

Мировая экономика

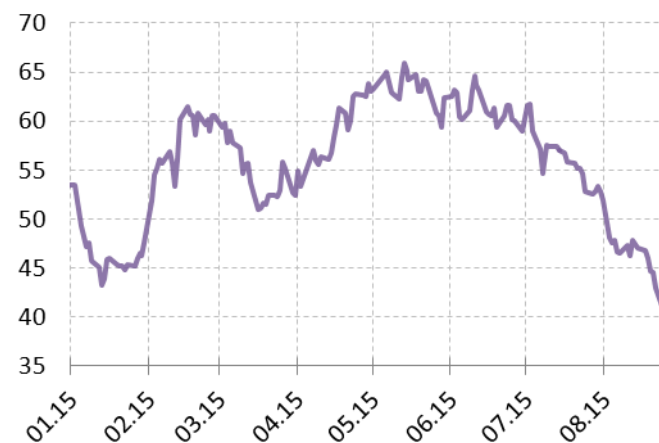
2. Нефтяной рынок – тренд или волатильность?

Негативные новости из Китая привели к росту волатильности на мировых рынках. Нефть не стала исключением – на прошлой неделе стоимость барреля российской нефти упала ниже 41 доллара, минимального уровня с февраля 2009 г. Где же границы волатильности, или снижение нефтяных цен является трендом на ближайшую перспективу?

На протяжении последних двух недель августа нефтяной рынок испытал очередной шок – падение котировок Urals с уровня 47 долл./барр. до 40,8 долл./барр. в «чёрный понедельник» 24 августа с последующим восстановлением цен к концу минувшей недели. Нефтяные качели показали внутригодовой минимум, уступающий лишь обвалу цен в предыдущий кризис до 32,2 долл./барр. 26 декабря 2008 г.

По нашему мнению, **очередное падение нефтяных цен спровоцировали негативные новости из Китая**. 11 августа Народный банк Китая объявил о девальвации юаня на 1,9% (самое резкое падение китайской валюты с января 1994 г.). 21 августа были опубликованы предварительные данные индекса деловой активности в производственном секторе (PMI) Китая, которые оказались ниже ожиданий рынка – четвёртое подряд падение этого индекса (самыми быстрыми темпами за шесть лет) лишний раз подтверждает, что в промышленности и экономике второй по размеру страны в мире наблюдается торможение. Опасения инвесторов относительно перспектив «мягкой посадки» китайской экономики спровоцировали очередную панику на мировых фондовых и товарных рынках в «чёрный понедельник». Народный банк Китая во вторник был вынужден в очередной раз снизить основные процентные ставки и нормативы резервных требований для банков. Этого оказалось достаточно, чтобы успокоить рынки – нефтяные цены вернулись к уровням начала августа.

Рис. 2.1. Динамика котировок Urals в 2015 г., долл./барр.



Источник: Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 2.2. Среднемесячные цены на нефть в номинальном и реальном выражении с 1970 г., долл./барр.



Источник: Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

После тестирования многолетних минимумов возникает вопрос о перспективах рынка – где границы волатильности и можно ли выделить тренд?

В зависимости от выбора временного горизонта можно провести множество трендов. Можно привлечь элементы технического анализа: построить линии поддержки или сопротивления, скользящие средние или осцилляторы. **Большинство индикаторов, будут указывать на перепроданность рынка, но это не исключает возможности его дальнейшего снижения.**

Если посмотреть на нефтяные цены в реальном выражении (рис. 2.2, ежемесячные данные приведены в ценах декабря 2008 г., дефлировано ценами США), то средняя цена за 20-летний период (со второй половины 80-х гг. до 2005 г.) составляла 20 долл./барр., а за последнее десятилетие поднялась в четыре раза. Можно, конечно, использовать другой дефлятор, но кардинально это не меняет вышеуказанной пропорции. **Средняя цена за последние 40 лет (в ценах декабря 2008 г.) составляет примерно 46 долл./барр., что соответствует текущим ценам.** Но опять же, это не исключает отклонение реальных цен в ту или иную сторону от этих уровней на протяжении длительного периода времени.

