

А. В. Киевич

*д.э.н., профессор кафедры финансов
УО ПолесГУ (г. Пинск)*

Нефть разворачивается: сценарии и прогнозы для экономики России.

О том, что финансовые рынки иррациональны, известно уже давно. Именно поэтому появились различные методы оценки финансовых активов, которые теорию рациональности и эффективности рынков не воспринимают. Взять хотя бы одно из утверждений этих теорий о том, что рынок мгновенно учитывает какую-либо информацию в ценах и получение сверхприбыли за счёт неё невозможно. Конечно же, это не так, поскольку долгое время в США инсайдерская торговля даже не была запрещена, и те, кто владели информацией раньше других, прекрасно на этом наживались. Но речь даже не об этом, а о том, что сами по себе рынки в последние годы себя полностью дискредитировали. И история с нефтью - наглядное тому подтверждение.

Сейчас буквально все, включая крупнейших производителей нефти, говорят о каком-то колоссальном переизбытке предложения, о падении спроса и прочих подобных факторах. **Интересно, рынок узнал о росте предложения только летом прошлого года?** Или, может быть, предложение за это время выросло в два раза? Ответ на эти вопросы очевиден, также как и очевидна вся природа самих финансовых рынков.

Если взглянуть на отрыв котировок нефти от 200-дневной скользящей средней, то становится ясно, что такого не было практически никогда за всю историю. Разве что только в 2008 г., но тогда рост был связан со спекулятивным бумом, а падение - с финансовым кризисом, парализовавшим всю финансовую систему.

Сейчас же картина выглядит совершенно иначе. Нефть просто перманентно снизили, а каких-то катаклизмов в

финансовом мире не видно. Объясняют, это падение различными факторами, которые, конечно же, отражены в ценах только отчасти.

Практически не вызывает сомнения тот факт, что шло планомерное удешевление "черного золота". **Какие цели при этом преследовались – вопрос остаётся открытым.**



Поставки на сырьевых рынках осуществляются на основе биржевых цен, а биржевые цены формируются крупными игроками на финансовых рынках, которые при желании могут сделать всё что угодно. Они, как «сторожевые псы», выполняют ту команду, которую им отдадут хозяева.

Возвращаясь к теме нефти: почему-то мало у кого возникали вопросы о справедливости цены нефти в \$100 за баррель. Откуда она вообще взялась? Даже в 2005-2006 гг. "черное золото" стоило в районе \$50-60, а в 2002 г. и вовсе \$20. Неужели мировая экономика за это время выросла настолько, что спрос на углеводороды вырос в 5 раз? Нет, это не так.

Не стоит также забывать, что нефть всегда была геополитическим активом и её цена способна влиять на благосостояние целых стран.

В остальном, возможно, даже не имеет никакого смысла прислушиваться кразличного рода высказываниям о причинах падения нефти. В конце концов, никто и не знает, сколько она на самом деле должна стоять, а стоять она будет ровно столько, сколько этого пожелают хозяева рынков.

За последние несколько дней (начало февраля 2015 г.) цены на нефть Brent выросли на 18% (по закрытиям), прервав затяжную консолидацию в диапазоне 48-50 долл./барр. Причиной стала совокупность целого ряда факторов:

- резкое недельное снижение числа буровых установок в США;
- восстановление спекулятивного интереса ко всем товарным активам;
- ослабление доллара.

Согласно данным американской нефтесервисной компании BakerHughes¹ в январе 2015 г. число действовавших в мире нефтяных и газовых буровых установок составило 3 тыс. 309 штук против 3 тыс. 570 буровых в декабре 2014 г. и 3 тыс. 598 установок в январе 2014 г.Количество буровых установок, расположенных на суше, в январе составило 2 тыс. 939 буровых, что на 232 установки меньше, чем в прошлом месяце. Число установок, предназначенных для бурения на шельфе, в январе в сравнении с декабрем сократилось на 29 до 370 установок.

В США число установок в прошлом месяце упало на 199 относительно декабря 2014 г. до 1 тыс. 683 буровых. В Канаде в январе 2015 г. насчитывалось 368 буровых против 375 буровых в декабре 2014 г.

Число буровых в странах Азии, Африки, Европы и Латинской Америки сократилось в январе на 55 и составило 1 тыс. 258 штук по сравнению с декабрем 2014 г. и на 67 буровых меньше зарегистрированных в январе 2014 г. Количество буровых установок, расположенных на шельфе этих стран, в январе 2015 г. составило 314 по сравнению 338 буровых в декабре 2014 г., на суше - 944 установок против 975 буровых месяцем ранее.

В то же время число буровых установок на Среднем Востоке в январе, наоборот, увеличилось (до 415 в январе 2015

¹ Доступно на:<http://www.vestifinance.ru/articles/53008>

г. против 403 в декабре 2014 г.) благодаря увеличению количества буровых установок, расположенных на суше.

Ранее BakerHughes сообщила, что число действующих нефтяных и газовых буровых установок в мире в декабре 2014 г. упало до минимального уровня с июня.

