



Комментарии о Государстве и Бизнесе

175

18 декабря 2018

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Мировые рынки

Рост профицита нефти и очередная попытка венского альянса сбалансировать мировой рынок

За последние два месяца нефтяной рынок испытал очередной шок. Цены на нефть марки Urals в конце ноября и в декабре опускались ниже 58 долл./барр., вернувшись на уровень годичной давности (рис. 1). Ещё в начале октября баррель российской нефти стоил выше 85 долларов, достигнув четырёхлетнего максимума на волне возобновления санкций против Ирана и ожидания сокращения поставок нефти из этой страны. Однако санкции оказались не столь жёсткими, как ожидали страны-участники ОПЕК+, в июне принявшие решение о временном прекращении действия соглашения о заморозке добычи нефти. В результате рост добычи в Саудовской Аравии и России, в совокупности с ростом добычи нефти в США и в ряде других стран, привел к формированию избытка нефти на рынке и ускоренному росту запасов. Падение нефтяных котировок происходит на фоне постепенной нормализации денежной кредитной политики в США и еврозоне, а также ожидания торможения роста экономики в этих регионах и в Китае – основных рынках сбыта топлива. В этих условиях в очередной раз (как и два года назад) на повестке дня встал вопрос о сокращении добычи, и 7 декабря ОПЕК+ принял решение о сокращении на 1,2 млн барр. в сутки. Учитывая позицию каждой из сторон, можно предположить развитие ситуации в среднесрочной перспективе в трёх направлениях: продолжение падения нефтяных цен (американский сценарий), стабилизация (российский сценарий) и рост цен (саудовский сценарий).

Рис. 1. Динамика котировок российской нефти марки Urals в долларах и рублях



Источники: Рейтер, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Согласно данным агентства энергетической информации Министерства Энергетики США (Energy Information Administration, EIA), **мировое предложение нефти** в ноябре текущего

года достигло рекордного уровня 102,4 млн барр. в сутки. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года предложение выросло на 2,9 млн барр. в сутки. Рост предложения вызван, главным образом, добычей нефти в США (прирост за год составил более чем 1,4 млн барр. в сутки), а также в Саудовской Аравии (+0,8) и России (+0,4). Эти три страны являются «большой тройкой» как по годовым приростам, так и по уровню добычи. При этом годовой прирост предложения нефти в других странах (в основном в Канаде, Ираке, Казахстане, Бразилии и Китае) практически компенсировал снижение в других (Иране, Венесуэле и Нигерии).

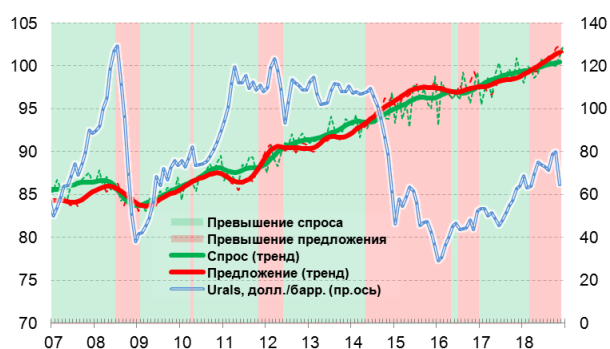
С устраненной сезонностью предложение нефти на мировом рынке (рис. 2) **в ноябре текущего года увеличилось на 200 тыс. барр. в сутки** по сравнению с предыдущим месяцем. При этом рост предложения происходит непрерывно с начала года, причём только в августе – на 0,8 млн после решения ОПЕК+ на июньской встрече в Вене об увеличении добычи нефти на 1 млн барр. в сутки. Это соглашение, впрочем, как и все предыдущие, стало возможным за счёт альянса Москвы и Эр-Рияда. Июньское решение венского альянса было направлено на компенсацию сокращения добычи иранской нефти в условиях выхода США из ядерной сделки и ужесточения санкций против Ирана. Однако второй раунд санкционного давления против исламской республики, вступивший в силу в ноябре, оказался более мягким, чем ожидалось многими участниками нефтяного рынка. Американские власти выдали нескольким странам временные разрешения на закупки нефти у Ирана – среди них Китай, Индия, Япония, Южная Корея, Италия, Греция, Тайвань и Турция. Согласно данным EIA, добыча нефти в Иране за последние полгода упала на 0,7 млн барр. в сутки, хотя многие участники нефтяного рынка ожидали чуть ли не вдвое большее сокращение. Как мы и ожидали, влияние американских санкций в отношении Ирана без поддержки со стороны ЕС вряд ли будет столь драматичным, как это было ранее, когда объем добычи иранской нефти снизился с примерно 4 до 2,6 млн барр. в сутки.

