отсутствия избыточной ликвидности и довольно дорогого фондирования вернуться к узким спредам, как это было в первой половине 2011 года, будет сложно. Справедливые спреды для качественного второго эшелона мы оцениваем на уровне 180–280 б.п. в зависимости от кредитного качества эмитентов. Корпоративный сегмент в первые месяцы 2012 года будет интересен только в рамках первичных размещений эмитентов с доходностями, отражающими новые реалии рыночной конъюнктуры. Мы ожидаем, что в первом полугодии расширенный спред Russia 30 – UST-10 сохранится в диапазоне 200–350 б.п. Покупка российских суверенных евробондов оправдана при приближении спреда Russia 30 – UST-10 к верхней границе указанного диапазона — 350 б.п. Уверенный переход к новому, более узкому, интервалу в 150–200 б.п., на наш взгляд, возможен не ранее второй половины 2012 года.

Таблица 2. **Экономика РФ**

Прогнозный индикатор	Динамика реального объема ВВП (в % к соотв. периоду пред. года, кварт. данные), %	Промпроизводство, %	Инфляция (ИПЦ, Россия, к декабрю пред. года), %	Уровень безработицы, %	Счет текущих операций, % ВВП	Торговое сальдо, % ВВП	Дефицит бюджета, % к ВВП	Реальные располагаемые денежные доходы, %	Инвестиции в осн. капитал, % к ВВП	Приток/отток иностранного капитала, % к ВВП	Совокупный внешний долг России, $ млрд	Международные резервы России, $ млрд	USD/RUR	EUR/RUR	Бивалютная корзина/RUR	РТС
AB.LV Asset Management													33.5	38	37	1200
Merrill Lynch, Bank of America	3.6		5.7	6.2	4.6		0.1		5.3		658		30	39	34	
Citigroup	3.5		6.5				-1		5.	-3.26		579	33.5	42.7	37.92	
HSBC (RR)	3	2.5	7.5	6.5	2.9	8.8	-1.5	2	5.	-2.8	540	543	31.6	43.4	36.9	
ING Commercial Banking (Россия)	3.3	3.2	7.5	6.3	2.6	8.9	-0.8	3.7	6.5	-1	560	561	31.2	43.9	35.6	
UFS (Ю.Ф.С.)	4		7.25									490	30.1	40.3	34.8	1600
АК БАРС Банк	3.6	4.2	6.8				-0.5									
РОСБАНК	3.2	3.1	6.5	6.6	2.7	8	-1	3.6	7.7	-2	500	510	30.58	43.31	36.5	
Альфа-Банк							-1.5		2.5	-2.5			32			
БИНБАНК	2.3	2.6	7	6.8	2.35	7.4	-1.91	2.1	3.8	-2.1			31.21	40.12	35.23	
БК «РЕГИОН»	4.1	4.9	6.63										31	41	35.5	
БФА	3.5	7	7									510	30	41.5	35.2	1600
Банк «ЗЕНИТ»	2.5	3.8	7.5	6.5			-3.2		3.2		530	550	34	44.5	38.7	
Банк «ОТКРЫТИЕ»	3.9	4.3	7.1				1					580	31.08	41.34		
Банк «Санкт-Петербург»			6.5							-6			32	42	36	
«ВТБ Капитал»	3.5		7		2.4	7.26	-1.5		5		550	500	31	37.2	33.79	2200
Газпромбанк	3.5	3.5	6	6	2	6.25	-1.5	4.5	6.5			491	30.9	31.2	35	1962
Европейский университет	2.6	3	8.3	6.5	1.5	7	-3	3.5	8	-2	500	450	32.94	43.8	38.1	1600
ИК «Тройка Диалог»	4	4.5	5	6.5	3.93	7.86	-0.5				470	450	32.6	42.7		
«Креди Агриколь» (Россия)	1.7	2.5	7.7	6.4	2		-1						32.5	42.3	37.5	
Минфин (Россия)	3.7	3.4	5					5					27.9			
НОМОС-БАНК	3.4	3	6.5	6.6	2.6	8.2	-1.9		5	-1.5	580	540	31	42	36	1800
«Норд-Капитал»	4	3.5	6.5	6	4.3	8				-3.7	540		31.5	40.95	35.75	1490
НБ «ТРАСТ»	3	4.5	6	9	3	8	-1.5	2	5	-7	370	485	34		40.5	
Нордеа Банк	4.3	5	6.3	6.5	3.7		0.7		7.5		550	530	29.5	33.4	30.3	1900
Промсвязьбанк													32.5	43.4	36.6	1850
«Ренессанс Капитал»	2.3	3.5	6	7	4.2	9.3	-1.5	1	2.2				31,30	43	36.2	
Сбербанк России (ЦМИ)	3.8	3.8	6.4	6.5	2.2	9.38	-2.5	3.5	7.2	0		530	31,90	41.1	36.1	
УК «Арсагера»	4.3	5	7.3	6.3	7.05	9.42		7.84		-0.98		632	30,50	39.65	35.19	
«УРАЛСИБ Кэпитал»	2.8	2.5	7.2	6.5	3.7	8.8	-1.6	4.7	8.2				29,80	41.2	34.8	
Среднее	**3.36**	**3.79**	**6.7**	**6.6**	**3.21**	**8.17**	**-1.24**	**3.36**	**5.65**	**-2.68**	**529**	**525**	**31,41**	**40.88**	**35.96**	**1720**
Медиана	**3.5**	**3.5**	**6.63**	**6.5**	**2.8**	**8**	**-1.5**	**3.5**	**5.15**	**-2.1**	**540**	**530**	**31,23**	**41.42**	**35.88**	**1700**

