

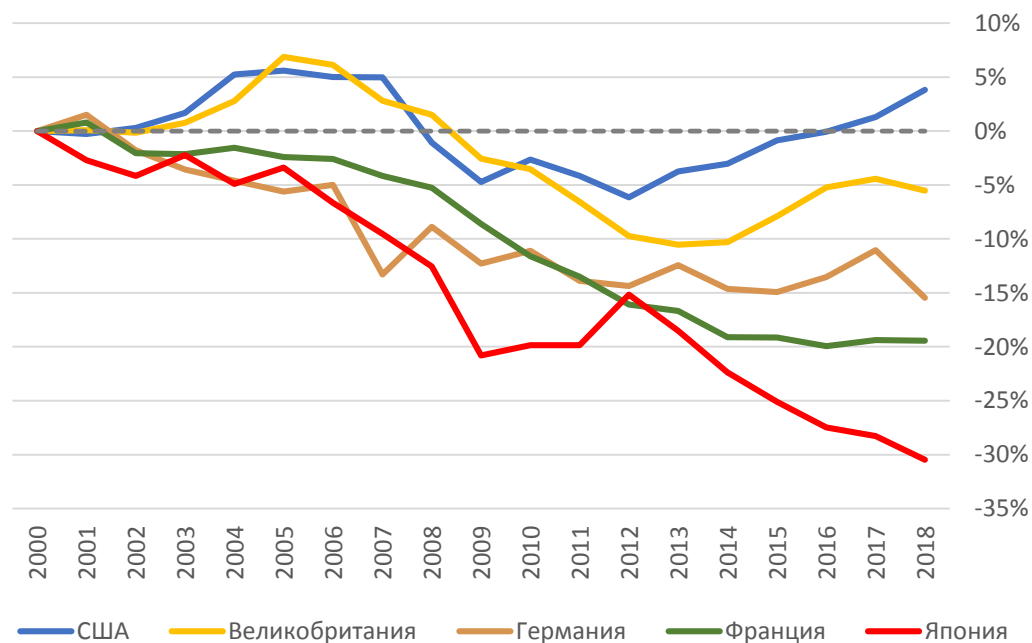
Великий передел нефтяного рынка

Ситуация на энергетическом рынке быстро меняется. Спрос на нефть со стороны развитых экономик продолжает снижаться, а усилия ОПЕК+ по ограничению добычи компенсируются США, которые близки к тому, чтобы стать чистыми экспортёрами чёрного золота.

Спрос

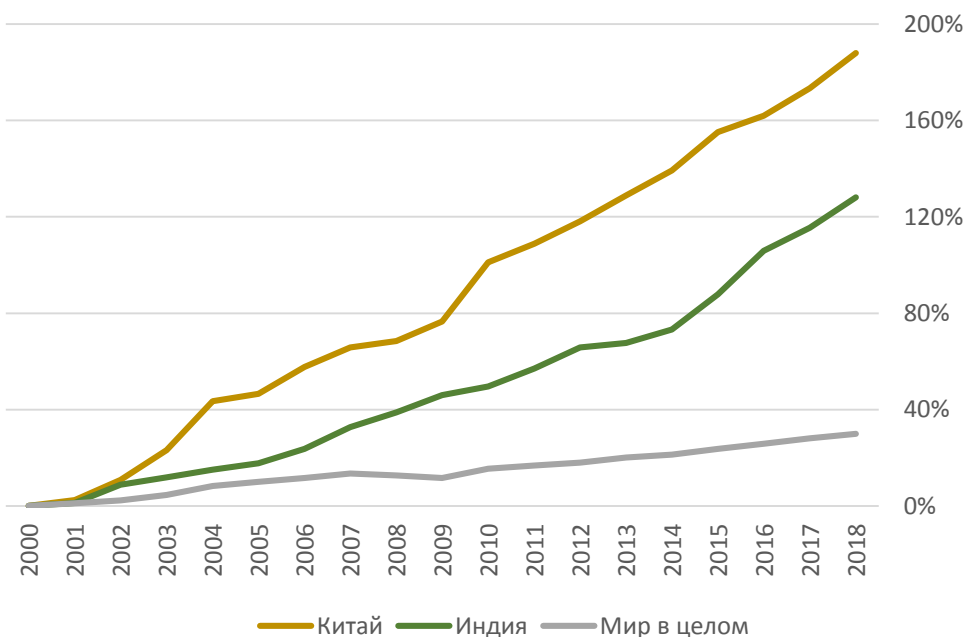
Сокращение потребления нефти в развитых странах, начавшись в конце прошлого века, в целом ускорилось после кризиса 2008 г. По сравнению с 2000 г. потребление в крупных развитых экономиках выросло только в США, что связано с бурным ростом собственной добычи. В Японии же потребность в нефти упала за двадцать лет на 30%, в Германии на 15%. Прирост мирового спроса на нефть обеспечивают только развивающиеся страны, причём на Китай и Индию приходится около трёх четвертей всего роста. И если эти две страны начнут испытывать проблемы с экономическим ростом, то спрос на нефть испытает сильное давление.