Тем не менее, **мы расцениваем данный выплеск роста нефти как временное явление**, максимально возможный дополнительный отскок по нефти мы видим к уровням 60-65 долл./барр., после чего нефть вернётся к прежнему диапазону 48-50 долл./барр. Это связано, прежде всего, с тем, что фундаментальная картина по рынку нефти не поменялась. По-прежнему, на рынке складывается избыток предложения, а темпы роста мирового спроса на нефть останутся близкими к нулевым.

Так, если оценивать баланс спроса-предложения нефти в мире более пристально, то можно заметить, как с середины 2014 г. устойчивыми темпами (1,5-2% м/м) растёт предложение, что естественным образом давит и на цены на нефть. **Избыток нефти в мире давит на цены, это продолжится и в 2015 г.** Профицит предложения связан, прежде всего, с активно растущей добычей нефти в Америке, где происходит сланцевая революция (именно по нефти – а по газу уже завершилась).



Источник: Bloomberg, PSB Research

Так, в настоящее время в стране добывается уже 9,2 млн.барр./день, а темпы роста добычи составляют 14%. И мы считаем, что добыча нефти в США продолжит расти (по нашим оценкам до 2017 г.). Тем не менее, ввиду более низких ценовых

ожиданий как минимум в перспективе 2015-2016 гг., темпы роста добычи в США замедлятся - до 7-10%. Тот факт, что в Америке с октября 2014 г. наблюдается достаточно резкое снижение числа буровых установок, на наш взгляд, **не свидетельствует** о том, что в стране в моменте упадёт добыча нефти.

Во-первых, по данным Минэнерго США, практически все крупные месторождения сланцевой нефти всё еще находятся в стадии роста. Соответственно, добыча растёт даже без наращивания бурения (за счёт роста эффективности на одну скважину). На графике видно, что "разрыв" между вводом новой добычи на сланцевых месторождениях в США и выводом старой добычи всё еще достаточно большой, соответственно, в ближайшие годы ожидать снижения добычи не приходится.

Во-вторых, даже если продолжится сокращение числа буровых установок, добыча сначала лишь остановится. Для её спада необходимо очень существенное (в 1,5-2 раза) снижение числа буровых установок. По оценкам Минэнерго США, количество буровых установок в этом году сократится на 24% (с января по октябрь), а с ноября начнётся восстановление. Добыча при этом, по оценкам Минэнерго США, в среднем за 2015 г. составит 9,3 млн.бarr./день.

Динамика добычи нефти в США и число буровых установок



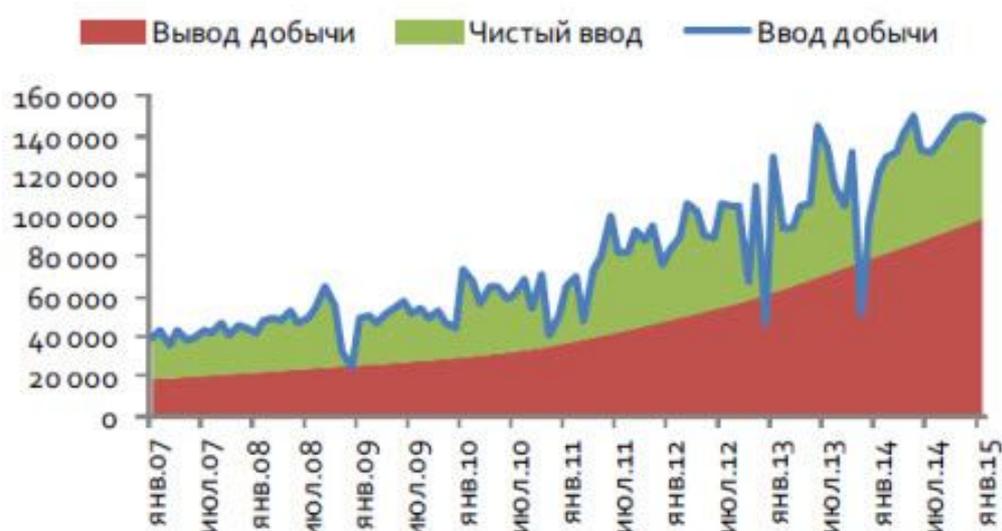
Источник: Bloomberg

В-третьих, необходимо учитывать, что многие нефтяные гиганты уже объявили о сокращении капитальных затрат на 2015 г. Соответственно, после этого можно ожидать, что падение числа буровых установок замедлится или вовсе остановится. По крайней мере, до следующих решений о сокращении затрат.

Кроме США наличие профицита предложения нефти в мире способствуют и страны ОПЕК, которые в 2014 г. добывали выше своей квоты, и мы считаем, что в 2015 г. ситуация не изменится. Так, уже в январе 2015 г. квоты были превышены практически на 1 млн.барр.

Основной прирост наблюдается со стороны Саудовской Аравии и Ирака. Основная причина нежелания стран ОПЕК сокращать добычу – новая ценовая война.²

Состояние добычи нефти в США, барр./день



Источник: Минэнерго США, PSB Research

Даже текущие низкие цены на нефть позволяют некоторым странам ОПЕК (например, Саудовской Аравии) чувствовать себя вполне комфортно и снижать отпускные цены для клиентов Европы и США. В тех странах ОПЕК, где бюджет балансируется при более высоких ценах на

² Доступно на: <http://quote.rbc.ru/news/tags/%D0%9E%D0%9F%D0%95%D0%9A>

нефть, компенсация сокращающихся денежных потоков происходит за счёт наращивания поставок.

