

Комментарии

Мировые рынки

1. Растущий дефицит на рынке нефти подогревает цены

Цены на нефть марки Urals в первой половине мая 2018 г. вплотную приблизились к уровню 80 долл./барр., что стало максимальным значением с ноября 2014 года (рис. 1.1). В условиях ужесточения западных санкций рост нефтяных цен поддержал рубль, потерявший на пике своего падения более 10%.

Одной из причин очередного роста цен стало обострение напряжённости на Ближнем Востоке. Выход США из совместного всеобъемлющего плана действий по ядерной программе Ирана (решение о котором было объявлено 12 мая) и ужесточение санкций США в отношении этой страны могут в очередной раз затронуть нефтедобычу. В условиях растущего дефицита и падения запасов нефти на мировом рынке (при сохранении текущих тенденций) это способствует продолжению роста цен.

Согласно нашим расчётам, в марте 2018 г. дефицит¹ нефти на мировом рынке составил 0,63 млн барр. в сутки (рис. 1.2). Столь высокий дефицит держится примерно на этом уровне с ноября прошлого года. В период высоких нефтяных цен (100+) дефицит достигал 1,35 млн барр. в сутки (в середине 2011 г.), а чуть более десяти лет назад превышал 2,3 млн барр. в сутки.

Росту дефицита нефти способствовали следующие фундаментальные факторы:

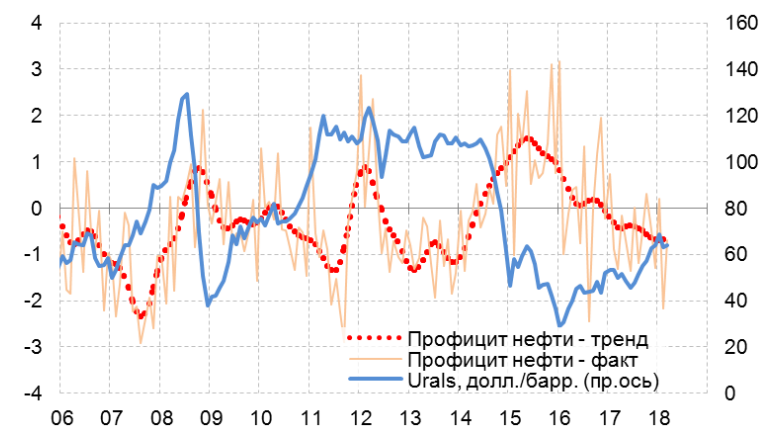
¹ Профицит (дефицит) рассчитывается как разница между предложением и спросом с исключёнными сезонностью и «выбросами» (по тренду).

Рис. 1.1. Динамика котировок нефти и рубля



Источник: Reuters.

Рис. 1.2. Профицит «+» нефти, млн барр. в сутки



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

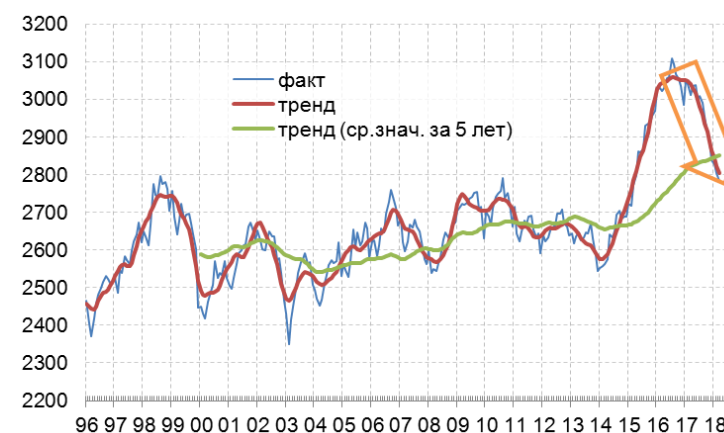
- высокая дисциплина ОПЕК+ в части заморозки добычи нефти на уровне октября 2016 года, при этом внутри картеля в последние месяцы интенсивно стала снижаться добыча нефти в Венесуэле (до 1,5 млн барр. в сутки против почти 2 млн в августе прошлого года) из-за сильнейшего экономического кризиса;
- рост потребления бензина в США, высокий импорт нефти в Китае и в целом ускорение роста мировой экономики в текущем году до 3,9% по сравнению с 3,3-3,8% в предыдущие два года (в том числе за счёт США и ЕС, а также за счёт более высоких, по сравнению с ожидаемыми, темпов роста экономики Китая).

Большая часть падения производства ОПЕК+, в соответствии с принятыми на себя обязательствами, была компенсирована ростом добычи в США, которая продолжит активно расти на фоне столь высоких цен. Это несколько смягчит дефицит на фоне растущего мирового спроса на топливо.