Динамика потребления нефти в развитых странах (2000 г = 0)



Источник: British Petroleum

Динамика потребления нефти в Китае и Индии (2000 г = 0)



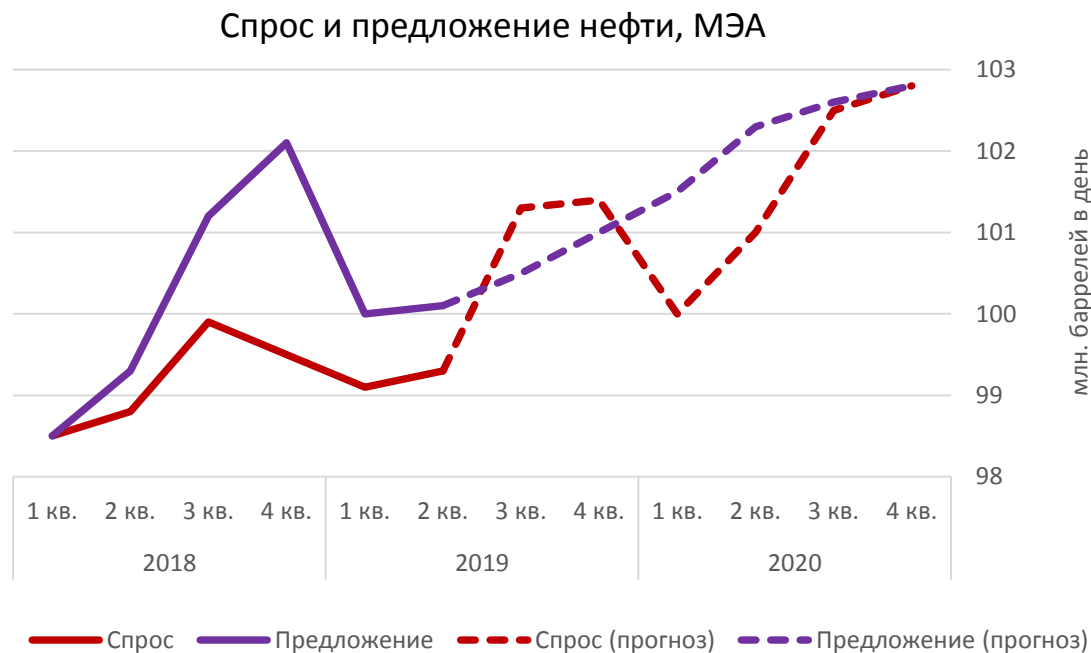
Источник: British Petroleum

Международное Энергетическое Агентство (МЭА) уже трижды за последние четыре месяца понижает свой прогноз спроса на нефть в этом году. На данный момент оно считает, что спрос в 2019 г. вырастет всего на 1,1 млн. баррелей в день (далее б/д), в 2020 спрос должен вырасти на 1,3 млн. б/д.

И, тем не менее, несмотря на все понижения, прогноз спроса МЭА на конец этого года и на следующий пока остаются довольно оптимистичными и ненамного отстаёт от прогноза предложения. МЭА исходит из того, что торговая война США с Китаем будет приостановлена и мировая экономика не начнёт замедляться. Предпосылки очень спорные, учитывая, что торговая война пока и не думает утихать – переговоры зашли в тупик, и обе стороны анонсируют новые повышения пошлин. МЭА и само признает ненадёжность текущего прогноза, указывая на большую вероятность его пересмотра в сторону дальнейшего понижения.

Организация стран-экспортёров нефти (ОПЕК) закладывает в свой прогноз спроса гораздо меньшие цифры (рост на 1,02 и 1,08 млн. б/д на 2019 и 2020 гг. соответственно). Причём тенденция пересмотра прогноза также негативная, в августе он был снижен. Ещё более пессимистично смотрит EIA¹, предсказывая на этот год рост всего на 0,9 млн. б/д, что будет худшим результатом с 2011 г.

Реальность первой половины 2019 г. ещё мрачнее, чем прогнозы – фактический спрос на нефть вырос всего на 0,5 млн. б/д, минимум с кризисного 2008 г., предложение нефти превысило спрос на 0,9 млн. б/д. Прогнозы на следующие полтора года постоянно понижаются. Но, может быть, усилия ОПЕК+ по сокращению добычи приведут к балансировке рынка?



Источник: МЭА

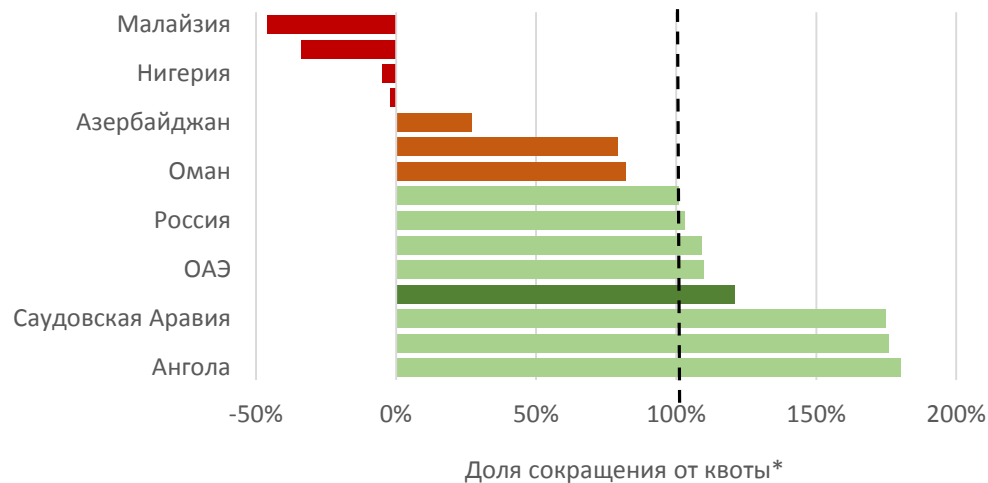
¹ Независимое агентство, ответственное за сбор, анализ и распространение информации об энергии и энергетике (U.S. Energy Information Administration, EIA) в составе Министерства энергетики США.

Предложение

Соглашение об ограничении добычи нефти между странами ОПЕК и некоторыми другими нефтепроизводителями (т.н. ОПЕК+), было подписано в декабре 2016 г. для стабилизации нефтяных цен и с тех пор постоянно продлевается. Однако есть несколько факторов, мешающих работе этого соглашения.

Во-первых, далеко не все члены ОПЕК+ исполняют свои обязательства по сокращению добычи, и никого инструмента контроля над этим нет. По итогам первого полугодия 2019 г. ОПЕК+ превышает план по сокращению², но, если бы не усилия в первую очередь Саудовской Аравии, снизившей свою добычу существенно больше лимитов, план не был бы выполнен. Кстати, и коэффициент выполнения плана Россией был бы гораздо меньше 100%, если бы не авария на нефтепроводе “Дружба”, что привело к резкому падению добычи в мае и июне. Уже в августе Россия выполнила лимит всего на 44%.

