Нефть: поворотная точка

24 ноября 2016 г.

Рынок увидит долгожданное равновесие в середине 2017г., главным образом, за счет роста спроса и сокращения предложения со стороны экспортеров вне ОПЕК. Конкуренция между ведущими экспортерами продолжится – алжирское соглашение ОПЕК о сокращении добычи нефти членами картеля даже в случае реализации будет носить краткосрочный характер. Американские сланцы будут удерживать среднегодовые цены WTI от роста выше 50 $/бар., т.к. при таком уровне цен многие сланцевые месторождения становятся рентабельными. Избыточные мировые запасы (более 3 млрд.бар. только по странам ОЭСР) могут затянуть переход рынка в равновесное состояние. В виду изложенных обстоятельств, мы ожидаем, что средняя цена Brent не превысит 52$/бар. по итогам 2017г.

Динамика основных показателей нефтяного рынка США

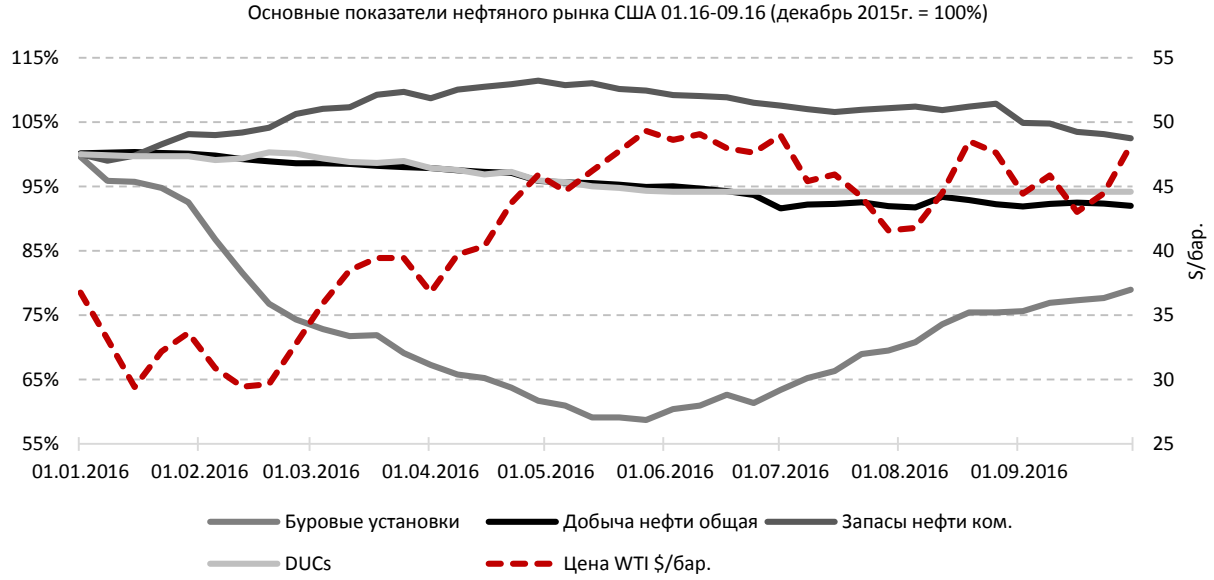

График составлен по данным Bloomberg

С июля 2015г. в сланцевой индустрии США наблюдается тренд на снижение добычи. Таким образом, полностью подтвердился прошлогодний прогноз мировых экспертных агентств о суммарном падении добычи нефти в США по итогам 2016г. на 600 тыс.б./с.: уже на середину ноября 2016г. падение добычи нефти в США достигло почти 600 тыс. б./с. по сравнению с декабрем 2015г.

По итогам 2016г. падение добычи как сланцевой, так и традиционной нефти в США может суммарно превысить 800 тыс.б./с. Столь существенное падение добычи нефти в США является следствием сокращения затрат нефтяных компаний на геологоразведку и раработку месторождений в течение последних 2 лет, отрицательных финансовых результатов деятельности большинства независимых нефтяных компаний США и роста их долгового бремени по итогам 2015г.

Несмотря на то, что снижение числа буровых установок достигло дна в мае-июне 2016г., их последующий устойчивый рост связан с необходимостью поддерживать добычу нефти в отрасли. Как известно, сланцевые скважины истощаются на 70% и более в первый же год своей эксплуатации. Соответственно, стабильность сланцевой добычи требует интенсивного бурения.

Число буровых установок по штатам США с наибольшей концентрацией установок с 04.16 по 09.16

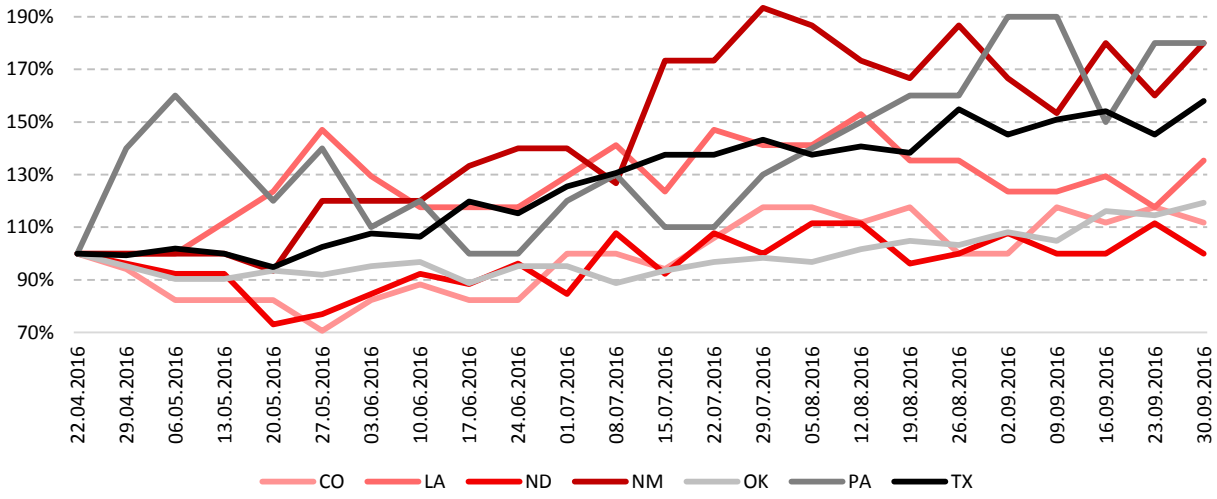

График составлен по данным Bloomberg

На рост числа буровых установок также повлияло сокращение числа DUCs (drilled but uncompleted wells), которое началось еще с конца 2015г. и продолжилось вплоть до июня 2016г., стабилизировавшись на отметке 3645 ед. Компании в естественных условиях должны иметь определенный запас DUCs для обеспечения бесперебойности производства, однако мировые цены на нефть в начале 2016г. упали на столько сильно (WTI продавалась 20 января 2016г. по 26,5$/бар.), что многие производители в целях выживания стали использовать пробуренные в запас DUCs. Стоимость ввода DUCs в эксплуатацию на 33 крупнейших сланцевых месторождениях США в конце 2015 – начале 2016 гг. позволяла осуществлять безубыточную добычу в среднем на уровне 25,8$/бар[1].

Динамика добычи нефти в США, (май 2015г. = 100%)

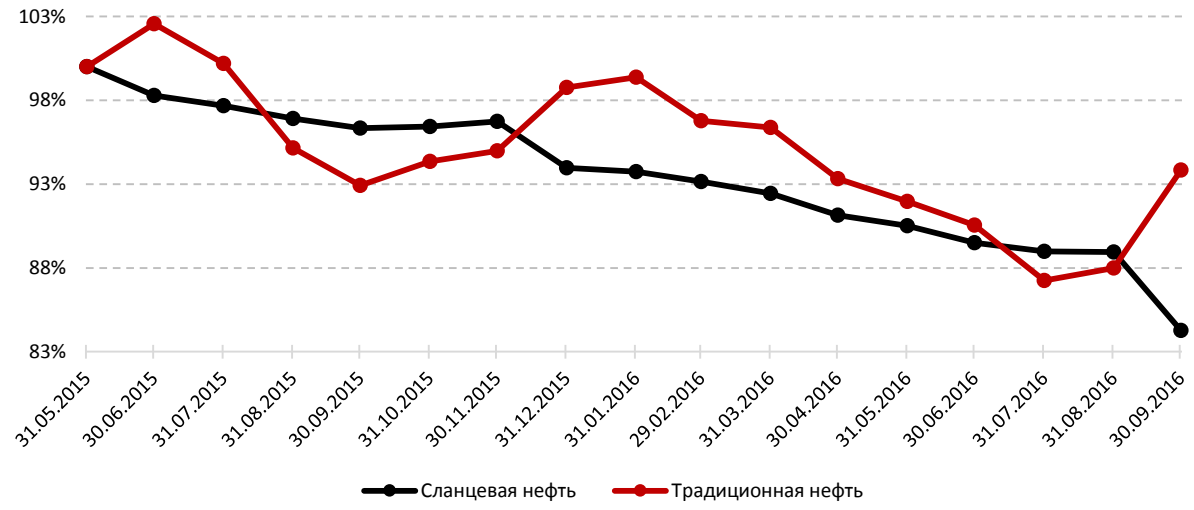

График составлен по данным Bloomberg

Сланцевая добыча в США продолжает падать опережающими темпами по сравнению с традиционной добычей, которая в сентябре 2016г. показала месячный прирост на 237 тыс.б./с. – до 3,8 млн.б./с., однако в абсолютном выражении продолжает оставаться ниже сланцевой добычи. Данный рост связан с ростом

[1] Напомним, что особенностью DUCs является то, что стоимость их бурения составляет 30% от стоимости сдачи скважины «под ключ». Введение DUC в эксплуатацию составляет оставшиеся 70% стоимости, так что компании имеют возможность дешево бурить в запас много DUCs во времена плохой ценовой конъюнктуры и быстро пускать их в эксплуатацию, когда мировые цены на нефть начинают резко подниматься. Таким образом, DUCs используется сланцевыми производителями как инструмент выживания.