Таким образом, мы считаем, что снижения добычи в 2015 г. можно не ожидать как со стороны стран ОПЕК, так и со стороны США. Соответственно, профицит предложения мы оцениваем в 1-1,5 млн.бarr./день.

Что касается мирового спроса на нефть, то мы видим весьма скромные темпы роста (0-1% м/м), которые явно не успевают за растущим предложением и замедляются вслед за глобальной экономикой.³

Развитые страны, основные потребители нефти, не спешат наращивать потребление либо из-за развития собственной добычи (США), либо из-за стагнации своей экономики (Европа).

Динамика добычи нефти ОПЕК и квота ОПЕК, млнбарр./день



Источник: Bloomberg, PSB Research

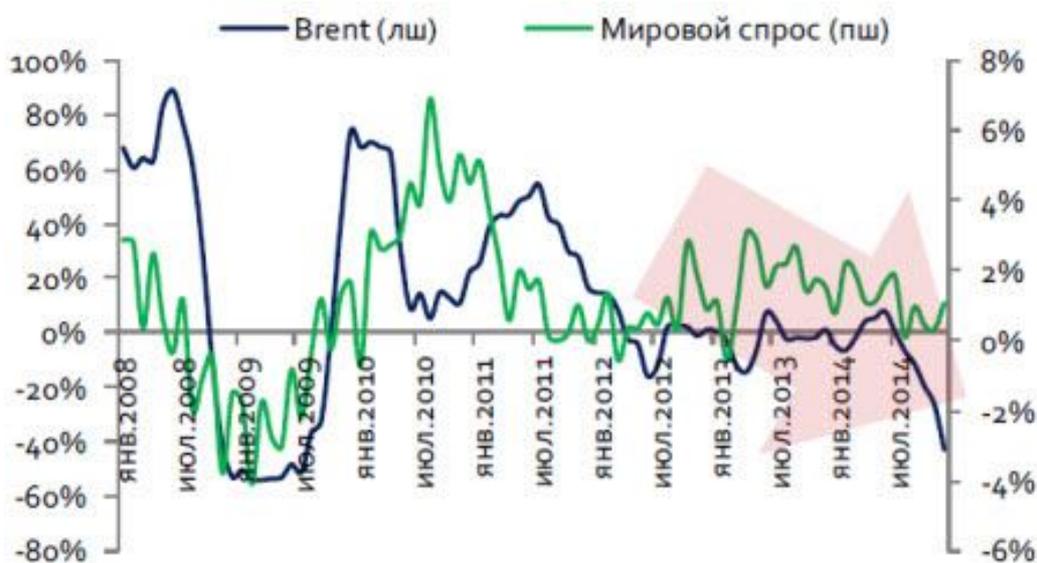
Китай, на чьем стабильно растущем потреблении нефти ранее были завязаны все прогнозы по нефти, меняет парадигму развития (от инвестиций к внутреннему потреблению), что приводит к замедлению темпов роста его экономики. Соответственно, страна не готова предъявлять тот спрос, который от него ожидала отрасль.

³<http://www.finam.ru/analysis/forecasts/neft-razvorachivaetsya-poka-ne-verim-20150205-12050/>

Таким образом, мы считаем, что в 2015 г. ситуация с мировым спросом в корне не улучшится: мы ждём сохранения близких к нулевым темпы роста глобального спроса на нефть.

С точки зрения конъюнктуры, мы также не видим причины для значимого апсайда по нефти. Драматическое падение цен на нефть поздней осенью прошлого года, при неизменности экономики отрасли, привело к тому, что рынок деривативов на нефть уверенно перешёл в состояние "контанго". Причём премия за дальние контракты (выше 2 долл. с барреля на 3 мес., выше 4 долл. - на 6 мес.) заметно превысила стоимость хранения нефти (по нашим расчётам, около 5% в год), стимулируя участников рынка играть на календарных спредах.

