

Редакционная статья

Кто управляет нефтью

Д

вадцать третьего июня состоялась министерская встреча участников соглашения ОПЕК+. В него входят 15 стран — участниц ОПЕК и 11 крупных нефтеэкспортеров за периметром картеля, важнейший из последних — Россия. По итогам встречи были приняты рекомендации экспертов мониторингового комитета соглашения ОПЕК+: повысить суммарную добычу всех сторон соглашения на один миллион баррелей в день (мбд).

Для читателей, не ориентирующихся в масштабах глобального рынка энергосистем, укажем, что речь идет об объеме, составляющем около одного процента глобальной добычи нефти. К тому же фактически повышение добычи, скорее всего, растянется на несколько месяцев. Тем не менее есть все основания ожидать, что такая тонкая балансировка рынка достигнет своей цели — позволит плавно опустить интенсивно растущие уже более года нефтяные цены к нижней границе комфортного как для производителей, так и для потребителей, ценового коридора 60–80 долларов за баррель.

Серьезная угроза более резкого снижения цен может возникнуть, если избыток нефти на мировом рынке превысит 1 мбд, но это окажется возможным только при условии развала соглашения ОПЕК+. Как показывает опыт последних месяцев, ОПЕК в состоянии проявлять гибкость и учитывать противоречивые интересы государств-членов. В частности, такую гибкость проявляют арабские государства Персидского залива, до сих пор игравшие важную роль в балансировке предложения в связи с относительно более широкими возможностями манипулирования добычей. Вдобавок новое снижение добычи, вероятно, произойдет в Иране из-за выхода США из иранской ядерной сделки и по крайней мере частичного возвращения антииранских санкций.

Отметим, что ранее практически ни одна договоренность о квотах на добычу в рамках картеля не соблюдалась более года. Что же произошло? Каким образом дисциплинированность стран картеля выросла столь существенно?

По мнению авторитетных специалистов нефтяного рынка, Леонида Григорьева, Вячеслава Кулагина и Дмитрия Грушевенко, авторов скрупулезного анализа, выполненного им по заказу «Эксперта» (см. стр. 13), причиной этой метаморфозы, вероятнее всего, стало именно расширение числа стран — участниц соглашения по контролю добычи, в первую очередь присоединение к нему такого крупного игрока, как Россия. Наличие столь сильного геополитически партнера побуждает монархии Залива и другие страны-экспортеры, которые в предыдущих шоках, бывало, чувствовали себя вольготно в соглашениях со своими партнерами, всерьез следить за выполнением принятых на себя обязательств.

Политически главный успех соглашения ОПЕК+, по мнению упомянутых экспертов, возможно, состоит в том, что еще до новых санкций Дональда Трампа арабские страны Персидского залива спокойно отнеслись к значительному увеличению добычи и экспорта Ираном (то есть до недавнего нового падения). Но всем нужны более высокие текущие доходы от экспорта нефти и более устойчивые перспективы будущего спроса на нее. Так что дисциплина по поддержанию соглашений пришла из долгосрочных экономических интересов.

Сегодня соглашение ОПЕК+ становится новым эффективным инструментом для управления нефтяным рынком, впервые в истории нефтяные страны получили реальную возможность «управлять» ценами, научились договариваться между собой и, что немаловажно, соблюдать эти договоренности, воздействовать на рынок и ожидания инвесторов. Это приводит к тому, что в среднесрочной перспективе цены на нефть будут преимущественно зависеть от поведения стран, входящих в соглашение.

Однако на горизонте середины нынешнего столетия весьма вероятна резкая просадка номинальных цен нефти по фундаментальным экономическим причинам. Нынешние комфортные для производителей цены — отличный стимул для стран-импортеров искать рентабельные альтернативы нефти во всех областях ее нынешнего использования. ■





Леонид Григорьев*, Вячеслав Кулагин**, Дмитрий Грушевенко*** Цены на нефть: новые правила игры?

Многие хотят управлять глобальным нефтяным рынком, иные пытаются, но пока ни у кого не получилось устойчивое управление в сколько-нибудь долгосрочном режиме. Однако в последние два года появились признаки рациональности поведения основных акторов рынка. Есть шансы, что новое соглашение ОПЕК+ достигнет своих целей

История нефтяных цен после 1973 года вызвала к жизни несколько поколений алхимиков, которые вместо философского камня неустанно ищут простой и надежный секрет движения нефтяных цен и прогнозирования их динамики. Выдвигают разные гипотезы, которые можно свести к нескольким основным: «заговор врагов» (при этом «враги» могут быть самые разнообразные); магические синусоиды («физики» и прочие чартисты); жадность финансовых трейдеров (сторонники доминирования «бумажной» нефти — триллионного рынка беспоставочных фьючерсов на нее); сговор компаний (антимонополисты и любители дешевого бензина); сговор стран ОПЕК (ценители закулисной политики). Есть еще множество экзотических концепций — от технологического детерминизма до немедленного перехода на возобновляемые виды энергии («лирики» и «зеленые»). Мы — энергетики, поэтому постараемся остаться в рамках рациональной комбинации факторов, объясняющих жизнь сложнейшего нефтяного рынка.

