

## Платёжный баланс

### 4. Ниже – почти даром

*В первой половине января 2016 г. стоимость барреля российской нефти марки Urals опустилась ниже 27 долларов, вернувшись на уровень февраля 2004 г. Традиционный вопрос: что будет дальше?*

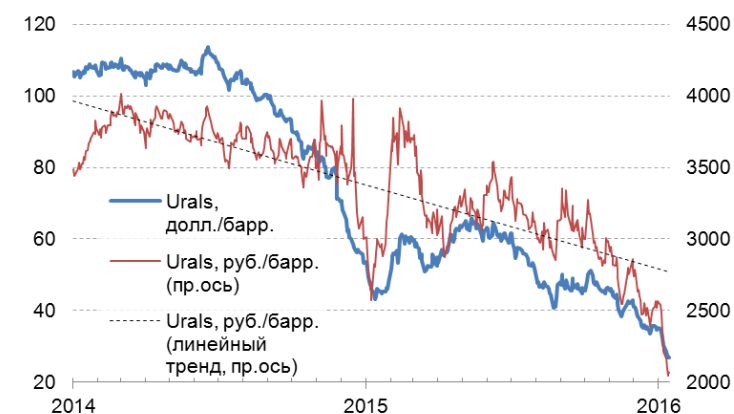
О причинах обвала нефтяных цен мы говорили не раз. В основном все сводится к избытку нефти на рынке из-за роста добычи на фоне снижения темпов роста спроса<sup>3</sup>. В феврале прошлого года мы оставили наш пессимистичный прогноз на 2015 г. (50 долл./барр.) без изменения, что оказалось близко к реальности: по итогам 2015 г. средняя цена Urals составила 51,3 долл./барр. В августе мы высказали предположение о высокой волатильности в краткосрочной перспективе (в диапазоне 35-70 долл./барр.) при сохранении понижательного тренда, причем основную надежду на стабилизацию цен или даже их рост мы связывали с сокращением добычи нефти в США или в Саудовской Аравии. Однако реальность оказалась намного более драматичной: **на фоне негативных новостей из Китая и без всякого намёка на стабилизирующую роль со стороны США и Саудовской Аравии котировки Urals опустились ниже 27 долл./барр.** (рис. 4.1).

Что же произошло за последние недели? В очередной раз возмутителем спокойствия стал Китай. **Девальвация юаня и обвал фондового рынка в первые дни января вновь поставили под сомнение способность китайских властей обеспечить экономике мягкую посадку.** Ожидания более быстрого сокращения темпов роста экономики Поднебесной и, соответственно, спроса на сырую нефть подтолкнули нефтяные котировки вниз.

Другая порция негативных для рынка новостей пришла из Саудовской Аравии. В декабре стали известны основные параметры бюджета этой страны на 2016 г.

<sup>3</sup> Более подробно о рынке нефти можно ознакомиться в следующих выпусках КГБ: №79 за период 20 сентября – 3 октября 2014 г., №88 за период 14-27 февраля 2015 г., №100 за период 18-28 августа 2015 г.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals



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

(табл. 4.1). Для сдерживания роста бюджетного дефицита власти пошли на сокращение расходов почти на 15%. По оценкам западных экспертов, бюджет сверстан исходя из цены на нефть в диапазоне 29-35 долл./барр. В дополнение к этому в начале января Саудовская государственная нефтяная компания Агамсо увеличила скидку на февральские поставки на 0,6 долл./барр. для северо-западной Европы и на 0,2 долл./барр. для средиземноморских клиентов. Возросшая конкуренция на европейском рынке привела к тому, что российская нефть в январе этого года стала торговаться с дисконтом 7% к нефти марки Brent, в то время как с 2009 г. среднемесячный спред составлял всего 2% (рис. 4.2). **Ценовой демпинг, значительное сокращение бюджетных расходов и низкая цена на нефть, заложенная в бюджет, говорят о том, что Саудовская Аравия всерьёз намерена нарастить свою долю на мировом рынке нефти.**

Новости из Китая и Саудовской Аравии, на наш взгляд, стали основной причиной очередной волны снижения нефтяных цен. Данные по нефтяному рынку США, России, Ирака и Ирана (снятие санкций в минувшие выходные и последующий экспорт накопленных запасов нефти) вряд ли могли стать триггером снижения, поскольку рост добычи в этих странах уже учтены рынком.