Исходя из фундаментальных факторов, можно говорить о превышении предложения над спросом и, как следствие, росте запасов. Избыток нефти на рынке многими международными экспертами в настоящее время оценивается в диапазоне 2-3 млн барр. в сутки. По мнению Международного энергетического агентства, избыток нефти сохранится и в следующем году. **Замедление роста экономики Китая**, на который приходится около 12% (или 7% с учётом собственной добычи) мирового потребления нефти, **на фоне переизбытка нефти** на рынке, к которому в скором времени может прибавиться нефть из Ирана, **будет оказывать негативное воздействие на ценовую динамику в ближайшей перспективе.** В этой ситуации непонятно, насколько долго Саудовская Аравия сможет следовать нынешней политике сохранения своей доли в мировой добыче нефти. Двойной дефицит (по счёту текущих операций и бюджету) в текущем и следующем годах приведёт к сокращению накопленных этой страной резервов

Таблица 2.1. Прогноз резервов денежных властей Саудовской Аравии при инерционном сценарии нефтяных цен на уровне 50 долл./барр. в 2016-2019 гг.

	2015	2016	2017	2018	2019
Профицит СТО, %ВВП	-4,6	-11,0	-12,0	-12,1	-12,9
Профицит бюджета, %ВВП	-19,2	-21,4	-23,3	-23,8	-25,9
Сценарий 1 (финансирование дефицита бюджета за счёт резервов денежных властей)					
Валовый госдолг, %ВВП	8,2	16,5	16,5	16,5	16,5
Резервы, млрд долл.	731	564	364	140	-124
Сценарий 2 (финансирование дефицита бюджета в равной доли за счёт резервов денежных властей и роста госдолга)					
Валовый госдолг, %ВВП	8,2	18,7	30,7	43,5	57,3
Резервы, млрд долл.	731	638	517	375	207

Источник: Barclays (Emerging Markets Research, 21.08.2015).

(таблица 2.1). Их полного истощения власти вряд ли допустят, но где находится критический порог, не знает никто. Также неопределённая ситуация складывается и вокруг сланцевой нефти, добыча которой пока еще высокочрезвычайно затратна и эластична по цене. Однако несмотря на почти трёхкратное падение нефтяных цен за год можно говорить лишь о стабилизации её добычи в США. В этой связи **мы ожидаем сохранения высокой волатильности в краткосрочной перспективе (в диапазоне 35-70 долл./барр.) при сохранении понижающего тренда.**

Сергей Пухов

Инфляция и деньги

3. Инфляция: ускорение с сентября и ухудшение среднесрочных перспектив ее снижения

Масштабное ослабление рубля последних полутора месяцев ставит крест на возможности ограничить текущую инфляцию темпами около 6% годовых. Повторный выход курса рубля на пиковые уровни января-февраля добавит не менее 2,0 п.п. к годовой инфляции в 2015 г. Очередной виток разгона инфляции в сочетании с повышением волатильности курса рубля и обострением фискальных проблем создаёт предпосылки для роста инфляционных ожиданий в среднесрочной перспективе.

Последние дни августа стали особенно неудачными для российского рубля – доллар достигал 70 рублей (рис. 3.1), евро – 81 рубля, что является повторением исторического рекорда, установленного 17 декабря 2014 г. (если ориентироваться на стоимость бивалютной корзины). И хотя после этого рубль несколько укрепился (до 64-65 руб./долл. к 31 августа), **переход курса, равно как и цен на нефть, в новый небезопасный для российской экономики диапазон остаётся фактом.**

По состоянию на конец августа инфляция по предварительным данным не показывает явных признаков ускорения, но динамика курса рубля после произошедшего полного отыгрыша ревальвации марта-мая теперь не просто

Рис. 3.1. Динамика USD/RUB



Источник: Банк России.