

# РЫНОК НЕФТИ: ДОЖИТЬ ДО БАЛАНСА

Существенное сокращение предложения при замедленном росте спроса может привести к ускоренному достижению баланса даже без очередных ценовых катаклизмов. Однако, несмотря на плоды восходящей коррекции нефтяных цен, дожить до светлого будущего смогут далеко не все добывающие компании. Во главе группы риска — сланцевые операторы, у которых, в основном, пока растут расходы и долги.

Помимо ощутимого прироста нефтяных котировок (до 10% только с начала месяца), май 2016 г. принес и новые надежды на восстановление баланса спроса и предложения на рынке «черного золота». Правда, процесс этот обещает стать достаточно длительным, а его реализация, вероятно всего, будет происходить не столько за счет роста спроса, сколько благодаря снижению предложения, вызванному вынужденным сокращением объемов добычи.

**П**римечательно, что сходные оценки перспектив рынка в своих майских прогнозах приводят сразу три авторитетных источника отраслевой информации — Международное агентство энергетической информации (IEA), Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК) и Агентство энергетической информации США (EIA).

**Баланс спроса и предложения на рынке нефти, вероятнее всего, будет достигнут не столько за счет роста спроса, сколько благодаря снижению предложения**

В частности, эксперты IEA полагают, что наблюдаемый в настоящее время «излишек» нефти на рынке (1,3 млн б/с) продержится вблизи этого уровня не далее,

**Сходные оценки перспектив стабилизации рынка в своих свежих прогнозах одновременно приводят сразу три авторитетных источника: IEA, ОПЕК и EIA**

чем до конца второго квартала 2016-го, после чего его объемы начнут снижаться. К началу нового 2017 г. этот показатель уже не должен превышать 200 тыс. б/с (см. «Динамика баланса спроса и предложения на рынке нефти»).

Одновременно IEA подтвердило свой сделанный ранее прогноз увеличения спроса на нефть до 95,9 млн б/с по итогам 2016 г. (+1,2 млн б/с по сравнению с прошлым годом), несмотря на то, что в первом квартале 2016-го прирост этого показателя достиг 1,4 млн б/с.

Предполагается, что стартовые объемы добычи «черного золота» в странах ОПЕК (32,3 млн б/с в январе 2016 г.) будут поступательно нарастать за счет Ирана. Ожидается также, что к июню т.г. они достигнут 32,9–33,0 млн б/с с последующей стабилизацией вблизи этого уровня. Согласно информации из вторичных источников, уже по итогам апреля производство

нефти в странах-членах этого клуба достигло 32,44 млн б/с (+188 тыс. б/с к марту т.г.)

В свою очередь, специалисты ОПЕК в майском отчете также оценивают темпы прироста спроса по итогам текущего года в 1,2 млн б/с, однако более сдержанны в прогнозах его абсолютной величины (94,18 млн б/с). При этом экспортная ниша для нефти из стран-членов клуба оценивается ими в 31,5 млн б/с (на 1,8 млн б/с больше, чем в 2015 г.).

Что же касается EIA, то в майском исследовании агентство пересмотрело свои же более ранние оценки избыточных объемов «черного золота» на мировом рынке, причем не толь-

ДИНАМИКА БАЛАНСА СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА РЫНКЕ НЕФТИ



Источник: IEA

ко на будущее, но и для предыдущих месяцев. В частности, для марта т.г. этот показатель скорректирован практически на треть (с 1,45 млн до 970 тыс. б/с), а для апреля — до 570 тыс. б/с, что говорит в пользу существенного уменьшения разрыва между спросом и предложением. EIA также ожидает, что прирост мирового спроса на нефть в 2016 г. составит 1,4 млн, а в 2017-м — 1,54 млн б/с (см. «Динамика прироста спроса на нефть по годам»).

При этом предполагается, что после достаточно резкого снижения к концу 2016 г. среднее превышение спроса над предложением сохранится на уровне 200 тыс. б/с в течение всего 2017-го, а котировки в рассматриваемый период в среднем не поднимутся выше \$51/барр. Стоит заметить, что этот весьма аппетитный уровень все же на \$2 ниже порога относительного ценового комфорта (\$53/барр), способного обеспечить безубыточное существование 50 крупнейшим нефтяным компаниям мира (согласно исследованиям, проведенным экспертами Wood Mackenzie в начале мая с.г.).

В целом же все три источника (IEA, ОПЕК и EIA) намекают на укрепление сходных тенденций — сужение разрыва между более или менее стабильным спросом и существенно снижающимся предложением. Различия наблюдаются лишь в ориентировочных сроках достижения относительного

равновесия — с конца 2016-го (IEA) до середины 2017 г. (EIA).