Выполнение плана по сокращению добычи основными членами ОПЕК+ за первое полугодие 2019 г.



* Отрицательные значения означают, что страна нарастила свою добычу, положительные меньше 100% - сократила, но меньше лимита, положительные свыше 100% - страна перевыполнила свой лимит по сокращению добычи.

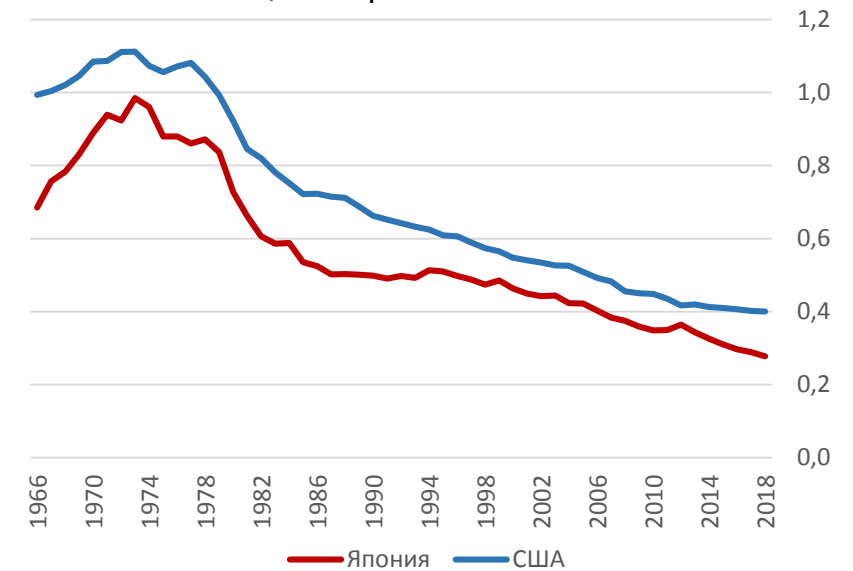
Источник: ОПЕК

² В декабре 2018 г. было принято соглашение о сокращении добычи в целом на 1,2 млн. баррелей в день.

Зависимость развитых экономик от нефти

Нефть играет всё меньше роли в экономике развитых стран. Если в 70-х гг. прошлого века в США для создания одной тысячи долларов ВВП требовалось около 1,1 барреля, то в 2018 гг. это соотношение опустилось до 0,4 барреля (ВВП в обоих случаях реальный, в ценах 2012 г.). В последнее десятилетие снижение фактически остановилось, что связано с ростом производства собственной нефти в США. В Японии показатель продолжает снижаться, опустившись ниже 0,3 барреля на \$1000 ВВП (в ценах 2011 г.).

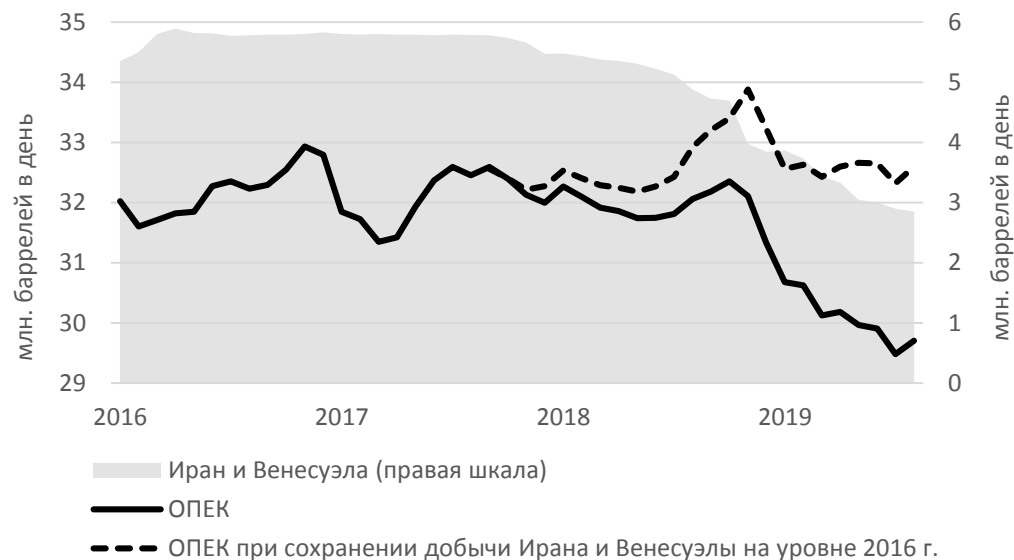
Отношение барреля потребляемой нефти к \$1000 реального ВВП