Как следствие, происходит интенсивное сокращение запасов нефти и нефтепродуктов на мировом рынке. В странах ОЭСР запасы опустились ниже 2,8 млрд барр. (рис. 1.3). Это ниже среднего показателя за последние пять лет, который служил целью балансировки нефтяного рынка при заключении Соглашения ОПЕК+. При этом «нормализация» запасов отмечается и в США, и в странах ОЭСР. Следует отметить, что нормальный уровень запасов более корректно оценивать относительно спроса (в днях). Так, уровень запасов в США и ОЭСР оценивается примерно в 59 дней потребления, что соответствует тенденции роста этого показателя с 2003 г. (точнее, нижней его границе).

По нашему мнению, ОПЕК будет придерживаться соглашения по заморозке добычи нефти до конца текущего года, а в следующем году начнёт повышать добычу. Это связано с решением перенести приватизацию Saudi Aramco на более поздние сроки (по всей видимости, на конец 2018 – начало 2019 гг.) из-за снижения инвесторами оценки рыночной капитализации компании (до 1,0–1,5

Рис. 1.3. Запасы нефти в ОЭСР, млн барр.



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

трлн долл. при первоначальной оценке 2 трлн). Предполагается, что Саудовская Аравия стремится получить от продажи доли участия 5% в этой компании как минимум 100 млрд долл., что возможно лишь в условиях высоких цен на нефть.

Также мы считаем, что 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.

При этом высокие цены будут стимулировать рост добычи нефти независимыми производителями, в первую очередь, в США. Пожалуй, это ключевой фактор на краткосрочную перспективу, который может удержать нефтяной рынок от формирования очередного пузыря.

До тех пор, пока дефицит не начнет снижаться, нельзя исключать дальнейшего роста нефтяных цен. Наиболее вероятная цена на нефть марки Urals, по нашим оценкам, составляет 65 долл./барр. в 2018 г. и 60 долл./барр. на следующий год.

Среднесрочный консенсус-прогноз, представленный в таблице 1.1, несмотря на малую выборку, соответствует росту цен на нефть на текущем году более чем на 14% и их снижению в 2019 г. на 3–4%. В пересчете на нефть марки Urals это означает 61 и 59 долл./барр. соответственно в 2018–2019 гг. Более умеренные прогнозы дают международные финансовые организации (МВФ и Всемирный банк), более оптимистичные – частные инвесторы (консенсус-прогноз Reuters). Однако все эти прогнозы не учитывают рост нефтяных цен в последний месяц.

Таблица 1.1. Консенсус-прогноз цен на нефть марки Brent и Urals, долл./барр.

Источник	Дата	Марка	2017	2018	2019	2020	2021
МВФ	Апрель 2018 г.	смесь*	52,7	59,9	56,4	51,1	51,9
Всемирный банк	Октябрь 2017 г.	смесь*	53,0	56,0	59,0	60,0	60,9
EIA	Апрель 2018 г.	Brent	54,2	62,1			
Global Insight	Апрель 2018 г.	Brent	54,2	63,2	56,6	65,5	67,1

Источник	Дата	Марка	2017	2018	2019	2020	2021
Reuters	Март 2018 г.	Brent	52,5	64,0	62,7	65,4	65,2
Консенсус, %**			23,0	14,4	-3,4	2,7	1,3
Urals (расчет)			53,4	61,0	58,9	60,5	61,3
Для справки: Консенсус-прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ	Май 2018 г.	Urals	53,4	62,4	60,2	59,9	61,9

Примечание. Цены на нефть Urals рассчитаны на основе темпов роста цен консенсус-прогноза.

Источник: CEIC Data, Reuters, Всемирный банк, МВФ, IHS, EIA, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рост нефтяных цен на мировом рынке удержал от более сильного снижения курс рубля в условиях ужесточения западных санкций. В результате цена бочки российской нефти превысила 4700 руб. при верхней границе повышательного канала (с начала 2016 г.) в районе 4100 руб., от чего однозначно выигрывает российский бюджет, который изначально сформирован при 2833 руб./барр.

Сергей Пухов

Макроэкономика

2. К концу первого квартала рост сошёл на нет?

Предварительная статистика Росстата говорит о том, что в I квартале ВВП полностью восстановился после двух кварталов снижения. Оперативные данные по секторам экономики говорят о более скромном отскоке, при котором годовые темпы роста в марте даже обнулились: росту экономической активности в I квартале помешало сильное снижение в строительстве и оптовой торговле, статистика по которым, впрочем, обычно сильно пересматривается, и чаще в лучшую сторону. Рост промышленности и потребления населения за квартал дают надежду на то, что состояние экономики на фоне повысившихся цен на нефть всё же улучшилось, а мощный спад строительства в марте является не более чем выбросом, за которым следует восстановление.