В настоящее время страны венского альянса – Саудовская Аравия и Россия – вышли на **рекордный уровень добычи нефти** – 10,9 и 11,6 млн барр. в сутки соответственно. Однако опережающими темпами растет добыча в США (11,7 млн барр. в сутки в декабре). Пиковый годовой прирост добычи нефти в США наблюдался в августе и составил 2,1 млн барр. в сутки при снижении в последующие месяцы – до 1,4 млн в ноябре. Это сопоставимо с годовым приростом мирового спроса, который в текущем году оценивается в среднем на уровне 1,5 млн барр. в сутки. При этом у американских сланцевиков сохраняется высокий потенциал для дальнейшего наращивания добычи нефти. В ближайшие два года намечен ввод новых нефтепроводов, позволяющих увеличить экспорт как минимум на 2 млн барр. в сутки.

В то же время мировая экономика в текущем году, похоже, достигла предельных темпов роста, и можно ожидать **торможения роста мирового спроса на нефть**. Мировой спрос на нефть, после устранения сезонности, в сентябре текущего года достиг своего рекордного уровня и в октябре стал снижаться (рис. 2). В ноябре спрос был ниже сентябрьских показателей на 210 тыс. барр. По всей видимости, тенденция роста спроса постепенно ослабевает. Причина тому – разнонаправленная динамика. Если в развивающихся странах Азии (Китай, Индия) сохраняется потенциал дальнейшего роста спроса, то в странах Северной Америки он близок к насыщению, а в Японии уже долгие годы имеет место тенденция к сокращению. Несмотря на снижение эластичности спроса на нефть по темпам роста экономики, последний фактор будет по-прежнему определяющим при растущем влиянии санкций и торговых войн.

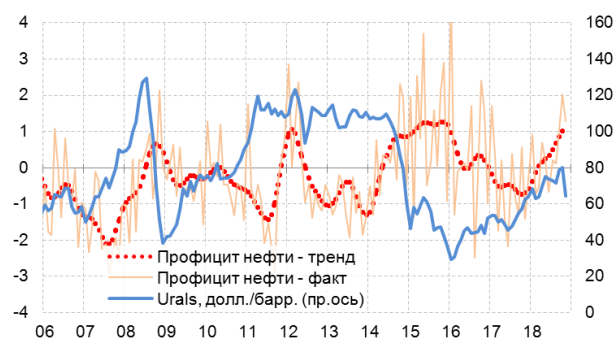
Согласно данным EIA, осенью текущего года **сформировался значительный профицит** (превышение предложения над спросом) нефти на мировом рынке – 2,0 млн барр. в сутки в октябре и почти 1,3 млн в ноябре (рис. 3). Столь значительный профицит стал следствием сезонного роста предложения и необычного для этого времени года сокращения спроса. С исключенными сезонностью и «выбросами» профицит нефти в эти два месяца составил, соответственно, 1,0 и 1,3 млн барр. в сутки. Причем профицит сформировался уже с марта, который от месяца к месяцу непрерывно растет. Большой профицит в последний раз был зафиксирован на протяжении 2015 года и сопровождался обвалом нефтяных цен ниже 30 долл./барр. До тех пор, пока профицит не начнет снижаться, нельзя исключить дальнейшего снижения нефтяных цен. В этой связи декабрьское решение ОПЕК+ по сокращению добычи нефти и его исполнение становятся важным фактором балансировки рынка.

