



Комментарии о Государстве и Бизнесе

198

28 марта 2019

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

Мировые рынки

Санкции США и усилия ОПЕК+ привели к дефициту нефти. Что будет с рублём?

В начале текущего года сформировался переход от профицита к дефициту нефти на мировом рынке. Это уже привело к росту нефтяных цен до 68 долл./барр., а в случае усиления дефицита нефти мы не исключаем роста цен до верхней границы нашего прогнозного коридора – 80 долл./барр. Росту дефицита нефти будет способствовать политика ограничения добычи нефти странами ОПЕК+ и санкции США к Ирану и Венесуэле. В то же время, за счёт покупок валюты Минфином на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила, мы не ожидаем значительного укрепления рубля выше уровня 62 руб./долл.

Мировое предложение нефти в феврале текущего года, согласно данным агентства энергетической информации Минэнерго США (Energy Information Administration, EIA), составило 100,4 млн барр. в сутки (рис. 1). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года предложение выросло на 1,1 млн барр. в сутки. Рост предложения вызван, главным образом, добычей нефти в США (прирост за год почти 2,4 млн барр. в сутки), а также в России (+0,4 млн) и Бразилии (+0,3 млн). При этом почти на 1,5 млн барр. в сутки сократилась добыча нефти странами ОПЕК и в Канаде (-0,3 млн).

Несмотря на годовой рост добычи нефти в мире, в последние месяцы сформировалась тенденция к её сокращению. Члены **ОПЕК+** 7 декабря прошлого года приняли решение сократить добычу на 1,2 млн барр. в сутки относительно уровня добычи в октябре, на который пришёлся внутригодовой пик. Россия в рамках этой сделки ОПЕК+ должна уменьшить добычу нефти на 228 тыс. барр. Мониторинговый комитет ОПЕК+ в середине марта единогласно согласился и дальше придерживаться программы сокращения добычи в рамках соглашения. Россия и Казахстан пока не спешат выполнять свои обязательства, но заявили о сокращении добычи в марте и апреле. Саудовская Аравия сокращает добычу в марте и апреле, соответственно, до 9,8 и 9,7 млн барр. в сутки, что станет рекордным сокращением добычи с 2014 года и превышает обязательство страны в рамках действующего соглашения.

Рис. 1. Мировой спрос и предложение, млн барр. в сутки



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

Рис. 2. Профицит («+») нефти на мировом рынке, млн барр. в сутки



Однако все внимание сейчас приковано к Венесуэле и Ирану. **Добыча в Иране за год упала** на 1,2 млн барр. в сутки, в том числе на 0,76 млн барр. с октября прошлого года из-за санкций США против экспорта иранской нефти. Участники рынка ждут, что будет с экспортом Ирана в начале мая, когда истечёт отсрочка для восьми стран, среди которых Китай, Индия, Япония и Южная Корея.

Из-за кризиса **в Венесуэле добыча нефти непрерывно сокращается** уже полтора года, а в последние месяцы падение ещё больше ускорилось, и в феврале добыча опустилась до 1,09 млн барр. в сутки – почти в два раза ниже докризисного уровня. Практически полностью прекратились поставки в США. С учётом зависимости американской нефтепереработки от высокосернистой нефти и начавшегося высокого сезона, сокращение импорта из Венесуэлы привело к резкому падению запасов в США в середине марта. Если санкционное давление на Венесуэлу и Иран продолжится, удовлетворить растущий внутренний спрос за счёт роста собственной добычи в США будет проблематично.

Мировой спрос на нефть, согласно данным EIA, в феврале достиг рекордного уровня 101,8 млн барр. в сутки (рис. 1). Это на 2,2 млн барр. в сутки выше по сравнению с тем же периодом прошлого года. С устранённой сезонностью в феврале спрос вырос на 0,26 млн барр. в сутки. В условиях ожидаемого торможения мировой экономики в текущем году рост спроса на нефть в начале года остаётся выше среднемесячного роста в 2018 году. Текущий спрос растёт как в развитых странах ОЭСР, так и в развивающихся. Тем не менее торможение экономики ЕС, Китая и США (в совокупности на них приходится почти половина мирового спроса на нефть) будет определяющим фактором для нефтяного спроса при растущем влиянии торговых войн.

Согласно данным EIA, в феврале текущего года **сформировался значительный дефицит** (превышение предложения над спросом) нефти на мировом рынке – более 1,4 млн барр. в сутки (рис. 2). Столь значительный дефицит стал следствием сокращения предложения со стороны ОПЕК (как в части соглашения по заморозке добычи, так и из-за санкций) и сохраняющихся достаточно высоких темпов роста спроса. С исключённой сезонностью дефицит растёт два последних месяца – на 0,68 и 0,65 млн барр. в сутки, соответственно, в январе и феврале текущего года. Сформировалась достаточно сильная тенденция к росту дефицита, что может повлечь за собой дальнейший рост нефтяных цен. В этой ситуации мы не исключаем достижения верхней границы нашего прогнозного диапазона

(80 долл./барр.) в ближайшие месяцы. В то же время столь высокий уровень нефтяных цен вряд ли долго продержится. С одной стороны, добыча в Иране и Венесуэле бесконечно падать не может, более того, она уже приблизилась к своему потенциальному «дну». С другой стороны, рост сланцевой добычи при таких ценах может ускориться. В свою очередь, ОПЕК+ во втором полугодии может ослабить дисциплину или вовсе отказаться от соглашения. Это в совокупности позволит быстро сбалансировать рынок.

