
14 июля 2023 г.

Влияние мер ОПЕК+ по ограничению предложения нефти в мире пока перевешивают опасения рецессии в развитых странах, в результате наблюдается волатильность котировок нефти с понижательной тенденцией. Вместе с тем в последнее время цены на нефть торгуются в узком коридоре, что может говорить о их стабилизации. По нашему мнению, реалистичным уровнем среднегодовой стоимости нефти в текущем году является отметка в \$80 за баррель, что в принципе приемлемо для казахстанской экономики.

Добыча нефти в Казахстане в текущем году демонстрирует постепенное восстановление после того, как она сократилась в прошлом году до минимальных значений за последние годы. Основной прирост нефтедобычи в текущем году ожидается за счет Кашаганского месторождения. Несмотря на периодические перебои в нефтедобыче и ограничительные квоты в рамках соглашения ОПЕК+, прогноз по добыче нефти Минэнерго РК на 2023 г. составляет порядка 89-90 млн т. (+6-7% г/г).

Снижение цен на мировом рынке в 2023 г. повлекло за собой существенное сокращение фактических доходов республики от нефтяного сектора, при этом в бюджет страны была заложена стоимость нефти в \$85 за баррель при уровне нефтедобычи в 90.5 млн т. Проциклический характер бюджетной политики при том, что треть доходов бюджета обеспечивают нефтяные доходы ведет к поддержанию двузначных значений ненефтяного дефицита в последние годы.

Эра легкой нефти в республике завершилась, вследствие чего многие накопившиеся проблемы в нефтегазовой сфере начали более остро проявляться на экономике. Прежде всего, это зависимость от экспорта нефтегазовых ресурсов, которая провоцирует дисбалансы во внешней торговле и бюджетных параметров страны. Снижение ресурсной базы из-за постепенного истощения зрелых месторождений. Чрезвычайная зависимость маршрутов транспортировки углеводородов на внешние рынки от одного направления – через территорию РФ. Нерыночное ценообразование на продукцию нефтяного сектора, вследствие госрегулирования создает проблемы как для самой отрасли, так и несет негативные вторичные эффекты для экономики в целом.

Одним из ближайших мероприятий в рамках Концепции развития ТЭК страны обозначена – разработка совместно с зарубежными партнерами Комплексного плана развития крупнейших нефтегазовых проектов. В связи с взаимными исками между Правительством страны и разработчиками крупнейших нефтегазовых проектов есть большие сомнения, что по данному вопросу может быть достигнут прогресс в скором времени. Кроме того, есть опасения, что установившиеся относительно высокие цены на нефть и ожидаемое увеличение объемов добычи уменьшат стимулы у властей менять подходы к развитию отрасли.

Государственное вмешательство в управление сферой нефтепереработки делает эту отрасль низкоэффективной из-за перекосов в ценообразовании практически по всей цепочке создания добавленной стоимости. При этом увеличиваются продажи нефти на внутренний рынок по низким ценам – с убытком для основной нефтяной компании страны КМГ. Все три НПЗ республики в текущем году проведут плановый ремонт, что уже отразилось и будет оказывать влияние на уровень производства нефтепродуктов в сторону снижения. Ситуацию усугубляет госмонополия в нефтепереработке и оптовой торговле ГСМ.

Стоимость нефти в 1П2023 г. \$80 за баррель, что соответствует прогнозам на текущий год

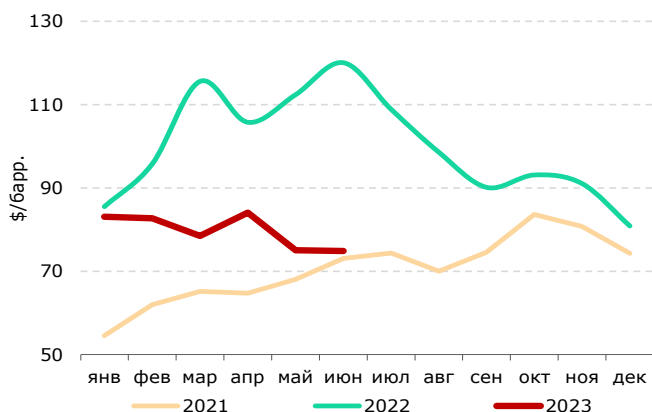
Нефтяной рынок, как и прежде характеризуется волатильностью котировок, в то время как тренд сохраняет нисходящую направленность. При этом рынок пока игнорирует усилия стран ОПЕК+ по регулированию нефтедобычи, так, с мая добыча была сокращена почти на 2 млн б/с или 2% от мирового предложения, а с июля Саудовская Аравия пообещала дополнительно сократить ее на 1 млн б/с. Несмотря на это стоимость нефти марки Brent с конца апреля упала с \$80 за баррель до порядка \$75 за баррель и немного повышается в последнее время. На нефтяные котировки также дают слухи о переговорах между США и Ираном о возможном послаблении санкций, при этом добыча углеводородов в последние годы в Иране постепенно увеличивается. Добыча нефти в РФ хоть и сокращаются, но объемы ее экспорта находятся на высоких уровнях, при более низкой стоимости реализации. Продажи нефти из стратегических резервов США также играют против повышения стоимости черного золота.

Таким образом, влияние ОПЕК+ (в виде снижения добычи) в настоящее время перевешивают опасения по поводу рисков рецессии в мире, в то время как Центробанки развитых стран продолжают политику дорогих денег. В свою очередь, в силу тесных торговых связей сжатие спроса в развитых странах может повлечь снижение деловой активности в Китае и других промышленных странах, которые являются важными потребителями нефти.