добычи в Мексиканском заливе. К концу 2017г. эксперты ожидают роста добычи в регионе с текущих 1,6 млн.б./с. до 1,9 млн.б./с. Более того, в ближайшие годы, вопреки всеобщему убеждению о дороговизне глубоководной добычи, данный сегмент нефтяной индустрии в США будет только расти. Дело в том, что ряд компаний (и независимых, и ВИНК, и ТНК) открыли способ глубоководной добычи, при котором проект остается прибыльным даже при ценах в 25-30 $/бар.: в частности, в Мексиканском заливе существуют месторождения нефти, добыча на которых дорогостоящими нефтяными платформами нерентабельна, однако соединение этих месторождений подводными трубопроводами с ближайшими нефтяными платформами позволяет получать рентабельность выше 70% при ценах в 60$/бар.

Динамика добычи нефти в США в марте и сентябре 2016г.

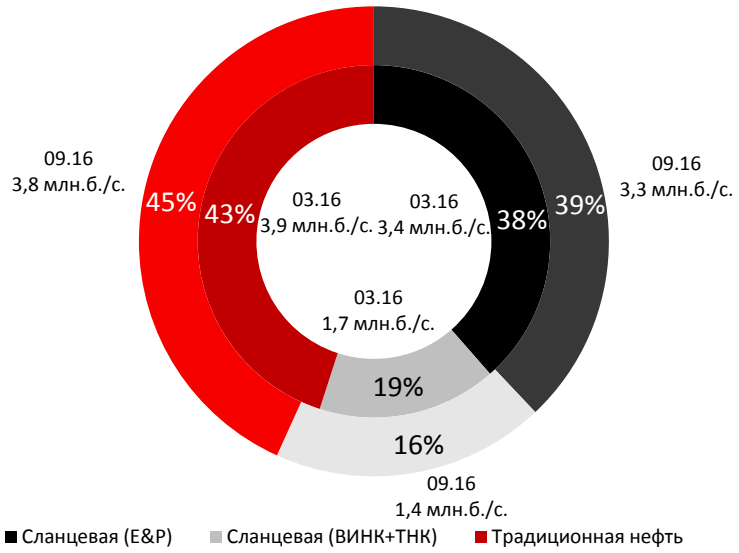

График составлен по данным Bloomberg

Добыча нефти ВИНК и ТНК падает опережающими темпами по сравнению с уровнями добычи независимых компаний[2]. Существенная доля добычи нефти в США контролируется более, чем полусотней больших, средних и малых по объему бизнеса независимых нефтяных компаний, а значит, каким-либо образом контролировать ценообразование и производство на данном рынке (по примеру ОПЕК) не представляется возможным.

Таким образом, в целях объективности результатов настоящего исследования предполагается необходимым и достаточным детальное изучение сланцевой индустрии США по выборке из двух десятков крупнейших по объемам производства сланцевой нефти независимых нефтяных компаний.

[2] E&P компании (exploration and production) - это компании, которые не являются вертикально интегрированными нефтяными компаниями (ВИНК), хотя их деятельность и может носить транснациональный характер (например, ConocoPhillips). E&P компании сосредоточены исключительно на разработке нефтяных месторождений и добыче нефти, в настоящем исследовании именуются как «независимые нефтяные (сланцевые) компании».

Живучие сланцы или почему за год наблюдений из группы 20 крупнейших независимых сланцевых производителей США с рынка не ушла ни одна компания

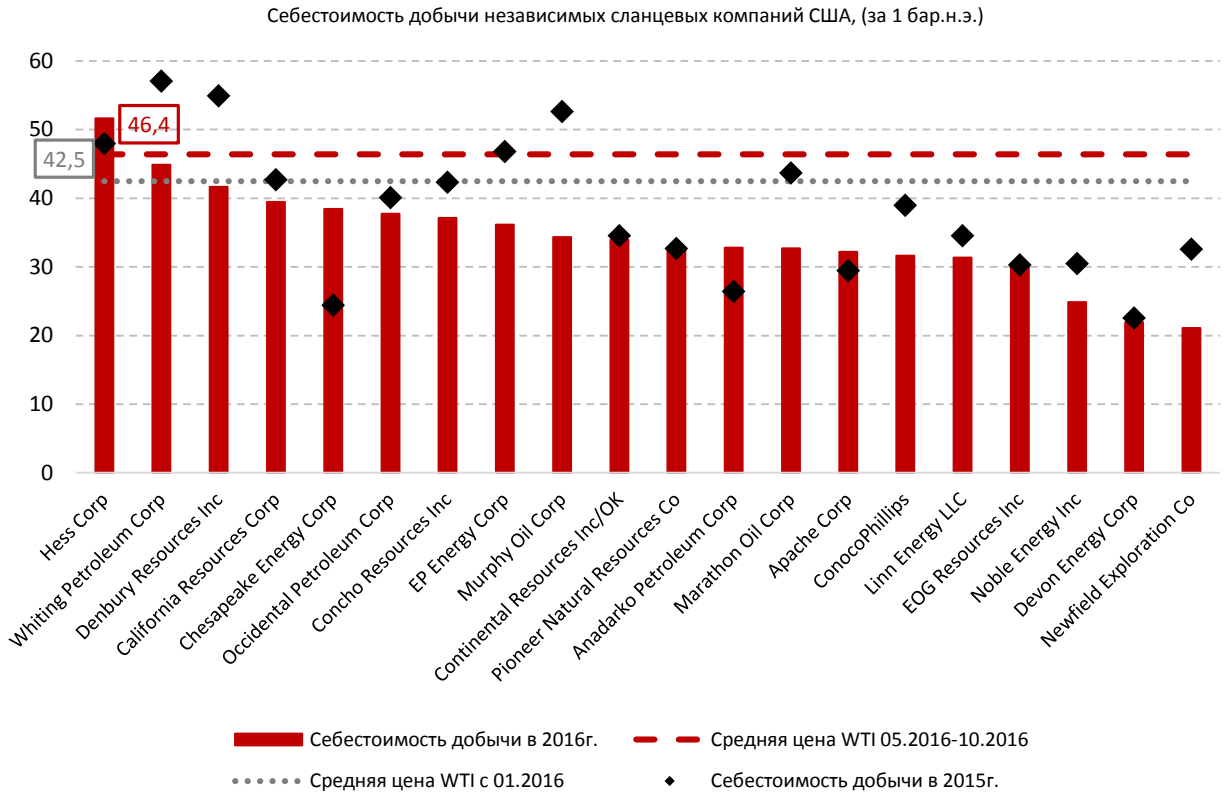

График составлен по данным Bloomberg. Себестоимость включает следующие компоненты: затраты операционные, административные, налоги на производство, амортизацию, а также операционные, административные издержки и расходы на уплату процентов

Большая часть крупнейших независимых сланцевых производителей США при сложившихся ценах WTI способна осуществлять рентабельную добычу нефти. Анализ показал, что на рынке остались даже те компании, себестоимость добычи нефти у которых была сильно выше средних рыночных цен WTI (например, EP Energy, Denbury, Whiting Petr., Murphy).

