Нефть: на пути к равновесию

17 мая 2016 г.

Рынок увидит долгожданное равновесие в середине 2017г., главным образом, за счет сокращения производства нефти в США (на 600 тыс.б./с. по итогам 2016г. и еще на 200 тыс.б./с. по итогам 2017г.), а также в ряде других стран с высокой себестоимостью добычи. Конкуренция между ведущими экспортерами обострится - опасения внушают планы С.Аравии в короткие сроки нарастить добычу еще на 2 млн.б./с. Американские сланцы будут удерживать среднегодовые цены от роста выше 45 $/бар., т.к. при таком уровне цен многие сланцевые месторождения становятся рентабельными. Избыточные мировые запасы (более 300 млн.бар. только по странам ОЭСР) могут затянуть переход рынка в равновесное состояние. В виду изложенных обстоятельств, мы ожидаем, что средняя цена Brent не превысит 45 $/бар. по итогам 2016г.

Добыча нефти в США – что нового

Динамика основных показателей нефтяного рынка США

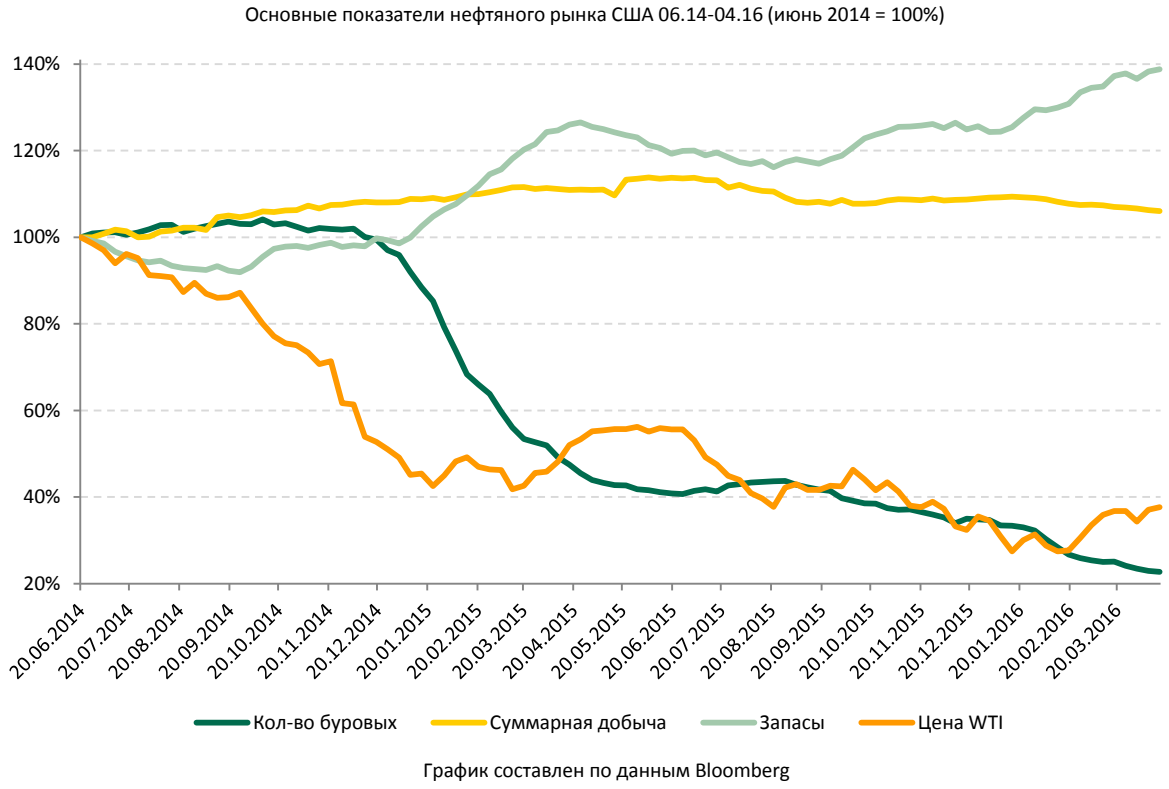

График составлен по данным Bloomberg

За последние 6 месяцев динамика основных показателей нефтяного рынка США осталась прежней: коммерческие запасы нефти продолжают расти, находясь на исторических максимумах с 1930-х гг., когда начали вести статистику по данному показателю – 540 млн.бар. на начало мая 2016г.

Количество буровых установок продолжило сокращаться, достигнув в мае 2016г. значений шестилетней давности – 328 ед. Несмотря на то, что с прогрессом сланцевых технологий отрасль нуждается во все меньшем числе буровых для производства того же количества нефти, снижение буровой активности отражает общую негативную тенденцию в сланцевой индустрии США – сокращение капитальных затрат на

геологоразведку и разработку месторождений, что неизбежно сказывается на сокращении производства нефти в США (как сланцевой, так и традиционной).

Пик производства нефти в США обозначился в июне 2015г. – 9,6 млн.б./с. – и с тех пор в добыче идет понижательный тренд.

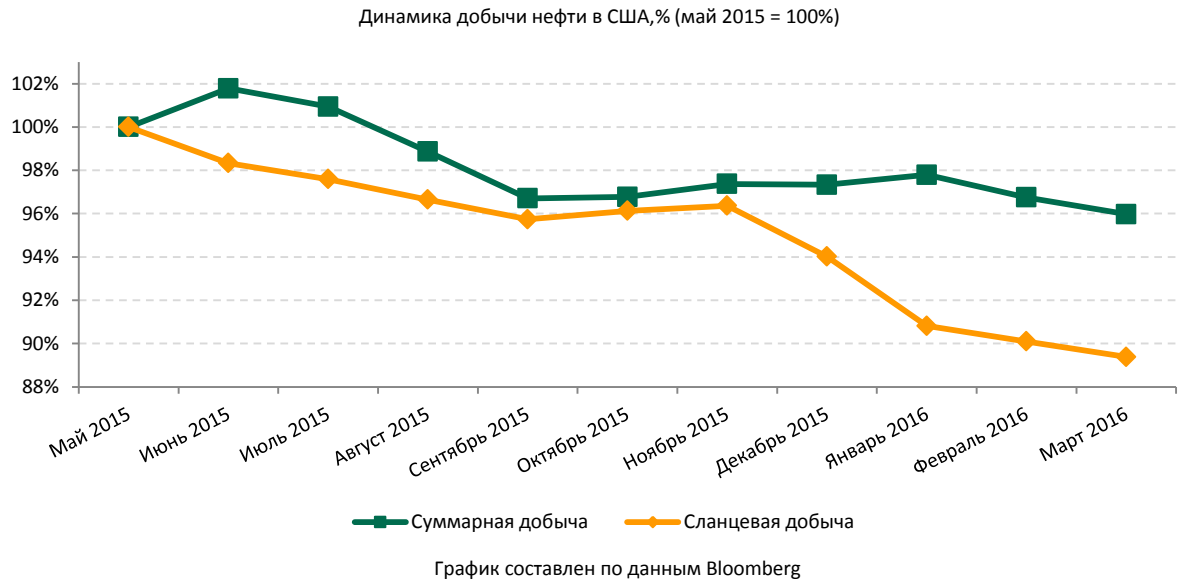

График составлен по данным Bloomberg

Примечательно, что падение в сланцевой добыче опережает по темпам падение в традиционной добыче.

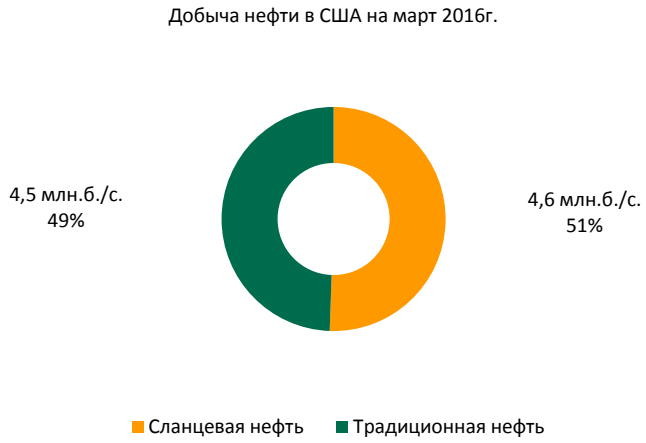

График составлен по данным Bloomberg

Тем не менее, сланцевая нефть на конец 1-го кв. 2016г. составила больше половины всей добываемой в США нефти.

