



Алексей Кудрин  
предсказывает  
остановку  
экономического роста СТР.2

Акции США пережили  
крупнейший обвал  
с «черного понедельника»  
1987 года СТР.3

Падение цен на нефть  
и курса рубля грозит  
России ростом инфляции  
и рецессией СТР.4

Последние тенденции  
российского рынка  
платных медицинских  
услуг СТР.16

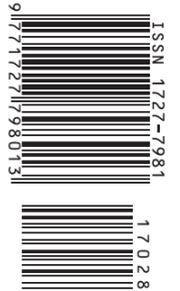
www.fingazeta.ru

№10 (1436)  
16 марта 2020 г.

# ФИНАНСОВАЯ

Г А З Е Т А

Издается с 1915 года



## ЕЖЕНЕДЕЛЬНОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОЗРЕНИЕ

Международные резервы РФ	\$577,8 млрд +1,4%	Курс доллара	74,03 руб. +9,7%	Курс евро	83,66 руб. +10,3%	Ключевая ставка	6,0% 0 п.п.	Инфляция	2,3% 0 п.п.	MosPrime Rate	6,23% +0,01 п.п.
--------------------------	-----------------------	--------------	---------------------	-----------	----------------------	-----------------	----------------	----------	----------------	---------------	---------------------

### САМЫЕ КОРОТКИЕ ПРОГНОЗЫ

#### Среднегодовая цена нефти снизится

S&P Global Ratings понизило прогноз средних цен на нефть марки Brent в 2020 году до \$40 за баррель с ожидавшихся ранее \$60, WTI – до \$35 с \$55 за баррель. Понижение прогноза последовало за обвалом нефтяного рынка, после того как страны ОПЕК+ не смогли договориться о снижении добычи.

#### Негосударственная пенсия наступит раньше

Совет Федерации одобрил закон, согласно которому право получения негосударственной пенсии по договорам в рамках добровольного пенсионного страхования женщины приобретают с 55 лет, а мужчины – с 60. Инициатива связана с тем, что поздний выход на пенсию делает ее менее привлекательной для потенциальных клиентов НПФ, в связи с чем объем поступлений в пенсионные фонды сокращается.

#### Лекарства станут дороже

Российская ассоциация аптексетей ожидает роста цен на лекарства в связи с изменением курса валют. Это связано с тем, что более 90% лекарств, производимых в России, зависят от иностранных субстанций, то есть лекарственный рынок РФ полностью импортозависим.

#### Экспорт зерна вырастет

Минсельхоз США повысил прогноз экспорта зерна из РФ в этом сельхозгоду по сравнению с февральским прогнозом на 1 млн т, до 35 млн т. Эксперты министерства объясняют это в основном активными закупками российской пшеницы Турцией.



На ближайшие 15 лет россиянам гарантирована стабильность. kremlin.ru

## Обнуление двоевластия

Владимир Путин будет баллотироваться на пост президента в 2024 году

Транзит власти в России закончился, практически не начавшись. Федеральное собрание одобрило поправки в Конституцию, согласно одной из которых действующий президент, несмотря на четыре официальных срока пребывания у власти (с 2008 по 2012 год он служил премьером), получает право вновь выдвинуть свою кандидатуру на выборах 2024 года. Правда, Владимир Путин, высту-

пая в Госдуме 10 марта, выдвинул два условия своего согласия баллотироваться на высший государственный пост в пятый раз: одобрение конституционных поправок избирателями на всеобщем голосовании 22 апреля и положительное решение Конституционного суда. Однако сомневаться в том, что Конституция будет изменена законным образом, а суд вынесет соответствующий рескрипт, не приходится.

При этом для будущих президентов конституционное ограничение останется – больше двух сроков (без слова «подряд», как сейчас) занимать свой пост будет нельзя. Исключение для Владимира Путина объясняется депутатами Госдумы (инициировала «обнуление» президентских сроков нынешнего главы государства Валентина Терешкова) и Кремлем

ОКОНЧАНИЕ НА СТР. 2

### Рост в падении

Рост российского фармацевтического рынка трудно отличить от стагнации. В прошлом году объем продаж аптеками лекарственных препаратов вырос в денежном выражении на 3%, но продажи в упаковках впервые с 2016 года снизились на 1,8% (подробнее см. на СТР.14).