Источник: British Petroleum, U.S. Bureau of Economic Analysis, Bank of Japan

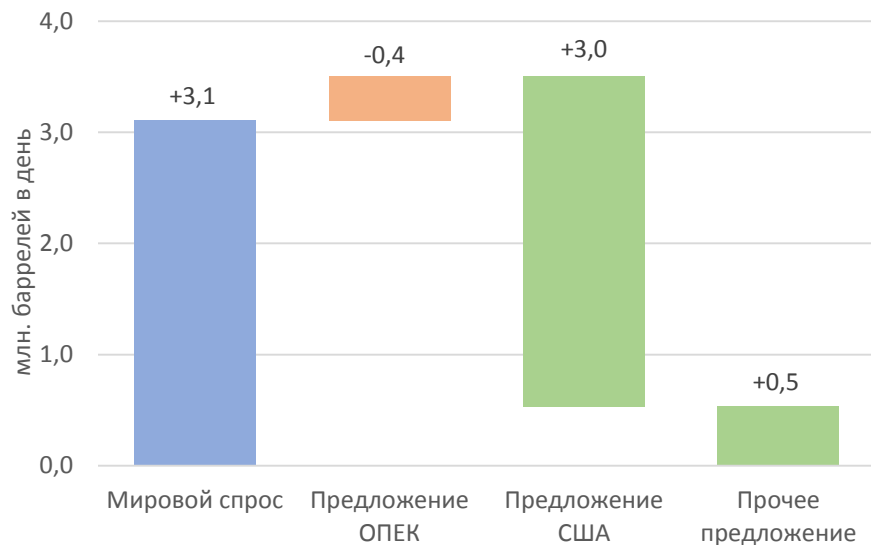
Скорее всего от соглашения ОПЕК+ было бы совсем немного пользы, если бы не Венесуэла и Иран, которые, хотя и не входят в соглашение о сокращении, снизили в этом году свою добычу по сравнению с аналогичными месяцами 2016 г. на 60% и 32% соответственно³. Если бы добыча этих стран сохранилась на уровне 2016 г., то производство нефти ОПЕК было бы даже немного выше, чем три года назад.

Добыча нефти в ОПЕК, Иране и Венесуэле



Источник: ОПЕК

Мировой спрос и предложение нефти, изменение с 2016 по 2018 гг.



Источник: МЭА

Во-вторых, США за последние годы резко нарастили не только производство, но даже экспорт собственной нефти (см. ниже), фактически замещая поставки, сокращённые ОПЕК. За 2016-18 г. мировой спрос вырос на 3,1 млн. б/д, и почти на ту же величину выросло и предложение США, в то время как предложение ОПЕК сократилось на 0,4 млн. б/д.

В начале сентября этого года был уволен министр энергетики Саудовской Аравии, Халид аль-Фатихи, который и был главным архитектором ОПЕК+ и соглашения об ограничении добычи. Вполне возможно, что королевство недоволено результатами работы ОПЕК+ и готовится к пересмотру соглашения⁴.

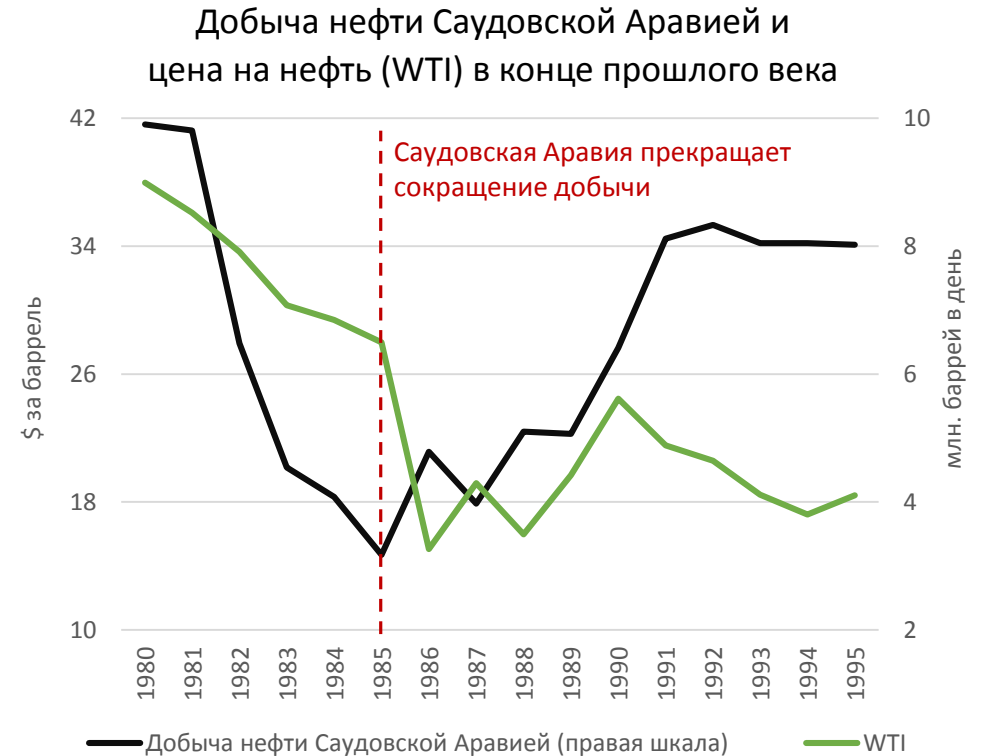
³ Иран попал под санкции США, а в Венесуэле добыча упала из-за развала самой нефтяной промышленности благодаря социалистическим экспериментам (а позже последовали и санкции США).

⁴ Несмотря на то, что новый министр, Абдель Азис бен Сальман, формально заявляет о сохранении курса на ограничение добычи.

У Саудовской Аравии уже был подобный негативный опыт – в начале 80-х гг. прошлого века она в формально составе ОПЕК, а фактически почти в одиночку ограничивала добычу, пытаясь остановить снижение цен. Закончилось всё тем, что страна, потеряв более половины своей доли рынка, сменило стратегию, резко увеличив добычу и обвалив цены вдвое.

И, наконец, 14 сентября этого года случилось беспрецедентное событие – атака на крупнейший в Саудовской Аравии завод по предэкспортной обработке нефти. В результате страна лишилась более половины своей добычи. Королевство обещает заменить недостающий экспорт нефтью из резервов, но её хватит только на несколько недель, а сколько займёт полный ремонт завода пока неизвестно.

Это может послужить толчком к изменению соглашения об ограничении добычи нефти – остальные члены ОПЕК+ могут воспользоваться ситуацией, чтобы восполнить недостающие объёмы, или Саудовская Аравия выйти из соглашения по форс-мажорным обстоятельствам, как ранее уклонились от участия в ОПЕК+ Иран и Венесуэла, а без этой страны соглашение окончательно потеряет смысл.