Технологии добычи сланцев не стоят на месте:

- **с 2012 по 2015 гг. средняя скорость бурения выросла на 85%**, так что теперь для бурения заданного количества скважин требуется на 12,5% буровых установок меньше, чем, например, в 2014 году. На месторождении Permian средняя продолжительность бурения горизонтальной скважины за два предыдущих года снизилась с 29 до 19 дней;
- **в 2016г. средние темпы трехмесячного сокращения дебита скважин снизились до 47,7% по сравнению с 52% в 2012г.**, т.е. теперь при стартовом производстве скважины в 100 б./с. уровень ее производства через три месяца снижается до 52 б./с., а не 48 б./с. Средняя производительность горизонтальной скважины на месторождении Spraberry выросла в 3 кв. 2015г. в три раза по сравнению с 3 кв. 2012г. За тот же период средняя производительность горизонтальных скважин на месторождениях Bone Spring и Wolfcamp выросла на 87% и 76% соответственно;
- **многие сланцевые компании США успешно протестировали технологию уплотнения сетки скважин (down spacing)**, что в некоторых случаях позволило удвоить оценки извлекаемых запасов – если раньше скважины бурились из расчета 80 акров на скважину, то теперь этот показатель снизился до 40 акров без потерь дебита скважин;
- **активно внедряется метод добычи сланцев с использованием «скользкой воды» (slickwater)** – смеси с низкой концентрацией проппанта и высокой концентрацией воды, которая закачивается со скоростью 100

бар./мин. при гидроразрыве пласта. Многие операторы благодаря этой технологии увеличили объем ожидаемых извлекаемых запасов (Estimated ultimate recovery) на 50-70% на скважину;

- **гибкость сланцевой добычи в США во многом определяется и возможностью компаний хеджировать цены своих поставок**, например, в октябре можно было захеджировать поставки на конец 2017г. и конец 2018г. по ценам 50-55$/бар.

Законодательство США позволяет вести успешный бизнес компаниям даже на стадии банкротства

В 2015-2016 гг. процедуру банкротства начали 70 нефтяных и газовых компаний США, по данным Wood Macenzie, совокупный объем добычи данных компаний составляет около 1 млн.б./с. в нефтяном эквиваленте – примерно столько же эти компании добывали и до начала процедуры банкротства.

Глава 11 закона о банкротстве США позволяет сохранить те компании, которые можно сохранить. Американские нефтяные компании активно пользуются этим законом, чтобы получить защиту от кредиторов, снизить долговое бремя и адаптироваться к неблагоприятной ценовой конъюнктуре. Например, компаниям Halcon Res., SandRidge Energy, GoodRich Petr. и Penn Virginia банкротство позволило за полгода избавиться от долгов на общую сумму в $7 млрд. Теперь эти компании вышли из процедуры банкротства и продолжают успешно вести бизнес.

Американские банки продолжают сохранять лояльность компаниям даже на стадии банкротства. Так, вышеупомянутым компаниям банки выдали в текущем году кредитов на общую сумму в $1,3 млрд. в виде вновь подтвержденных кредитных линий. Примечателен факт, что при всей рисковости кредитов нефтяным компаниям (таковыми, по оценкам крупных банков, являются 42% выданных кредитов), медиана списанных займов составила во 2-м квартале 2016г. всего 1,5%.

Сланцевая добыча в США находится на волне притока инвестиций в отрасль

Американские нефтяные компании решаются на IPO, увеличивается количество выпусков облигаций. Так, Extraction Oil & Gas привлекла в октябре в ходе IPO $633 млн., что является рекордом с середины 2014г. До конца текущего года в секторе может пройти еще несколько IPO.

С начала сентября пять разведочных и нефтяных компаний США разместили бумаги общим объемом в $2 млрд. Инвесторы оценивают спрос на акции и облигации нефтяных компаний США как высокий.

Объем сделок M&A в сланцевой отрасли превысил $38 млрд. в январе-октябре 2016г. по сранению с $20 млрд. за аналогичный период 2015г. Большая часть сделок касалась не столько поглощения самих компаний, сколько выкупа части лицензионных участков на разведку и разработку месторождений сланцевой нефти. Инвесторы проявляют живой интерес к данному активу, поскольку он резко подешевел в последнее время, а его потенциал по прибыли оценивается инвесторами очень высоко.

Запасов сланцевой нефти в США хватит на много десятилетий вперед

По оценке норвежской Rystad Energy, США обошли Россию и С.Аравию по объему извлекаемых запасов нефти - при темпах добычи в 9 млн.б./с., США хватит нефти на 80 и более лет. Более половины данных запасов составляет сланцевая нефть, месторождения которой начнут активно разрабатываться после 2025г. По оценкам Wood Mackenzie, при цене нефти в 60$/бар. около 60% экономически выгодных для разработки проектов в мире придутся на сланцевую добычу в США.

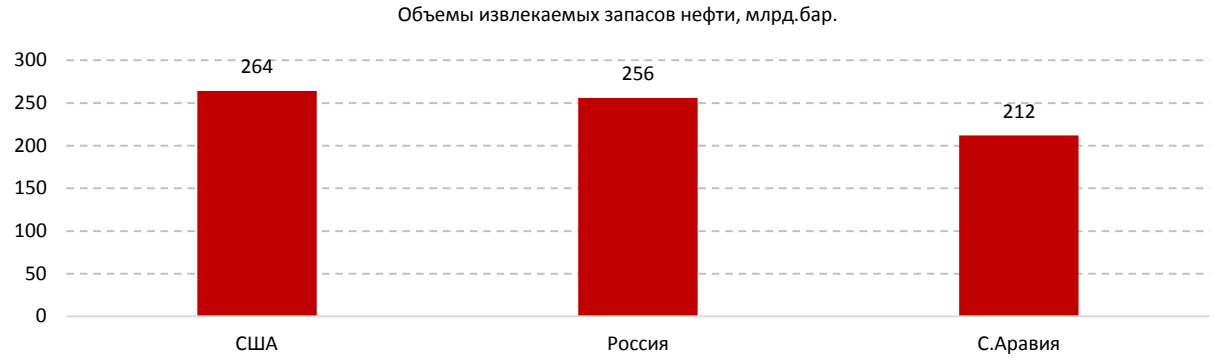

График составлен по данным газеты Коммерсант

С какого уровня цены WTI следует ожидать устойчивого роста сланцевой добычи в США?

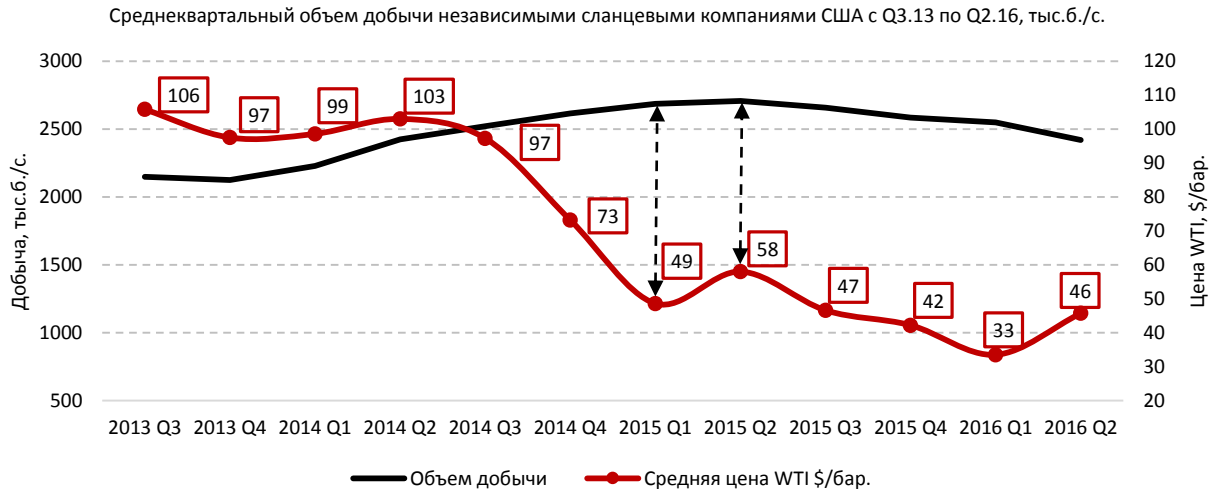

График составлен по данным Bloomberg

Анализ динамики добычи 20 крупнейших независимых сланцевых компаний США показал, что когда цена WTI находилась в диапазоне 49-58 $/бар. весной 2015г., производство продолжилось. Анализ сланцевой добычи в США в период с мая по октябрь 2016г. подтвердил гипотезу предыдущего исследования, которая предполагала, что сланцевое производство в США возобновится при среднемесячном уровне цен WTI от 45 $/бар. на протяжении хотя бы полугода. Реальный среднемесячный уровень цен WTI с мая по октябрь составил чуть больше 46 $/бар., и сланцевое производство в США с середины октября перешло к медленному росту. **Устойчивый тренд на повышение добычи нефти в США можно с уверенностью ожидать при условии, что среднемесячная цена WTI будет в районе 50 $/бар. в течение 5-6 месяцев.**

Крупные и средние по объемам производства сланцевые компании уже заявили о готовности наращивать инвестиции в добычу при стоимости WTI 50$/бар.: по данным Jefferies & Co., по меньшей мере, с десяток сланцевых производителей увеличили бюджеты в среднем на $1,1 млрд. для инвестирования в бурение и разработку сланцев, а вертикально интегрированный нефтегигант Chevron готов нарастить количество сланцевых скважин на месторождении Permian почти на 70% - до 4000 ед.