В самом общем виде текущие цены определяются конъюнктурой спроса и поставок, потоком новостей о запасах, мелкими шоками у добытчиков, сенсациями любого типа, обеспечивающими колебания цен, бюджетными ограничениями стран-экспортеров, торговой политикой, политическими и техногенными потрясениями. В долгосрочном плане при прогнозировании нарастающую роль начинают играть факторы технологического прогресса, долгосрочные энергетиче-

**Главный советник руководителя Аналитического центра при правительстве РФ, научный руководитель департамента мировой экономики НИУ ВШЭ.*

***Заведующий отделом Института энергетических исследований (ИНЭИ) РАН, директор Центра энергетических исследований Института проблем ценнообразования и регулирования естественных монополий (ИПЦиРЕМ) НИУ ВШЭ.*

****Научный сотрудник ИНЭИ РАН, ведущий эксперт Центра энергетических исследований ИПЦиРЕМ НИУ ВШЭ.*

Производство и потребление нефти в мире (млн барр./день)

Таблица 1

	2016 г.				2017 г.				2018 г.	
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
Производство										
ОПЕК	34,2	34,3	34,8	35,31	34,3	34,6	34,7	34,7	34,6	н. д.
Саудовская Аравия	10,2	10,4	10,7	10,6	10,1	10,2	10,1	10,1	10,2	н. д.
США	9,1	8,8	8,7	8,8	9,0	9,1	9,3	9,9	10,2	11,2
Россия	10,5	10,4	10,4	10,8	10,7	10,6	10,5	10,5	10,6	10,7
Мир	96,6	96,04	96,9	98,1	96,6	97,0	97,9	98,2	98,3	н. д.
Потребление										
Китай	11,8	11,9	11,9	11,8	12,4	12,6	12,2	12,6	12,7	12,9
Европа (ОЭСР)	14,4	14,2	14,4	14,5	14,1	14,3	14,7	14,4	14,1	14,3
США	19,5	19,5	19,9	19,7	19,4	20,3	20,2	20,4	20,6	20,6
Мир	95,2	95,8	96,8	96,2	96,2	97,9	98,3	98,5	98,4	98,9

Источник: по данным EIA

ческие стратегии и динамика капиталовложений в добычу и переработку нефти.

Состояние рынка

В июне 2018 года цены на нефть находились в диапазоне от 70 (WTI) до 75 (Brent) долларов за баррель, за последние 12 месяцев они повысились примерно на 30 долларов за баррель (см. график 1).

Положительная динамика цен была связана с тем, что в 2017 году на мировом рынке возник дефицит нефти под влиянием соглашения о сокращении добычи крупнейшими нефтедобывающими государствами (соглашение ОПЕК+), а также ряда дополнительных факторов. В соответствии с соглашением ОПЕК+ государства — члены ОПЕК должны были сократить добычу суммарно на 1,2 млн баррелей в день (мбд) по сравнению с уровнем конца 2016 года, а другие государства, присоединившиеся к соглашению, в том числе Россия, — суммарно на 0,6 мбд от планируемого до этого уровня. По состоянию на четвертый квартал 2016 года избыток предложения на мировом рынке нефти составлял 1,9 мбд. Предполагалось, что на протяжении года соглашение позволит сбалансировать рынок при условии, что вероятный рост предложения в других странах не превысил бы естественный рост мирового спроса (см. таблицу 1).

Фактически по состоянию на второй квартал 2018 года сокращение добычи государствами ОПЕК относительно четвертого квартала 2016-го составило 1,7 мбд (это предварительная оценка на основе данных МЭА за апрель—май). Сама ОПЕК на встрече 22 июня оценила уровень выполнения соглашения ОПЕК+ в 152%, то есть сокращение добычи сырой нефти картелем более чем в полтора раза превысило запланированные уровни. В других развивающихся государствах суммарное сокращение добычи составило лишь 0,2 мбд, несмотря на участие ряда из них в ОПЕК+. В частности, Россия в целом выполняла условия, а вот Казах-

стан, напротив, за этот период нарастил добычу на 0,15 мбд, несмотря на наличие обязательств по сокращению в рамках соглашения ОПЕК+.