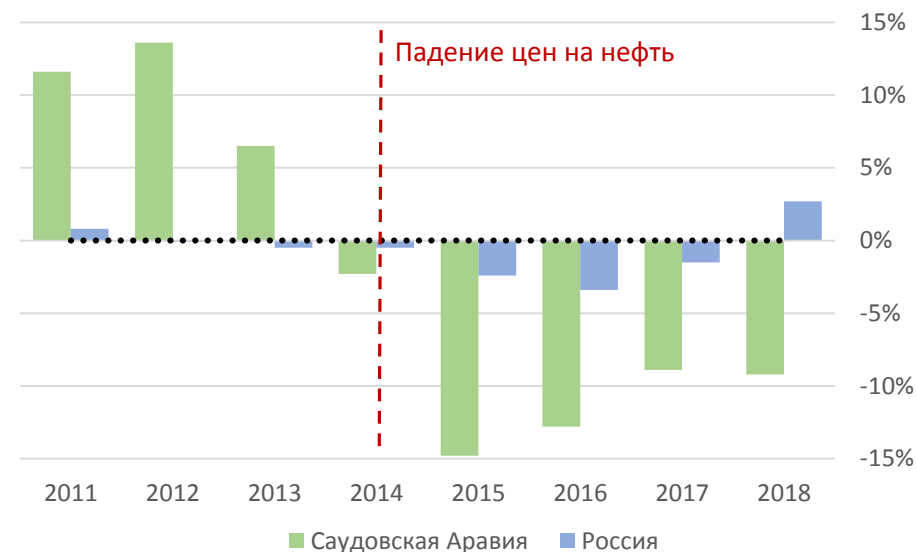


Источник: ОПЕК

Бюджеты стран ОПЕК+

Почему же традиционные нефтепроизводители так держатся за соглашение об ограничении добычи, если оно приводит к тому, что США захватывают их долю рынка? Дело в том, что многие нефтяные страны слишком привыкли к длительному периоду высоких цен на нефть и их падение в 2014 г. спутало им все карты. На примере Саудовской Аравии можно видеть как кардинально перевернулась ситуация с бюджетом⁵. Для балансировки бюджета 2019 г. Саудовской Аравии нужна нефть по \$85 за баррель, так что он опять окажется в глубоком минусе. Страх перед углублением бюджетного дефицита оказался важнее долгосрочного планирования.

Профицит/дефицит бюджета Саудовской Аравии и России, % от ВВП



Источник: World Bank

На России падение цен отразилось гораздо слабее, в первую очередь за счёт более диверсифицированной экономики. Уже к 2018 г. российский бюджет смог стать профицитным (причём больше чем в годы высоких цен на нефть) благодаря повышению налогов, увеличению пенсионного возраста и прочим мерам по наполнению бюджета за счёт снижения уровня жизни населения.

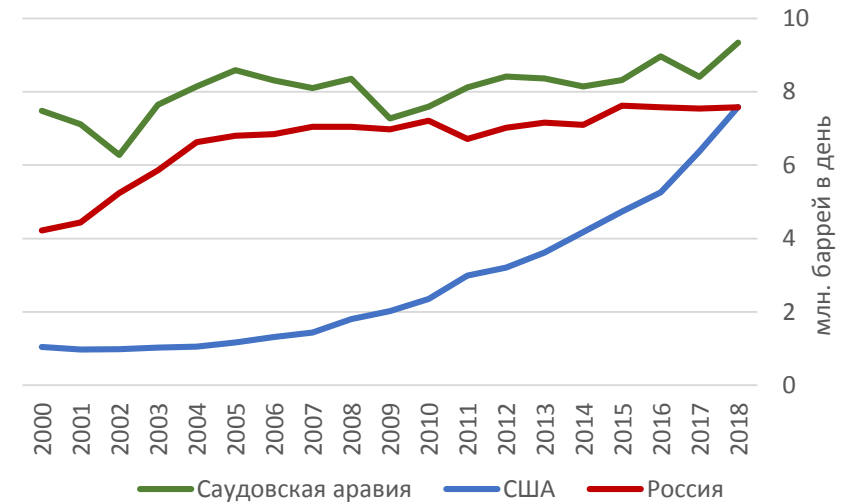
⁵ Эта ситуация типичная для всех стран, где экспорт нефти занимает подавляющую часть доходов бюджета, таких как Ирак, Нигерия, Венесуэла etc.

США как чистый экспортёр энергоресурсов

Соединённые Штаты Америки благодаря “сланцевой революции” резко изменили мировой энергобаланс. Если ранее собственная добыча покрывала только небольшую часть потребностей США в нефти и нефтепродуктах, то сейчас страна фактически вышла на самообеспечение. С начала 10-х гг. производство увеличилось вдвое, экспорт вырос почти в четыре раза. Чистый импорт нефти и нефтепродуктов уверенно стремится к нулю, и, судя по темпам, станет отрицательным уже к 2021 г.

