

Перспективы развития последних в условиях энергетической революции и возможностях относительно легкой консервации и расконсервации сланцевых скважин, а значит стабилизации нефтяных цен, даже при их отскоке вверх, максимум на уровне 50—55 долл. за баррель, вряд ли очень хороши. И расчетливые банкиры не могут этого не учесть, кредитуя проекты обрабатывающих секторов, при общем уменьшении усилиями правительства неопределенности и институциональных рисков.

Валерий Миронов

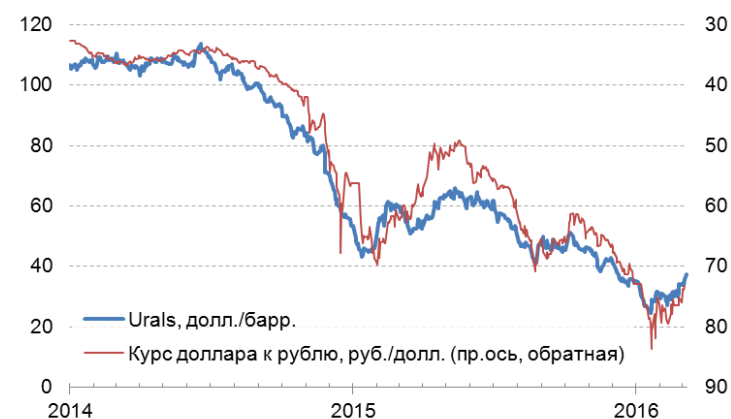
## Платёжный баланс

### 4. Нефтяные качели или тренд на повышение?

*Со второй половины января наметилась тенденция к росту нефтяных цен, усилившаяся в последние недели. Причинами ускоренного роста котировок стали ожидания участников рынка сокращения или стабилизации добычи ключевыми производителями нефти. В то же время, тенденция к сокращению производства не настолько сильна, чтобы ликвидировать профицит нефти на рынке в 2016 г., а рост запасов и быстрое исчерпание свободных мощностей нефтехранилищ может привести к очередному обвалу цен.*

Стоимость барреля российской нефти марки Urals всю прошлую неделю составляла около 38 долл./барр., увеличившись более чем в полтора раза по сравнению с январским минимумом 2016 г. (рис. 4.1). **Понижательный тренд, сформировавшийся с середины 2014 г., оказался сломлен**, но при этом фундаментальные факторы (спрос, предложение и запасы) в краткосрочной перспективе могут сдерживать рост цен.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals и обменного курса рубля



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

По мнению участников рынка, ускоренному росту цен способствовала предварительная договорённость отдельных стран-членов ОПЕК и независимых производителей о замораживании добычи нефти на январском уровне. Но эффективность такой политики может оказаться крайне низкой из-за традиционно слабой дисциплины внутри ОПЕК, позиции Ирана по восстановлению добычи нефти на досанкционном уровне, независимости производителей сланцевой нефти в США. При этом в случае только лишь стабилизации добычи нефти **рост спроса не позволит в ближайшие пару лет ликвидировать избыток нефти на рынке.**

По нашим оценкам, в феврале текущего года избыток нефти на рынке (превышение предложения над спросом, очищенное от сезонной составляющей и случайных колебаний) составил 1,2 млн баррелей в сутки. Профицит достиг пика в августе прошлого года (рис. 4.2 и 4.3), после чего избыток нефти стал сокращаться. В то же время, **в последние два месяца интенсивность сокращения нефтяных излишков несколько замедлилась.**

В конце февраля добыча сырой нефти в США сократилась до 9,1 млн барр. в сутки по сравнению с максимальным уровнем 9,6 млн в июне прошлого года. Прямой связи с ценами на нефть мы не нашли (рис. 4.4). Однако ведущие американские производители сланцевой нефти за счёт снижения себестоимости готовы повышать добычу в случае превышения нефтяных цен 40 долл./барр. (ранее эта планка была в полтора раза выше).

При этом уже сейчас сокращение добычи нефти в США компенсируется ростом добычи в Иране. В марте экспорт иранской нефти вырос до 1,8 млн барр. в сутки благодаря увеличению поставок в Европу. Пока речь идёт в основном о накопленных запасах. Но, согласно официальным планам, в 2017 г. Иран собирается повысить добычу нефти до 4 против 2,8 млн барр. в сутки в начале текущего года.