Рис. 2. Мировой спрос и предложение, млн барр. в сутки



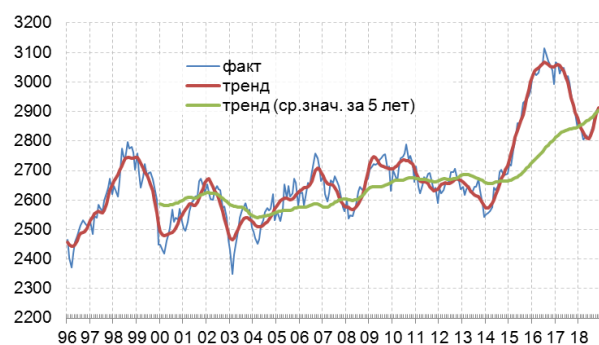
Источники: Рейтер, EIA, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3. Профицит («+») нефти на мировом рынке, млн барр. в сутки



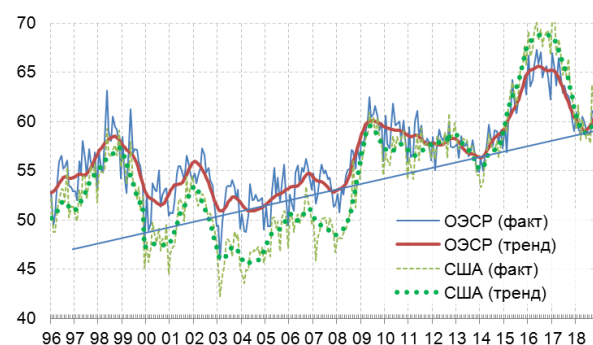
В результате перехода от дефицита к профициту нефти в 2018 году **вновь стали расти запасы** нефти и нефтепродуктов на мировом рынке. Уровень запасов в странах ОЭСР вновь поднялся до среднего показателя за последние пять лет (рис. 4), который служил целью балансировки нефтяного рынка при заключении соглашения ОПЕК+. Похожая ситуация характерна также и для США. Следует отметить, что нормальный уровень запасов более корректно оценивать относительно спроса (в днях). Так, уровень запасов в США и ОЭСР в настоящее время оценивается на уровне 60 дней потребления (рис. 5).

Рис. 4. Запасы нефти в ОЭСР, млн барр.



Источники: Рейтер, EIA, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5. Запасы нефти, дней потребления



В 2019 году состояние нефтяного рынка будет определяться, главным образом, добычей нефти в США и выполнением соглашения ОПЕК+.

7 декабря **страны ОПЕК+ договорились о снижении добычи нефти на 1,2 млн барр. в сутки** по сравнению с уровнем октября текущего года, из которых 400 тыс. должны снизить входящие в картель страны (на 2% для каждой страны). России предстоит снизить добычу на 230 тыс. барр. в сутки. Для отдельных стран сделали исключение – это Иран (находящийся под санкциями), Венесуэла (из-за экономического кризиса) и Ливия (из-за конфликтов внутри страны). В октябре эта тройка, по данным EIA, добывала в совокупности чуть более 5,4 млн барр. в сутки. Договоренность будет действовать как минимум до апреля 2019 года. Поскольку конкретные квоты для каждой страны не зафиксированы, в случае дальнейшего падения добычи нефти в отдельных странах другие страны картеля, по нашему мнению, могут его компенсировать ростом своей добычи.

Потенциал роста добычи в Саудовской Аравии в краткосрочной перспективе оценивается на уровне 12 млн барр. в сутки без каких-либо дополнительных инвестиций, хотя министр энергетики этой страны не исключал возможность наращивания добычи до 13 млн барр. в случае необходимости. Наследный принц Саудовской Аравии Мохаммед бен Салман пошел еще дальше, заявив о возможности наращивания добычи еще как минимум на 3 млн барр. в сутки в среднесрочной перспективе¹. Впрочем, страна заинтересована в более высоких ценах на нефть для формирования сбалансированного бюджета, проведения IPO госкомпании Saudi Aramco и выполнения госпрограммы Vision 2030.