В США продолжает сокращаться количество активных буровых установок по добыче нефти. Сейчас, согласно данным компании Baker Hughes, осталось 515 единиц, почти на 70% меньше рекордного значения, зафиксированного в октябре 2014 года (1609). Количество буровых установок соответствует уровню первой половины 2010 г. Но при этом добыча нефти в США с сентября прошлого года находится на уровне 9,0-9,2 млн барр. в сутки при максимуме 9,6 млн в конце июня 2015 г. и 5,5 млн в 2010 г. Иными словами, **преждевременно говорить о динамике добычи нефти в США как о стабилизирующем факторе** (хотя многие эксперты полагали, что добыча сланцевой нефти будет резко сокращаться по мере падения нефтяных цен, балансируя, тем самым, спрос и предложение).

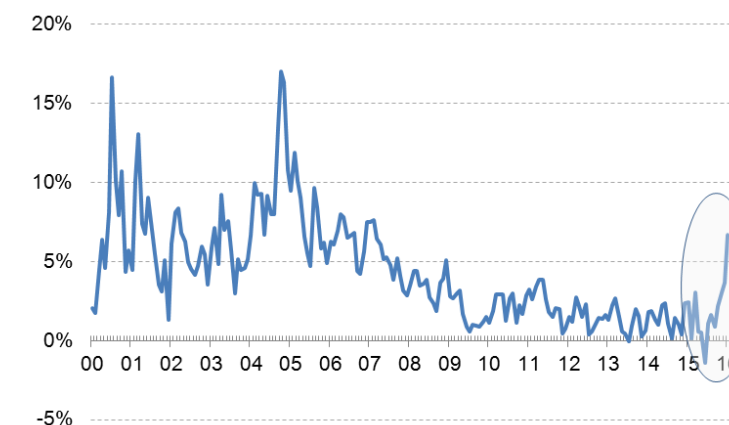
Однако сокращение числа буровых установок – это в любом случае своего рода индикатор инвестиций в добычу нефти, а **сокращение инвестиций (не только в**

**Таблица 4.1. Бюджет Саудовской Аравии на 2016 год, млрд долл.**

	2015	2016	Прирост, %
Доходы	162	137	-15
Расходы	260	224	-14
<b>Профицит</b>	<b>-98</b>	<b>-87</b>	<b>-11</b>
Для справки:			
ВВП, млрд долл.	632	643	2

Источники: РБК (<http://www.rbc.ru/economics/28/12/2015/568155749a794781a65a616c>), МВФ (WEO, октябрь 2015 г.).

**Рис. 4.2. Спред между котировками Brent и Urals**



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

**новые нефтяные проекты, но и в поддержание на прежнем уровне добычи на действующих скважинах) рано или поздно станет фактором разворота негативной тенденции и возвращения роста цен.** Вопрос лишь во времени: когда именно сокращающиеся на протяжении нескольких лет подряд мировые инвестиции в нефтяной сектор приведут к существенному сокращению добычи (в первую очередь, в США и России).

**Напряжённость на Ближнем Востоке пока не сказалась на нефтяных котировках.** В отличие от прошлых лет, сейчас на рынке сохраняется избыток нефти и нефтепродуктов, при этом практически полностью заполнены нефтехранилища. Тем не менее, в случае вовлечения в военный конфликт Ирана можно ожидать сокращения добычи и экспорта нефти из этого региона. К тому же исполнение бюджета Саудовской Аравии во многом будет зависеть от конфликта в Йемене и развития взаимоотношений с Ираном (расходы на силовой блок составляют четверть всех расходов бюджета, без роста нефтяных цен расходы на войну быстро опустошат казну). При этом в силу важности для всех стран сохранения мира между двумя центрами сил на Ближнем Востоке, вероятность крупномасштабного военного конфликта пока невелика.

В целом, по нашему мнению, сокращение инвестиций и сохраняющаяся напряжённость на Ближнем Востоке в условиях мягкой посадки в Китае уже в текущем году приведут к перелому негативной тенденции к падению нефтяных цен. Приведёт ли это к росту цен или только к их стагнации, пока сказать трудно. На наш взгляд, текущий уровень нефтяных котировок находится ниже фундаментально обоснованных уровней и определяется, скорее, спекулятивной игрой на рынке, т.е. краткосрочным фактором. В этой связи **наиболее вероятным уровнем среднегодовых цен Urals в 2016 г. представляется примерно 40 долл./барр.**

*Сергей Пухов*