Динамика мирового спроса на нефть



Источник: Bloomberg, PSB Research

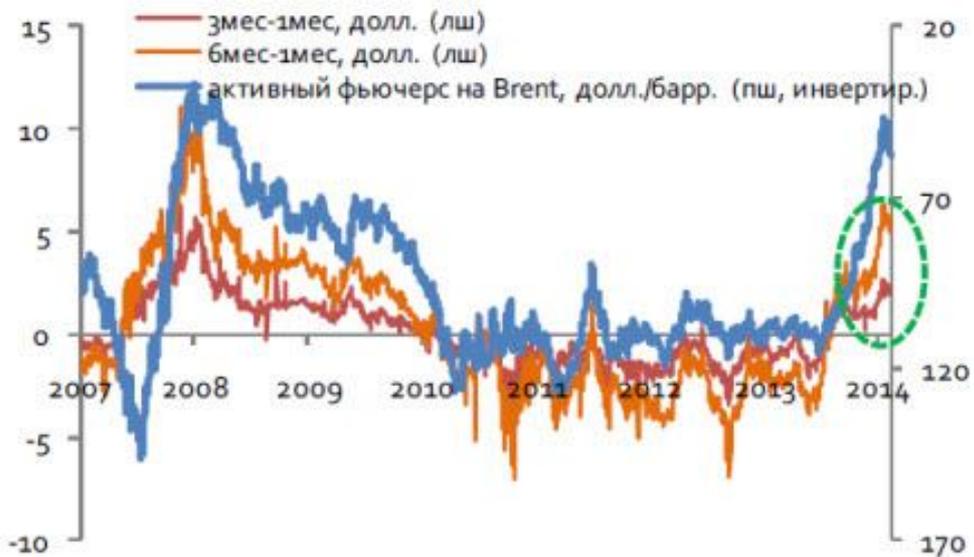
Отметим, что в ожидании выправления ситуации на рынке нефти за счёт менее эффективных производств, в первую очередь, в Америке, профессиональные участники начали наращивать свои позиции. Но, что примечательно, в первую очередь, по Brent. А вот в США ставить на бурный рост цен пока участники рынка не готовы, как показывают данные CFTC, спекулятивный капитал не наращивает длинные позиции, несмотря на рост открытого интереса по фьючерсам и опционам на нефть в США.

Динамика запасов и потребления нефти в США



Источник: Reuters, PSB Research

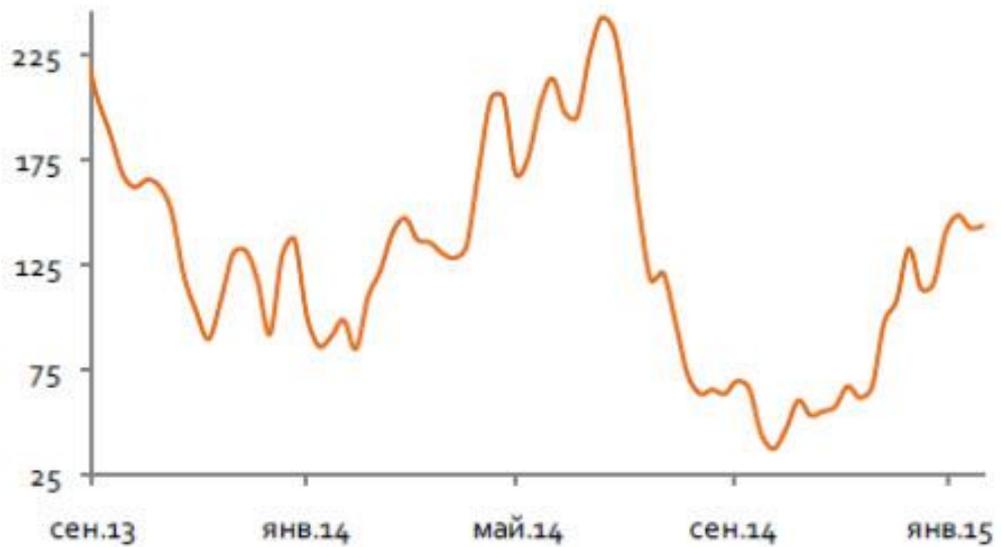
Календарные спрэды по фьючерсам на Brent



Источник: Reuters, PSB Research

На наш взгляд, это связано со спецификой американского рынка (неравномерное распределение запасов и недостаточная доступность местной нефти ряду регионов) и текущей ценовой конъюнктурой, неблагоприятной для ряда производителей нетрадиционной нефти, являвшихся основным драйвером роста предложения в Америке.

Чистая спекулятивная позиция по Brent на ICE, тыс. контр.



Источник: Reuters, PSB Research

Ключевые показатели рынка деривативов по нефти, США, контр.



Источник: Reuters, PSB Research

Мы также обратили внимание на динамику импорта нефти в США - объёмы импорта не падают с весны прошлого года, даже напротив, демонстрируют некоторое восстановление. И это притом, что запасы нефти в США растут, а объёмы потребления (в терминалах на НПЗ), мягко говоря, не растут.

Импорт нефти в США и спреды между WTI и Brent



Источник: Reuters, PSB Research

На этом фоне интересно смотрится сужение спреда между Brent и WTI (Западно-Техасская нефть, эталонная марка в США), Brent подешевел более резко, снижая конкурентоспособность американской промышленности. И, заметим, что спотовая цена на эти марки "сошлась" в этом году!