Россия накопила определенный запас прочности под влиянием новых санкций. Из-за возросшего оттока капитала из России рубль ослабевал даже в условиях роста нефтяных цен. Это привело к росту стоимости барреля российской нефти сначала до 4900 руб. весной этого года и к очередному скачку до 5500 руб. осенью. В результате среднегодовая стоимость барреля нефти в текущем году при цене 70 долл. в национальной валюте может составить около 4400 руб. В результате соглашения по заморозке добычи нефти и роста нефтяных цен российский бюджет в 2018 году получит дополнительный доход. Это создаёт подушку безопасности на случай снижения нефтяных цен, позволяя России занимать достаточно жесткую переговорную позицию в ОПЕК+. Добыча в стране уже вышла на уровень 11,4 млн барр. в сутки, а в среднесрочной перспективе может быть увеличена еще на несколько сот тыс. баррелей при возобновлении добычи на временно приостановленных скважинах месторождений Западной Сибири. **Россию устраивает цена 60–70 долл./барр.**, при этом бюджеты государства и крупнейших нефтяных компаний сверстаны при меньшей цене. В условиях значительного роста цен нефтяные компании могут пойти на некоторое нарушение условий соглашения ОПЕК+ по сокращению добычи.

В свою очередь США призывали ОПЕК не снижать добычу нефти, предлагая использовать рыночные механизмы регулирования рынка. **Д. Трамп заинтересован в снижении нефтяных цен**, цен на моторное топливо и в целом в снижении инфляции в стране. Только в этом случае можно ожидать смягчения денежно-кредитной политики ФРС, что может дать дополнительный импульс росту экономики. В США ежегодный прирост добычи в ближайшие два года оценивается нами на уровне 1,5 млн барр. в сутки. Декабрьское решение ОПЕК+, безусловно, будет только на руку американским сланцевикам и поможет им наращивать добычу еще большими темпами.

¹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-10-05/saudi-crown-prince-discusses-trump-aramco-arrests-transcript>

Учитывая позицию каждой из стран большой тройки, можно предположить развитие ситуации в среднесрочной перспективе в трех направлениях:

- опережающий относительно спроса рост добычи нефти и продолжение падения нефтяных цен (американский сценарий);
- изменение добычи нефти в целях стабилизации цен на уровнях вблизи 60 долл./барр. (российский сценарий);
- устранение избытка нефти на рынке и, наиболее вероятное в этих условиях, повышение цен (саудовский сценарий).

Естественно возникает вопрос, насколько могут вырасти или снизиться цены?

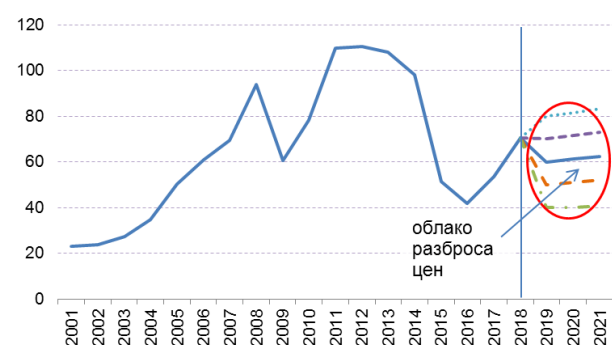
По нашему мнению, отклонение от сбалансированности нефтяного рынка более чем на 1 млн барр. в сутки (с исключенными сезонностью и выбросами) приводит к формированию высокой волатильности и ценовым качелям. **При относительно сбалансированном рынке цена барреля нефти может находиться в диапазоне 50–80 долл./барр.** (рис. 6).

В силу инерционности нефтяного рынка и значительного профицита нефти на рынке, при условии сохранения мягких санкций против Ирана **мы допускаем возможность снижения нефтяных цен** в краткосрочной перспективе до 50 долл./барр. Большое количество законсервированных скважин и введение в эксплуатацию новых экспортных мощностей в США с 2020 года позволит сланцевикам наращивать добычу даже при ценах 40–50 долл./барр. (американский сценарий).

В случае продления соглашения ОПЕК+ на весь следующий год **можно ожидать формирования дефицита нефти** на рынке и рост цен до 80–90 долл./барр. (саудовский сценарий). Но чем выше будет рост цен, тем интенсивнее будет расти добыча сланцевой нефти в США. В этой ситуации сохранение среднегодовой стоимости барреля нефти на уровне выше 80 долл./барр. в среднесрочной перспективе мы считаем маловероятным.

Сергей Пухов

Рис. 6. Сценарии изменения нефтяных цен, долл./барр.



Источники: Рейтер, база данных CEIC, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2018 году