На фоне растущего нефтяного дефицита **цена Urals поднялась** в марте до 68 долл./барр., частично отыграв падение в четвёртом квартале прошлого года. В определённой степени это способствовало укреплению национальной валюты до уровня 64 руб./долл. против почти 70 руб./долл. в конце декабря (рис. 3). В то же время эластичность курса по нефти в последние годы снизилась из-за влияния западных санкций и политики Банка России.

Периоды ужесточения санкций в апреле и сентябре прошлого года совпали с периодом роста нефтяных цен. Отток капитала, вызванный санкциями, привёл к ослаблению рубля. В результате роста нефтяных цен и курса доллара цена нефтяной бочки поднималась в те периоды до уровней 4500 и 5500 руб. и даже выше. Во второй половине марта текущего года стоимость барреля нефти достигала 4400 руб. На диаграмме (рис. 4) представлена стоимость барреля нефти в долларах (ось абсцисс) и рублях (ось ординат), где красной точкой указаны котировки по состоянию на 22 марта. Можно выделить три периода, когда из-за санкций происходил переход к другому равновесному курсу. Для каждого из этих трёх периодов можно выделить линейный тренд, который и определяет курсовую зависимость от нефти, которая представлена на рис. 5.

Немаловажную роль в динамике курса и рублёвой стоимости барреля нефти играла покупка валюты Минфином в рамках реализации механизма бюджетного правила. Объем покупки валюты на внутреннем рынке тем больше, чем выше нефтяные цены, что ограничивает укрепление рубля. Начались эти покупки с февраля 2017 года, однако из-за неблагоприятной конъюнктуры с 24 августа прошлого года покупки на рынке были приостановлены Банком России и возобновлены лишь с середины января текущего года. Дополнительно к этому с февраля 2019 года Банк России возобновил покупки валюты, отложенные в конце прошлого года. Изменение зависимости обменного курса от цен на нефть в текущем году представлена на рис. 6.

Рис. 3. Динамика котировок российской нефти марки Urals и обменного курса



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

Рис. 4. Диаграмма цен на нефть в рублях и долларах с января 2018 года

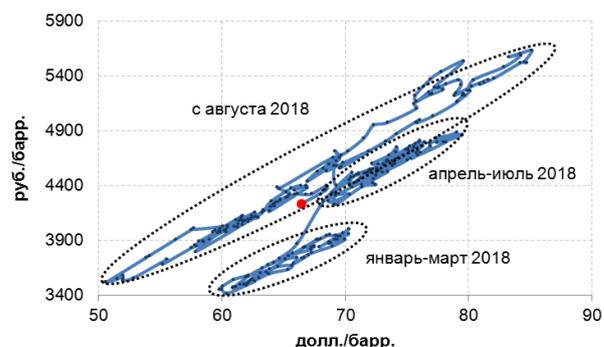
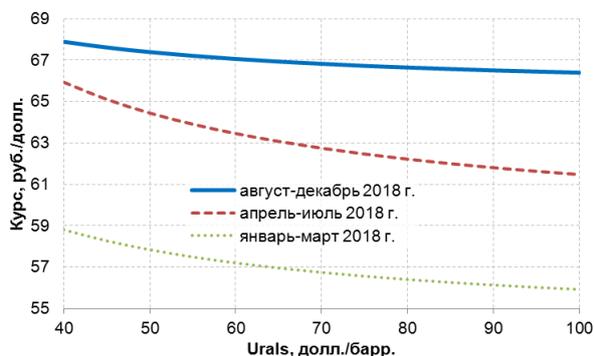
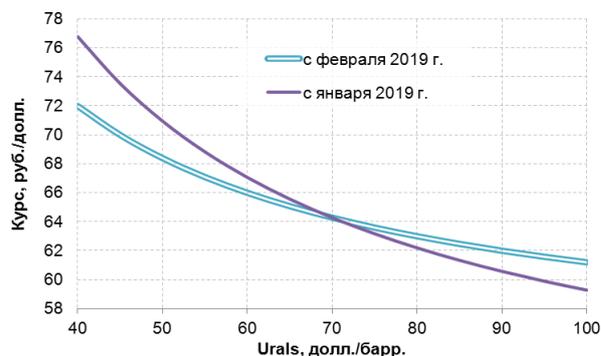


Рис. 5. Зависимость обменного курса от цен на нефть в 2018 году

Источники: расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6. Зависимость обменного курса от цен на нефть в 2019 году

По нашему мнению, рост нефтяных цен до 80 долл./барр. – верхней границы нашего прогноза, при сохраняющихся рисках дальнейшего ужесточения западных санкций и покупки валюты Минфином в рамках реализации бюджетного правила, приведёт лишь к незначительному укреплению национальной валюты – до 62–63 руб./долл.

Сергей Пухов

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
Степан Смирнов
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 2019 году