Сланцевая индустрия США – основные тренды

Капитальные затраты продолжают снижаться

Тренд роста добычи изменился на тренд ее снижения, поскольку в 2015г., по сравнению с 2013г., произошло резкое сокращение инвестиций как в геологоразведку, так и в разработку месторождений. Несмотря на то, что наиболее крупные независимые сланцевые производители США в основной своей массе нарастили добычу в прошлом году (каждая компания в среднем увеличила добычу на 4% по

сравнению с 2014г. – до 301 тыс.б./с., общий среднесуточный объем добычи достиг 6 млн.б./с. с учетом традиционной нефти), рост добычи явился следствием капитальных затрат прошлых лет.

Падение сланцевого производства наблюдалось уже в июне 2015г. и к концу 1-го кв. 2016г. составило почти 11%, или 543,7 тыс.б./с. (до уровня 4575,88 млн.б./с.)., однако, по всей видимости, затронуло в основном только небольших производителей сланцевой нефти.

Динамика добычи и затрат на геологоразведку и разработку месторождений крупных независимых сланцевых компаний США, 15/13 гг.

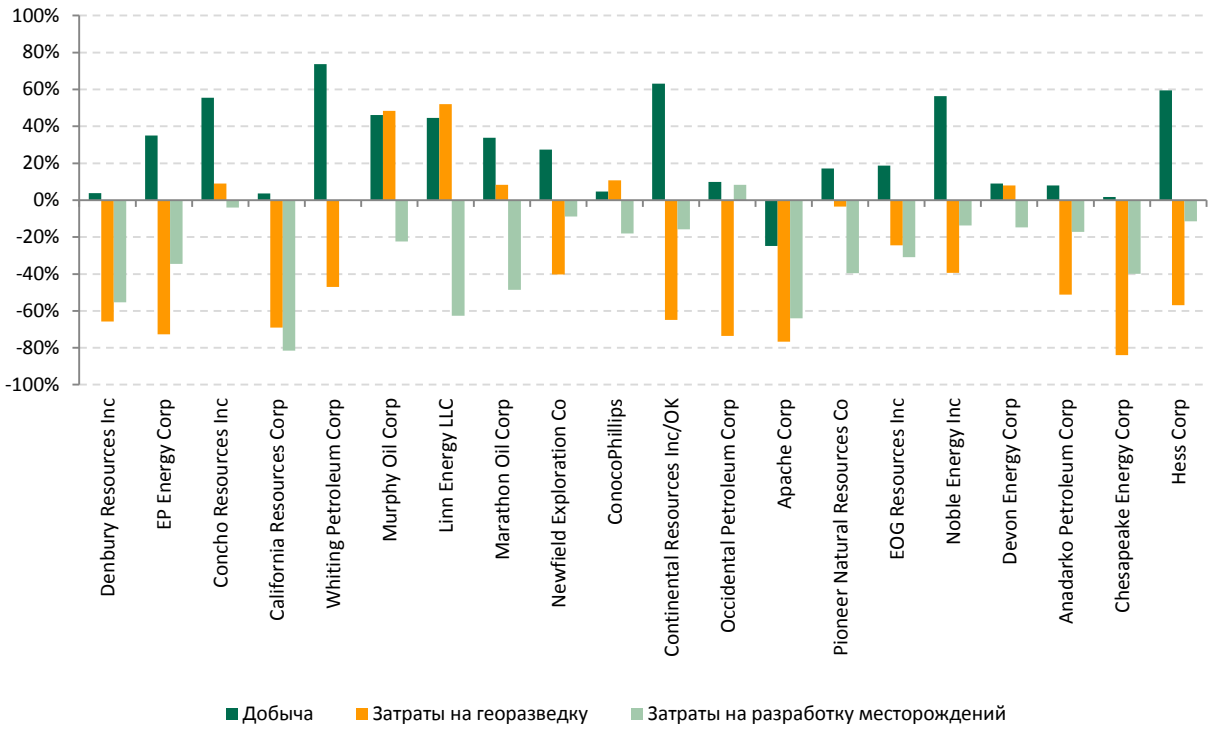

График составлен на основе официальной отчетности крупных сланцевых компаний США за 2015г. по форме 10-k

По прогнозам экспертов, снижение капитальных вложений продолжится и в 2016г., поэтому МЭА прогнозирует падение нефтяного производства в США в 2016г. на 600 тыс.б./с., а в 2017г. – еще на 200 тыс.б./с.

Динамика CAPEX независимых сланцевых компаний США с 2010г. с прогнозом на 2016-2017гг., $ млрд.

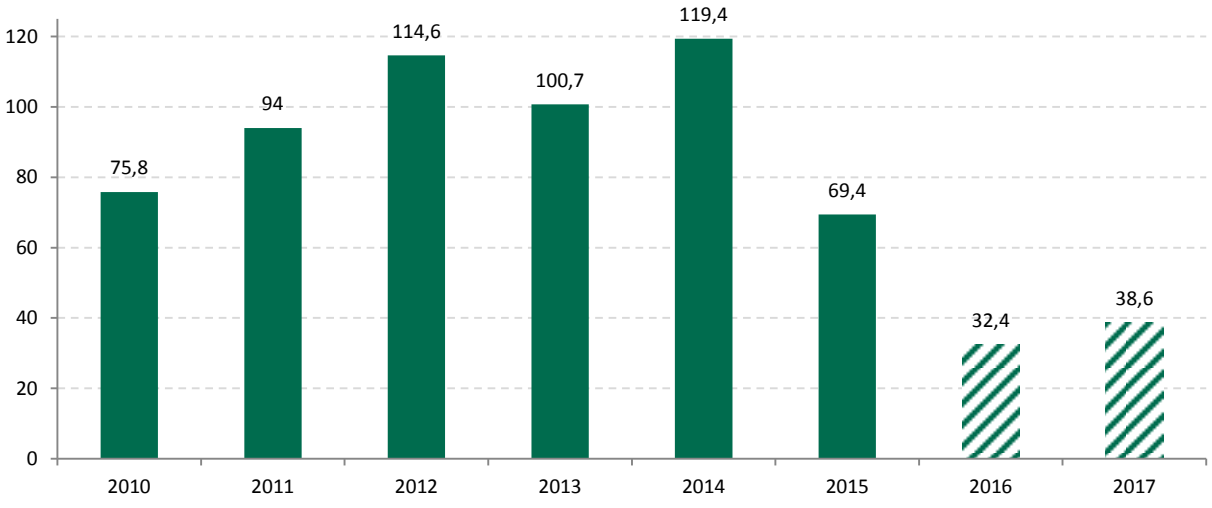

График составлен по данным Bloomberg

Bloomberg прогнозирует возобновление роста капитальных инвестиций в американские сланцы в 2017г. МЭА считает, что баланс на нефтяном рынке восстановится в начале 2017г., что приведет к постепенному оживлению сланцевой добычи, что, в свою очередь, будет сопровождаться ростом CAPEX (капитальных вложений).

Издержки производства продолжают снижаться

Себестоимость добычи сланцевых компаний США в 2015г., $/бар.

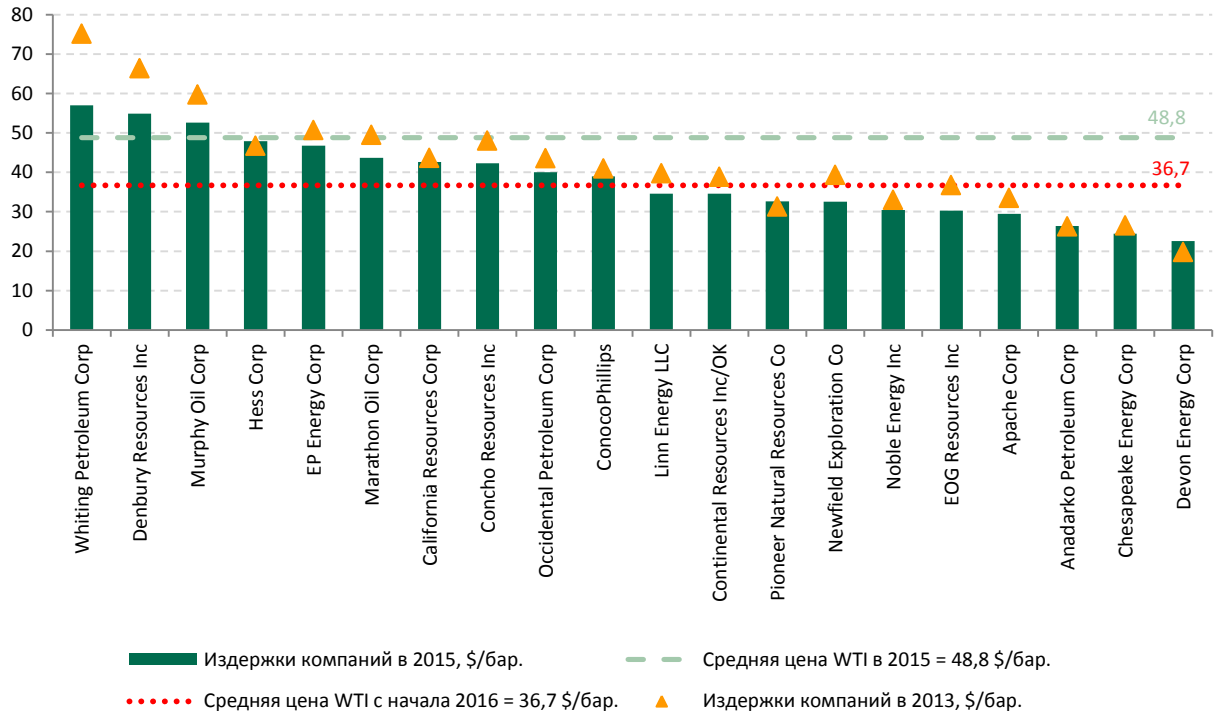

График составлен на основе официальной отчетности крупных сланцевых компаний США за 2015г. по форме 10-k