Опережающее сокращение добычи в странах ОПЕК связано с неравномерным снижением производства в отдельных государствах из-за внешних обстоятельств. В первую очередь следует отметить сокращение добычи в Венесуэле на фоне тяжелого экономического кризиса. С четвертого квартала 2016 года по второй квартал 2018-го оно составило около 0,8 мбд, или примерно треть венесуэльской добычи, что намного превышает средний запланированный уровень снижения добычи в ОПЕК (3–4%). Заметно «первыполнили» план по сокращению Саудовская Аравия и ОАЭ. В то же время Ливия нарастила добычу на 0,4 мбд, восстанавливая разрушенную войной систему поставок, а Иран, выйдя в конце 2016 года на досанкционный уровень поставок, сохранил его без сокращений.

За тот же период США повысили добычу на 15%, так что в конечном счете, с учетом небольших изменений добычи в других странах мира, общее предложение нефти на мировом рынке поднялось почти на 0,5 мбд. При этом доля США в глобальном производстве нефти выросла до 10,8%.

Мы не зря начинаем наши рассуждения о ценах на нефть и их изменениях в 2014–2018 годах с рассуждения о фундаментальных факторах рынка (балансировании спроса и предложения). По нашему мнению, в конечном счете именно изменения этих факторов обусловили нефтяной шок 2014 года, и именно они во многом определяют дальнейшие ценовые изменения на нефтяном рынке.

Нефтяной шок — 2014 и его последствия

Десять лет назад, в период быстрого роста спроса на нефть и повышения нефтяных цен, многие представители компаний заявляли, что уровень 200 долларов за бар-

рель не за горами и причиной тому будет исчерпание легкодоступных запасов на фоне неизбежного увеличения потребления. И даже экономический кризис 2009 года привел лишь к кратковременному падению цен и последующему восстановлению до новых рекордных отметок (см. график 1). Но 2014 год многое на рынке изменил, наглядно вскрыв те факторы, которые раньше были на втором плане.

Выделим несколько ключевых причин, которые привели к резкому падению цен:

- быстрый прирост добычи в нескольких странах. В сравнении с 2010 годом США нарастили добычу на 50%, Канада и Ирак — на 30%, Катар — более чем на 20%;

- замедление темпов роста мировой экономики и прироста спроса;

- рост обменного курса доллара по отношению к другим валютам.

В результате быстрого роста предложения и слабого спроса на рынке сложился переизбыток, который и привел к резкому падению цен. Одной из главных причин, приведших к росту добычи к 2014 году, стало развитие технологий добычи нетрадиционной нефти.

Революционные изменения в нетрадиционной добыче

Существенно снизившиеся затраты на разработку сланцевой нефти в США позволили выплеснуть на рынок значительное количество новой нефти. Многолетние наблюдения за ценами безубыточности проектов разработки сланцевой нефти (такими ценами, при которых чистый дисконтированный доход проектов оказывается положительным при 10-процентной норме рентабельности) показывают, что за три года произошло их практически двукратное снижение, которое наблюдалось на всех ключевых сланцевых формациях в США (см. график 2).

Причиной такого существенного снижения затрат стали постепенное усовершенствование технологии наклон-



Глава Минэнерго РФ Александр Новак считает, что Россия в ближайшие месяцы сможет нарастить добычу нефти на 170–180 тыс. баррелей в сутки, распределив этот объем пропорционально между добывающими компаниями

нонаправленного мультистадийного гидроразрыва пласта (ГРП), адаптация технологий многократного бурения, переход на многократное использование мобильных буровых установок, увеличение скорости проведения гидроразрыва, уменьшение стоимости пропанга в сочетании с компьютерной оптимизацией числа разрывов в каждой скважине, переход к гибридным жидкостным системам, удлинение латералей, усовершенствование механизма внутрискважинной геонавигации.

Адаптация традиционных производителей

Не менее интересная ситуация в добыче складывалась после 2014 года и у производителей традиционной нефти. Те, кто еще года за два до этого говорил о невозможности добывать при ценах меньше 80 долларов за баррель, быстро адаптировались к новым условиям и стали называть вполне приемлемым и даже хорошим уровнем 50 долларов.

В целом ряде стран (Россия, Норвегия, Казахстан, Мексика, Иран) снизилась налоговая нагрузка, которая, как правило, зависит от цен реализации. Некоторые государства (Мексика, Иран) упростили доступ к недрам для иностранных инвесторов. Кроме того, снижение курсов национальных валют ряда стран привело к формированию своеобразной «ренты за девальвацию». Здесь особенно ярким примером России, которая до начала падения нефтяных цен оценивалась мировым сообществом едва ли не как замыкающий кривую предложения игрок (по неко-

торым проектам). Двукратное падение курса рубля, вызванное падением цен на нефть, привело к практически соразмерному снижению затрат на заработную плату, отечественное оборудование и материалы, услуги сервисных компаний для нефтяного комплекса, а следовательно, и затрат на добычу, выражаемую в долларах, и к резкому перемещению России едва ли не в начало доступности кривой предложения нефти. К примеру, одни только операционные затраты на добычу «Роснефти» оценивались в отчетности компании за 2013 год в 4,3 доллара за баррель нефтяного эквивалента, а в 2018 году составляют уже 2,9 доллара.