Таким образом, с октября 2016г. по март 2017г. включительно средняя цена WTI должна быть не ниже 50 $/бар., чтобы с апреля 2017г. начался устойчивый рост добычи сланцевой нефти в США. Поскольку американские сланцы не будут проявлять высокой активности, цена WTI в данный период может подняться до 55-60$/бар. Как только с апреля из США начнут поступать данные об устойчивом росте производства сланцевой нефти, мировые цены на нефть снова вернутся к уровню 50 $/бар. и ниже, т.е. уровню, на котором американское сланцевое производство остается постоянной величиной. Тогда средняя цена WTI по итогам года составит приблизительно 50$/бар.

Основные тенденции мирового спроса и предложения нефти и нефтепродуктов

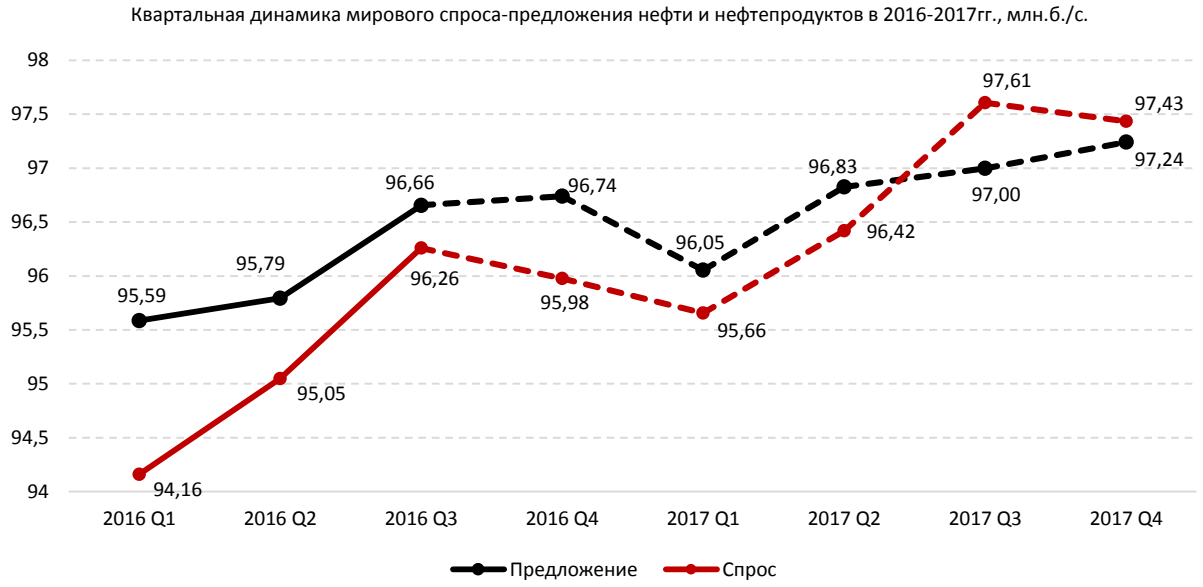

График составлен по данным Bloomberg

Восстановление баланса на нефтяном рынке ожидается не ранее середины 2017г. После балансировки рынка во 2-м полугодии эксперты ожидают дефицит предложения в объеме 0,2-0,6 млн.б./с. Дефициту предложения на рынке будет способствовать недоинвестирование нефтяной отрасли в предыдущие годы.

Инвестиции в геологоразведку останутся на уровне 2015г. ($40 млрд., что на 60% ниже показателя 2014г.) вплоть до 2018г. Суммарные затраты на геологоразведку и добычу нефти, по данным Wood Mackenzie, в период с 2013 по середину 2016 гг. сократились на $1 трлн., а в 2017г. данный вид капитальных затрат сократится еще на 4%.

В 2015г. нефтегазовые компании открыли в мире лишь 10% от запасов, которые в среднем открывали с 1960г. В 2015г. геологами было обнаружено 2,7 млрд.бар. нефти, что является минимальной величиной с 1947г. На июль 2016г. было обнаружено 736 млн.бар., и к концу текущего года отрасль может поставить очередной антирекорд по объемам разведанных запасов нефти.

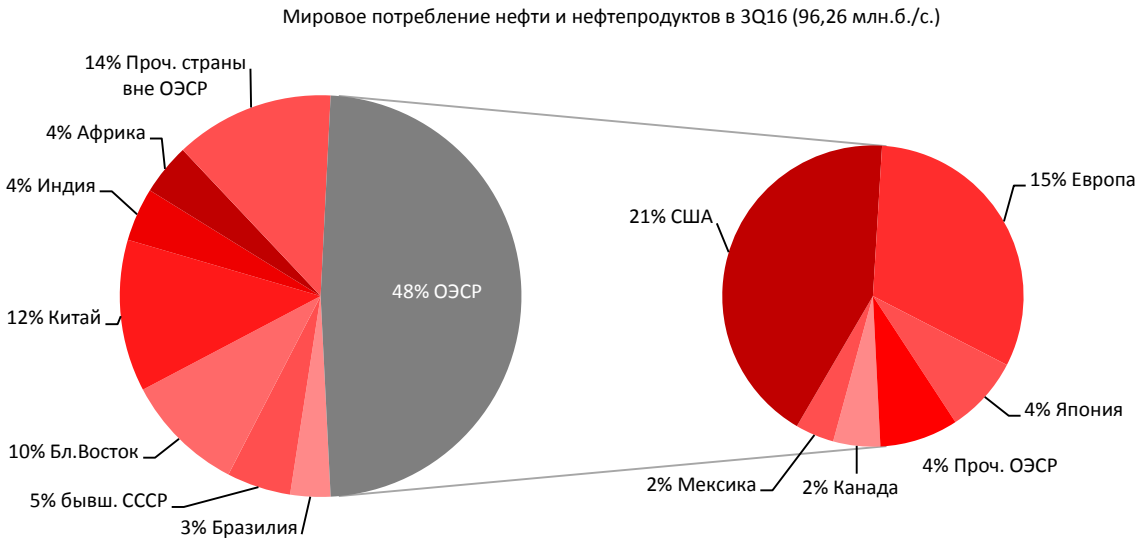

График составлен по данным Bloomberg

Динамика мирового потребления нефти, 3к16/3к15

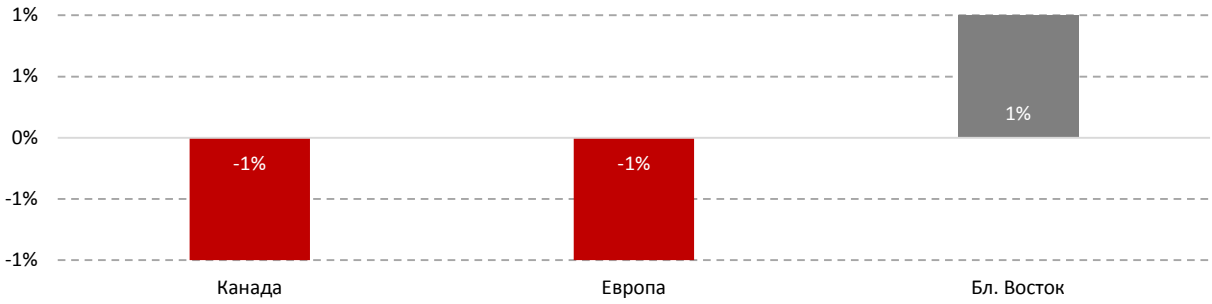

График составлен по данным Bloomberg

Мировое потребление нефти, приходящееся на страны вне ОЭСР, выросло в 3 кв. 2016г. на 1% по сравнению с 1 кв. 2016г.: крупнейшими потребителями вне ОЭСР продолжают оставаться Китай и Индия (11,8 и 4,1 млн.б./с. соответственно); в ОЭСР крупнейшими потребителями нефти остаются США, Япония и страны Европы (19,9, 3,8 и 14,7 млн.б./с. соответственно).

Мировое предложение нефти и нефтепродуктов в 3Q16 (96,65 млн.б./с.)

