

Мировые рынки

4. Нефтяной рынок: в поисках равновесной цены

В первой декаде июня стоимость барреля российской нефти марки Urals вплотную приблизилась к 50 долларам, достигнув максимального уровня за последние восемь месяцев и увеличившись в два раза относительно многолетнего минимума в январе текущего года (рис. 4.1). Впрочем, в середине июня цены на нефть стали снижаться на фоне опасений выхода Великобритании из ЕС в ходе намеченного на 23 июня референдума. При этом по-прежнему сохраняется тенденция к сокращению избытка нефти на мировом рынке, которая в последние месяцы двигала рынок вверх. Иными словами, в первом полугодии на фоне сокращения добычи нефти в США, замедления роста запасов и улучшения ситуации в мировой экономике нефтяной рынок от поиска дна перешёл к тестированию предельных для рынка цен.

По мере приближения британского референдума практически на всех рынках чувствуется нервозность. Снижаются мировые цены на акции и на товарных рынках, растут цены на облигации и золото, дорожает доллар к основным валютам. **Интерес к риску явно снижается на фоне британского референдума.** Пока это можно рассматривать как коррекционное движение или повышенную волатильность, но в случае, если Великобритания проголосует за выход из ЕС, рынки рискуют вернуться к понижательному тренду.

Фундаментальные факторы спроса и предложения, по нашему мнению, оказались сейчас незаслуженно забыты рынками. Аналитик China Merchants Futures сравнил рынок железной руды с состоянием берсерка¹⁰, при котором зависимость от фундаментальных факторов заменяется чувством. На протяжении последних месяцев что-то подобное наблюдается и на нефтяном рынке. По мнению главы

¹⁰ Берсерк — «неистовый» в переводе с английского; в древнегерманском и древнескандинавском обществе воин, который перед битвой приводил себя в повышенное агрессивное состояние, в сражении отличался неистовостью, большой силой, быстрой реакцией и нечувствительностью к боли.

Рис. 4.1. Динамика котировок Urals, долл./барр.



Источник: Reuters.

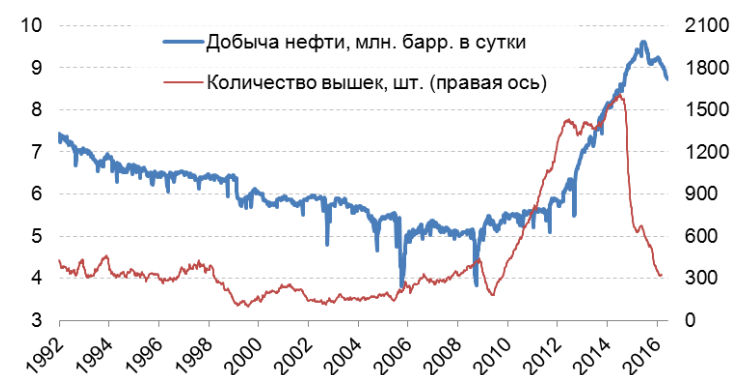
Роснефти Игоря Сечина, **происходит деформация рыночных механизмов нефтяной отрасли** – различные игроки тестируют отрасль и рыночные механизмы на возможность реализации своих интересов, часто в ущерб фундаментальным основам её развития.

Тем не менее, мы не считаем, что нефтяной рынок совсем оторвался от фундаментальных факторов. Все зависит от того, под каким углом на это посмотреть, все равно, что философский вопрос о половине стакана. Одни и те же события приводят к тому, что один участник рынка продаёт, другой покупает. **Рынком движут ожидания.** Так, например, сохраняющийся избыток нефти является медвежьим фактором, но его сокращение могло способствовать ожиданиям роста котировок и игре на повышение. Рост добычи нефти в США, который, в конечном счёте, стал причиной дисбаланса мирового рынка, прекратился год назад. Профицит нефти стал сокращаться в сентябре прошлого года¹¹ (рис. 4.2 и 4.3). Через несколько месяцев падение цен сменилось ростом. Рынок поверил в восстановление баланса и справедливого уровня цен. За год добыча в США упала примерно на 10%, или на 900 тыс. барр. в сутки. Профицит нефти, по нашей оценке, сократился почти в пять раз, до 0,45 млн барр. в сутки. При такой скорости схождения баланс может быть достигнут уже через пару месяцев.