Здесь надо сделать важное замечание по поводу падения капиталовложений в добычу нефти в мире в 2015–2016 годах. Это сокращение было значительным, но одновременно выросла эффективность проектов, в частности при бурении на сланцевую нефть в США. Поэтому надо быть осторожными в части прогнозов влияния инвестиционного спада на будущую добычу нефти в мире. Есть крайние мнения: «все зальют» и «дефицит». Мы все же полагаем важным ориентироваться на устойчивые процессы, которые будут определять ситуацию в следующие три-пять лет.

Аналогичные адаптационные процессы, пусть и менее ярко выраженные, наблюдались во множестве стран мира. Кроме того, не стоит забывать, что за четыре года мировая инфляционная спираль начала движение в обратную сторону: удешевление нефти на мировых рынках приводит к снижению затрат на

продукцию энергоемких отраслей. Прежде всего это затраты металлургии и тяжелого машиностроения, которые, в свою очередь, поставляют основные фонды для нефтяной промышленности. Как следствие — снижение затрат, а значит, и цен на энергоемкую продукцию приводит к снижению издержек у нефтяников, что отображается в общем снижении затрат на добычу в мире (см. график 3).

Немаловажен и фактор «тихой революции» в сфере офшорной добычи, которая уже долгое время относится к «традиционной». Компании стали концентрироваться на более компактных проектах.

В среднем цена безубыточности для глубоководных проектов снизилась до 45 долларов за баррель, а для проектов на мелководье — до 30 (при этом стоит оговориться, что диапазон цен безубыточности на практике крайне широк). Столь значительное снижение издержек позволяет офшорным проектам быть конкурентоспособными со сланцевой нефтью США.

Таким образом, нефть низкопроницаемых коллекторов в США стала драйвером снижения нефтяных цен в 2014 году за счет дополнительного предложения. Снижение издержек у других нетрадиционных и традиционных производителей стало следствием, а не причиной мирового снижения цен на нефть. Но в результате весь мировой рынок перешел на новый приемлемый для себя коридор цен в 60–80 долларов за баррель.

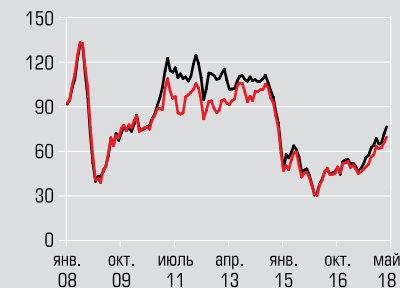
Бюджетные ограничения и интересы минфинов

Одним из ключевых факторов в рамках действий ОПЕК остаются бюджетные интересы, поскольку нефтяные государства в основном являются моноэкспортерами и первоочередной фактор бюджетного баланса — цены на нефть. По нашей оценке, государства Персидского залива могут пойти на некоторое сокращение цен на нефть, до 50–60 долларов за баррель, без серьезных потерь. Эта политика будет реализована с большей вероятностью, если при высоких ценах будет наблюдаться тенденция к серьезному росту конкурирующего предложения нефти из Северной Америки.

Адаптироваться к низким ценам на нефть удалось не только непосредственно добычным компаниям, но и бюджетам многих стран-экспортеров. Так, всего за четыре года (2014–2017) все крупные производители нефти: Россия, Катар, ОАЭ, Катар, Саудовская Аравия, Ирак, Иран и Нигерия — объявили, что их бюджетные цены безубыточности нефти (то есть такие цены, при которых у страны оказывается бездефицитным бюджет) снизились (см. график 4). Лишь две страны среди

С весны 2016 года цены на нефть растут, с лета 2017 года — очень выражено

График 1



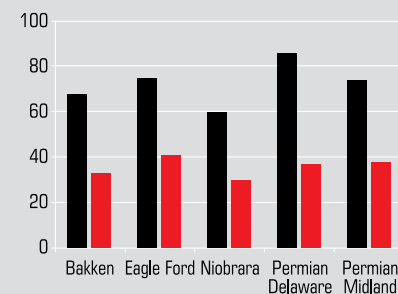
долл./барр.

■ WTI ■ Brent

Источники: EIA, US Dept. of Energy

Технологический прогресс привел к резкому снижению цен безубыточности добычи нефти на ключевых сланцевых формациях США

График 2



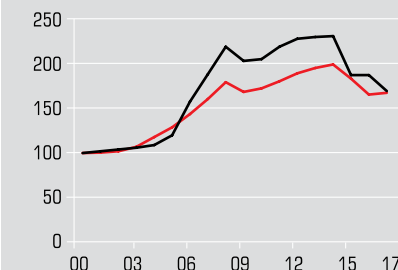
цены безубыточности на устье скважины, долл./барр.

