

КУДА ДВИЖЕТСЯ НЕФТЬ

КУЧАЕВ А.И., ВЕД. АНАЛИТИК ИФИ, 24 октября 2014 г.

С середины лета нефтяные котировки демонстрируют понижающий тренд. Если в первом полугодии цена на нефть сорта Brent колебалась вблизи отметки в 110 долл./барр., то в начале октября она упала ниже 90 долл./барр., что вызвало активное обсуждение в СМИ, пессимистический настрой которого подлил масла в и без того негативный общий фон событий уходящего года.

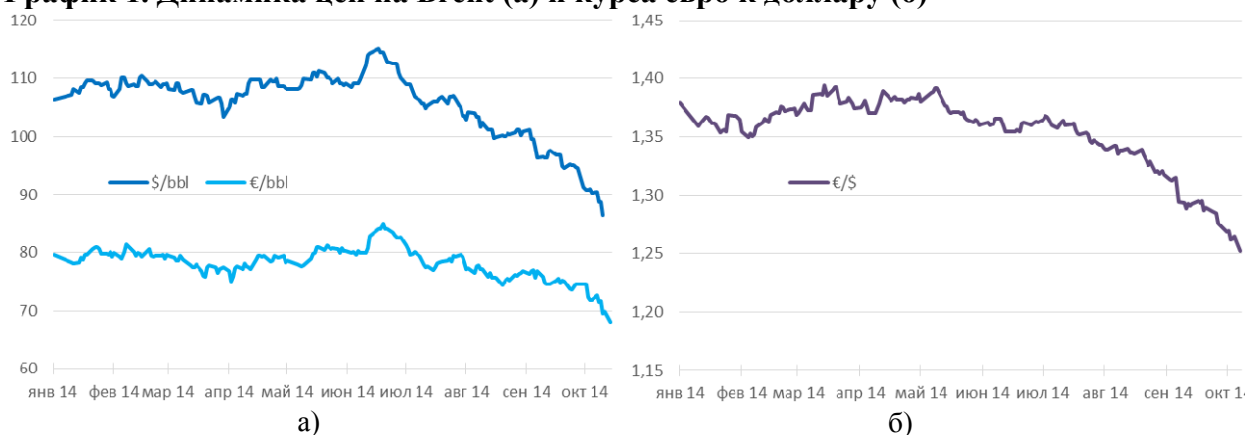
Текущее снижение цен происходит под действием совокупности факторов, имеющих как краткосрочный, так и долгосрочный характер. К первому типу факторов можно отнести тот факт, что текущий сезон ураганов на Атлантическом побережье США вопреки [прогнозам](#) оказался на редкость сухим. До середины сентября, когда по статистике приходится пик сезона, не было зарегистрировано ни одного серьезного (получившего имя) урагана.

Обычно каждый год через шельф Мексиканского залива, где ведется разработка, прокатывается не один ураган. Они вынуждают приостанавливать работу добывающих платформ. В результате объемы добычи на некоторый период снижаются, а некоторые участники рынка заблаговременно закупают нефть, чтобы потом с выгодой для себя восполнить образовавшийся недостаток предложения. Но в этом году добыча не прекращалась, и вследствие этого на рынке возник избыток.

Правда стоит отметить, что некоторые природные [явления](#) (Madden-Julian Oscillation, Kelvin wave), способствующие зарождению ураганов, пришли в этом году с опозданием на месяц, и поэтому сезон может растянуться до конца ноября. Соответственно, полностью списывать этот риск пока преждевременно.

События на валютном рынке также заметно влияют на динамику нефтяных котировок. С начала лета доллар взял курс на укрепление, тем самым внес вклад 6 п.п. в общее 21%-ное снижение цен.

График 1. Динамика цен на Brent (а) и курса евро к доллару (б)

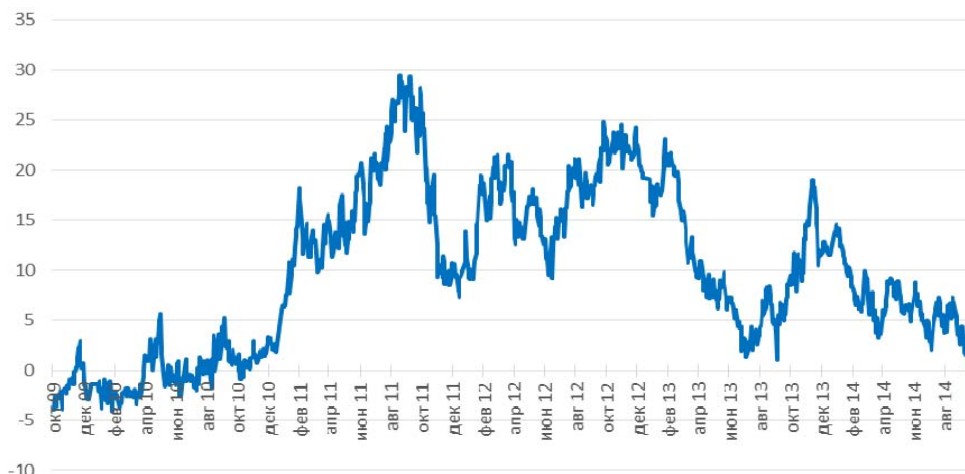


Источники: EIA, ЦБ РФ

Еще одна причина снижения цен заключается в ослаблении инфраструктурных ограничений в секторе транспортировки нефти в США. Бурный рост добычи сланцевой нефти, которая сосредоточена в глубине континента, а также рост импорта из Канады довольно быстро «уткнулся» в возможности транспортной инфраструктуры, изначально ориентированной на поставки с побережья.

