

Краткосрочный переизбыток нефти может привести к дефляции на мировом уровне.

Снижение цен на нефть в последнее время сильно усиливает дефляционные настроения на Западе. За последние 2 года конфликты на Среднем востоке и в Африке сильно подорвали поставки нефти, и цена замерзла на уровне 110 долларов, и это даже на фоне серьезной просадки товарного рынка - хлопок и кукуруза упали в цене почти вдвое, так же как и UBS index of industrial metals (включает в себя алюминий, никель, цинк и медь). История часто показывала нам, как заканчиваются такого рода сценарии.

"Мы считаем, что нефть на данный момент - самый переоцененный товар в мире" утверждает Deutsche Bank в своем последнем отчете.

Стратег по товарным рынкам Майкл Льюис считает, что нефтяной рынок в скором времени захлестнет предложение нефти, во многом благодаря следующим факторам:

- 1) Сланцы в США вот уже 3 года подряд увеличивают производство нефти на 1 миллион баррелей в день
- 2) Ливия возобновляет поставки после почти полной остановки в 2013 году;
- 3) Иран просыпается после спячки

Он утверждает, что все это приведет к невиданным уровням добычи.

Америка к 2016 году перегонит Саудовскую Аравию по объему добычи нефти, что сопоставимо с половиной добычи стран, не входящих в ОПЕК. Американский Департамент по энергетике прогнозирует падение импорта до 5.5 миллиона баррелей в следующем году, что в 2 раза меньше показателей 10-летней давности. Это в корне изменит рынок с его объемами в 89 миллионов баррелей в день.

Deutsche Bank утверждает, что Саудовская Аравия может сократить поставки на четверть - до 7.5 миллионов баррелей в день, но сокращения поставок в таком объеме могут привести к сильнейшему дефицитному бюджету.

И это на фоне примирения Ирана с Западом. Похоже 30-летнему противостоянию с США пришел конец – президент Хасан Роухани говорит, что соглашение по мирному атому – признак явных уступок, при этом Белый Дом недоверчиво заявляет «не важно что они говорят, главное – их действия»

Но президент Роухани сдержал слово – запасы обогащенного урана сокращены на 20 %, Иран допустит международных инспекторов для ежемесячных проверок на завод по обогащению урана Фордо, и для ежемесячных проверок на реактор Арак. Договоренность уже достигнута и вступила в силу.

Масштаб санкций ООН был просто ужасающим – они фактически уничтожили экономику страны. Президент Роухани всеми силами пытается найти выход из тупика. США, в свою очередь делает реверансы в сторону Ирана, - даже Барак Обама говорит, что наложит вето на любое решение Конгресса, если оно направлено на разрыв этого соглашения.

Джулиан Джесоп из Capital Economics утверждает, что существующие санкции сокращают потенциальные объемы поставок на 1,5 миллиона баррелей, а со временем это цифра могла бы достигнуть и 3-х миллионов. А теперь представьте, что произойдет, если эти объемы выплеснуть на рынок после снятия санкций?

А в это время Ливия, похоже, выходит из состояния анархии – удастся сдерживать незаконные вооруженные формирования, это открывает доступ к нефтяным терминалам. Министр Нефтяной Промышленности заявил, что производство нефти выросло до 600 тысяч баррелей, это в 3 раза больше по сравнению с летом 2013 года (во многом благодаря нефтяному месторождению Эль-Шарара). Потенциал роста – до 1 миллиона баррелей.

Bank of America говорит, что одновременное возвращение на рынок Ирана и Ливии могут увеличить предложение рынка до 3х миллионов баррелей. Даже треть этого объема может сбить цену нефти на 20 долларов/баррель, при условии, что ОПЕК своими директивами не сократит объем добычи. Поэтому мы ждем горячие дискуссии и многочисленные интриги от саммитов ОПЕК.

Сейчас непросто рассуждать о политике на Ближнем Востоке, особенно в контексте суннитско- шиитского конфликта, который распространился от Ирака до Сирии, и таким образом ставит под угрозу безопасность всего региона. Это очень сильно напоминает 30-летнюю кровопролитную войну между Католиками и Лютеранами, которая завершилась только в 1648 году Вестфальским миром, при этом обе стороны понесли огромный урон.

Восстание Суннитов в провинции Анбар может вызвать широкомасштабную гражданскую войну. Боевики «Исламского государства Ирака и Сирии» захватили контроль над провинциями Фаллуджа и Рамади в Ираке. Добыча нефти в Ираке упала до 2 миллионов баррелей после атак Аль-Каеды на нефтепровод Киркук-Джейхан. Согласно ООН, 8 868 человек убито в Ираке, большинство из них мирные жители.