■ 2013 ■ 2016

Источники: Sona Mlada, North American Shale Breakeven Prices: What to Expect from 2017?

В 2015–2017 гг. наблюдалось существенное сокращение затрат в секторе upstream глобальной нефтяной отрасли

График 3



индексы затрат, 2000 = 100

■ Капитальные затраты ■ Операционные затраты

Источники: HIS CERA

крупных производителей нефти, Венесуэла и Кувейт, не показывают очевидной подтверждаемой авторитетными источниками тенденции на снижение цен безубыточности бюджета. Но это связано с общей неблагоприятной экономической ситуацией в этих странах.

Возрождение ОПЕК

Не успели многие известные политики заявить о начале эры вечно дешевой нефти, как ситуация вновь начала меняться. В чем же причина того, что цены на нефть вновь пошли вверх? Западные коллеги нередко отмечают, что причина кроется в ожидаемом кризисе недоинвестирования. Действительно, затяжной ценовой кризис дестимулирует капиталовложения в нефтяную отрасль, в первую очередь в сектор разведки и добычи нефти (upstream). Так, мировой объем инвестиций в нефтяную отрасль в 2014–2016 годах снизился с 681 млрд до 436 млрд долларов и продолжал снижаться на протяжении всего 2017 года. Естественно, подобное снижение капиталовложений не может не привести к последующему снижению объемов добычи. Однако, учитывая высокую инерционность отрасли и достаточные объемы проектов, проинвестированных в период высоких цен, но замороженных на высокой стадии готовности, текущее снижение инвестиций практически не оказывает влияния на объемы добычи, а их нехватка, по нашим оценкам, скажется не раньше 2020 года.

Главной же причиной ценового восстановления в 2017 году стала искусственная балансировка рынка, а именно возрождение ОПЕК в новом, расширенном формате. Причем до этого многие уже поспешили попрощаться с ОПЕК навсегда и передать право балансировки рынка сланцевым проектам США.

Интересы стран ОПЕК далеко не однородны, как можно видеть по соотноше-

нию нефтяных доходов и цен на нефть. Фактически только четыре арабские страны Персидского залива: Саудовская Аравия, Кувейт, Катар и ОАЭ — дают больше половины экспорта ОПЕК. Россия играет значительную роль на рынке как сырой нефти, так и нефтепродуктов (см. график 5). Хорошо видно, насколько тяжелым было падение доходов в 2015 году и насколько важно стало выравнивание цен и доходов в 2016–2018-м.

Кто сегодня балансирует рынок?

Картельные игры на нефтяном рынке не новость, однако с присоединением к картелю в рамках соглашения новых стран его возможности заметно расширились. В 2017 году картелю удалось, по оценкам Oxford Energy Insight, которые совпадают с нашими оценками, обеспечить от 10 до 15 долларов за баррель превышения рыночных цен над равновесными (теоретическими ценами балансирования спроса и предложения). Подобным результатом картель, безусловно, обязан существенному расширению состава участников соглашений по сокращению добычи, к которым присоединились 11 крупнейших нефтедобывающих стран во главе с Россией, что позволило охватить свыше 60% мирового производства сырой нефти. Кроме того, важно отметить, что за всю историю существования ОПЕК и их механизма квотирования добычи соглашения о сокращении добычи 2017 года — первое, которое выполнено на 100% и уже оказалось беспрецедентным как по точности, так и по срокам исполнения обязательств.

По состоянию на июнь 2018 года за счет искусственного (или искусного) управления объемами добычи в странах — участницах соглашения картелю удалось добиться впечатляющих результатов:

— втрое уменьшились запасы нефти и нефтепродуктов у стран — членов ОЭСР, которые исторически использовались как рыночный индикатор, отображающий объемы превышения спроса над предложением; инвесторы получили сигнал об искусственно созданном дефиците на нефтяном рынке;

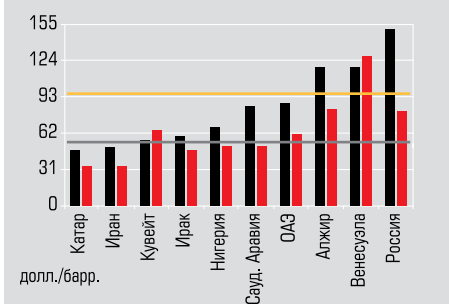
— картель начали слушать, в его силу поверили остальные участники рыночных процессов. Каждое решение картеля приводило к повышению нефтяных цен. Даже после соглашений о сокращении обязательств по снижению добычи до 1 мбд, принятых 22–24 июня 2018 года, нефтяные котировки не показали понижательной волны. На самом деле важнейший итог встречи — сохранение формата ОПЕК+ и его способности координировать свои действия даже в ситуации стабильного рынка, которая характеризуется приемлемыми для участников сделки ценами и отсутствием избытка предложения. Биржевые инвесторы понимают, что новое соглашение позволит участникам так же легко убрать с рынка эти дополнительные объемы, а значит, цены должны держаться в комфортном для стран ОПЕК+ коридоре.