В центральном регионе начал образовываться переизбыток сырья. Порою приходилось задействовать все возможности, вплоть до автотранспорта, чтобы не допустить полного заполнения емкостей по хранению и остановки трубопроводов. Это привело к тому, что с 2011 г. WTI стала торговаться с заметным дисконтом по отношению к Brent.

График 2. Динамика спреда Brent-WTI, долл./барр.



Источники: EIA, ЦБ РФ

За прошедшие годы были сделаны существенные инвестиции в расширение трубопроводных мощностей и развитие железнодорожной сети. Это позволило снизить издержки при транспортировке, улучшить экономику в сегменте добычи и продолжить экспансию сланцевой нефти в мировом балансе. Но с ростом добычи инфраструктурный фактор вновь станет актуальным.

К долгосрочным фундаментальным факторам, безусловно, относится разворачивающаяся «сланцевая революция» в США. Благодаря бурной разработке нетрадиционных запасов добыча нефти в стране увеличилась за период 2011-2013 гг. с 5,6 до 7,5 млн барр./сут. А к концу 2015 г. министерство энергетики США прогнозирует дальнейший рост до 9,5 млн барр./сут.

Столь динамичное развитие уже привело к заметному переделу мирового рынка.

Динамика нетто-импорта нефти и нефтепродуктов, млн.т

	2010	2011	2012	2013	Изм.
США	474	437	396	327	-147
Канада	-87	-99	-116	-123	-37
Юж. & Центр. Америка	-98	-104	-103	-80	18
Европа	506	497	513	507	2
Бывший СССР	-416	-423	-419	-418	-2
Ближний Восток	-915	-957	-942	-912	3
Африка	-344	-276	-299	-270	74
Азия и Австралия	924	968	1 010	1 007	82
Остальной мир	-45	-41	-40	-37	8

Источники: BP Statistical Review of World Energy, расчеты ИФИ

Спрос на дополнительные объемы сланцевой нефти США и канадской нефти из нефтеносных песков частично был обеспечен растущими экономиками стран Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). Но не меньший вклад в процесс внесло снижение объемов добычи черного золота на африканском континенте, где в последнее время прокатилась

серия революций. Фактически более дорогая американская нефть заменила более дешевую африканскую.

L.Maugeri [1] провел анализ большинства действующих месторождений, а также инвестиций в новые проекты и пришел к следующим выводам:

- рост цен начиная с 2003 г. обусловил начало нового инвестиционного периода в сегменте разведки и добычи углеводородного сырья;
- к 2020 г. основными центрами прироста добывающих мощностей станут США, Ирак, Канада, Бразилия (по России детального исследования не проводилось). По качеству новых запасов (кроме Ирака) – это трудноизвлекаемая нефть с высокими затратами на ее добычу. В исследовании слабо оценены (в основном из-за политических рисков) потенциалы Ирана и Венесуэлы;
- основными лидерами по падению добычи станут Норвегия, Великобритания, Иран и Мексика;
- общий прирост добывающих мощностей с учетом дисконта на страновые риски с лихвой обеспечивает прирост мирового потребления с темпом 1,6% в год до конца десятилетия. Для сравнения: за последние 4 года потребление увеличивалось в среднем лишь на 1,2-1,3% в год¹.

Основной результат исследования – нефтяной рынок вступает в период превалирования мощностей над спросом.

Остановимся поподробнее на некоторых странах.

Можно без сомнения утверждать, США имеют высокий ресурсный потенциал. Вопрос о суммарных объемах запасов на данный момент не столь актуален, сколько важно то, что за счет экспансии (вовлечения в разработку новых площадей) и более интенсивной эксплуатации (возможность выборочной разработки наиболее продуктивных территорий), а также за счет улучшения используемых технологий у добывающих компаний существуют возможности для снижения удельной стоимости продукции.

Государство оставляет за собой право контролировать уровень добычи посредством регулирования внешней торговли (лицензирование экспорта сырой нефти) и через регулирование развития инфраструктуры (примером может служить задержка с разрешением на строительство финальной части трубопровода Keystone XL).

При этом США остаются нетто-импортером жидких углеводородов, а значит, для увеличения своей доли (в отличие от ситуации со сланцевым газом) им не требуется искать новые рынки сбыта. С другой стороны, контроль рынка танкерных поставок через регулирование экологических норм [2] позволит защитить внутренний рынок от перенасыщения.