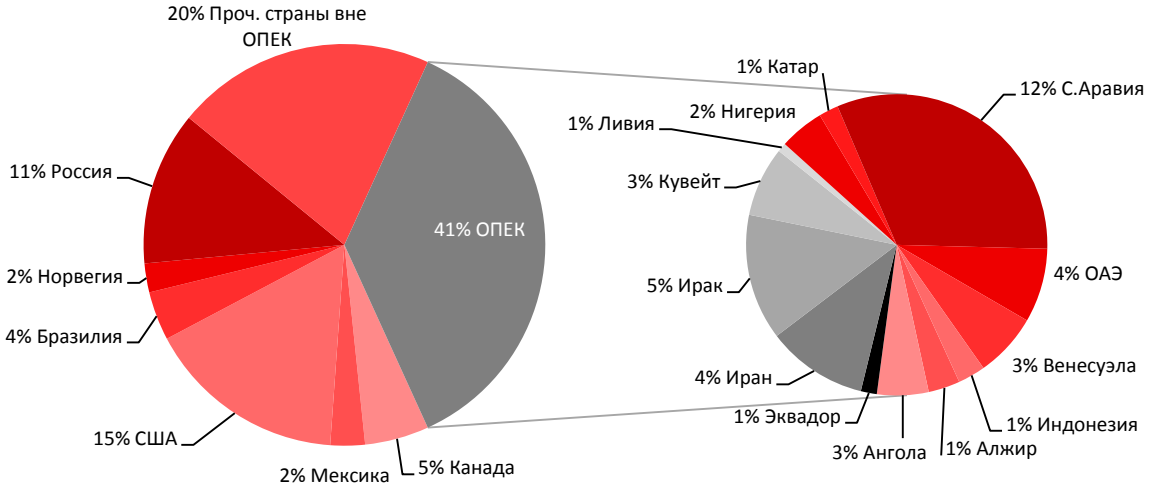

График составлен по данным Bloomberg

Динамика мирового предложения нефти, 3к16/3к15

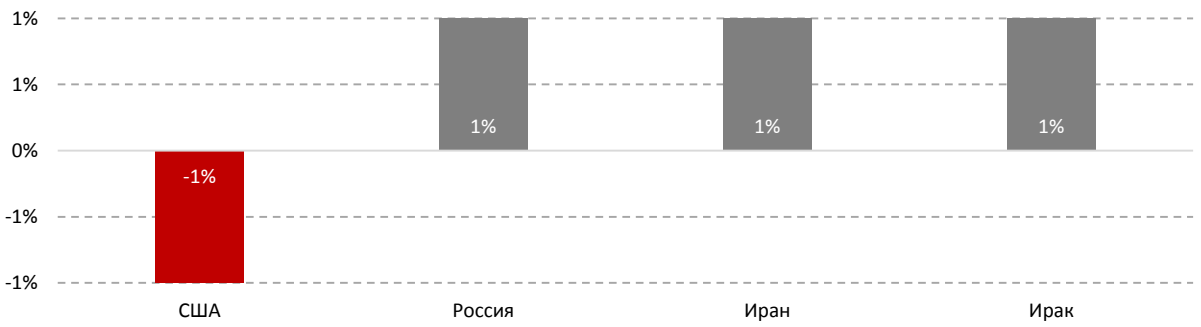

График составлен по данным Bloomberg

Алжирская встреча стран-членов ОПЕК в конце сентября явилась ключевым событием, попавшим в фокус инвесторов после того, как членам картеля удалось договориться о снижении общей суточной добычи до 32,5 млн.бар. Соглашение предполагает, что основное бремя сокращения добычи возьмет на себя С.Аравия – 0,5-0,7 млн.б./с. Картель готов сделать исключение для Нигерии и Ливии, где в результате гражданских войн добыча резко сократилась, также предполагалось разрешить Ирану довести суточную норму добычи до 3,7

млн.б./с. Конкретный объем снижения добычи для каждого члена ОПЕК будет установлен на очередной встрече членов картеля 30 ноября в Вене.

Рынок не верит в возможность реального сокращения членами ОПЕК добычи нефти – даже если алжирское соглашение будет реализовано, оно будет носить краскосрочный характер, убеждены эксперты. Ряд фундаментальных факторов вселяет скептицизм в инвесторов по поводу перспектив сокращения добычи ОПЕК: практически сразу после алжирской встречи Иран стал заявлять о намерении в ближайшее время нарастить добычу до 4 млн.б./с., а в течение нескольких лет довести уровень добычи до 5,7 млн.б./с. Суммарно Иран, Нигерия и Ливия планируют нарастить добычу в ближайшие месяцы как раз на величину сокращения добычи ОПЕК согласно алжирским договоренностям. Ирак также не собирается снижать достигнутый уровень добычи нефти в 4,7 млн.б./с. и планирует нарастить его до 5 млн.б./с. Тем временем, **с момента алжирских договоренностей совокупная добыча картеля выросла, по данным Bloomberg, до 34 млн.б./с.**

Крупнейшие экспортеры нефти вне ОПЕК, в т.ч. и Россия, не намерены участвовать в снижении добычи нефти. Словесные интервенции ОПЕК подстегнули мировые цены на нефть, что сказалось на активизации буровых работ на сланцевых месторождениях США. **Американские нефтяные компании также никогда не пойдут на картельное соглашение с ОПЕК.**

Нелегкий выбор ОПЕК: сокращение добычи при неугасающем накале конкуренции

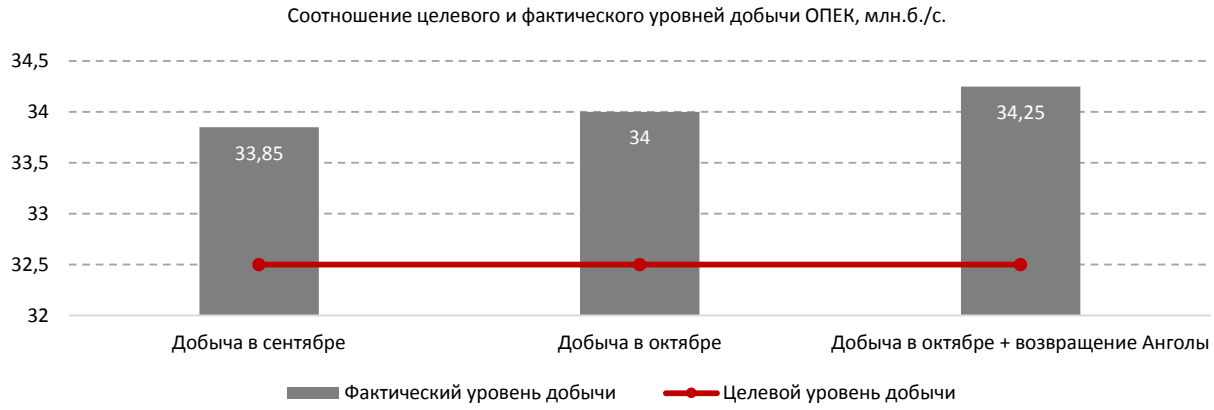

График составлен по данным Bloomberg

ОПЕК будет все труднее добиться выполнения алжирских договоренностей, поскольку с течением времени объемы предполагаемого сокращения добычи нефти будут только увеличиваться. Наибольшее бремя снижения, очевидно, ляжет на С.Аравию как самого крупного экспортера нефти в ОПЕК.

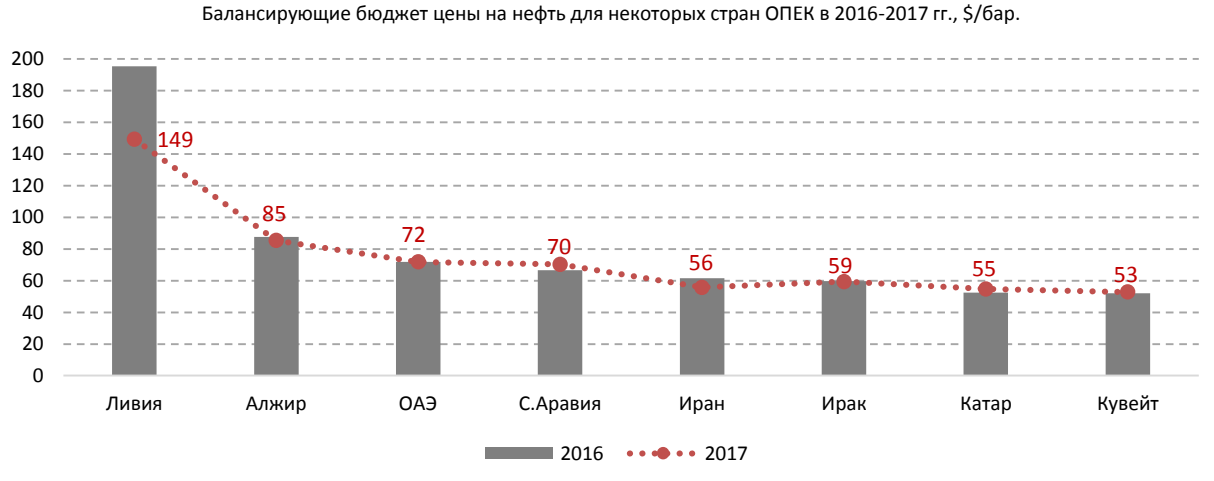

График составлен по данным IMF

Положение бюджетов ведущих экспортеров ОПЕК не является завидным – балансирующие бюджет цены на нефть продолжат оставаться выше рыночных уровней даже в 2017г. Более того, некоторые члены картеля даже немного нарастят объем государственных расходов в 2017г.