По данным консалтинговой компании Rystad Energy, уровень безубыточности для сланцевых производителей С.Америки за период 2013-2015гг. снизился на 40%. Средняя цена барреля WTI в 2015г. составила 48,8 $/бар., что выше OPEX + DD&A (операционные издержки + обесценение и амортизация активов) подавляющего большинства крупных сланцевых компаний США. Более того, многие игроки активно пользовались хеджированием цен поставок добываемой нефти, что позволяло некоторым компаниям реализовывать нефть в 2015г. по ценам выше 80$/бар.

Исходя из данных по себестоимости добычи нефти, в 2016г. отрасль должны покинуть, как минимум, три компании с суммарным объемом производства в 300 тыс.б./с. при условии, что средние цены WTI останутся в пределах 48 $/бар. по итогам 2016г. При среднем уровне цен WTI за 2016г. (по состоянию на середину мая) в 36,7 $/бар., отрасль могут покинуть около десятка крупных сланцевых компаний с суммарным объемом производства свыше 1,5 млн.б./с. При таком раскладе, прогноз МЭА о падении производства нефти в США на 600 тыс.б./с. в 2016г. и еще на 200 тыс.б./с. в 2017г. выглядит вполне реалистичным.

Чистая прибыль уходит в отрицательную плоскость

При сравнительно неплохих показателях себестоимости, в 2015г. только одна компания из выборки получила чистую прибыль в размере символических 65,9 $млн. (Concho Res.), остальные компании закончили год со средним убытком в 5 $млрд. каждая. Суммарный убыток компаний по итогам 2015г. превысил 95 $млрд.

Динамика чистой прибыли и средних цен реализации сланцевых компаний США 2013-2015гг.

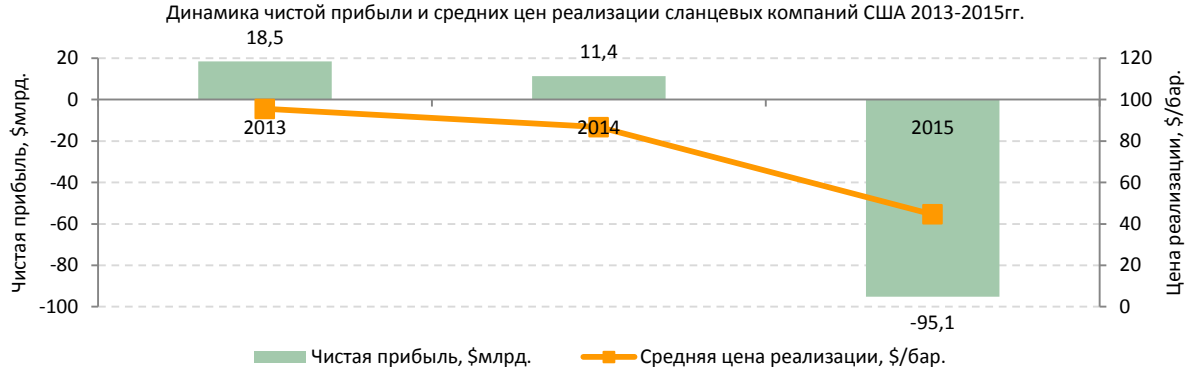

График составлен на основе официальной отчетности крупных сланцевых компаний США за 2015г. по форме 10-k

Столь большой убыток объясняется масштабными списаниями стоимости активов, которые компании наращивали по мере ухудшения конъюнктуры рынка. Списания отражались на финансовых результатах компаний.

Динамика списаний активов сланцевых компаний и средней цены реализации нефти в 2013-2015г.

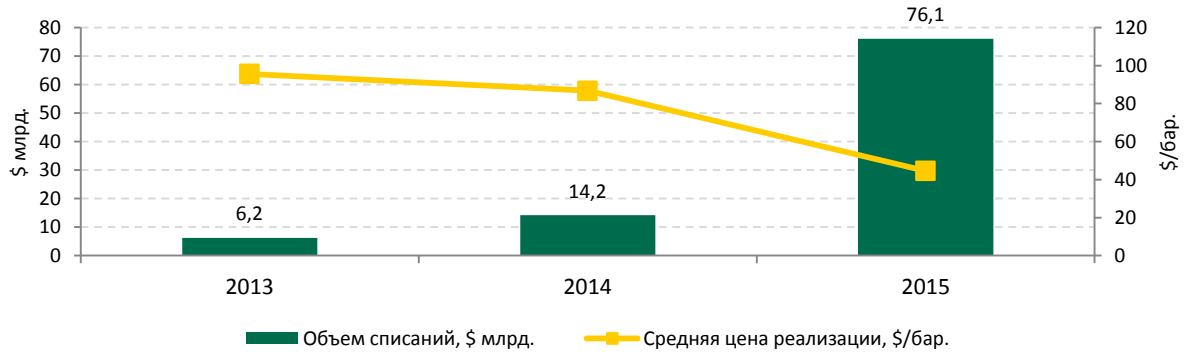

График составлен на основе официальной отчетности крупных сланцевых компаний США за 2015г. по форме 10-k

Стоимость доказанных неразработанных месторождений снижается

Положение сланцевых компаний дополнительно осложняется окончанием сроков действия контрактов хеджирования поставок нефти, а также сокращением объемов PUDs, под залог которых компании активно кредитуются в банках. PUDs (Proved undeveloped reserves – далее PUDs) представляет собой доказанные неразработанные месторождения, для извлечения нефти из которых требуются дополнительные капитальные вложения.

Динамика резервов и затрат на разведку сланцевых компаний США 2013-2015гг., $млрд.

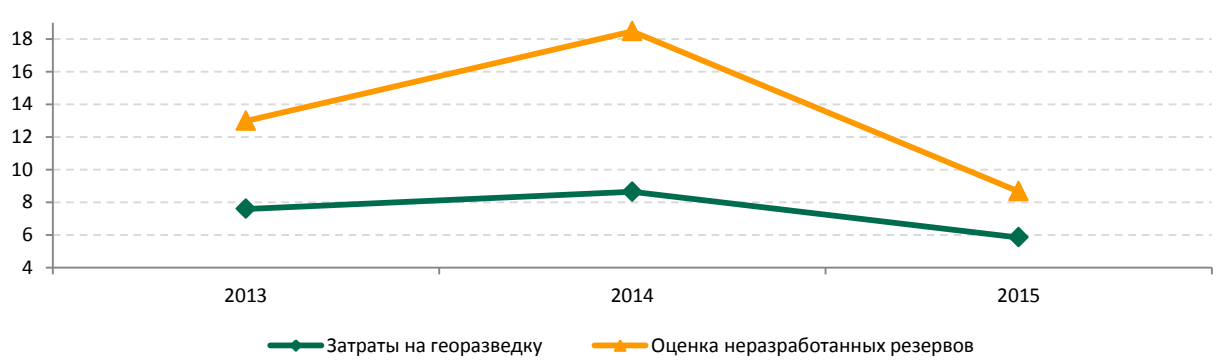

График составлен на основе официальной отчетности крупных сланцевых компаний США за 2015г. по форме 10-k

Сокращение объемов PUDs является следствием не только сокращения инвестиций в геологоразведку, но и неспособности компаний подтвердить SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам), что они смогут разработать данные PUDs в ближайшие 5 лет (таковы правила учета активов для нефтяных компаний в США).

Долговое бремя растет, его обслуживание усложняется

В условиях низких цен на энергоносители и ухода прибылей в отрицательную плоскость, только в 2016г. американским компаниям предстоит погасить 38,7 $млрд. (от нескольких сотен миллионов до нескольких миллиардов долларов, в зависимости от компании), а суммарный среднесрочный и долгосрочный объем долга к погашению составляет 304,3 $млрд. Поскольку револьверное кредитование критически важно для сланцевых компаний для осуществления своей повседневной деятельности, а доступность банковских кредитов снижается, компании вынуждены обращаться к инвесторам, специализирующимся на альтернативных инвестициях, ставки у которых могут превышать банковские в три раза.