Америка не регулятор

На фоне восстановления рыночной власти ОПЕК появляется вопрос: а насколько США способны вмешаться в ситуацию и за счет гибкости сланцевых проектов изменить баланс? Действительно, как мы уже отмечали выше, высокая динамичность освоения нефти низкопроницаемых коллекторов — главное отличие сланцевых проектов от традиционных. Жизненный цикл таких проектов длится примерно пять-семь лет, а окупаются они в первый год добычи. Порядка 75% нефти на проектах низкопроницаемых коллекторов добывается в первый год. При добыче же традиционной нефти темпы

Большинство стран — участниц соглашения ОПЕК+ сумели за последние три года существенно снизить комфортный для своего бюджета уровень цен на нефть

График 4



■ Цена безубыточности бюджета 2014
■ Цена безубыточности бюджета 2017
■ Средняя цена нефти 2014 ■ Средняя цена нефти 2017

Источники: по данным информационных агентств Business Insider, Arabian Business, Bloomberg

отбора за первый год в среднем составляют 6%. Высокие темпы отбора и быстрые сроки окупаемости позволяют быстрее бурить на новых продуктивных участках и гибко реагировать на текущую ценовую ситуацию.

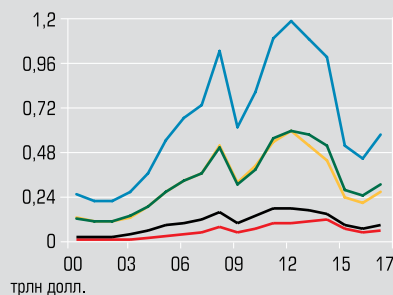
Еще одна особенность проектов добычи нефти низкопроницаемых коллекторов — возможность бурить пробуренные, но незавершенные скважины (drilled uncompleted wells, DUC). Наличие таких скважин позволяет американским компаниям в довольно короткие сроки адаптироваться к ценовой конъюнктуре. Так, если цена нефти растет, они имеют возможность нарастить добычу, введя в эксплуатацию незавершенные скважины. А при снижении цены по мере истощения действующих скважин просто не бурить новые.

ОПЕК при этом использует для контроля над добычей свободные мощности. Согласно определению МЭА, свободные добычные мощности — это часть добычных мощностей, которые не добывают нефть и не ремонтируются, но могут быть введены в эксплуатацию в течение 30 дней; к свободным добычным мощностям относятся также мощности, которые находятся в ремонте и могут быть введены в эксплуатацию в течение 90 дней. Производители нефти низкопроницаемых коллекторов не подпадают под это определение, поскольку для ввода в эксплуатацию незавершенных скважин, которые дадут сопоставимый объем добычи, им в среднем требуется 6–12 месяцев.

Таким образом, проекты добычи нефти низкопроницаемых коллекторов имеют более высокую чувствительность и адаптивность к рыночной конъюнктуре, чем традиционные, но, с другой стороны, этой адаптивности не хватает для того, чтобы США, подобно Саудовской Аравии, могли быстро сокращать или наращивать свободные добычные мощности для балансирования рынка.

Доходы от экспорта углеводородов подвержены существенной волатильности из-за нестабильных цен на нефть

График 5



■ ОПЕК ■ 4 страны залива
■ ОПЕК без 4 стран залива
■ Россия — нефть ■ Россия — нефтепродукты

Источники: ОПЕК, Росстат

Кроме того, у руководства США, в отличие от лидеров стран — членов соглашения ОПЕК+, отсутствует политическая возможность контролировать добычу: число игроков сланцевого рынка достигает нескольких тысяч, в то время как у стран картеля большую часть добычи контролирует одна государственная компания, с которой намного проще договориться, чем с сотнями формально неподвластных государству нефтедобытчиков.

Фактически в текущих условиях США хоть и выигрывают в плане роста собственной добычи и привлечения инвестиций, однако не могут существенно влиять на ситуацию на рынке в части краткосрочного ребалансирования спроса и предложения с учетом имеющихся технических и административных ограничений. Совокупная власть членов картеля оказывается выше, чем сланцевые возможности добычи у Штатов.