Максим БУЕВ,
профессор факультета экономики по прикладным финансам, заместитель декана по международным связям, Европейский университет в Санкт-Петербурге

КОММЕНТАРИЙ

Самой большой проблемой для прогнозирования трендов в 2012 году является очевидное расхождение (decoupling) в тенденциях между зоной евро и остальным миром: Европу явно ожидает рецессия, в то время как другие страны, главным образом США, продолжат расти. Великобритания и Япония могут избежать рецессии, однако мы все же считаем, что и эти две экономики ждет период отрицательного роста. В любом случае, таких исторических эпизодов, в которых экономики Европы и США столь явно демонстрировали бы противоположные тенденции, единицы. Одним из подобных примеров может быть начало 1990-х годов, когда США прошли через период рецессии, а Европу спасло объединение Германии, что привело к скачку внутреннего спроса.

Таблица 3. **Процентные ставки**

Прогнозный индикатор	Ставка ФРС, %	Ставка ЕЦБ, %	Ставка рефинансирования ЦБ РФ, %	Ставка по депозитным операциям, overnight, %	3M LIBOR USD	3M EURIBOR	MOSPRIME 3M (nva.ru, reuters.ru)	NDF RUR/USD 1 год
AB.LV Asset Management	0.38	0.75			0.6	0.8		
Merrill Lynch, Bank of America	0.25	0.5	7	4	0.4	0.75	5	
Citigroup	0.25	0.5	7.5		0.85	0.5		
HSBC (RR)	0.25	0.5	7.25	4	0.5	1.1	7	5.5
ING Commercial Banking (Россия)	0.25	0.75	7.75	4	0.4	0.9	5.5	
UFS (Ю.Ф.С.)	0.25	1	8.5	4	0.8	1.2	7.5	
АК БАРС Банк	0.25	1	7.5	3.5	0.5		5.5	
РОСБАНК	0.25	1		4	0.57		6.5	6
БИНБАНК	0.25	0.5	7.75	3.75	0.4	0.8	5.75	
БК «РЕГИОН»	0.25	0.88	7.63	3.63	0.28	0.88	6.38	6.63
БФА	0.25	0.75	7.75	4	0.5	1.2	6	5.5
Банк «Санкт-Петербург»	0.25	0.75	7.5	4.13	0.5		7	
«ВТБ Капитал»			8	4	0.65	1.65		
Газпромбанк	0.25	0.75	7.25	4.25				
Европейский университет	0.1	0.5	8.8	4	0.25	0.9	7.1	6.9
ИК «Тройка Диалог»			7.5	3.5				
«Креди Агриколь» (Россия)							7.75	
НОМОС-БАНК	0.25	1	7.75	4	0.5	1.35	5.25	5.5
«Норд-Капитал»	0.25	1	7.75	3.5	0.35	1.25	5.5	5.15