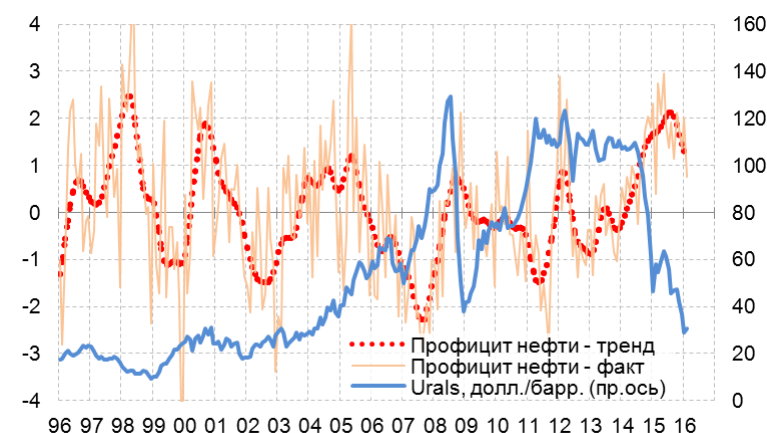
Нужно сказать, что даже сокращение добычи в мире и восстановление баланса спроса и предложения не является достаточным условием для формирования

**Рис. 4.2. Предложение и спрос на нефть в мире, млн барр. в сутки**



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

**Рис. 4.3. Профицит нефти, млн барр. в сутки**



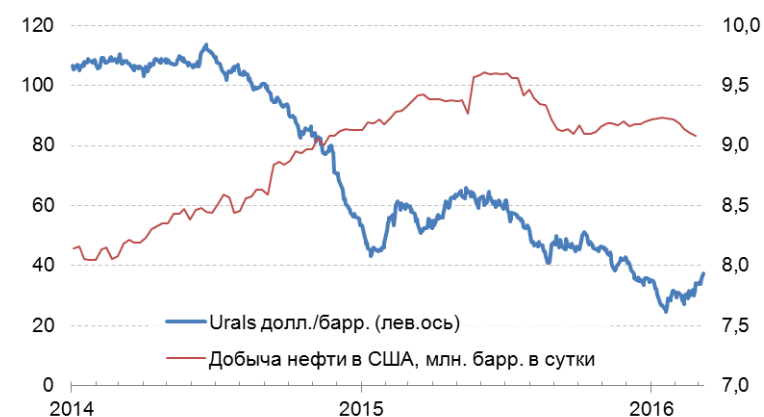
Источник: EIA, Reuters, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

устойчивого роста цен. Для этого **необходимо еще и снижение запасов, уровень которых близок к пределу возможностей существующих нефтехранилищ в мире.** Свободные мощности по хранению нефти измеряются несколькими сотнями миллионов баррелей. При январском уровне прироста запасов в странах ОЭСР (37 млн баррелей, согласно данным EIA) дефицит мощностей встанет острой проблемой уже в ближайшие месяцы.

Таким образом, из-за позиций США и Ирана, которые вряд ли присоединятся к соглашению о замораживании добычи нефти, слабой дисциплины внутри ОПЕК, снижения себестоимости добычи сланцевой нефти и дефицита свободных мощностей по хранению нефти и нефтепродуктов **мы ожидаем сохранение высокой волатильности нефтяных цен, как минимум, до середины текущего года** и не исключаем очередного обвала цен до минимальных годовых уровней.

По всей видимости, Банк России не разделяет наши опасения по поводу нефтяных цен. В условиях растущих цен возросла корреляция с курсом. Согласно нашим расчётам, в настоящее время динамика нефтяных цен на 86% определяет обменный курс рубля (см. рис. 4.1, корреляция посчитана на месячном плавающем окне). Месяцем ранее корреляция была в два раза ниже. Безусловно, идти против мирового тренда бессмысленно, и рост цен на нефть в таком случае может сопровождаться адекватным укреплением рубля. **Если же речь идёт о резко возросшей волатильности на нефтяном рынке, то раскачивать внутренний валютный рынок (отсутствие интервенций Банка России) в условиях зачаточного состояния рынка хеджирования валютных рисков, по нашему мнению, было бы нецелесообразным.**

**Рис. 4.4. Профицит нефти, млн барр. в сутки**



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

*Сергей Пухов*