Эксперты объясняют это как низким уровнем заболеваемости, так и отсутствием роста реальных доходов населения. Тем не менее цены на препараты растут, что и обеспечило рост объема продаж до 1,02 трлн руб. За год средневзвешенная цена одной упаковки лекарственного средства выросла на 4,9%.

Тем не менее аптечные сети отмечают, что цены на импортные лекарства в России одни из самых низких в мире (см. на стр. 15). В результате и рентабельность продаж у них очень невысока. Российскому частному инвестору, впрочем, в любом случае непросто присоединиться к этому бизнесу – акции таких компаний на МосБирже можно пересчитать по пальцам. Но всегда есть американский рынок, где покупателю доступны сотни акций из сектора фармацевтики и биотехнологий (см. СТР.15).

### NOTA BENE

₽8,249 трлн

составил объем Фонда национального благосостояния на 1 марта, увеличившись за февраль на 409 млрд руб. (5,2%). Объем ликвидной части ФНБ на начало марта составил 6,568 трлн руб., что эквивалентно 5,8% ВВП, прогнозируемого на 2020 год.

### ВОПРОС НЕДЕЛИ:

## Что будет с ценами на нефть?

Цены на нефть – функция многих переменных: состояния мировой экономики, стратегии нефтеэкспортирующих стран (71,5% потребляемой в мире нефти импортируется), геополитической нестабильности и волатильности финансовых рынков. Соотношение этих факторов все время меняется. Пожалуй, это основная проблема в прогнозировании нефтяных цен. Никто не знает достоверно, какой фактор является решающим сегодня и какой – сменил его завтра. Все объяснения (даже глубоко наукоемкие) сводятся в конечном итоге к интерпретации.

На поверхности сегодня четыре фактора: коронавирус, толкающий экономику к глобальной рецессии (в основном уже из-за ситуации в Европе, а не в Китае); ценовая война, объявленная Саудовской Аравией и Россией; перегретость финансовых рынков (и, как следствие, снижение у инвесторов аппетита к нефтяному риску) и, наконец, возьму на себя смелость предложить, шоковый обвал в 2019–2020 годах цен на газовых рынках. Последнее звучит необычно: все привыкли, что цены на газ зависят от нефтяных. Но взаимосвязь между этими рынками по мере роста в газовой торговле доли

СПГ и спотовых сделок, на мой взгляд, приобретает и обратный характер.

Все остальные факторы (заключение торговой сделки между США и Китаем, военно-политические проблемы в Ливии, Сирии и вокруг Ирана, замедление темпов роста добычи сланцевой нефти в США и пр.) на этом фоне выглядят второстепенными.

Что будет с ценами? Сложно ожидать, что их среднегодовые значения в 2020 году превысят \$40–45 за 1 барр. Brent. А если участники ОПЕК+ исполнят обещания и после 1 апреля «выбросят» на рынок дополнительно нефть в объеме почти

4 млн барр. в сутки (из них Россия – около 0,3–0,4 млн барр.), а Саудовская Аравия – до 2,8 млн барр.), то среднегодовым ценам крайне сложно будет удержаться выше \$35.

То, что сделка ОПЕК+ развалилась на фоне драматического снижения цен (а не их роста, как подсказывает экономическая логика), ставит под сомнение, что Саудовская Аравия и Россия играют друг против друга (в ином случае выгоды сторон непонятны и их поведение выглядит иррациональным). Сложно назвать это и рациональной стратегией против сланцевой нефти в США (почти все понимают: в долгосрочном плане

такая стратегия неэффективна). Наиболее разумное объяснение: обе страны хотят увеличить будущие доходы – выйти на новые, максимально возможные уровни добычи, растолкав конкурентов, и уже с этих уровней договариваться об обновленном варианте ОПЕК+. Если это так, то для реализации такой тактики нужно не менее 9–12 месяцев низких цен.

Алексей Белогорьев,  
заместитель директора  
по энергетическому направлению  
Института энергетики  
и финансов