НБ «ТРАСТ»	0.25	0.75	8.5	3.5	0.35	1.2	7.2	7.6
Нордеа Банк	0.25	1	8	4.5	0.4	0.9	8	7.5
Промсвязьбанк	0.25	0.5	8.25	4.25	0.7	1	6	6.6
«Ренессанс Капитал»			7.75					
Сбербанк России (ЦМИ)	0.25	0.5	7.5	3.75				
УК «Арсагера»	0.25		8	4	0.4			
«УРАЛСИБ Кэпитал»	0.25		7.5	3.5				
Среднее	**0.25**	**0.74**	**7.77**	**3.9**	**0.49**	**1.02**	**6.41**	**6.29**
Медиана	**0.25**	**0.75**	**7.75**	**4**	**0.5**	**0.95**	**6.38**	**6.3**

Таблица 4. **Индикативные доходности**

Прогнозный индикатор	UST 10Y YTM	Bund 10Y YTM	Россия-2030 YTM, %	Доходность локальных гособлигаций YTM, 3 года, %	Доходность локальных гос. облигаций YTM, 5 лет, %	Доходность муниципальных облигаций YTM (3Y), %	Доходность локальных корп. облигаций (1 эшелон) YTM (3Y), %	Доходность локальных корп. облигаций (2 эшелон) YTM (3Y), %	Доходность локальных корп. облигаций (3 эшелон) YTM (3Y), %
AB.LV Asset Management	2.2	1.9							
Merrill Lynch, Bank of America	3.25								
Citigroup	2.45	1.5							
HSBC (RR)	2.2	2.6	4.6	7.6	8.2	8.2	8.8		
ING Commercial Banking (Россия)	2	2.2							
UFS (Ю.Ф.С.)	1.9	1.8	5	7.9	8.4	8.25	8.63	9.75	12
АК БАРС Банк	3		4.8	7	7.9				
РОСБАНК	2.25		4	7	7.5		8		
БИНБАНК	2		3.75	7.25	8		9.45	10.3	
БК «РЕГИОН»	1.95	1.85	4.4	7.63	8.13	8.75	8.7	9.63	11
БФА	2.5	2.6	4.5						
Банк «Санкт-Петербург»	1.9	2.2	4.23	7.5	8				
Газпромбанк	2.75		4.25	7.3	7.8		8.2	8.7	
Европейский университет	2.2	1.9	4.7	7.9	8.9	8.7	9.2	10	12.5
ИК «Тройка Диалог»				6.1	6.5		6.9	8.5	9.5
НОМОС-БАНК	2	2.1	4.5	8	8.5	9	8	9	11
«Норд-Капитал»	2.5	2.35	4.5	6.8	7.3	7.9	7.5	9	11
НБ «ТРАСТ»	1.7	1.65	4.7	8.4					
Нордеа Банк	2	2	4.5	6.5	7	7.5	7	8	10.5
Промсвязьбанк	2.5	2.3	4.1	7.2	7.7	8	8.5	8.8	
УК «Арсагера»	1.6					7.49	7.9		
«УРАЛСИБ Кэпитал»	3.5		4.75		7.25				
Среднее	**2.3**	**2.07**	**4.46**	**7.34**	**7.81**	**8.2**	**8.21**	**9.17**	**11.07**
Медиана	**2.2**	**2.05**	**4.5**	**7.3**	**7.9**	**8.2**	**8.2**	**9**	**11**