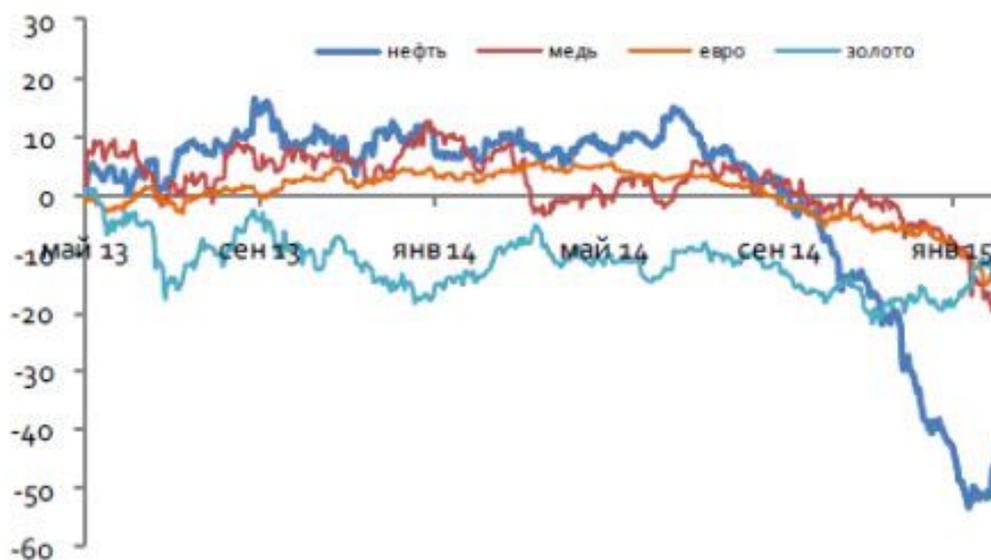
Важным для оценки дальнейших перспектив цен на нефть остаётся и общая конъюнктура финансовых рынков, а именно валютный фактор и риски роста долларовых ставок. Оба этих фактора ещё сохраняют свою актуальность. Так, пара EUR/USD находится под давлением разницы в экономических и кредитных циклах США и еврозоны (напомним, что ЕЦБ запустил масштабную программу выкупа активов, которая должна, по планам регулятора, увеличить баланс ЕЦБ на 1 трлн. евро и запустить кредитование в регионе) - среднесрочные перспективы европейской валюты мы оцениваем пессимистично.

Угроза повышения ставки в США, возникшая в мае 2013 года, хотя и несколько ослабла, ввиду пониженного инфляционного фона в США и неравномерного глобального экономического роста, полностью не снята.

А инфляционные ожидания в США, если смотреть спред UST и US TIP (казначейские облигации США с "защитой" от инфляции), остаются низкими. В таких условиях сырьё, как

класс активов, не очень интересно (выгоднее вкладываться в рынки облигаций).

Изменение котировок ключевых сырьевых активов к 1 мая 2013 г.



Источник: Reuters, PSB Research

Цены на нефть и инфляционные ожидания по доллару



Вместе с тем уже очевидно, что технически нефть перепродана, войдя в зону своих предельных издержек - дальнейшее снижение цен требует ребалансировки в отрасли. Кроме того, крайняя низкая степень инфляционных ожиданий,

достигнутая в январе, очевидно, также требует некоторой нормализации.

Поэтому неудивительно, что в текущих условиях находятся оптимисты (и игроки с "длинным" горизонтом инвестирования, готовые "пересидеть" возможную новую просадку), пытающиеся играть на "истощение" тренда. А игроки, играющие от "шорта", вынуждены защищать свою прибыль. Все эти факторы в совокупности ведут к сохранению повышенной волатильности и резким фазам роста в ближайшее время.

В целом, хотя мы и констатируем некоторое улучшение отношения спекулятивного капитала к нефти, но не считаем, что импульс к росту цен, который мы наблюдаем, может быть самодостаточным (т.е. длительным и устойчивым без поддержки фундаментала). Пока мы склоняемся к сценарию повышательной коррекции, которая имеет ограниченный потенциал.

Технические цели, которые имеют фундаментальную основу, по нашему мнению, расположены в районе 55-65 долл./барр. - это район предельных издержек производителей сланцевой нефти в США.

Технические цели по динамике Brent

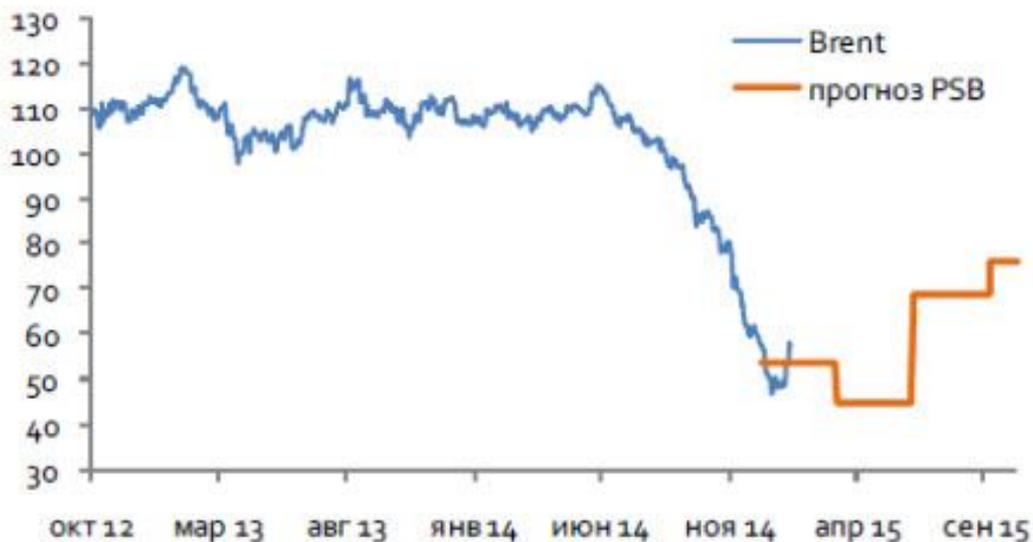


Источник: PSB Research

Но мы отмечаем, что риски ухудшения конъюнктуры рынка нефти достаточно высоки - для устойчивого роста нефтяных котировок нужны подтверждения тренда на

выправление баланса спроса и предложения на рынке и поддержка со стороны конъюнктуры глобальных финрынков.