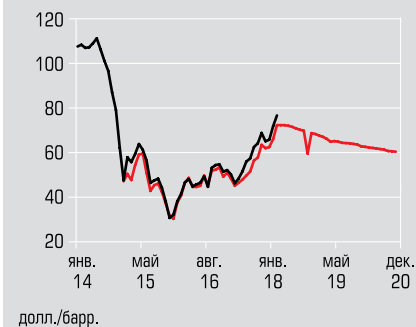
Цены среднесрочной перспективы — преимущественно вопрос геополитики

Определенность с точки зрения воздействия и силы влияющих на цены факторов не означает их предсказуемости. В среднесрочной перспективе сохраняется высокая неопределенность относительно динамики цен на нефть, формируемая прежде всего политическими и геополитическими рисками. События с высокой вероятностью могут развиваться по трем сценариям.

«ОПЕК+ управляет рынком». Этот сценарий предполагает сохранение ОПЕК+ со способностью гибко реагировать на рыночную ситуацию, что означает постепенное расширение квот соразмерно образующимся на рынке нишам. В этой ситуации балансовая цена (цена равновесия спроса и предложения) будет находиться в диапазоне 60–65 долларов за баррель, но наличие инструмента регу-

Рынок «бумажной» нефти ожидает плавное снижение цен до 60 долл./барр. к концу 2020 года

График 6



■ Цены спот (Brent) ■ Ожидания фьючерсного рынка

Источники: IEA, СВТО

лирования рынка позволит фактической цене находиться на уровне около 70–75 долларов.

Сценарий «Каждый сам за себя» предполагает фактический распад ОПЕК+, для которого достаточно, чтобы хотя бы одна страна — участница соглашения (в первую очередь речь идет, конечно, о крупнейших — России и Саудовской Аравии) прекратила выполнять свои обязательства. При этом не обязательно будет публичное расторжение сделки, вполне возможно сохранение договоренностей при их фактическом нарушении, что уже не раз происходило в рамках ОПЕК. В этой ситуации на рынок выходят дополнительные объемы нефти, и на глобальном рынке появляется профицит, превышающий 1 мбд. В результате уже в 2019 году среднегодовые цены могут опуститься до 55–60 долларов за баррель, а кратковременные снижения могут быть ниже 40 долларов за баррель.

«Американское вмешательство». США уже показали способность и готовность действовать достаточно жестко при отстаивании своих политических и экономических интересов. Продолжение подобной политики формирует сценарий ухудшения положения в ряде стран-производителей при сохранении сделки ОПЕК+ и развитии геополитической напряженности. В частности:

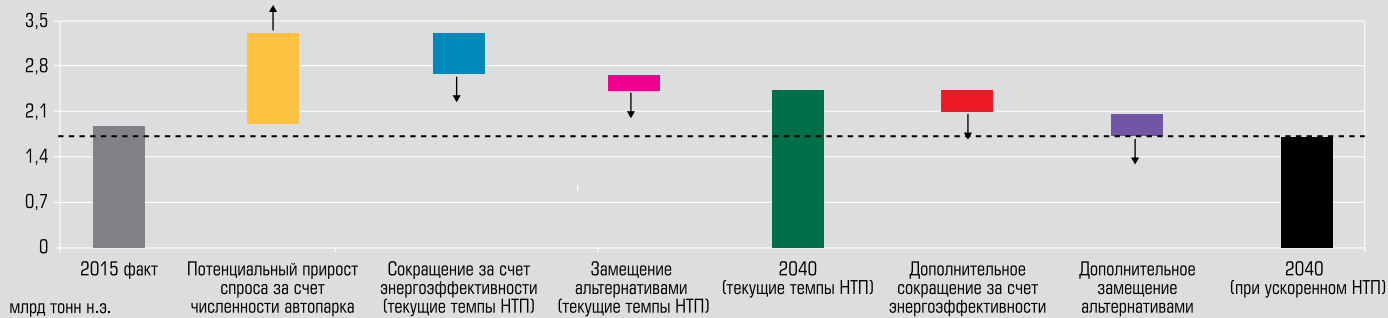
— усиливаются санкционные ограничения в отношении Ирана, у которого не получается из-за давления со стороны Штатов договориться с ЕС о сохранении ядерной сделки и продолжении торговли. В результате поставки на рынок со стороны Ирана снижаются;

— в Венесуэле продолжается падение добычи, чему способствует тяжелое экономическое состояние страны и торговое-экономическое давление со стороны США;

— в Мексике не улучшается инвестиционный климат, в проекты не торопятся

Процесс формирования спроса на нефтепродукты в транспорте существенным образом будет зависеть от темпов научно-технического прогресса

График 7



Источник: IEA

Прогнозы цен на нефть (долл./барр.)