Совокупный внешний долг некоторых стран ОПЕК в 2015-2017гг., % к ВВП

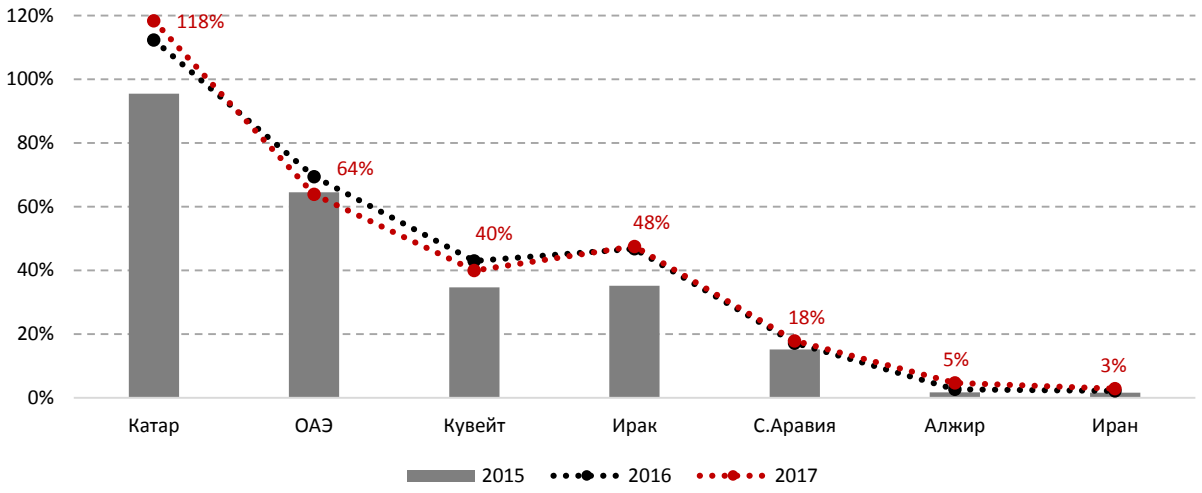

График составлен по данным IMF

Долговое бремя ряда стран ОПЕК останется существенным и в 2017 году – на графике выше видно, что у некоторых членов картеля размер бремени увеличится в 2017г. по сравнению с 2016г.

Динамика ЗВР некоторых стран ОПЕК

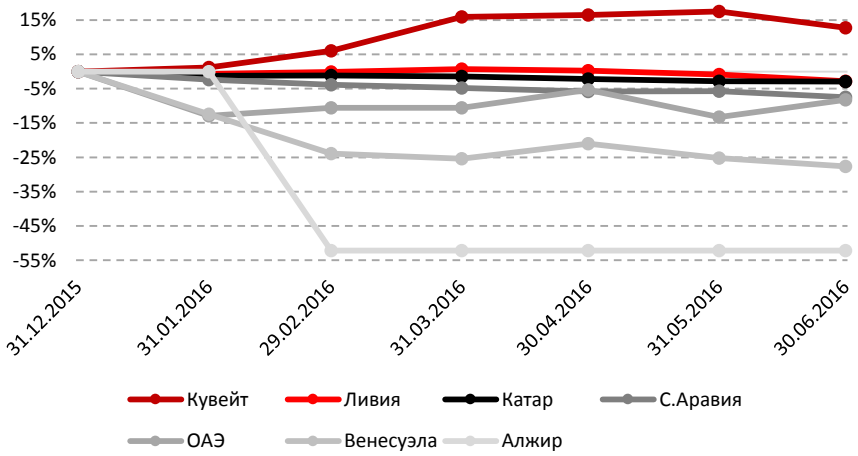

График составлен по данным Bloomberg

Во многих странах ОПЕК золотовалютные резервы снизились в текущем году, что вынудило ближневосточные страны размещать валютные бонды на внешних рынках для покрытия бюджетного дефицита: С.Аравия в октябре завершила размещение дебютного выпуска облигаций на сумму $17,5 млрд. при спросе в $67 млрд. (королевство с августа 2014г. распродало иностранных активов на $165 млрд.), что стало рекордным размещением внешнего займа среди правительств развивающихся стран в текущем году; в мае Катар разместил облигации на $9 млрд.; в первом полугодии Оман разместил облигации на $2,5 млрд., а ОАЭ – на $5 млрд.; в планах Кувейта до конца текущего года разместить облигации на $10 млрд.

Конкуренция среди крупнейших экспортеров нефти продолжилась - как внутри ОПЕК, так и вне картеля

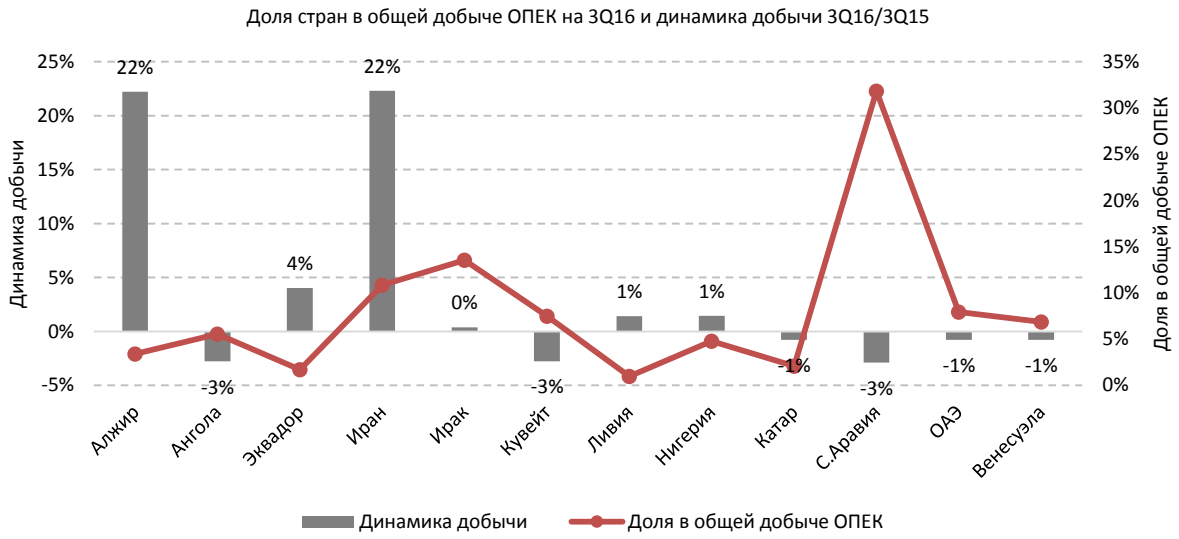

График составлен по данным Bloomberg

Сильнее всего добычу в 3 кв. 2016г. в ОПЕК нарастили Алжир и Иран, С.Аравия немного снизила объемы добычи, однако работает почти на полную мощность. Специалисты оценивают свободные добывающие мощности С.Аравии в размере 8%, т.е. королевство может нарастить добычу до 11,5 млн.б./с., хотя официальные представители государства заявляли о возможности С.Аравии нарастить добычу и до 12 млн.б./с.

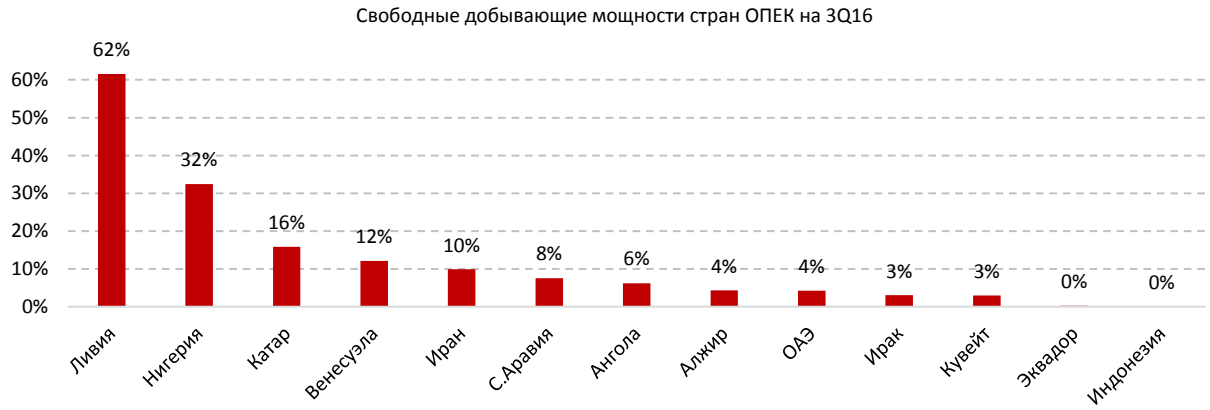

График составлен по данным Bloomberg

Полное использование добывающих мощностей стран ОПЕК может увеличить мировое предложение нефти дополнительно на 2,6 млн.б./с. Таким образом, картель еще сохраняет некоторую возможность влиять на ценообразование на мировом рынке нефти.