Прогноз по нефти Brent, долл./барр.

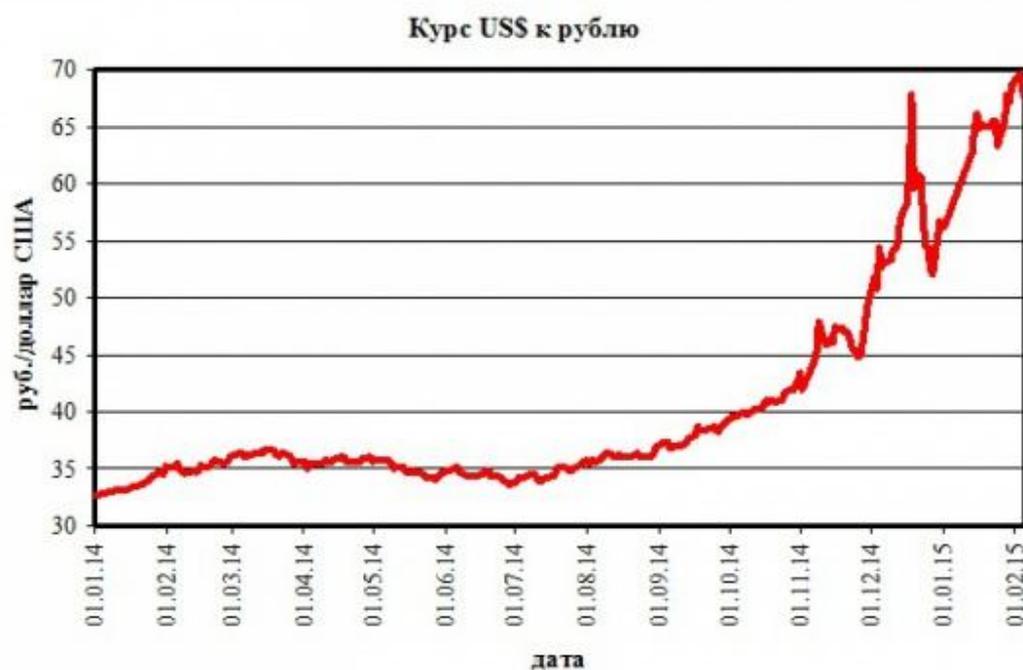


Источник: PSB Research

Мы в базовом сценарии ждём новой фазы снижения цен на Brent в конце 1-го - 2-ом квартале и так же пока не видим оснований корректировать свой прогноз по средней цене нефти Brent как на текущий квартал (54 долл./барр.), так и в целом по 2015 году (61 долл./барр.).

Дальнейшая динамика цен на нефть, таким образом, будет зависеть от того, удастся ли ОПЕК восстановить свою монополию – тогда вероятно возвращение к ценовому диапазону \$50-100 за барр., или же мировой рынок нефти ввиду изложенных факторов будет двигаться в сторону нормальных конкурентных условий и цены будут удерживаться в диапазоне \$40-50. Ситуация, вероятно, прояснится не прямо сейчас, а в пределах года-двух.

Поэтому Правительство РФ в 2014 г. решило отказаться от поддержания курса рубля и отпустить его в свободное плавание. Из-за санкций Запада против России и спровоцированному США падению цен на нефть, как видно из следующего графика, курса рубля по отношению к доллару и евро перешёл так же в свободное падение.



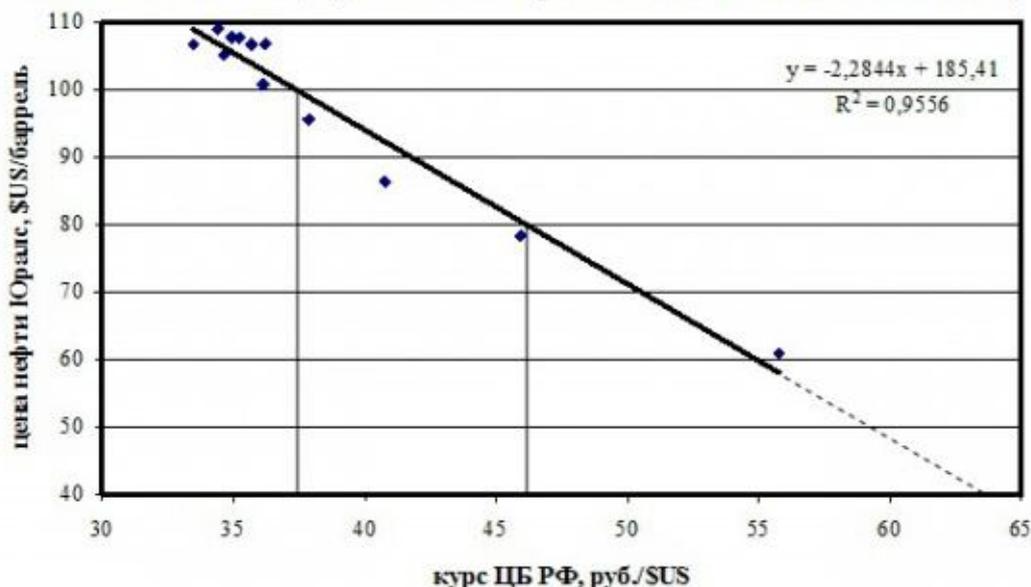
Источник: Правительство РФ.