Однако **в случае роста добычи при возросших ценах и меньших, чем ожидалось, темпах роста мировой экономики, перспектива перехода к сбалансированному рынку отдалается.** Согласно данным нефтегазовой сервисной компании Baker Hughes, в США три недели подряд растёт количество активных буровых установок. При такой тенденции уже в ближайшие недели может начаться рост добычи в США (при этом тенденция к росту мировой добычи возобновилась уже в апреле). Внешние риски заставляют ведущие Центробанки мира повременить с изменением своей денежно-кредитной политики. Впрочем, сохранение низких

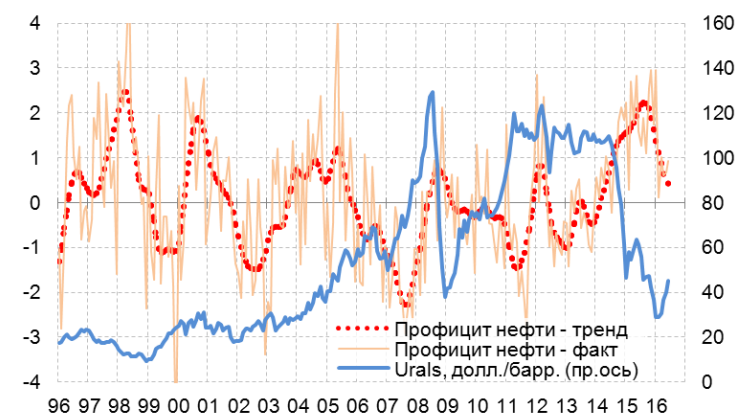
¹¹ Профицит рассчитывается как разница между предложением и спросом с исключёнными сезонностью и «выбросами» (по тренду).

Рис. 4.2. Добыча нефти в США и число буровых установок



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.

ставок – это, всё-таки, в основном результат отсутствия значимых улучшений на рынке труда, в динамике внутреннего спроса и в целом в экономике. В любом случае, слабый рост американской экономики и европейских стран будет тормозить спрос на товары из Китая, ещё больше ухудшая перспективы роста поднебесной. В такой ситуации рост нефтяных цен может смениться стагнацией или даже очередным падением.

Нефтяной рынок, похоже, достиг или близок к своему локальному пику. Мы пока не склонны менять свою оценку среднегодовой цены Urals в 40 долл./барр. на текущий год, о которой говорили ещё в начале года (КГБ №106 за период 15 декабря 2015 г. – 20 января 2016 г.). Если в первой половине года стоимость барреля в среднем составила около 37 долларов, то **в течение второго полугодия мы ожидаем максимального снижения цен от пиковых значений начала июня в пределах 20%**. Мы также не исключаем очередного кратковременного обвала цен до минимальных годовых уровней (смотри КГБ №109 за период 26 февраля – 13 марта 2016 г.). В этом случае среднегодовая цена будет на несколько долларов ниже, в зависимости от продолжительности сохранения низких цен.

В то же время эксперты нефтяного рынка склоняются к более оптимистичному для российской экономики прогнозу на среднесрочную перспективу. В ближайшие годы нефтяной рынок столкнётся с недоинвестированием отрасли и дефицитом нефти в силу высокой инерции не только в спросе, но и в добыче на подавляющей части месторождений из-за длительности инвестиционного цикла. Впрочем, ничего нового в этом нет – продолжительных периодов сбалансированного рынка можно перечислить по пальцам одной руки. **Среднесрочный консенсус-прогноз**, представленный в таблице 4.1 (несмотря на малую выборку, консенсус соответствует растущему тренду, которого ожидают многие участники рынка), **предполагает рост нефтяных цен более чем на 20% в 2017 г. с постепенным замедлением до 9% через три года**. При этом среднегодовая цена на российскую нефть марки Urals при прочих равных может составить 70 долл./барр. в 2020 г.

Таблица 4.1. Консенсус-прогноз цен на нефть, долл./барр.

Источник	Дата	2015	2016	2017	2018	2019	2020
IMF (WEO)	апрель 2016 г.	52,4	36,1	42,2	45,4	47,8	49,6
EIA (STEO)	май 2016 г.	52,4	43,0	51,8			
EIA (AEO)	май 2016 г.	52,4	37,5	50,0	60,5	75,8	84,6
IHS	июнь 2016 г.	52,4	43,9	52,0	59,1	69,4	80,6
WB	июнь 2016 г.	52,4	41,0	50,0			
OECD	июнь 2016 г.	52,4	41,8	45,0			
Reuters	31 мая 2016 г.	52,4	43,6	56,4	64,3	68,1	70,1
консенсус		52,4	41,0	49,6	57,3	65,3	71,2
<i>Консенсус, %</i>			-21,8	21,0	15,5	13,9	9,1
Urals		51,2	40	48	56	64	70
МЭР	май 2016 г.	51,2	40	40	40	40	

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

Сергей Пухов

Бюджет

5. Региональные бюджеты – прозрачная сбалансированность

Первые четыре месяца 2016 года регионы завершили с обычным для начала года суммарным положительным балансом доходов и расходов. Такой результат был получен несмотря на сокращение доходов в номинальном выражении по сравнению с 2015 годом. Тем не менее, сокращение доходов ведет к тому, что все большее количество регионов сводит баланс с дефицитом уже в начале года.