Будут ли США в этих условиях стараться контролировать цены? Вряд ли. Скорее всего, они сосредоточатся на усилении своего влияния на рынок через оказание услуг тем, для кого цена на нефть – действительно важный экономический фактор.

В условиях увеличения собственной добычи в США основными игроками на рынке на стороне потребителей станут Европа и страны АТР. Европа уже является мировым лидером по объему импорта нефти и нефтепродуктов. При этом собственная добыча (Норвегия, Великобритания, Дания и Италия) снижается, а значимая ресурсная база отсутствует.

Основное окно возможностей – энергоэффективность и диверсификация, в том числе через развитие рынка электромобилей и сегментов био- и газомоторного топлива. С момента выхода из последнего кризиса (2010 г.) Европе удастся поддерживать уровень импорта

¹ По данным BP Statistical Review of World Energy

нефти и нефтепродуктов на более-менее постоянном уровне на фоне растущей экономики (хотя рост и слабый).

Топливная политика осуществляется через налоговое регулирование. Общая доля налогов в конечной цене с учетом НДС составляет 40-60%, что, помимо прочего, указывает на наличие определенного запаса прочности к изменению цен.

Все это позволяет предполагать, что в ближайшей перспективе влияние Европы на общий баланс будет носить нейтральный характер.

Основной драйвер мировой экономики – АТР, и на него же приходится основная доля прироста потребления энергоресурсов (75%), в том числе жидких углеводородов (75%). Все крупнейшие в экономическом плане страны региона являются нетто-импортерами энергоресурсов и имеют дефицит торгового баланса в данном сегменте. Зависимость некоторых стран (Япония, Индия, Южная Корея, Сингапур и др.) от внешних поставок велика (50-100%), и поэтому динамика цен оказывает сильное влияние на их экономику.

Кроме этого, топливная политика большинства стран АТР (Китай, Индия, Индонезия и др.) подразумевает государственное регулирование ([субсидирование](#)) внутренних цен, что позволяет контролировать инфляцию и стимулировать экономический рост, но, с другой стороны, создает бюджетный дефицит.

Так, по [оценке](#) Deutsche Bank, сделанной в конце лета, нетто-импорт нефти и нефтепродуктов в Индию в 2014 г. составит 95 млрд долл. – 21% всего импорта и 64% дефицита торгового баланса. При этом размер субсидий мог бы составить около 20 млрд долл., что еще более ухудшает статистику. Каждое снижение цены на 10 долл./барр. приводит к уменьшению импорта и субсидий на 10 и 5,6 млрд долл. соответственно. Возможно поэтому, пользуясь случаем падения цен, руководство страны во главе с новым президентом Нарендра Модии (Narendra Modi) отменило регулирование цен на дизельное топливо, что, конечно, в целом окажет негативное влияние на спрос.

Летом, когда снижение цены было еще не столь существенным, вопрос отмены субсидий активно обсуждался в Малайзии, Индонезии и Таиланде (вместе с Индией это 8% мирового потребления). А также этот вопрос актуален для Бразилии, Венесуэлы, ОАЭ и Саудовской Аравии². И в России решение о принятии налогового маневра в нефтяной отрасли сопряжено с уменьшением субсидирования экономики.

Иначе дело обстоит в Китае. Здесь субсидирование по степени влияния уступает общему государственному управлению нефтяной отраслью: помимо цен осуществляется регулирование объемов переработки. И это в целом объясняет ситуацию, когда темпы роста продаж автомобилей (за последнее десятилетие 25% в год в среднем) заметно превосходят темпы роста потребления бензина (8% в год).

Рост потребления средних нефтепродуктов (в основном дизельное топливо) непосредственно следует за темпами роста промышленности (7,5%). В перспективе, если доля угля станет сокращаться в пользу природного газа, то темпы роста потребления дизельного топлива начнут отставать.

Резюмируя, можно сказать, что Китай обладает заметным потенциалом увеличения спроса, в первую очередь за счет роста личного потребления населения. Но, учитывая крайне осторожный характер политики государства, можно прогнозировать постепенную реализацию данного потенциала. Вероятнее всего, это будет осуществляться без оглядки на текущую рыночную конъюнктуру, и поэтому Китай по-прежнему останется одним из устойчивых драйверов роста спроса на нефть. Но, пожалуй, одним из последних в АТР.

² В Саудовской Аравии, в т.ч. из-за низких внутренних цен, большую долю в производстве электроэнергии занимают нефтепродукты.

Таким образом, фундаментальные факторы со стороны спроса имеют тенденцию к ослабеванию, в то время как факторы со стороны предложения усиливаются и носят конкурентный (некооперативный) характер. Это может привести к сужению ценового коридора (снижение верхней границы, приемлемой для спроса, и незначительное снижение нижней границы, диктуемой предложением), сопровождаемому ростом волатильности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Maugeri L. *Oil: The Next Revolution*. Discussion Paper 2012-10, Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School, June 2012.
2. Adamchak F. *LNG as marine fuel*. Poten & Partners, 2013.