Тектонические сдвиги происходят в распределении ключевых рынков сбыта между мировыми нефтеэкспортерами.

Страны ОПЕК постепенно вытесняют с рынка США не входящих в картель экспортеров, что хорошо видно на нижеприведенном графике.

Динамика импорта нефти в США с 08.15 по 07.16 (август 2015г. = 100%)

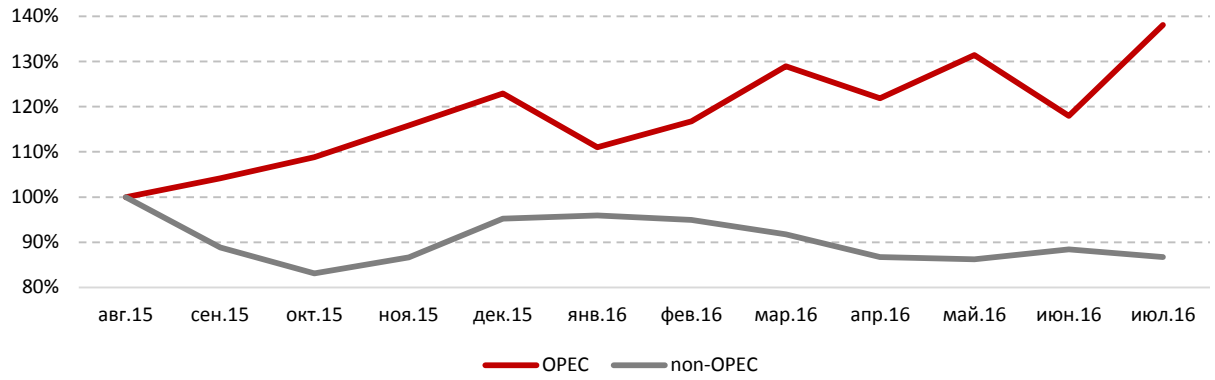

График составлен по данным Bloomberg

Регионы основного импорта нефти в США на июль 2016г.

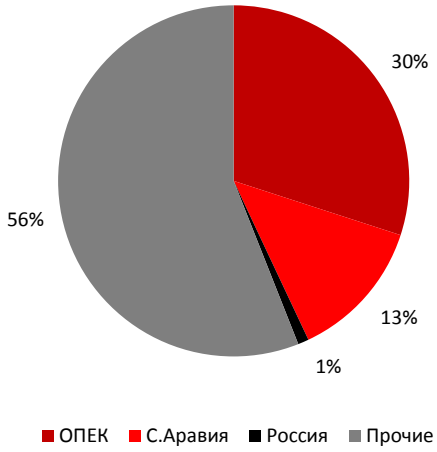

График составлен по данным Bloomberg

Эксперты прогнозируют, что Россия вместе со странами Каспия прекратит экспорт нефти в США после 2020г. Ожидается, что суммарный экспорт сырой нефти из России и стран Каспия за 2015-2030 гг. вырастит на более, чем 1 млн.б./с., и стабилизируется на уровне 7,3 млн.б./с.

Ожидается, что поставки нефти из стран Каспия в Европу также сократятся – с 4,2 млн.б./с. в 2015г. до 3,6 млн.б./с. в 2040г. с одновременной переориентацией поставок на Восток. Так, если в 2015г. на страны АТР приходилось около 30% экспорта нефти из России и стран Каспия, то к 2040г. объемы поставок в Европу и страны АТР почти сравняются.

Как выживает Россия в острой конкуренции за рынки сбыта?

Добыча в России в 2017г. сократится на 1% - до 10,9 млн.б./с. и после 2020г. останется примерно на таком же уровне, ожидает ОПЕК. МЭА ожидает чуть большего сокращения добычи нефти в России в следующем году – 2%, что связано с истощением старых месторождений в Сибири.

Эксперты ожидают, что конкуренция на мировых рынках продолжится и в 2017г. Тем не менее, в России будет выгодно вкладывать в бурение и при более низких ценах, чем сегодня. Россия остается одной из немногих стран, где бурение в традиционном сегменте добычи только растет: за первое полугодие 2016г. российские нефтяные компании увеличили проходку разведочных скважин на 11,2% - до 500 тыс.м, эксплуатационное бурение выросло на 17,1% - до 12 млн.м.

Добыча нефти в России, млн.б./с.

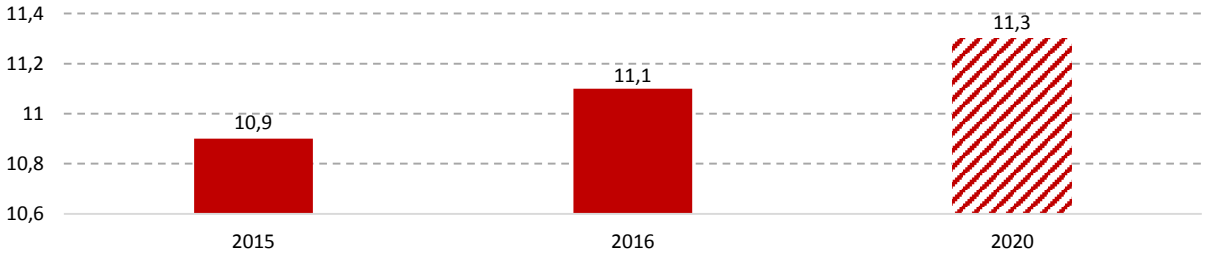

График составлен по данным газеты Ведомости

Активное инвестирование в геологоразведку и разработку месторождений является частью стратегии России по выживанию в глобальной конкуренции между ведущими нефтеэкспортерами: с момента алжирских договоренностей ОПЕК Россия нарастила добычу почти на 200 тыс.б./с. – до 11,2 млн.б./с. по итогам октября. В строй активно вводятся новые месторождения – Новопортовское (Газпромнефть), им. Филановского (Лукойл), Ярудейское (Новатэк), Мессояхское (Газпромнефть и Роснефть), которые, с одной стороны, позволяют компенсировать спад на старых месторождениях, а с другой – максимально нарастить добычу нефти в преддверии встречи ОПЕК 30 ноября в Вене, чтобы в случае необходимости, вести переговоры с Организацией, обладая максимальной долей рынка.

Как ведут себя в мировой конкурентной борьбе прочие экспортеры вне ОПЕК?

Самое крупное падение добычи ожидается по итогам 2017г. в Норвегии – 8% (по причине высокой себестоимости шельфовой добычи и истощения старых месторождений). Сократит свое производство и Мексика.

Рост добычи ожидается в США, Бразилии (благодаря обширным шельфовым запасам и, как следствие, рентабельности производства даже при 50$/бар.) **и Канаде** (на текущий момент, средние издержки производства барреля нефти на крупнейших залежах битуминозных песков Канады составляют порядка $20/бар., себестоимость канадского производства нефти снизилась с начала 2015г. на 35%).

Динамика предложения нефти и нефтепродуктов крупнейшими производителями вне ОПЕК 4Q17/4Q16

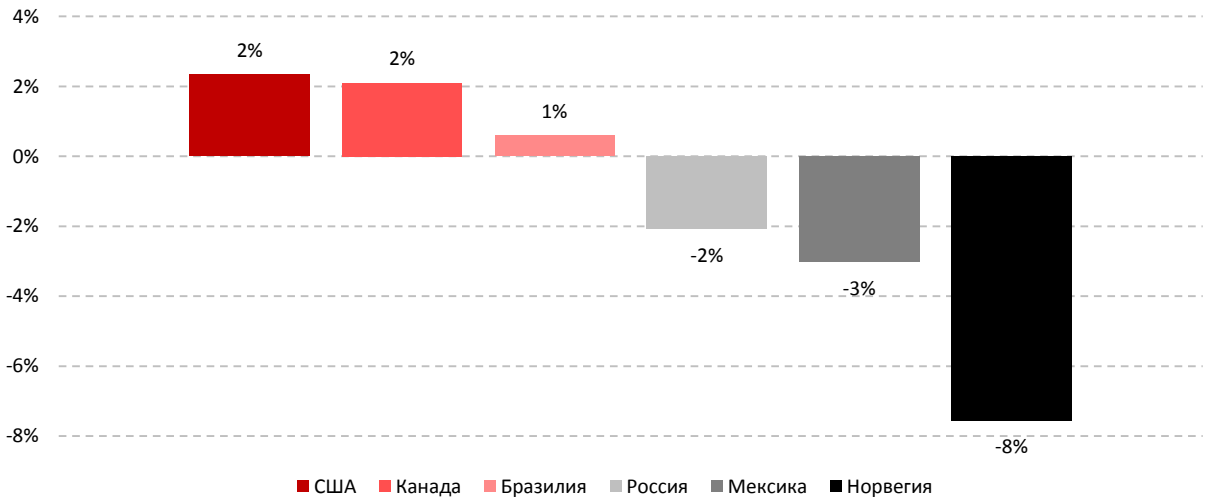

График составлен по данным Bloomberg

Положение дел в экономиках крупнейших экспортеров вне ОПЕК, в отличие от членов картеля, улучшалось в течение текущего года: странам удалось не только стабилизировать курсы национальных валют, но и в основной массе нарастить объемы золотовалютных резервов.