На графике приведено сопоставление цен на российскую нефть Urals и курса рубля по отношению к доллару. Для обработки были взяты среднемесячные показатели, официально публикуемые Правительством РФ в своем официальном издании – "Российской Газете".⁴ Из графика видно, что зависимость курса рубля от цен на нефть очень плотная. В правом верхнем углу приведено значение коэффициента корреляции (R^2), которое составляет 95,6%. Такого раньше никогда не было: в период с 2005 по 2008 гг. R^2 был равен 82%, а с 2010 по 2013 гг. курс рубля практически не зависел от цен на нефть ($R^2=13,4\%$).

Сейчас зависимость курса рубля от цен на нефть стала практически абсолютной, а экономика России - очень уязвимой. Для восстановления суверенитета России необходимо переходить к торговле нефтью и газом за рубли, но в условиях нестабильного курса это невозможно.

⁴ Доступно на: <http://www.vestifinance.ru/articles/53006>

Связь между ценами на нефть Юралс на мировом рынке и курсом рубля к доллару США в 2014 году (использованы среднемесячные данные для расчета НДС и таможенной пошлины, опубликованные Правительством РФ в Российской Газете)



Источник: Правительство РФ.

Что это значит для России..?

Как видно на последнем графике, при \$100 за баррель курс рубля составляет 37 руб. за доллар, а при \$80 за баррель – 46 руб. за доллар. Серьёзной проблемой для России стало прекращение доступа к кредитным ресурсам Запада из-за санкций. Это вынудило российские компании свернуть многие перспективные проекты. Санкции ограничили поставку важнейших видов оборудования для добычи нефти российским компаниям. Например, запрещена поставка оборудования для гидроразрыва пластов, тогда как 25% российской нефти добывается с помощью этого оборудования.

К настоящему времени сделано всё, для того чтобы лишить российскую промышленность перспективы развития. Однако дальнейшее ужесточение санкций приведёт к сокращению поставок нефти и газа из России, а это может вызвать в Европе социальный взрыв. Неудивительно, что в последнее время США были вынуждены перейти к более тонким методам давления на экономику и промышленность России. Это рейтинги России и российских компаний, дискредитация методов управления предприятиями, дезинформация и другие методы информационной войны. Прекрасным примером дезинформации является публикация в газете New

York Times информации о переговорах России с Саудовской Аравией.⁵ Якобы Россия предлагала Саудовской Аравии за повышение цен на нефть отказаться от поддержки сирийского президента Башара Асада. Такие ложные слухи рассчитаны в первую очередь на то, чтобы настроить против России её партнеров на Ближнем Востоке и особенно в Латинской Америке. Ведь в последнее время рост влияния России в Латинской Америке сильно беспокоит США.

Инструментом информационной войны являются рейтинги "независимых" компаний Standard&Poor's, Fitch и Moody's. Недавно суверенный рейтинг России, рейтинги ряда российских регионов и крупнейших российских компаний были снижены до "мусорного" уровня.⁶ Рейтинги учитываются при выдаче банковских кредитов, а Россия, российские регионы и компании из-за санкций отрезаны от западного кредитного рынка. Поэтому западные рейтинги не имеют для России никакого значения, но работают на снижение имиджа страны.

Для России в таких условиях придётся не сладко. В этом случае, согласно расчётам MorganStanley, дефицит текущего счета составит более 2%, экспорт упадет на 8% ВВП, реальный дефицит бюджета составит не менее 5% ВВП, инфляция вырастет на 6-8 процентных пунктов, т.е. вплоть до 20% в годовом исчислении.⁷

Следует ожидать активного использования резервного фонда для покрытия дефицита в размере 2% ВВП и спада ВВП не менее, чем на 6%. Вдвое сократятся резервы и в абсолютном выражении, и в процентном по отношению к ВВП (с 22% до 10%), на 30 процентных пунктов ухудшится соотношение резервов к внешнему долгу (с 67% до 37%).

За падением курса рубля последует рост цен, увеличение тарифов монополий, снижение номинальных и реальных доходов населения, недоступность кредитования, что приведёт к снижению покупательной способности населения и существенному сокращению потребления. Бюджет в связи с резким сокращением доходов от экспорта перестанет быть

⁵Доступно на: <http://www.vestifinance.ru/articles/53006>

⁶ Доступно на: <http://finance.rambler.ru/news/economics/157714009.html>

⁷ Доступно на: <http://daily.rbc.ru/opinions/economics/16/01/2015/54b8901f9a7>

двигателем экономики, остановится целый ряд программ и крупных проектов, которые составляли несколько процентов ВВП. Отток капитала заморозит инвестиции и капитальное строительство, упадут цены на жильё, нежилые помещения и аренду. Практика ручного управления и огосударствления бизнеса приведёт к дальнейшему росту издержек, падению конкурентоспособности, снижению производительности труда.