По данным Reuters, с начала 2015г. о банкротстве объявили более 50 нефтегазовых предприятий С.Америки. JP Morgan Chase полагает, что при сохранении цен на уровне 35 $/бар., примерно 36% из 150 нефтяных компаний США с долгами спекулятивного уровня к концу 2016 года ждет дефолт.

Активное бурение скважин в запас (drilled but uncompleted wells – далее DUCs[1]) и их использование в качестве стратегического ресурса для выживания

Активное бурение DUCs с начала падения мировых цен на нефть и до конца 2015г. – знаковое явление в сланцевой индустрии США. Поскольку затраты на бурение составляют всего 30% стоимости сдачи скважины «под ключ» (остальные 70% затрат приходятся на ввод скважины в эксплуатацию), а сроки ввода скважины в эксплуатацию гораздо меньше, чем при традиционной добыче нефти, многие компании предпочли бурить скважины в запас. Расчет компаний прост: как только цены на нефть покажут явное оживление, DUCs можно быстро ввести в эксплуатацию и «снять сливки» от выросших цен.

Динамика DUCs 01.13-10.15,%

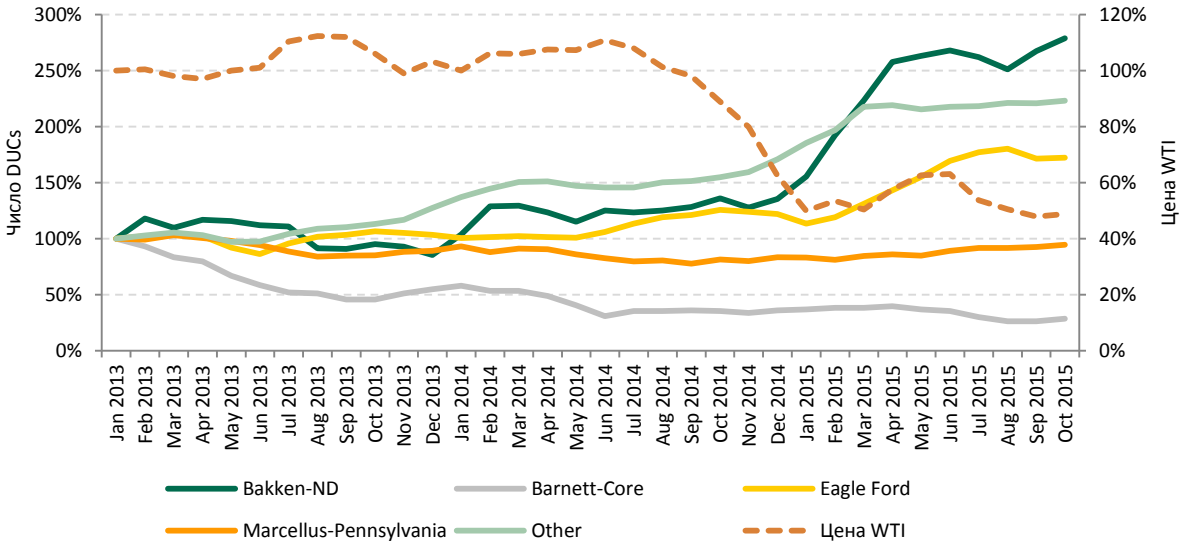

График составлен по данным Bloomberg

[1] DUC представляет собой пробуренную, но не введенную в эксплуатацию скважину, т.е. на которой не начата добыча дорогостоящим методом гидроразрыва пласта.

Себестоимость добычи и ввода в эксплуатацию DUCs на основных сланцевых полях США, $/бар.

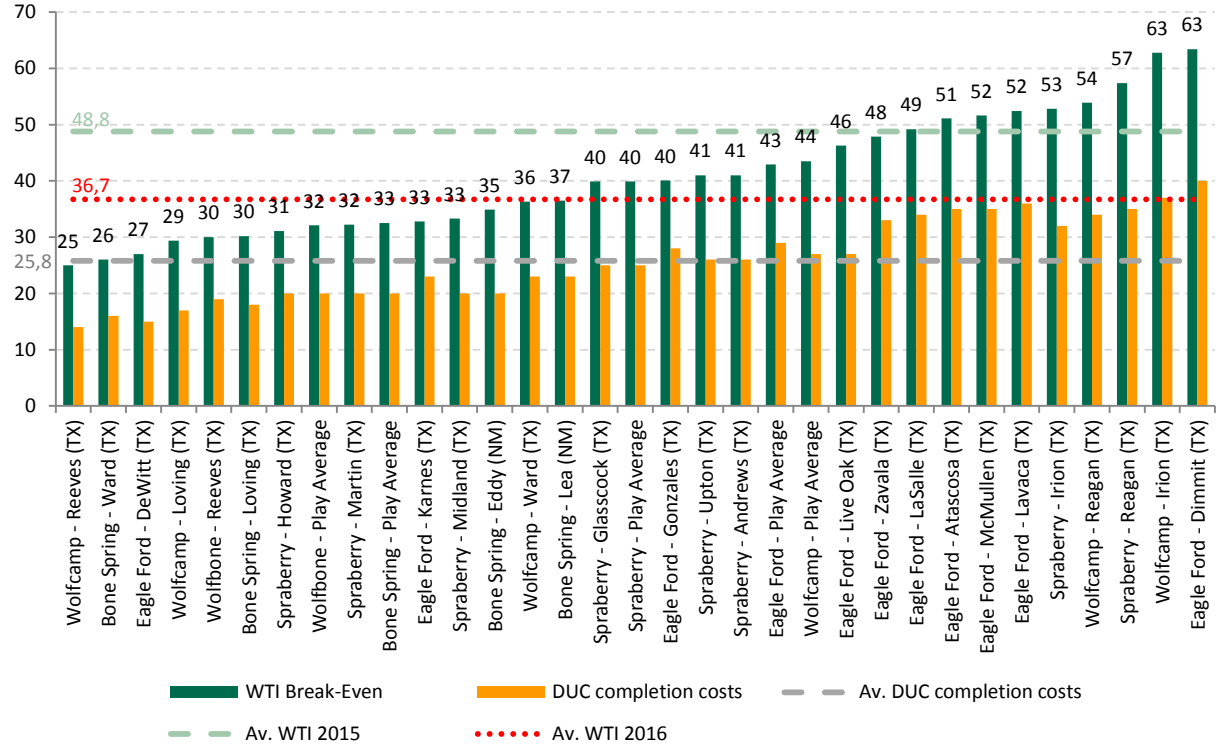

График составлен по данным Bloomberg

На вышеприведенном графике видно, как экономика сланцевой добычи в ряде крупных месторождений США резко меняется, если вести добычу за счет ввода DUCs в эксплуатацию: при среднем уровне WTI за 2015г. в 48,8 $/бар., рентабельными становятся все нефтеносные поля США, представленные в выборке. При среднем уровне WTI в 36,7 $/бар. на середину мая 2016г., рентабельными остаются почти все нефтеносные поля США, представленные в выборке. При ведении добычи за счет DUCs минимальный уровень рентабельности снижается с 25,5 $/бар. до 14 $/бар. (Wolcamp-Reeves), а максимальный – с 63 $/бар. до 40 $/бар (Eagle Ford – Dimmit).

По оценке Bloomberg на октябрь 2015г., количество DUCs во всех основных нефтеносных провинциях США составляло чуть более 3880 единиц. Эксперты фиксируют снижение числа DUCs с конца 2015г.: так, Wood Mackenzie считает, что за последние полгода количество DUCs в основных сланцевых провинциях Техаса – Eagle Ford, Wolfcamp и Bone Spring, снизилось на треть - до 600 единиц. Wood Mackenzie ожидает снижения количества DUCs на протяжении всего 2016 года. Bloomberg прогнозирует, что суммарно число DUCs в трех крупнейших нефтеносных провинциях США – Permian, Eagle Ford и Bakken - не превысит 1300 ед. к концу 2016 года.

Учитывая трудное финансовое положение подавляющего большинства независимых сланцевых компаний США, запуск DUCs в эксплуатацию является для них способом выживания в условиях низких нефтяных цен, т.к. де факто снижает себестоимость производства барреля нефти (при условии, что компания инвестировала в достаточное для себя количество DUCs в предыдущие годы). Однако стоит помнить, что сланцевая скважина выдает большую часть нефти в первый год своей эксплуатации, так что DUCs помогут только в краткосрочной перспективе – потом компаниям придется выбирать: либо продолжать бурение, либо уходить с рынка.

