



ЦЕНОВОЙ ШОК НА НЕФТЯНОМ РЫНКЕ В 2020 ГОДУ

Джейми Уэбстер (Jamie Webster), Ребекка Фитц (Rebecca Fitz), Алекс Дьюэр (Alex Dewar), Раад Алькадири (Raad Alkadiri)

Вспышка COVID-19 привела к шоковым изменениям спроса на нефтяном рынке в связи с распространением политики «социального дистанцирования», все сильнее сокращающей количество ежедневных поездок. В настоящее время большинство аналитиков сходятся во мнении, что спрос на нефть в этом

году в целом не вырастет, оставшись намного ниже прогнозируемого ранее уровня в 1,2 млн баррелей в сутки. Впрочем, и эти ожидания, вероятнее всего, будут пересмотрены в сторону снижения по мере отмены крупных мероприятий, закрытия школ и перехода компаний на дистанционный формат работы.

Рис. 1 | Источниками шоковых потрясений на нефтяном рынке становятся как спрос, так и предложение



Спрос



Предложение



- Шоковые изменения спроса обычно кратковременны, за кризисом следует быстрое восстановление
- Последствия эпидемии будут определяться:
 - масштабом ограничений на перемещения;
 - продолжительностью этих ограничений
- Экономическое стимулирование со стороны государства

- Шоковые изменения предложения, как правило, длятся долго и требуют от компаний значительного сокращения затрат
- Поскольку ОПЕК+ не удалось договориться, на уже перенасыщенный рынок могут «выплеснуться» еще 4 млн барр./сут.
- Резкое падение цен на нефть может стать стимулом для достижения новой договоренности до очередного заседания

Шоковые изменения спроса исторически носят острый характер, а восстановление после кризиса, как правило, проходит энергично. Однако помимо влияния спроса, в текущей ситуации присутствуют серьезные изменения и в предложении: в начале марта группа ОПЕК+ не смогла прийти к соглашению, и теперь вместо предполагаемого сокращения добычи на 1,5 млн баррелей в сутки каждый член группы волен наращивать ее по своему усмотрению. Таким образом, во втором квартале 2020 года

на рынок могут в совокупности «выплеснуться» дополнительно 4 млн баррелей в сутки, и даже больше. Одновременное шоковое изменение спроса и предложения с высокой долей вероятности может привести к обновлению исторических минимумов цен на нефть, при этом игрокам будет сложно избавиться от накопленных запасов. Избыток предложения может быть настолько серьезным, что даже вполне устойчивые компании столкнутся со значительными угрозами для бизнеса.

Рис. 2 | Сценарии динамики мирового рынка нефти: U-образная кривая наиболее вероятна, L-образная предполагает долговременное нарушение структуры спроса



Источники: сценарии, смоделированные на основании данных Центра макроэкономического анализа ВСС, но не соотношенные с этими сценариями.

Результаты 2019 года могут многое сказать о том, насколько готовы крупнейшие нефтяные компании к сложившейся ценовой конъюнктуре. Очевидно, что, если цены надолго задержатся на уровне ниже \$40, это окажется

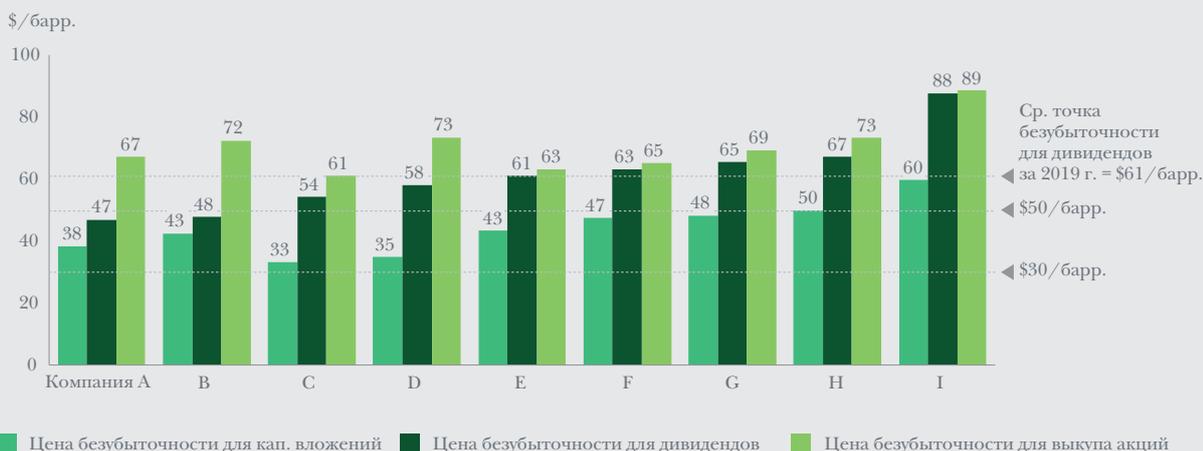
сильным стрессом для финансовой и операционной деятельности. По итогам 2019 года среднюю точку безубыточности после выплаты дивидендов по компаниям, включенным в анализ, можно оценить на уровне

\$61 за баррель. Таким образом, игрокам, вероятнее всего, придется кардинально сократить издержки, на какое-то время оставив планы по скупке собственных бумаг и выплате дивидендов. Крупнейшие нефтяные компании будут всемерно сопротивляться урезанию дивидендов, учитывая их важность для показателя

совокупного дохода акционеров, однако вовсе избежать этого вряд ли удастся (в особенности европейским нефтяным компаниям). Долговая нагрузка и стоимость капитала окажутся основными факторами конкурентоспособности, и в этом отношении нефтяные компании США имеют явное преимущество.

Рис. 3 | ~\$61/BOE: точка безубыточности после выплаты дивидендов за 2019 г. по независимым нефтяным компаниям

При цене ниже \$50/барр. средств на капитальные вложения и выплаты начинает не хватать



Источники: S&P Capital IQ; Центр развития энергетики BCG.

О ЦЕНТРЕ РАЗВИТИЯ ЭНЕРГЕТИКИ

Центр развития энергетики (The Center for Energy Impact — CEI) стремится к взаимодействию с участниками меняющейся отрасли путем разработки смелых идей, повышающих результативность. Мы формируем представления о будущей доступности, экономике и долгосрочной устойчивости мировых источников энергии — и о последствиях этого для энергетических компаний и их портфелей.