Согласно отчету Международного Энергетического Агентства, Ирак, с объемом 6 миллионов баррелей в 2020 году, скорее всего, станет нефтяной супердержавой. И это несмотря на наличие вооруженных противостояний. HSBC, например, ожидает рост производства нефти в Ираке до 3,5 миллионов баррелей.

Быки по нефти считают, что восстановление мировой экономики идет быстрыми темпами, и экономика полностью поглотит растущее предложение нефти. С другой стороны, Саймон Уорд из Henderson Global Investors говорит, что в последнее время сильно упал объем денежной массы, что заставляет задуматься об обратном.

Главный показатель – реальный 6-месячный агрегат М1 – для стран Большой Семерки, а также в ведущих Развивающихся странах замедлил свой рост до 2,3% в ноябре, по сравнению с 3,7% в мае 2013. Этот опережающий индикатор, как правило, предвещает развитие событий через 6 месяцев, он - предвестник замедления или ускорения мировой экономики. «Глобальные риски растут. Если взглянуть на исторические данные, восходящий посткризисный экономический цикл уже завершен», - утверждает он.

Рост М3 также замедлился в США до 4,6 % перед сворачиванием программы количественного смягчения. В Еврозоне же его рост и так уже около 0.

Данные из Китая также не впечатляют - рост М2 сократился до 13,6 % в декабре, по сравнению с 14,2 в ноябре. Китай напоминает этим США в 2007, как раз перед началом масштабного кризиса.

Эмиссия денег в Китае – отражение мировых тенденций. Жанг Монан из China Foundation говорит, что денежная масса составляет сейчас 200% от ВВП, что в 1,5 раза больше чем в США. В ответ на этот вызов Народный Банк Китая пытается сократить кредитование.

Китай превратился в \$24 триллионного долгового монстра. Последние данные говорят о росте инвестиции до \$5 триллионов в прошлом году, что больше, чем в Европе и США, вместе взятых. Из-за переизбытка производственных мощностей в Поднебесной, дефляционный импульс распространяется по всему миру.

Внезапное падение цен нефть на таком фоне не обязательно может быть благоприятным. Нефтяные шоки могут быть связаны как с сильным взлетом энергоносителей, так и их падением, на фоне замедления роста экономики.

Потерять в итоге могут многие страны-экспортеры – бюджеты Бахрейна, Нигерии, Алжира балансируются из расчета 120 долл/баррель, в России это 117 долларов, в Венесуэле – 110. Некоторые из этих стран почувствуют кризис в полном объеме.

Победителями же выйдут Европа, Америка и Япония, они получают некоторые предпосылки для роста. В любом случае, эффект может быть опасным как для одних, так и для других. Есть риск дестабилизации инфляционных ожиданий на фоне падения цен на энергоносители. Половина Европы уже одной ногой в дефляции – падение цен уже не останавливается в течение последних 5 месяцев. Любой неверный шаг может очень сильно перетряхнуть рынок.

Альберт Эдвардс из Societe Generale говорит, что инвесторы довольно беспечно относятся к дефляционным рискам, они верят, что нет риска рецессии, и что мировые ЦБ гарантированно будет выкупать свои ценные бумаги. «Они даже не подозревают, что стоят на краю пропасти, и до сих пор внушают себе, что это и есть начало восстановления экономики».

В дополнение ко всему вышесказанному позвольте мне напомнить, что опасность истощения нефтяных запасов в долгосрочной перспективе никуда не исчезла. Легкодоступные месторождения уже подходят к концу, а новые месторождения очень дорогие с точки зрения эксплуатации. Пик добычи нефти в мире, возможно, уже был пройден. Но это не исключает краткосрочного и среднесрочного риска дефляционного шока, который не менее опасен, чем кризис нехватки нефти (в более отдаленной перспективе). Однако в долгосрочной перспективе я скорее нефтяной «бык».

На недавней Конференции по Энергетической безопасности в Лондоне говорили, что добыча нефти из сланцев достигнет пика к 2017 - это создает ложное чувство уверенности в том, что всплеска цен на энергетику в мире не будет. На мой же взгляд, мировой энергетический кризис (как в 2008 году) вовсе не является крайне маловероятным событием в среднесрочной и тем более долгосрочной перспективе. Более того, если в краткосрочной перспективе мир столкнется с дефляционным нефтяным шоком, то в дальнейшем это создаст еще более значительную основу для всплеска цен. Это случится из-за того, что на фоне низких цен нефтедобытчики сократят капитальные затраты (чтобы не терять прибыль), а не сами объемы добычи. На фоне роста мировой экономики в будущем (а он все равно неизбежен, даже учитывая текущие слабые темпы) спрос на нефть не будет удовлетворен.

Евгений Зандман, CEO Финансовой компании ЕвроТраст