Производственный потенциал DUCs США, по состоянию на октябрь 2015г., составляет от 588 тыс.б./с. до 1,8 млн.б./с., если верить оценке президента Техасской ассоциации независимых производителей и

владельцев роялти Эда Лонганекера[2]. Будущая рыночная конъюнктура определит, как данный потенциал будет использован компаниями: при низких ценах он позволит компаниям остаться на плаву и поддержать приемлемый для себя уровень добычи, а при высоких – быстро нарастить долю на рынке и пожать плоды высоких цен.

Таким образом, снижение капитальных затрат, рост долгового бремени и отрицательные финансовые результаты большинства крупных сланцевых компаний США по итогам 2015г. приведут к падению добычи в 2016г. примерно на 600 тыс.б./с. Дальнейшее поведение американских сланцевых производителей в 2016г. будет определяться ценами на нефть примерно следующим образом:

Зависимость основных показателей сланцевой индустрии США в 2016г. от стоимости барреля WTI			
Цена нефти, $/бар.	35 ≤ WTI < 40	40 ≤ WTI < 45	45 < WTI ≤ 55
Произ-во нефти, тыс.б./с.	▼ свыше 600	▼ на уровне 600	▲ до 600
Буровые, ед.	менее 300	в пределах 300 - 350	до 400
CAPEX	▼▼	▼	▲▲
PUDs	▼▼	▼	▲▲
DUCs	▼▼	▼	▲

Основные тенденции мирового спроса и предложения нефти и нефтепродуктов

Мир увидит долгожданное восстановление баланса на мировом рынке нефти и нефтепродуктов в начале-середине 2017г. На конец 1Q 2016г. предложение нефти и нефтепродуктов превышало спрос на 1,4 млн. б./с. В последующих кварталах данный разрыв будет постепенно сужаться, главным образом, за счет ухода с рынка игроков вне ОПЕК (например, США).

Квартальная динамика мирового спроса-предложения нефти и нефтепродуктов с прогнозом до конца 2016 и 2017гг., млн.б./с.

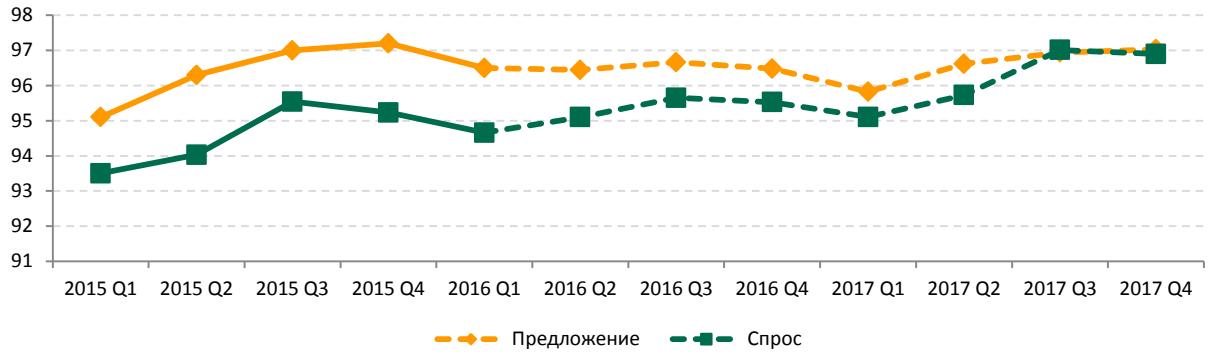

График составлен по данным МЭА (включает сырую нефть, конденсат, СУГ, нефть и топливо из нетрадиционных источников)

Изменение спроса на нефть и нефтепродукты крупнейших потребителей 4Q17/4Q15

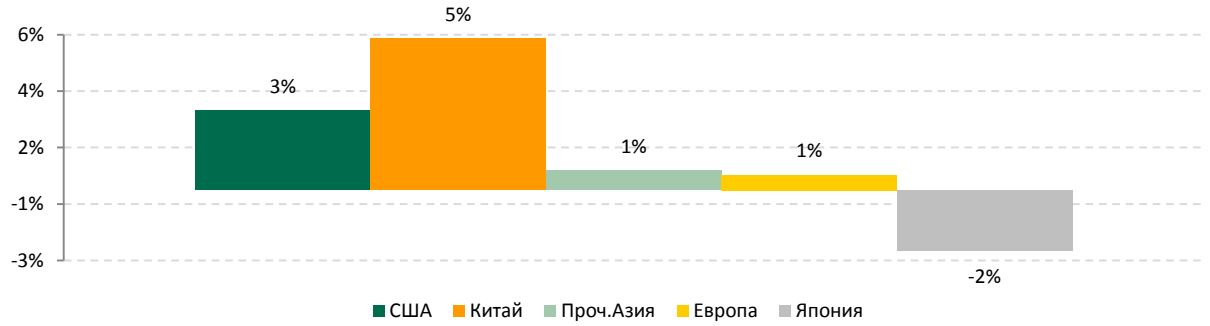

График составлен по данным МЭА (включает сырую нефть, конденсат, СУГ, нефть и топливо из нетрадиционных источников)

[2] По его словам, производительность 660 скважин может составлять от 100 до 300 тыс.б./с.

В ближайшие 1,5-2 года драйверами мирового спроса на нефть и нефтепродукты останутся США и Китай с ежесуточным потреблением 19,93 млн.бар. и 11,87 млн.бар. соответственно. В Еврозоне спрос будет практически стагнировать, а в Японии будет наблюдатся даже снижение спроса на 2% - до 4,14 млн.бар. нефтепродуктов.

Китай в 2016г. может опередить США и стать мировым лидером по импорту сырой нефти: в текущем году ожидается рост импорта до 7,5 млн.б./с. с рекордных 6,68 млн.б./с. (в США прогнозируется импорт на уровне 7,08 млн.б./с.). Всего на Китай в 2016г. придется 37% мирового спроса на нефтепродукты.

Standard Chartered прогнозирует рост импорта нефти в КНР свыше 10 млн.б./с. к концу 2018 – началу 2019гг. Основными стимуляторами спроса в КНР являются частные НПЗ. Власти уже выделили для 13 таких НПЗ квоту на покупку импортной нефти в размере 55 млн.т или 18% от общегодового китайского импорта.

Мировое потребление нефти и нефтепродуктов на 1Q16 (94,7 млн.б./с.)

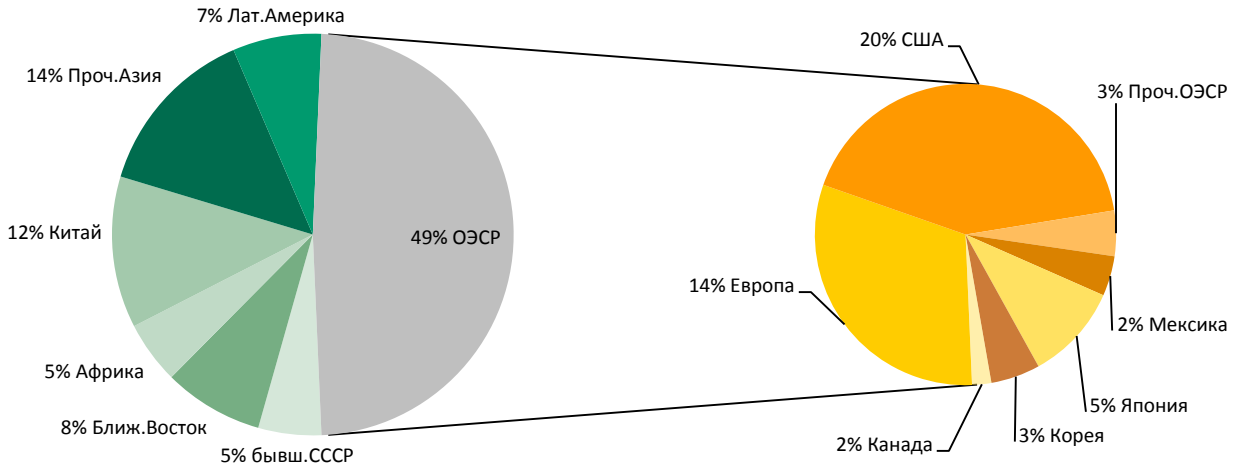

График составлен по данным МЭА (включает сырую нефть, конденсат, СУГ, нефть и топливо из нетрадиционных источников)

Крупнейшими потребителями нефти и нефтепродуктов в 1Q 2016г. стали страны, не входящие в ОЭСР: Китай - 11,29 млн.б./с., Проч.Азия (включая Индию) - 13,1 млн.б./с., Ближний Восток (7,83 млн.б./с.) и Лат.Америка (6,5 млн.б./с.). В странах ОЭСР основные потребители нефти и нефтепродуктов состоят из США (19,33 млн.б./с.), Европы (13,45 млн.б./с.) и Японии (4,5 млн.б./с.).