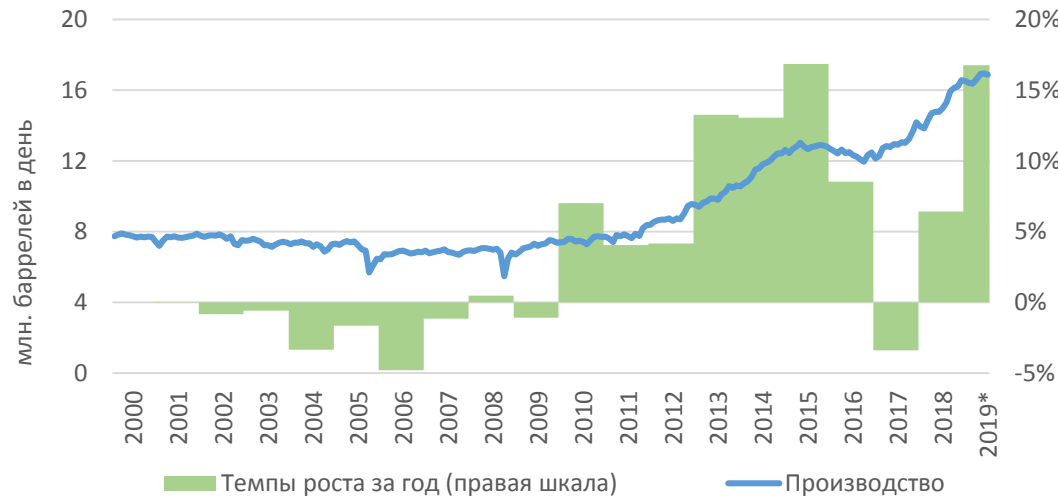
Экспорт нефти и нефтепродуктов из США напоминает взлетающую ракету, средний годовой темп роста за последние десять лет составляет почти 17%. Экспорт не замедлил даже спад добычи в 2017 г. За первое полугодие текущего года экспорт вырос ещё на 15%, а по итогам прошлого года США обогнали по экспорту Россию, пока на символические 11 тыс. б/д. При условии соблюдения сделки ОПЕК+ и сохранение темпов роста США должны перегнать Саудовскую Аравию к 2021 г.⁶ и стать крупнейшим экспортёром чёрного золота в мире.

Экспорт нефти и нефтепродуктов крупнейшими экспортёрам



Источник: МЭА

Производство нефти и нефтепродуктов, США

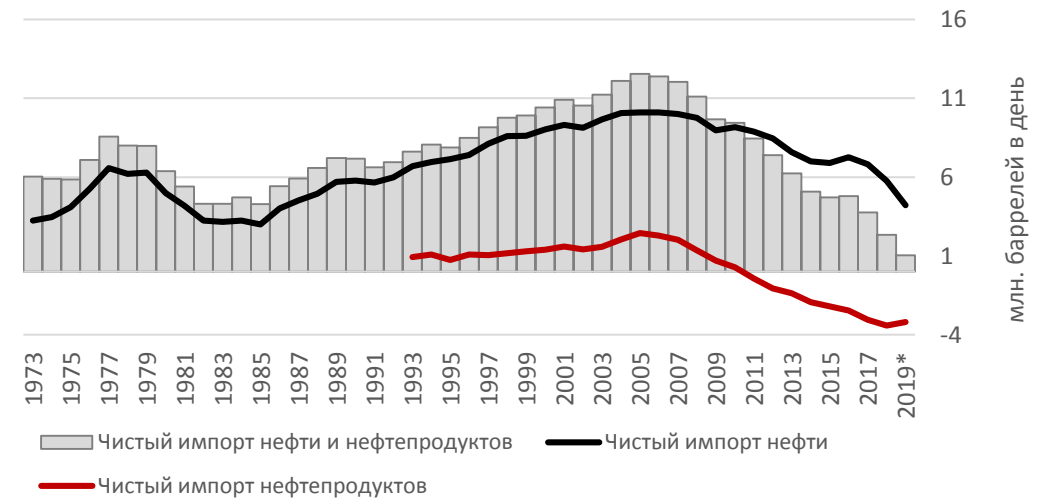


Источник: EIA

* усреднённые данные за шесть месяцев

⁶ Сильный рост экспорта Саудовской Аравии в 2018 г. состоит большей частью из нефтепродуктов.