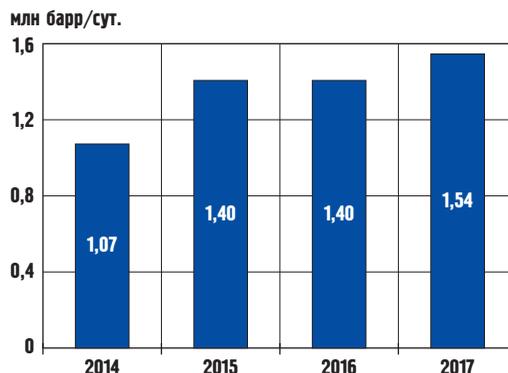
Понятно, что чем большими будут потери отдельных производителей, тем быстрее будет обретен долгожданный баланс. Это неумолимое правило порождает интерес к решению важного и при этом весьма болезненного вопроса, кто же станет главной жертвой для рынка. Данная проблема становится все более актуальной, так как события последних недель постоянно подбрасывают новую пищу для подобных мрачных размышлений.

### Кто прикручивает вентиль?

Так, масштабные лесные пожары на месторождениях битумозных песков Альберты привели к весьма значительному (более чем на 1,2 млн б/с) снижению производства нефти в Канаде, последствия которого добывающий сектор страны будет ощущать еще как минимум несколько месяцев. Почти одновременно очередная волна терактов, прокатившихся по Нигерии, привела к дополнительному снижению добычи в стране на 400–600 тыс. б/с.

Эти потери могут стать еще более значительными (а главное, долговременными), поскольку основные операторы компании Shell и Chevron объявили о закрытии ряда проектов в дельте р. Нигер и эвакуации персонала с буро-

### ДИНАМИКА ПРИРОСТА СПРОСА НА НЕФТЬ ПО ГОДАМ



Источник: IEA

вых. Наконец Венесуэла, на долю которой приходится почти 10% всего нефтяного импорта США, с начала текущего года сократила добычу на 100 тыс. б/с и может потерять еще 200 тыс. б/с до конца 2016-го.

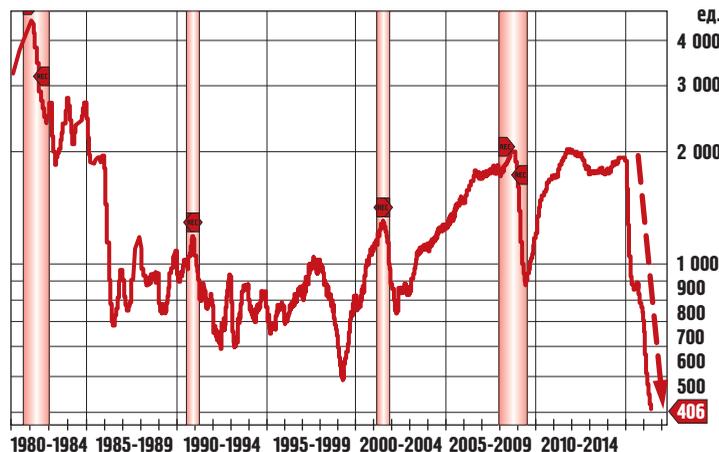
### В ближайшее время на рынке нефти ожидается заметное сужение разрыва между спросом и предложением. Разница в сроках — с конца 2016-го до середины 2017 г.

Однако, как ранее и отмечала «Вертикаль», самым знаковым стало снижение производства нефти в США, которое (вот дивное совпадение) получило свое дальнейшее развитие как раз после официальной отмены в декабре 2015 г. запрета на вывоз «черного золота» из страны. К маю же 2016-го укрепление этой негативной тенденции стало настолько очевидным, что его вынуждена признать даже отраслевая статистика США.

### Чем большими будут потери отдельных производителей, тем быстрее установится долгожданный баланс на рынке «черного золота»

В частности, аналитики EIA (известные порой избыточной «патриотичностью» своих прогнозов) в первой декаде месяца констатировали проседание добычи до 8,8 млн б/с. Это уже на

### ОБЩЕЕ КОЛИЧЕСТВО РАБОЧИХ БУРОВЫХ УСТАНОВОК В США



Источник: Zerohedge

900 тыс. б/с меньше рекордных достижений апреля прошлого года и на 600 тыс. б/с ниже средне-годовых показателей 2015-го. При