Конкуренция между основными производителями нефти и нефтепродуктов вне ОПЕК сохраняется

Изменение предложения нефти и нефтепродуктов крупнейших производителей (кроме ОПЕК)
4Q17/4Q15

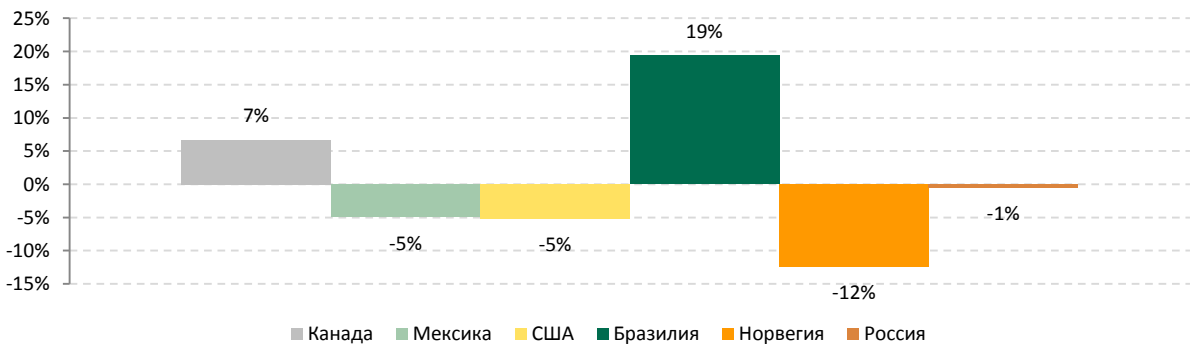

График составлен по данным МЭА (включает сырую нефть, конденсат, СУГ, нефть и топливо из нетрадиционных источников)

Больше всех вне ОПЕК свою долю добываемой нефти и нефтепродуктов за 2 года хочет нарастить Бразилия – до 3,28 млн.б./с. Добыча в США и Норвегии ожидаемо снизится (до 14,33 и до 1,77 млн.б./с. соответственно) из-за высокой себестоимости добычи нефти в данных регионах. В России добыча снизится на 1% до 11,02 млн.б./с. из-за сокращения инвестиций в геологоразведку и разработку глубоководных месторождений. Пальма первенства по добыче нефти и нефтепродуктов вне ОПЕК остается за США.

Мировое предложение нефти и нефтепродуктов на 1Q16 (96,5 млн.б./с.)

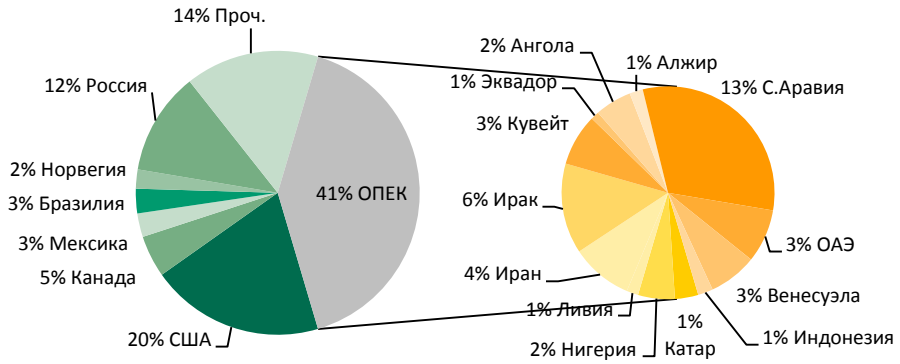

График составлен по данным МЭА (включает сырую нефть, конденсат, СУГ, нефть и топливо из нетрадиционных источников)

К чему привели ценовые войны нефтяных монархий в погоне за долей рынка

ОПЕК производит менее ½ потребляемой в мире нефти и нефтепродуктов и не играет былой роли на мировом рынке нефти: после выхода на рынок дополнительных 5-6 млн.бар. американской сланцевой нефти, лидер ОПЕК - С.Аравия, перешла к политике затоваривания мировых рынков избыточной нефтью для устранения американских конкурентов, которые имеют высокую себестоимость добычи и не могут себе позволить работать на рынке при низких ценах.

Эта политика стоила ближневосточным экспортерам порядка $390 млрд. недополученных прибылей в 2015г. МВФ прогнозирует еще большие потери в 2016г. – от $490 до $540 млрд. С.Аравия сократила свою долю в китайском экспорте с 19% в 2013г. до 15% в 2015г., уступив место России. Доля С.Аравии в поставках в ЮАР за тот же период сократилась с 53% до 22%, ее долю заняли Нигерия и Ангола. В США доля С.Аравии упала с 17% до 15% из-за сланцевого бума в США. С.Аравия также уступила позиции в Ю.Корее, Таиланде, Тайване и ряде стран З.Европы, нарастив долю лишь в Бразилии, Индии и Японии.

Решение проблемы выпадающих доходов страны Персидского залива находят, в первую очередь, в сокращении капитальных вложений. В дальнейшем, урезаются субсидии населению, вводятся налоги. Недавно Эр-Рияд разработал стратегию, которая позволит королевству ежегодно получать до $100 млрд. ненефтяных доходов к 2020г. В программу входят: урезание субсидий, введение НДС и налога на роскошь, увеличение квот на найм иностранных специалистов. Пока же Эр-Рияд привлек синдицированный кредит на $10 млрд. на фоне ожидающегося дефицита бюджета в 2016г. в размере 13% ВВП. Также планируется IPO крупнейшей в мире нефтяной компании Saudi Aramco с продажей 5%-го пакета акций компании.

Балансирующие бюджет 2016г. нефтяные цены некоторых экспортеров, $/бар.

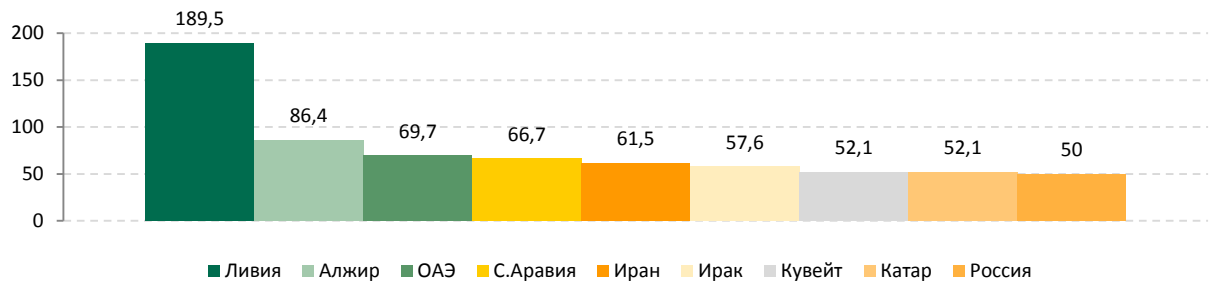

График составлен на основе данных МВФ, Bloomberg, kommersant.ru

Очевидно, что при заложенных в бюджет ценах на нефть, никому из перечисленных в выборке стран не удастся избежать дефицита по итогам 2016г. Бюджетный дефицит стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ): Бахрейна, Катара, Кувейта, ОАЭ, Омана и С.Аравии может достичь в 2016г. $270 млрд. – выход на долговые рынки неизбежен, предупрежают в МВФ. Некоторые страны, например Катар, ведут переговоры с банками и готовы выйти на рынок международного долга. Эмират ОАЭ Абу-Даби уже успешно разместил в апреле облигации на $5 млрд. (заявки инвесторов превысили $17 млрд.)

HSBC прогнозирует, что страны ССАГПЗ в 2016-2017гг. должны погасить или рефинансировать суверенные и корпоративные долги на $94 млрд. Замедление экономик данных стран и снижение суверенных кредитных рейтингов заметно усложнит задачу обслуживания долга. Низкие цены на нефть уже привели к снижению рейтингов С.Аравии агентствами Fitch и S&P, а Омана и Бахрейна агентством Moody's (причем рейтинг Бахрейна ниже инвестиционного). В мае 2016г. Moody's понизил рейтинг С.Аравии.