Динамика ЗВР крупнейших экспортеров нефти вне ОПЕК

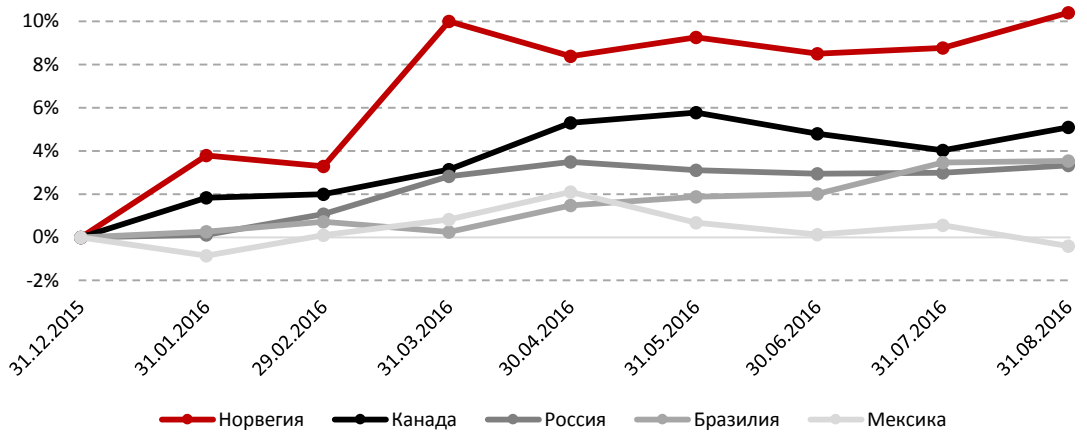

График составлен по данным Bloomberg

Обесценение курсов валют крупнейших экспортеров вне ОПЕК к доллару США (31.12.2015 = 100%)

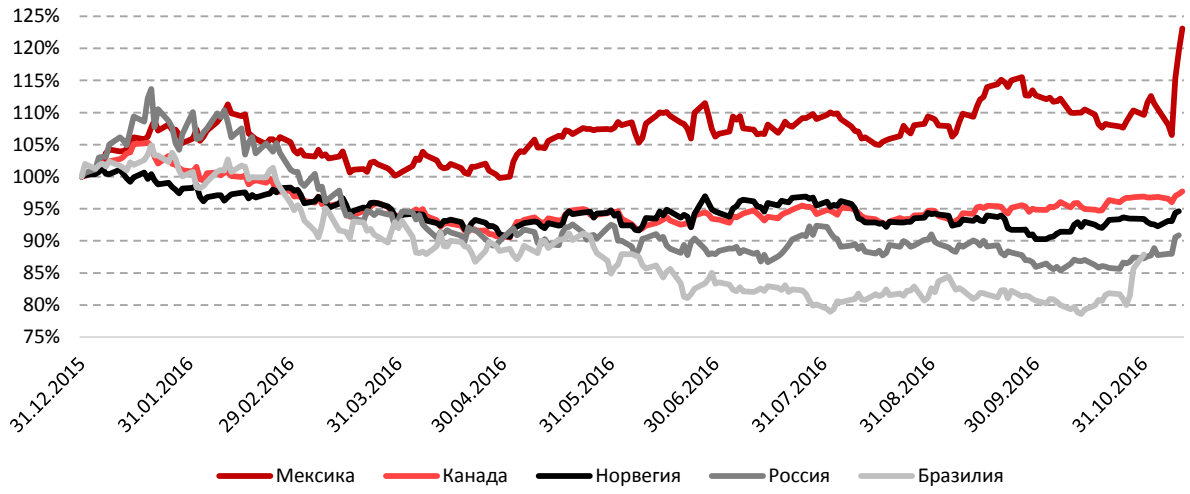

График составлен по данным Bloomberg

Таким образом, балансировка спроса и предложения нефти на мировом рынке ожидается не ранее середины 2017г. Балансировке рынка может помешать, во-первых, неугасающая конкуренция между ведущими экспортерами нефти как в самой ОПЕК, так и вне картеля, во-вторых, постоянно снижающая издержки сланцевая индустрия США, а в-третьих, рекордные мировые запасы нефти, которые в странах ОЭСР растут практически безостановочно, превысив в августе уровень в 3,1 млрд.бар. Все ключевые игроки нефтяного рынка располагают достаточным запасом прочности для продолжения конкурентной борьбы в 2017 году.

Прогнозные сценарии нефтяного ценообразования до конца 2017 года

По состоянию на ноябрь 2016 года, на мировом рынке сложилось хрупкое равновесие с колебанием нефтяных цен марки WTI возле уровня в 45,3$/бар. и Brent возле уровня в 46,6$/бар. Ведущие экспортеры готовы продолжать конкурентную борьбу, поэтому равновесие может быть нарушено в обозримом будущем одним из (или группой) следующих факторов:

	Фактор	Влияние на цены	Комментарии
1	Рост производства внутри ОПЕК	▼	В случае провала алжирских договоренностей
2	Рост производства вне ОПЕК (кроме США)	▼	В случае продолжения конкурентной борьбы со странами ОПЕК
3	Рост производства сланцевой нефти в США	▼	При стабилизации цен WTI на уровне 50$/бар. в течение полугода
4	Снижение спроса в Китае и Индии	▼	Как следствие спада в экономиках и заполненности располагаемых нефтехранилищ
5	Дальнейший рост мировых запасов нефти	▼	В случае недостаточного роста спроса на нефть

Ввиду сложившихся трендов на мировом нефтяном рынке как со стороны спроса, так и со стороны предложения, сценарные варианты нефтяных цен до конца 2017 года будут следующие:

Сценарии	WTI ($/бар.)	Brent ($/бар.)
Оптимистичный	**55**	**60**
Пессимистичный	**38**	**40**
Базовый	**50**	**52**
Fitch	-	45
EIA	49,9	50,9
World Bank	-	55
ABN AMRO	66,25	70
BofA	59	61
Citigroup	56,5	59,5
Societe Generale	54,75	56,25
Raiffaisen Bank	52,5	54,5
Commerzbank	51,5	51,5
BNP Paribas	48,75	50,25
ING	41,25	41,25
Среднее	53,4	54,1
Медиана	52,5	54,5

Базовый сценарий – в свете того, что ОПЕК удастся воплотить алжирские договоренности о сокращении добычи, по крайней мере, в краткосрочном периоде, цены WTI и Brent будут расти с 45,3$/бар. и 46,6$/бар. в ноябре 2016г. до 53$/бар. и 55$/бар. в марте 2017г. соответственно. Затем начнется уверенный рост добычи американских сланцев, что вернет цены на WTI и Brent обратно к уровням октября 2016г. и ниже. В результате, средняя цена WTI и Brent по итогам 2017г. составит 50$/бар. и 52$/бар. соответственно. Важно, что ближневосточные экспортеры не решатся на резкое обострение конкуренции, а будут прикладывать усилия для поддержания алжирского соглашения. Важно также, что усилия стран ОПЕК по ограничению объемов добычи будут поддержаны и крупнейшими экспортерами вне ОПЕК. На наш взгляд, этот сценарий наиболее вероятен.

Пессимистичный сценарий – мировой спрос будет расти слишком медленно или вовсе снизится из-за экономического спада в Китае. Одновременно члены ОПЕК не захотят соблюдать алжирское соглашение, но решатся на обострение борьбы за мировые рынки сбыта и продолжат наращивать производство и экспорт нефти, усугубив избыток мирового предложения. Мировые запасы нефти продолжат рост. Новое краткосрочное равновесие может установится на уровне 35$ за баррель WTI и 38$ за баррель Brent, что приведет к сокращению сланцевого производства в США и поднятию цен WTI в район 43 $/бар и Brent в район 45$/бар. Таким образом, средняя цена WTI по итогам 2017г. составит 38$/бар., а Brent – 40$/бар. Такое

течение событий представляется нам маловероятным, т.к. слишком низкие цены не выгодны никому из ключевых игроков мирового рынка нефти.

Оптимистичный сценарий - спрос будет расти выше прогнозов на фоне устойчивого восстановления мировой экономики, что также спровоцирует быструю нормализацию мировых запасов нефти. В краткосрочном периоде цены на Brent могут подняться до 60$/бар. и выше, а цены WTI превысить отметку в 55$/бар. К концу года сланцевая индустрия США начнет активно наращивать производство, что быстро вернет цены к уровням, когда американские компании не в состоянии активно наращивать добычу, т.е. WTI ниже 50$/бар. и Brent ниже 52$/бар. Таким образом, средняя цена WTI по итогам 2017г. составит 55$/бар., а Brent – 60$/бар.