

Платёжный баланс

3. Вслед за нефтью

На прошлой неделе котировки российской нефти опускались ниже 43 долл./барр., вернувшись на уровень ноября прошлого года, а обменный курс впервые за пять месяцев превысил 60 руб./долл. (рис. 3.1). Учитывая негативную динамику и зависимость рубля от нефти, основной вопрос повестки дня – что будет с ценами на нефть?

Буквально недавно мы комментировали взаимосвязь курса рубля и цен на нефть (см. КГБ №133 от 18-30 мая 2017 г.), и вновь приходится возвращаться к этой теме в условиях очередного падения нефтяных цен. На протяжении месяца (с 22 мая по 20 июня) нефть обвалилась почти на 9 долл./барр., что привело к ослаблению национальной валюты на 4 руб./долл. **Эластичность курса по нефти при этом несколько возросла.** Если раньше в условиях ухудшения мировой конъюнктуры падение нефтяных цен на 10 долл./барр. приводило к росту курса доллара не более чем на 3 рубля, то сейчас это соотношение возросло до 4,5 рубля.

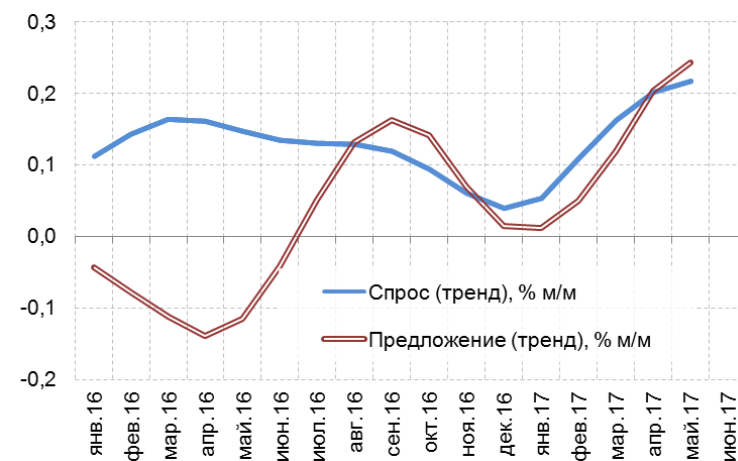
Мы не исключаем, что **рубль в настоящее время несколько переоценён** по отношению к нефти. Когда в последний раз нефть стоила 43 долл./барр., обменный курс превышал 64 руб./долл. (рис. 3.1). И наоборот, когда курс был 60 руб./долл., нефть находилась на уровне 55 долл./барр. Незначительному ослаблению рубля способствовали ежедневные покупки валюты Минфином, которые с 8 июня возросли в пять раз, до 2,1 млрд руб. (36 млн долл.). В то же время поддержку рублю во второй половине июня оказала продажа экспортной выручки в условиях начавшегося налогового периода. Кроме того, на укрепление рубля влияет благоприятный инвестиционный фон, связанный с восстановлением экономики после кризиса, сохраняющимся высоким дифференциалом процентных ставок в рублях и иностранной валюте, а также размещение суверенных российских еврооблигаций на 3 млрд долл. на прошлой неделе.

Рис. 3.1. Динамика котировок рубля и нефти



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

Рис. 3.2. Изменение спроса и предложения нефти на рынке



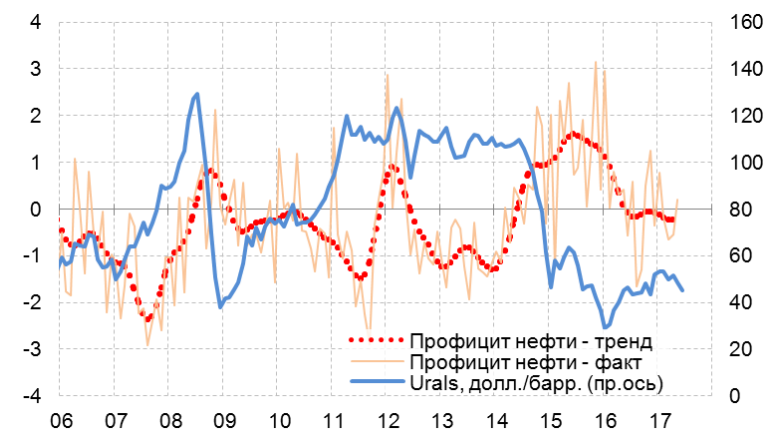
Источник: EIA, Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Столь сильное падение нефтяных цен, по всей видимости, вызвано **опережающим ростом предложения над спросом** (рис. 3.2). В апреле-мае наиболее сильно предложение выросло в Бразилии и США, а также, несмотря на заморозку добычи нефти странами ОПЕК+, в отдельных странах картеля (в том числе в Саудовской Аравии и в не участвующих в соглашении о заморозке Ливии и Нигерии). Мы также не исключаем, что имеет место **ценовая коррекция** изначально оптимистичных ожиданий участников рынка относительно соглашения о заморозке добычи нефти странами ОПЕК+, в результате которых стоимость барреля превысила 50 долларов в конце 2016 г. (рис. 3.1).

Наши расчёты показывают, что **текущие тенденции** в спросе и предложении на нефтяном рынке на протяжении последних месяцев (после устранения сезонности и случайных выбросов) **привели к дефициту нефти**, пусть и небольшому по своим масштабам (рис. 3.3). Безусловно, такой дефицит не в состоянии устранить избыточные запасы, накопленные за последние годы. Однако дальнейший обвал цен в таких условиях маловероятен. Тем более что Саудовская Аравия в июле уменьшит объёмы поставок «чёрного золота» некоторым азиатским покупателям (Индия, Китай и Корея) и более чем на треть – в США. К тому же, по оценкам Международного энергетического агентства, за период с июля по август объём мировой нефтепереработки должен возрасти на 2,4 млн барр. в сутки. Это не позволит нефтяным ценам опуститься ниже 40 долл./барр., и в ближайшие месяцы с большой вероятностью можно ожидать **восстановление цен** до уровней, близких к 50 долл./барр. В этом случае, при прочих равных, **обменный курс может колебаться в диапазоне 57-62 руб./долл.**

Сергей Пухов

Рис. 3.3. Профицит/дефицит нефти на мировом рынке, млн барр. в сутки



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