Чистый импорт нефти и нефтепродуктов, США

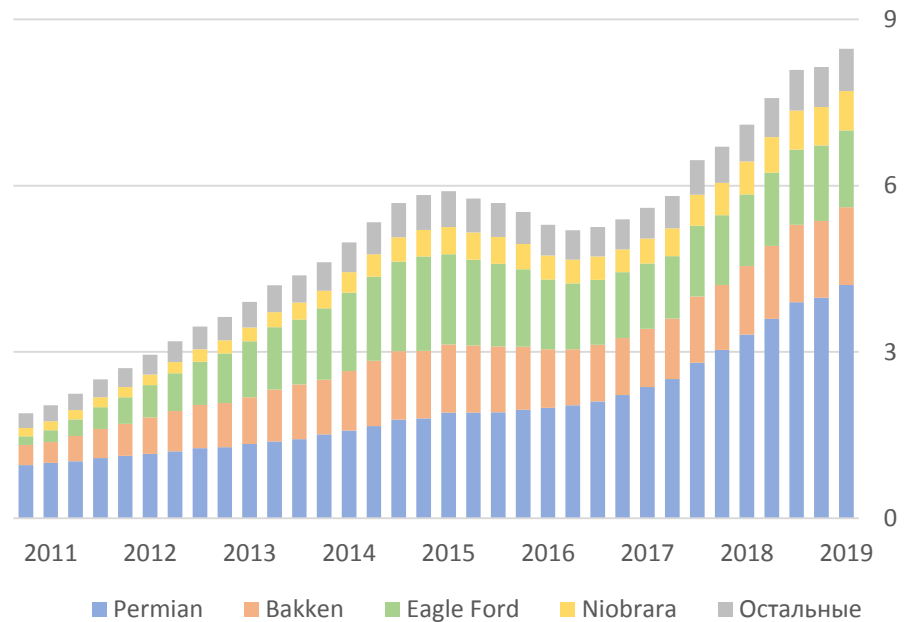


Источник: EIA

* усреднённые данные за пять месяцев

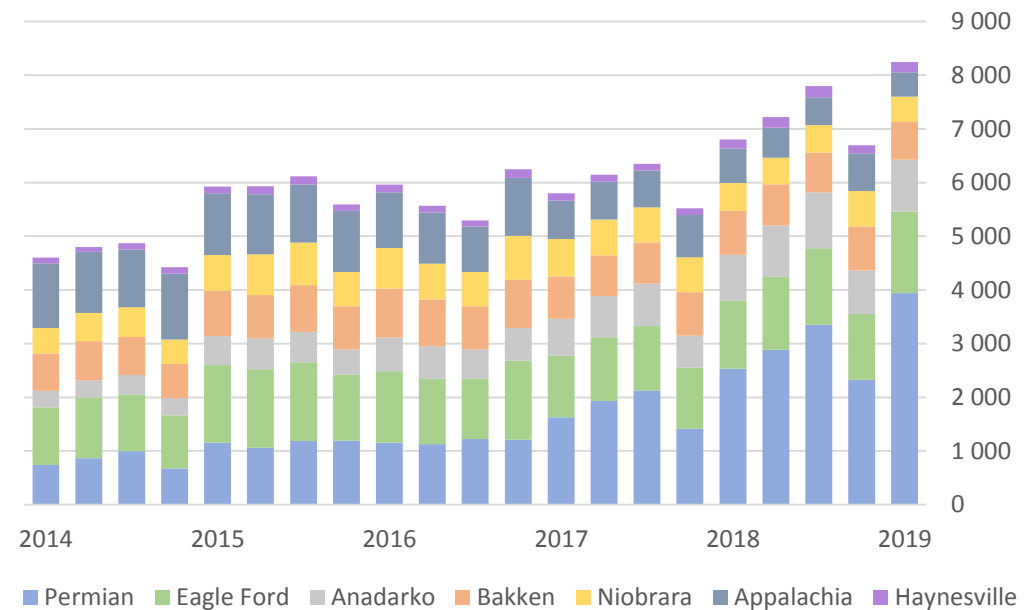
Добыча трудноизвлекаемой нефти⁷ (light tight oil, LTO), благодаря которой США и наращивают производство, устойчиво растёт, за последние три года рост составил 45%. Однако разные бассейны показывают разную динамику – крупнейшее из них, Permian, увеличило за три года производство на 102%, следующее по размеру – Bakken – на 20%, а в Eagle Ford добыча сократилась на 5%. С начала сланцевого бума новых бассейнов так и не открыли⁸, но и старые в целом ещё далеки от истощения – число пробуренных, но не активированных скважин (DUC) достигло рекордного уровня, превысив 8 тыс. По оценке EIA они смогут добавить к добыче США около 4 млн. б/д.

Производство LTO в крупнейших бассейнах США



Источник: EIA

Число готовых к работе скважин (DUC) в крупнейших бассейнах США



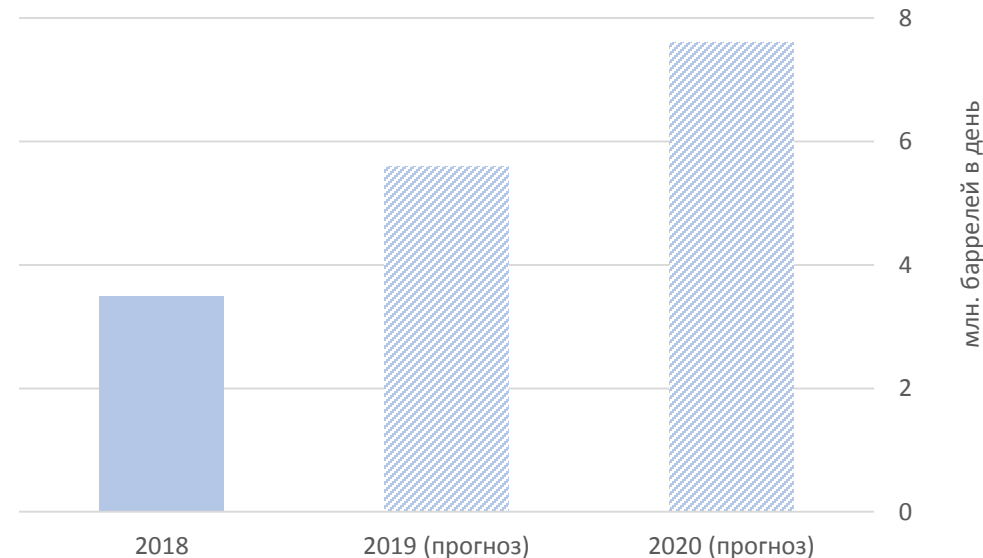
Источник: EIA

⁷ Обычно она называется “сланцевой”, но фактически этот термин некорректен.

⁸ Суммарная площадь открытых бассейнов занимает около 10% территории США, и обнаружение новых, сравнимых по объёму, весьма затруднительно.

Скважины стоят не активированными, потому что мешают инфраструктурные ограничения – недостаточное число трубопроводов и морские терминалы, рассчитанные на приём, а не на вывоз нефти. Проблема активно решается – терминалы переделываются, трубопроводы строятся. По прогнозам МЭА уже к концу 2020 г. пропускная способность трубопроводов от крупнейшего месторождения Permian до Мексиканского залива вырастет более чем вдвое, до 7,6 млн. б/д⁹. К ним присоединятся и углеводороды из других месторождений ЛТО Юга и Среднего Запада США (то есть почти все за исключением небольшого Appalachia).

Пропускная способность трубопроводов от месторождения Permian до Мексиканского залива



Источник: МЭА

Финансовая устойчивость “сланцевых” компаний ранее вызывала сомнения, однако государственная поддержка, покупка некоторых компаний нефтяными гигантами и относительно высокие цены на нефть позволили сектору в целом благополучно пережить сложный период.