Курс национальной валюты как инструмент в борьбе с конкурентами за долю рынка

Динамика курсов валют некоторых стран ОПЕК к долл.США с 06.14 по 04.16

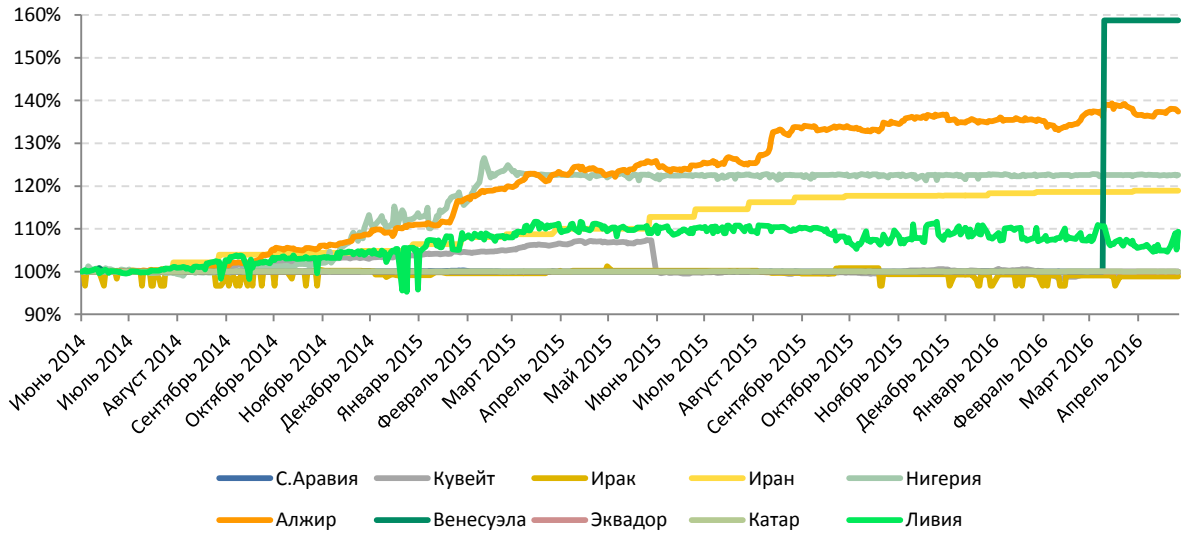

График составлен по данным Bloomberg

Ближневосточные производители нефти использовали слабо или практически не использовали традиционный для балансировки бюджета инструмент валютного курса, что дает им дополнительный козырь в борьбе как с конкурентами вне ОПЕК, так и с более затратными производителями нефти в Африке и Лат.Америке.

Динамика курсов валют экспортеров вне ОПЕК к долл.США с 06.14 по 04.16

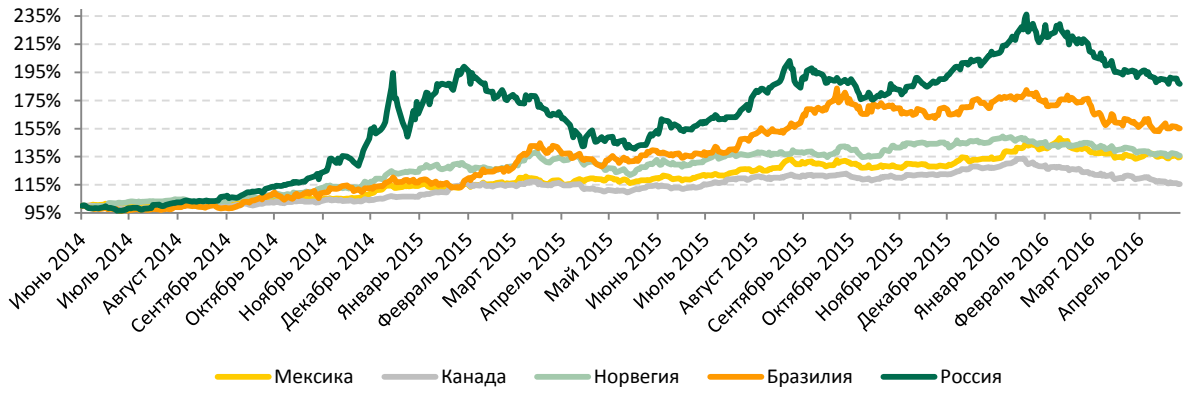

График составлен по данным Bloomberg

У экспортеров вне ОПЕК гораздо меньше возможностей для маневрирования валютным курсом, т.к., например, в России и Бразилии дальнейшее ослабление национальных валют к доллару США может уже негативно сказаться на национальных экономиках.

Конкуренция между членами ОПЕК входит в новую острую фазу

Добыча ОПЕК по долям участников на 1Q16

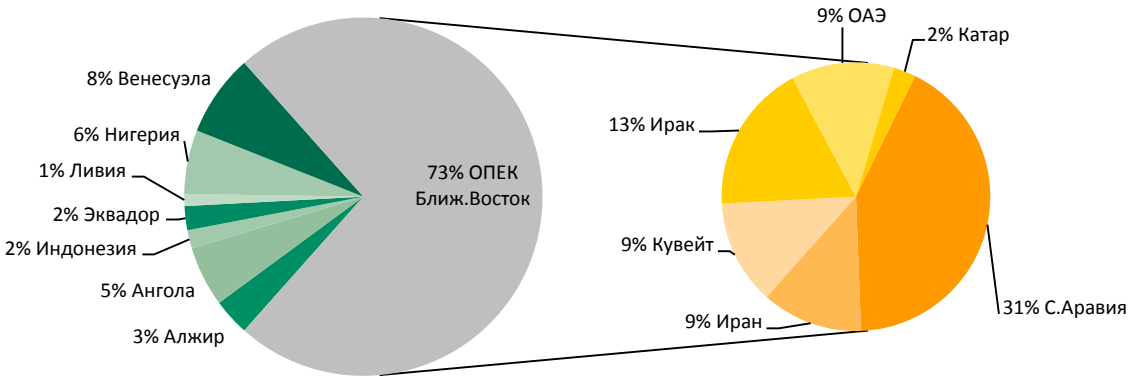

График составлен на основе данных US Dept. of Energy

На Ближневосточный регион приходится 73% добываемой ОПЕК нефти. Ближний Восток был и остается ареной политического противостояния двух основных конкурентов за власть в регионе – С.Аравии и Ирана.

Недавний срыв договоренности о заморозке добычи нефти основными мировыми экспортерами обнажил конфликт интересов Ирана и С.Аравии: Иран отказался замораживать свою добычу, не доведя производство нефти и ее экспорт на досанкционный уровень. В ответ, С.Аравия также не согласилась подписываться под заморозкой собственного производства нефти, понимая, что Иран продолжит захватывать те доли рынка, на которые могла бы претендовать С.Аравия.

Динамика производства стран и их долей производства внутри ОПЕК 1Q16/1Q15

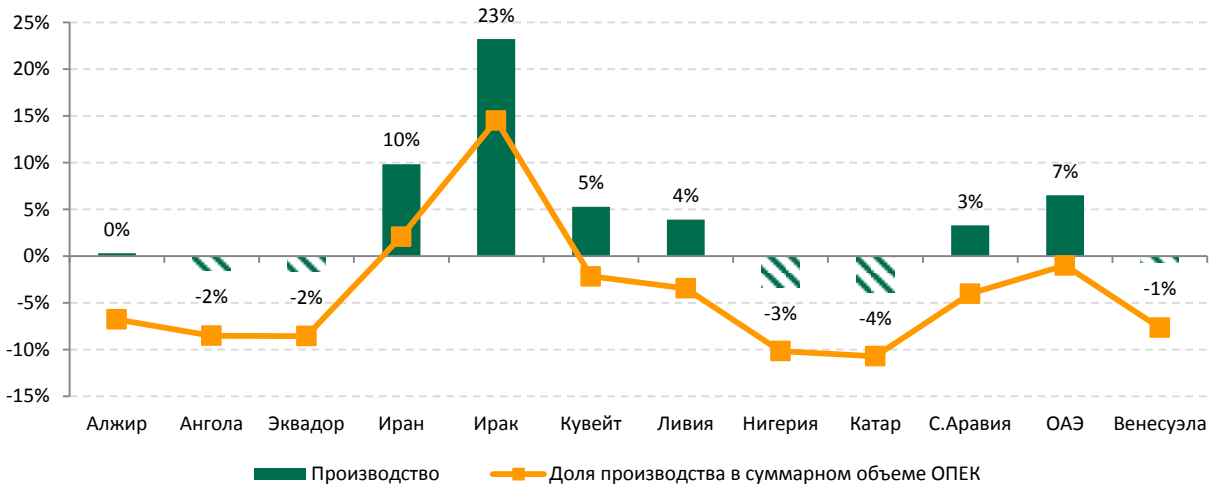

График составлен на основе данных US Dept. of Energy

За последний год благодаря снятию с Ирана международных санкций, у страны появилась возможность возобновить добычу и экспорт нефти в досанкционных объемах (до санкций Иран производил порядка 3,8 млн.б./с. и экспортировал более 2 млн.б./с.). Ирак после стабилизации военной обстановки на

нефтедобывающих полях также принялся активно наращивать производство и экспорт. В результате только за прошедший год, несмотря на 3%-ый рост добычи, доля С.Аравии в общем объеме производства ОПЕК упала на 4%. Многие другие члены ОПЕК из Африки и Лат.Америки также лишились своих долей в результате усилившейся конкуренции членов картеля друг с другом.