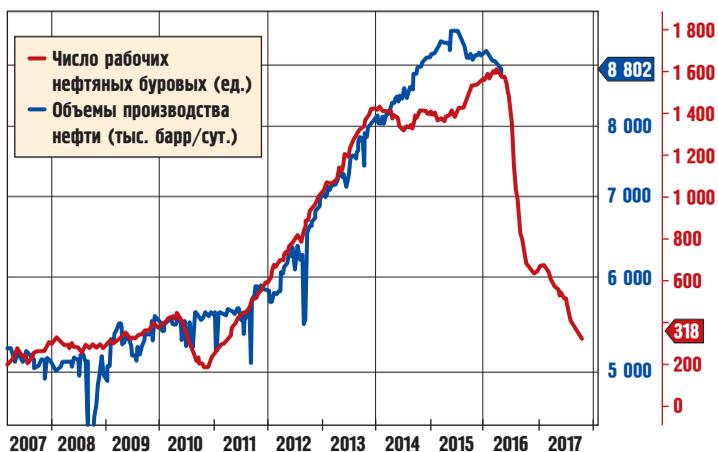
**До конца 2016 г. средний уровень добычи нефти в США просядет до 8,6 млн б/с, а в новом 2017-м — до едва 8,2 млн б/с**

этом, согласно майскому же прогнозу EIA, до конца текущего года средний уровень объемов производства нефти в стране просядет еще глубже — до 8,6 млн б/с, а в новом 2017-м — до едва 8,2 млн б/с, т.е. почти на 13% ниже прошлогоднего уровня. Впрочем, судя по динамике вывода из эксплуатации буровых установок на территории США, эти потери могут стать гораздо более значительными.

**12 из 14 ведущих сланцевых компаний США в первом квартале 2016 г. продемонстрировали исключительно негативные тенденции финансовых потоков**

Согласно подсчетам Baker Hughes, по состоянию на 13.05.16 число рабочих нефтяных буровых в США сократилось до 318 (минус 10 только за истекшую неделю), что ознаменовало начало третьего месяца непрерывного сниже-

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА ЧИСЛА РАБОЧИХ НЕФТЯНЫХ БУРОВЫХ (ЕД) И ОБЪЕМОВ ПРОИЗВОДСТВА НЕФТИ В США (ТЫС. БАРР/СУТ)**



Источник: Zerohedge

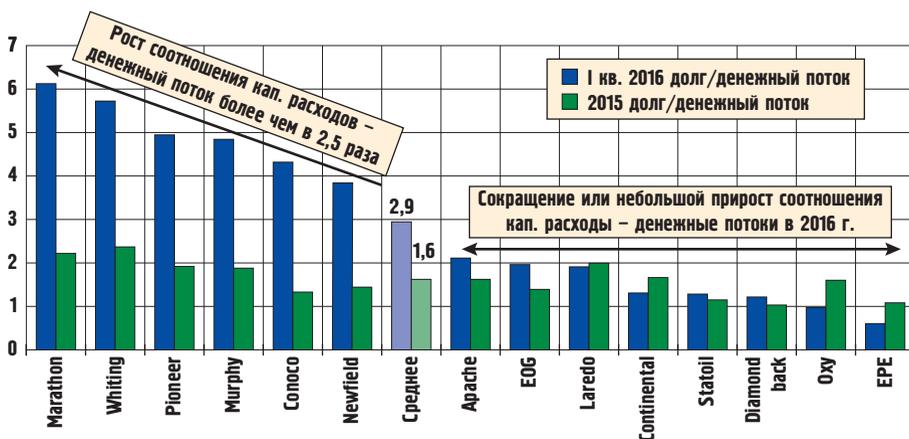
ния этого показателя. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года сокращение числа находящихся в эксплуатации буровых достигло уже почти 52%! При этом общее число буровых (даже с учетом единичного прироста газовых) также упало до рекордного минимума в 406 ед. (см. «Общее количество рабочих буровых установок в США»).

Однако этой печальной статистикой последних восьми недель проблемы добывающего сектора США могут и не ограничиться. В частности, эксперты Zerohedge напоминают о логической взаимосвя-

зи между числом работающих буровых установок и собственно объемами добычи, причем кривая последней обычно повторяет колебания первой с 18-месячной (в среднем) задержкой (см. «Сравнительная динамика...»)

С учетом почти обвального сокращения числа действующих буровых глубина падения производства нефти в США на протяжении ближайших полутора лет может оказаться гораздо большей (вплоть до 40–50% от текущего уровня), согласно наиболее пессимистичным оценкам западных отраслевых специалистов.