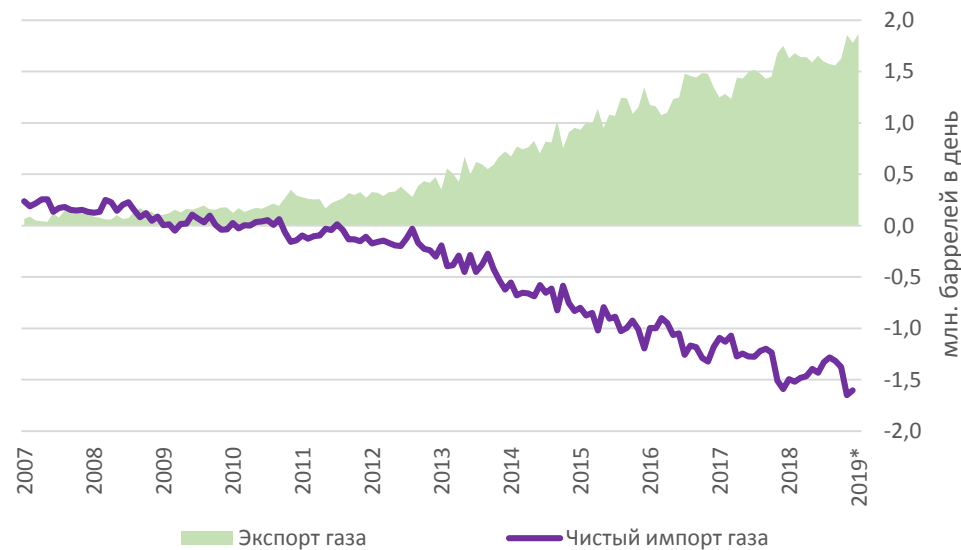
⁹ В абсолютных цифрах с 2018 по 2020 гг. мощность трубопроводов вырастет на 4 млн. б/д, как раз на объём потенциальной добычи нефти из не активированных скважин (DUC).

США, газовый гигант

На газовом рынке успехи США ещё более впечатляющие – они стали крупнейшим производителем, полностью закрыв свои потребности еще в 2011 г., и неуклонно наращивают экспорт. В силу географических особенностей США могут экспортировать газ почти исключительно в сниженном виде. Сланцевый газ труднее подаётся сжижению, поэтому американские производители направляют сланцевый газ на внутренний рынок, а экспортируют традиционный, объёмы добычи которого также велики.

В первой половине 2019 г. США заняли 9% рынка сжиженного газа, уступая только Катару и Австралии. Как и в случае с нефтью, экспорт тормозят инфраструктурные ограничения, главным образом недостаток заводов по снижению газа. Планы у американских газовщиков грандиозные – к 2021 г. увеличить мощности по сжижению по сравнению с 2018 г. более чем втрое, до 67 млн. тонн. Это позволит США вплотную приблизиться к лидерам рынка СПГ (при сохранении ими объёмов 2018 г.).

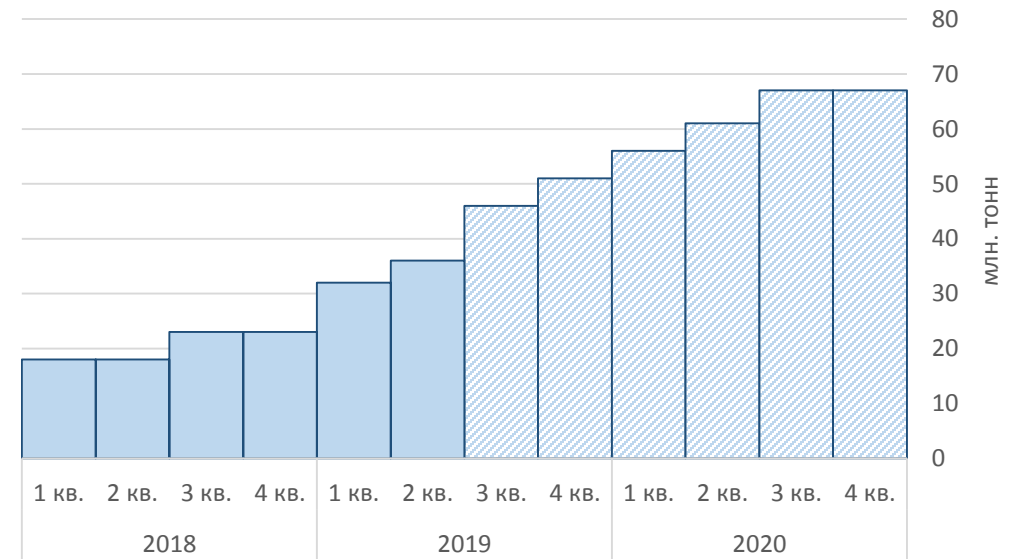
Экспорт и чистый импорт газа, США



Источник: EIA

* данные за шесть месяцев

Суммарная мощность заводов по снижению газа, США, факт и план



Источник: VYGON consulting

Следующие несколько лет могут быть переломными на рынке углеводородов – Соединённые Штаты за счёт наращивания добычи и строительства инфраструктуры станут чистыми экспортёрами нефти и нефтепродуктов. Сделка ОПЕК+ как будто специально была создана, чтобы помочь США – удерживая цены, приемлемые для американских производителей нетрадиционной нефти, и лишая членов ОПЕК+ доли рынка в пользу США, не связанных никакими ограничениями. И если страны ОПЕК+ способны думать не только о выполнении бюджета на текущий год, но и о долгосрочных последствиях, то сделка скоро будет отменена или, по меньшей мере, её члены всё меньше будут выполнять оговорённые лимиты.

Отмена сделки ОПЕК+ должна неизбежно привести к падению нефтяных цен. Но даже если этого и не случится, то США, нарастив объём своего экспорта в ближайшие два года ещё минимум на 4 млн. б/д окажут на цены сильное давление. Ситуацию усугубляет вялый и не оправдывающий ожиданий рост спроса на нефть.

Нельзя сказать, что российские власти не готовятся к этому – национальное рейтинговое агентство АКРА считает, что в следующем году отечественная нефть Urals будет стоить \$53¹⁰ за баррель, Центральный банк РФ снизил прогноз цены Urals на 2021 г до \$50 за баррель (причём в пессимистичном сценарии ЦБ закладывает даже \$25), а Министерство экономического развития считает, что и \$40 за баррель устроят Россию...

Дата публикации: 15 сентября 2019 г.

¹⁰ Средняя цена Urals за январь-август 2019 г. составляла \$64,5 за баррель