Производство и оценка производственных мощностей стран ОПЕК на 1Q16, млн.б./с.

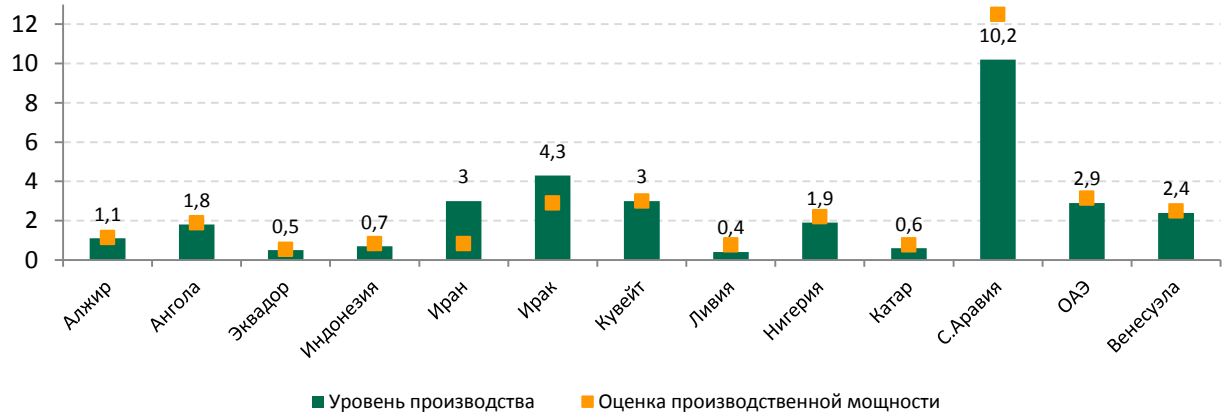

График составлен на основе данных US Dept. of Energy

На сегодняшний день, самая большая оценка производственной мощности принадлежит С.Аравии, которая позволит стране в течение 1-2 лет нарастить объем добычи с текущих 10,2 млн.б./с. до 12,5 млн.б./с. – это и есть стратегический рычаг давления на нефтяные цены с целью устранения конкурентов как на Ближнем Востоке, так и в С.Америке.

После провала переговоров по заморозке, от властей С.Аравии и Ирана стали поступать сообщения о намерении стран как можно скорее нарастить добычу и экспорт нефти: так, власти Ирана сообщили, что в скором времени достигнут досанкционных объемов добычи и экспорта нефти, одновременно, власти С.Аравии заявили, что заканчивают в мае работу по расширению месторождения Шейба, что позволит стране поддерживать ежесуточный объем добычи в размере 12 млн.бар., а расширение месторождения Хурайс в 2018г. позволит королевству нарастить добычу еще на 300 тыс.б./с.

Предельный объем добычи С.Аравией, по сообщениям представителей властей королевства, составляет порядка 20 млн.б./с. – такого объема можно будет достичь при активном инвестировании в разработку саудовских месторождений в течение нескольких лет.

Мировые запасы нефти

По данным МЭА, к концу декабря 2015г. суммарный объем нефтяных запасов в странах ОЭСР достиг 3,01 млрд.бар. Примерно 6-я часть этого резерва приходится на США (540 млн.бар. на май 2016г. – максимальная вместимость американских хранилищ составляет 727 млн.бар.), где основное хранилище Кушинг сейчас заполненно на 89%.

Данные по запасам нефти в Китае и Индии не учитываются в статистике ОЭСР. По официальным заявлениям китайских властей, на середину 2015г. запасы нефти в стране составляли 191 млн.бар.

Индия является 4-м в мире потребителем нефти после США, КНР и Японии – 3,8 млн.б./с. Индия активно строит резервные хранилища нефти, чтобы к 2020г. обеспечить автономное потребление на 90 дней, что составляет при текущем уровне потребления порядка 350 млн.бар.

В Японии, по состоянию на осень 2014г., объем запасов был свыше 420 млн.бар. Потенциальная вместимость японских нефтехранилищ составляет 900 млн.бар.

В МЭА считают, что средний нормальный объем заполненности нефтехранилищ стран ОЭСР за последние 6 лет составляет 2,7 млрд.бар., значит, избыток в 301 млн.бар., не считая запасов в Индии и Китае, будет оказывать давление на нефтяные цены до тех пор, пока нефтяные резервы не вернутся к своему нормальному уровню.

Таким образом, конкуренция ведущих экспортеров нефти за долю в мировом рынке продолжится. По всей видимости, на следующей июньской встрече ОПЕК вопрос о замораживании добычи уже не будет подниматься. Несмотря на дефицитное планирование бюджетов, ближневосточные экспортеры располагают достаточными золотовалютными резервами и резервами обесценения национальных валют, чтобы выстоять в этой конкуренции. Самые болезненные последствия для всего мирового рынка нефти могут последовать от наращивания С.Аравией производства нефти еще на 2 млн.б./с. в краткосрочной перспективе. При этом избыточные мировые запасы нефти будут затягивать переход рынка к равновесию.

Прогнозные сценарии нефтяного ценообразования до конца 2016 года

По состоянию на май 2016 года, на мировом рынке сложилось хрупкое равновесие с колебанием нефтяных цен марки WTI в диапазоне 43-46$/бар. и Brent в диапазоне 45-48$/бар. Ведущие экспортеры, судя по последним новостям, 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 иранского производства и экспорта выше досанкционных уровней к концу 2016г.	▼	В случае активного инвестирования в разработку законсервированных ранее месторождений, а также в геологоразведку не только для восстановления досанкционнй доли, но и выдавливания конкурентов с рынка
2	Наращивание производства нефти С.Аравией с текущих 10,2 млн.б./с. до 12,5 млн.б./с. в краткосрочной перспективе	▼	В случае продолжения политики активной разработки новых месторождений с целью вытеснения конкурентов
3	Рост производства сланцевой нефти в США	▼	При стабилизации цен WTI на уровне 45-55$/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 2016 года будут следующие:

Сценарии	WTI ($/бар.)	Brent ($/бар.)
Оптимистический	**47**	**49**
Пессимистический	**30**	**32**
Базовый	**43**	**45**
Bloomberg	43,7	44,5
Fitch	-	35
EIA	40,3	40,5
Goldmans Sachs	-	50
World Bank	-	41
BofA	51	52
Barclays	45,7	47
City	45,2	46,5
Credit Suisse	48,1	49,1
Societe Generale	40	41,7
Lukoil	-	50

Базовый сценарий – в свете вялого восстановления мирового спроса на нефть, цены WTI и Brent будут сохраняться в диапазонах 43-46$/бар. и 45-48$/бар. с мая по ноябрь 2016г. включительно, что к концу года приведет к возобновлению роста сланцевого производства в США, что, в свою очередь, приведет к снижению цен до уровней, когда производители не в состоянии активно наращивать добычу нефти (45$/бар. для Brent и 43$/бар. для WTI). Таким образом, средняя цена Brent по итогам 2016г. составит 45$/бар., а WTI – 43$/бар. В данном сценарии важно, что ближневосточные экспортеры не решатся на обострение конкуренции, т.е. не будут резко наращивать производство и экспорт нефти и не будут применять политику активного демпингования, а мировые запасы нефти будут медленно, но верно снижаться до нормальных уровней. На наш взгляд, этот сценарий наиболее вероятен.

Пессимистический сценарий – мировой спрос будет расти слишком медленно или вовсе снизится из-за экономического спада в Китае. Одновременно члены ОПЕК (С.Аравия и Иран) решатся на обострение борьбы за мировые рынки сбыта и начнут резко наращивать производство и экспорт нефти, усугубив избыток мирового предложения. Мировые запасы нефти продолжат рост. Новое краткосрочное равновесие может установится на уровне 28$ баррель WTI и 30$ за баррель Brent, что приведет в конце года к сокращению сланцевого производства в США и поднятию цен WTI в район 30 $/бар и Brent в район 32$/бар. Таким образом, средняя цена Brent по итогам 2016г. составит 32$/бар., а WTI – 30$/бар. Такое течение событий представляется нам маловероятным, т.к. американские нефтяные компании сворачивают производство и при гораздо более высоких ценах WTI, а ближневосточные экспортеры уже столкнулись с ростом дефицитов бюджетов и таянием золотовалютных резервов своих стран, так что слишком низкие цены не выгодны никому.

Оптимистический 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 55$/бар. и выше, а цены WTI превысить отметку в 50 $/бар. К концу года сланцевая индустрия США начнет активно наращивать производство, что быстро вернет цены к уровням, когда американские компании не в состоянии активно наращивать добычу, т.е. Brent по 45$/бар. и WTI по 43$/бар. Таким образом, средняя цена Brent по итогам 2016г. составит 49$/бар., а WTI – 47$/бар.