С учётом полной загрузки производственных мощностей, недоступности кредитования в стране (из-за заведомо высоких процентных ставок) и за рубежом (из-за санкций), отсутствия свободного капитала для создания новых мощностей - всё это уже в первом полугодии текущего года может привести к серьёзной рецессии и двузначной инфляции.

При этом у Правительства РФ нет ни кредита доверия со стороны бизнеса, ни стратегии преодоления кризиса. Постоянно произносятся слова, никак не связанные с реальностью, и репутационный ресурс власти, столь необходимый в нынешних условиях, полностью отсутствует. Это ведёт к нарастанию так называемых рациональных ожиданий инфляции, и переломить этот тренд будет крайне трудно. Даже беглый анализ показывает, что все эти процессы (кроме санкций) были очевидны в течение как минимум последних пяти-шести лет.

Неготовность Правительства РФ к такому развитию событий – следствие крайне низкого качества аналитической работы, дилетантского уровня обсуждения. Абсурдный антиевропейский политический курс и некомпетентное руководство сделают выход из этой ситуации невозможным. Для России с учётом её проблем это может стать экономической катастрофой. Горизонты планирования для бизнеса, чиновников и потребителей сузились сейчас, в лучшем случае, до нескольких месяцев. Но думать о будущем всё равно необходимо..!

Итоговая оценка оригинальности текста = 95,81%,

Доступно на: <http://antiplagiat.unecon.ru/ReportPage.aspx?docId=83.777494&repNumb=1>

СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИКИ

Сушков Алексей Вячеславович
Косоногова Екатерина Сергеевна
(Санкт-Петербург)

Номер: **2 (210)** Год: **2015**

	Название статьи	Стр.	Цит.
<input type="checkbox"/>	СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЯХ <i>Васильев М.А.</i>	5-11	0
<input type="checkbox"/>	МЕСТО И РОЛЬ ДЕВЕЛОПМЕНТА В ЛОГИСТИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СТРОИТЕЛЬНО-КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ <i>Дюкова О.М.</i>	12-23	4
<input type="checkbox"/>	ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ГРАДООБРАЗУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ СЫРЬЕВОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ И ИХ РОЛЬ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ <i>Кирсанова Н.Ю., Ленковец О.М.</i>	24-26	0
<input type="checkbox"/>	НАПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ ПОДДЕРЖКИ ГРАДООБРАЗУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ СЫРЬЕВОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ <i>Кирсанова Н.Ю., Ленковец О.М.</i>	27-29	4
<input type="checkbox"/>	ЛОГИСТИКА В ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВЕ ТУРИЗМА: АДАПТАЦИЯ И ПРИМЕНЕНИЕ <i>Крутик А.Б.</i>	30-40	1
<input type="checkbox"/>	ЕСТЕСТВЕННАЯ КОНКУРЕНЦИЯ, КАК ОДИН ИЗ ОСНОВНЫХ ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ <i>Румянцева Т.В.</i>	41-43	15
<input type="checkbox"/>	ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ <i>Румянцева Т.В.</i>	44-48	15
<input type="checkbox"/>	ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ СИСТЕМЫ УЧЕТА И ВНУТРИХОЗЯЙСТВЕННОГО КОНТРОЛЯ РАСЧЕТОВ С ПЕРСОНАЛОМ <i>Гимадиев И.М.</i>	49-52	0
<input type="checkbox"/>	ОСНОВНЫЕ ФОРМЫ КОНТРОЛЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ <i>Мухаметшина Э.А.</i>	53-56	0
<input type="checkbox"/>	НЕФТЬ РАЗВОРАЧИВАЕТСЯ: СЦЕНАРИИ И ПРОГНОЗЫ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ <i>Киевич А.В.</i>	57-74	5
<input type="checkbox"/>	АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО КОМПЛЕКСА РЕГИОНА (НА ПРИМЕРЕ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО КОМПЛЕКСА КБР) <i>Кильчуков Э.Х.</i>	75-80	0
<input type="checkbox"/>	ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА ПРЕДПРИЯТИЙ ИНДУСТРИИ ГОСТЕПРИИМСТВА <i>Козлов В.В., Козлова М.В., Мочалова Л.Я.</i>	81-86	0
<input type="checkbox"/>	СОЦИАЛЬНО - ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ПОЛИТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ ЧЕРНОМОРСКОГО ПОБЕРЕЖЬЯ ОТ АНТИЧНОСТИ ДО СРЕДНИХ ВЕКОВ <i>Козлов В.В., Козлова М.В., Мочалова Л.Я.</i>	87-91	0
<input type="checkbox"/>	ТЕНДЕНЦИИ И ПРОБЛЕМЫ В ПЕРИОД КРИЗИСА <i>Ленковец О.М., Кирсанова Н.Ю.</i>	92-94	15
<input type="checkbox"/>	ДИСТАНЦИОННОЕ ОБРАЗОВАНИЕ В УНИВЕРСИТЕТЕ <i>Аванесов Г.М., Лавринова Е.С., Басова А.А.</i>	95-104	0
<input type="checkbox"/>	ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ТРУДА ПЕРСОНАЛА <i>Джима А.Н.</i>	105-109	0