Таблица 2

Автор прогноза	Марка нефти	Дата прогноза	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
МВФ	средняя по маркам	апрель 2018 г.	62,3	58,2	55,6	54,1	53,6	53,6
Всемирный банк	средняя по маркам	апрель 2018 г.	65,0	65,0	65,4	—	—	—
Администрация энергетической информации США	Brent	июнь 2018 г.	71,1	67,7	—	—	—	—
	WTI	июнь 2018 г.	64,5	62,0	—	—	—	—

Источники: МВФ, Всемирный банк, АЭИ США.

входить западные, прежде всего американские, компании. Одна из основных причин — ухудшение взаимоотношений с США;

— санкционное воздействие на некоторых других экспортеров нефти, включая Россию, сдерживает возможности расширения производства.

В результате цена на нефть к 2019 году достигает 85–90 долларов за баррель.

Фьючерсные ожидания инвесторов, отображающие, как игроки нефтяных бирж видят будущую ценовую картину, оказываются ближе к сценарию «Каждый сам за себя» (см. график 6). Цены на фьючерсы 2019–2020 годов колеблются в диапазоне 60–65 долларов за баррель с дальнейшей понижательной динамикой. Все дело в том, что, принимая долгосрочные инвестиционные решения при хеджировании рисков, инвесторы больше ориентируются не на краткосрочные факторы, понимая всю нестабильность политических соглашений и внутригодовых изменений рыночной конъюнктуры, а на перспективы развития глобального рынка и балансирования спроса и предложения.

Прогнозные оценки различных организаций концентрируются в пределах 55–67 долларов за баррель в ближайшие три года (см. таблицу 2).

Цены долгосрочной перспективы определит спрос на нефть

На протяжении всей статьи мы обсуждали факторы предложения: сокращение затрат на добычу традиционной и нетрадиционной нефти, расширение кривой предложения, возможность влиять на добычу со стороны стран соглашения

ОПЕК+ и США, однако за скобками оставалась не менее важная вещь — спрос на нефть и нефтепродукты. В краткосрочном периоде небольшие отклонения спроса не столь принципиальны, как решения в части квотирования добычи, но в долгосрочной перспективе именно спрос будет задавать требования к рынку.

Важно понимать, что с начала 2000-х годов человечество функционировало в условиях крайне высоких цен на нефть, и это неизбежно поднимало вопросы энергосбережения и поиска более дешевых заменителей нефтяных топлив. Кроме того, известно, что нефть — ресурс ограниченный, сосредоточенный в относительно небольшом числе стран мира, и это неизбежно подталкивало другие страны к поиску механизмов обеспечения собственной энергобезопасности — снижения зависимости от импортных поставок нефтепродуктов и нефтяного сырья. Для выполнения этой задачи применялись все те же инструменты — поиск и адаптация технологий энергосбережения и переключение на альтернативные топлива, активно стимулируемые государственными программами поддержки.

Развитие электротранспорта, внедрение новых стандартов топливной эффективности, замещение нефтепродуктов СПГ на морском транспорте, переключение с нефтехимии на газохимию — объективные тенденции, которые в перспективе будут оказывать существенное влияние на формирование мирового спроса на нефть, эти процессы уже запущены и именно на них ориентируются инвесторы при долгосрочном хеджировании.

Даже текущие темпы прогресса технологий (в первую очередь имеется в виду прогресс в области гибридации

и электрификации транспорта) позволят сдерживать на перспективе до 2040 года темпы прироста спроса на нефтепродукты. При этом полное выполнение политических планов, расширение господдержки альтернативного транспорта в странах развивающейся Азии, Ближнего Востока, Южной Америки, Африки и СНГ, ускоренный ход технологического прогресса и направленное вытеснение нефти из энергобаланса стран могут обеспечить дополнительное вытеснение из потенциальных объемов прироста спроса, что приведет к снижению мирового спроса на нефтепродукты в перспективе к 2040 году, в то время как пик мирового спроса на нефть будет пройден уже в 2020-х годах. Это существенно обострит конкуренцию на мировых рынках и неизбежно, несмотря на картельные стоворы, снизит мировые цены (см. график 7).

При этом важно понимать, что чем дольше на рынке держатся высокие цены, стимулируемые искусственным балансируванием рынка, тем больше стимулов приобретают страны-импортеры, чтобы эту дорогую нефть замещать, тем выше оказывается конкурентоспособность по цене для потребителя альтернативных нефтепродуктам топлив.

Фактически, чем дольше и выше держатся высокими нефтяные цены, тем быстрее и вероятнее оказывается реализация сценария низкого спроса на нефть и, следственно, тем ниже «просаживаются» цены в долгосрочной перспективе и тем быстрее экономика сырьевых стран будет вынуждена приспосабливаться к новым реалиям, где нефть уже никогда не вернется к ставшей такой родной и привычной за 2000-е годы отметке 100 долларов за баррель.