**СООТНОШЕНИЕ КАПИТАЛЬНЫХ РАСХОДОВ И ОБЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ВЕДУЩИХ СЛАНЦЕВЫХ ОПЕРАТОРОВ США**



Источник: Google Finance и Labyrinth Consulting Services

**Сланцевые тревоги**

Как и следовало ожидать, в первую очередь эти сумрачные прогнозы касаются сланцевых операторов, большинство из которых продолжают балансировать на грани выживания. Несмотря на изрядно завышенные пороговые значения самоокупаемости и довольно оптимистичный рост нефтяных котировок (ок. +10% только в мае), понесенные ими потери уже в первые месяцы 2016 г. представляют настолько серьезными, что ставят под сомнение возможность стабилизации финансового положения компаний до конца года. Причем, даже если ценам на «черное золото» к этому

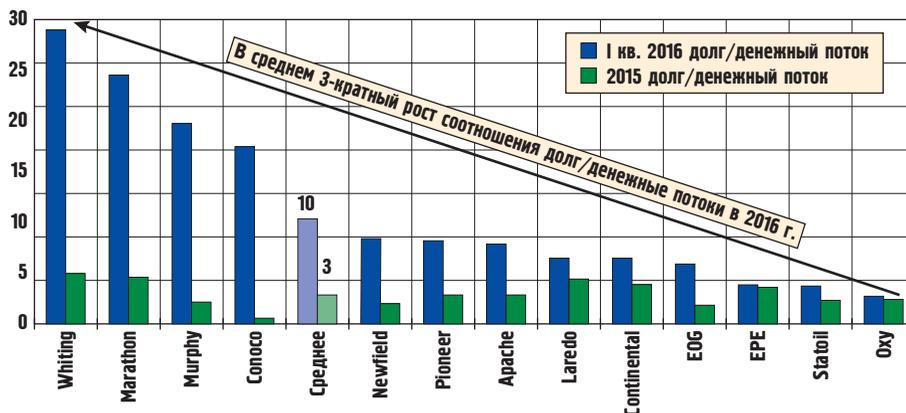
времени удастся удержаться в освоенном диапазоне.

Согласно исследованиям Labyrinth Consulting (16.05.16), по итогам первого квартала 2016 г. 12 из 14 ведущих компаний США, специализирующихся на разработке сланцевых пластов, продемонстрировали исключительно негативные тенденции финансовых потоков. При этом у десяти операторов наблюдалось заметное увеличение соотношения капитальных расходов (CAPEX) к общим объемам денежных потоков, а у шести из них (Marathon, Whiting, Pioneer, Murphy, ConocoPhillips и Newfield) этот показатель вырос более чем в 2,5 раза (см. «Соотношение капитальных расходов и общих денежных потоков...»).

Счастливым исключением на этом фоне пока остаются Occidental Petroleum (ОХУ) и EР Energy (ЕРЕ), которым удалось не только сохранить позитивный баланс денежных потоков, но и не допустить опережающего роста капитальных расходов.

Еще большие опасения рынку внушает увеличение задолженности сланцевых операторов, способствующее дальнейшему раздуванию финансового пузыря. Среднее соотношение долга к объему денежных потоков в первом квартале 2016 г. (в годовом исчислении) выросло более чем в три раза (см. «Соотношения долга и общих денежных потоков...»).

#### СОТНОШЕНИЯ ДОЛГА И ОБЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ВЕДУЩИХ СЛАНЦЕВЫХ ОПЕРАТОРОВ США



Источник: Google Finance and Labyrinth Consulting Services

Соотношение долга к общему объему финансовых потоков является одним из ключевых показателей для банков при решении вопроса о выдаче кредитов, поскольку определяет, сколько лет потребуется компании, чтобы расплатиться с долгом, направляя на это все 100% своих денежных средств. Исходя из приведенных выше данных даже при таких условиях крупному среднестатистическому сланцевому оператору США в настоящее время потребуется порядка 10 лет, чтобы вернуть банкам уже взятые кредиты. Подобная жестокая реальность, достаточно мало обнадеживающая для самого добывающего сектора, отнюдь не стимулирует и активности сектора финан-

сового — особенно когда речь заходит о продлении или (тем более!) расширении кредитной линии для сланцевых компаний.

### Крупным сланцевым операторам США сегодня в среднем требуется порядка 10 лет, чтобы вернуть банкам уже взятые кредиты

Таким образом, свет, забрезживший было в глубине кризисного ценового туннеля, может оказаться достаточно призрачным для целого ряда операторов, потери которых (вплоть до безвременной смерти) как раз и станут неизбежным условием достижения заветного баланса спроса и предложения на рынке.

# www.ngv.ru

## АНАЛИТИКА

## ОТ ГРОССМЕЙСТЕРОВ

## ОТРАСЛИ



Оценки, прогнозы и рекомендации топ-менеджеров нефтегазовых компаний, независимых корреспондентов Вертикали и отраслевых экспертов