На наш взгляд, странам-участницам соглашения ОПЕК+, скорее всего еще придется согласованно сокращать предложение на мировом рынке, так как последствия жесткой денежной политики будут еще ощущаться некоторое время. Определенную поддержку нефтяным котировкам будут оказывать надвигающийся дефицит предложения и сложившиеся низкие уровни запасов углеводородов в мире.

В текущем году рынки акций и нефти разошлись в направлении – если S&P 500 прибавил порядка 15% с начала года, то нефтяные фьючерсы демонстрировали противоположную динамику, снизившись примерно на 7%. Как позитивный момент можно отметить замедление темпов снижения стоимости нефти в последнее время, которая торгуется в узком коридоре в \$72-78 за баррель. Тем не менее, согласно ожиданиям экспертов по нефтяному рынку, цены на нефть будут находиться в пределах \$80 за баррель. Консенсус-прогноз агентства Блумберг предполагает, что среднегодовая стоимость нефти Brent в 2023 г. составит \$85 за баррель, что примерно соответствует, сформировавшейся ценовой конъюнктуре. По нашему мнению, реалистичным уровнем среднегодовой стоимости нефти в текущем году является диапазон в \$80 за баррель, что в принципе приемлемо для казахстанской экономики, при этом в бюджет страны была заложена стоимость нефти в \$85 за баррель.

Рис. 1. Цены на нефть Brent (среднемесячные)



Источник: Блумберг

Рис. 2. Прогнозы цен на нефть, \$/баррель Brent

Организация	2023 г.	2024 г.
Правительство РК	85.0	80.0
МВФ	75.4	71.3
ВБ	84.0	86.0
EIA	80.0	84.0
Блумберг	81.9	85.0
Moody's	83.0	83.0
Fitch	80.0	75.0
S&P	85.0	75.0
IEA	79.0	84.0

Источник: Блумберг, профильные организации

Добыча нефти в РК за 5М2023 г. пока демонстрирует скромный рост

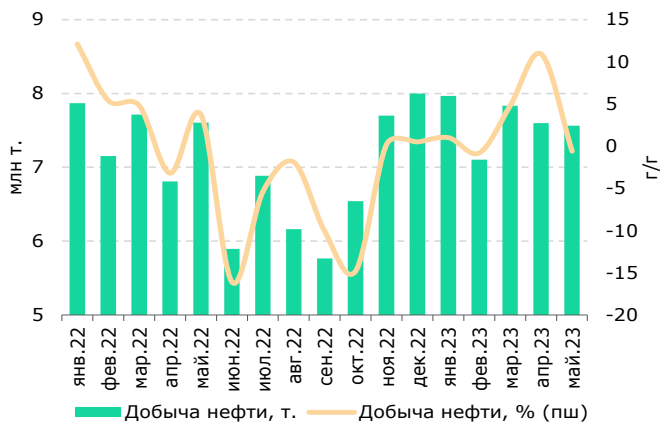
Ситуация в нефтяной отрасли в текущем году хоть и не без проблем начала выправляться. За первые пять месяцев этого года нефтедобыча в Казахстане увеличилась на 2.5% г/г. За январь-май текущего года было добыто 38.1 млн т. нефти, включая газовый конденсат. Объемы добычи могли быть и выше, однако сказались технические трудности, выразившиеся во временном снижении добычи нефти на двух крупнейших месторождениях страны – Тенгизе и Кашагане, где добывается половина всей нефти в стране. Таким образом, добыча углеводородов в стране в текущем году превысила показатели предыдущих двух лет, не дотянув всего 1% до уровня добычи за 5М2020 г.

Напомним, пик добычи нефти в Казахстане был зафиксирован в 2019 г. в 90.6 млн т., однако вследствие влияния пандемии, квот ОПЕК+, ремонтов и аварий на крупнейших месторождениях страны в 2020-2022 гг. нефтедобыча снизилась до уровня менее 86 млн т. в год, а в прошлом году сократилась до 84.2 млн т. – минимум с 2017 г. К сведению, в Казахстане в настоящее время разрабатывается 295 месторождений нефти порядка 100 нефтегазодобывающими предприятиями.

Согласно последнему прогнозу Минэнерго РК, общий объем добычи жидких углеводородов в 2023 г. может составить 80-90 млн т., тогда как изначально ожидалось, что добыча нефти составит 92.6 млн т., но впоследствии этот прогноз был скорректирован до 90.5 млн т., что и заложено в бюджете на 2023 г. Однако,

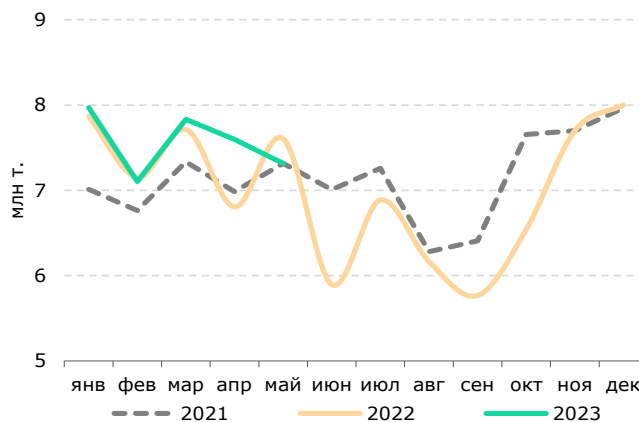
учитывая ситуацию с подавленным спросом в развитых странах мира наряду с опасениями по поводу перспектив китайской экономики, прогнозы по добыче соответственно, претерпели изменения. При этом по словам министра энергетики РК, в текущем году новых изменений прогноза по добыче нефти не предвидится.

Рис. 3. Добыча нефти, РК



Источник: БНС

Рис. 4. Добыча нефти, РК



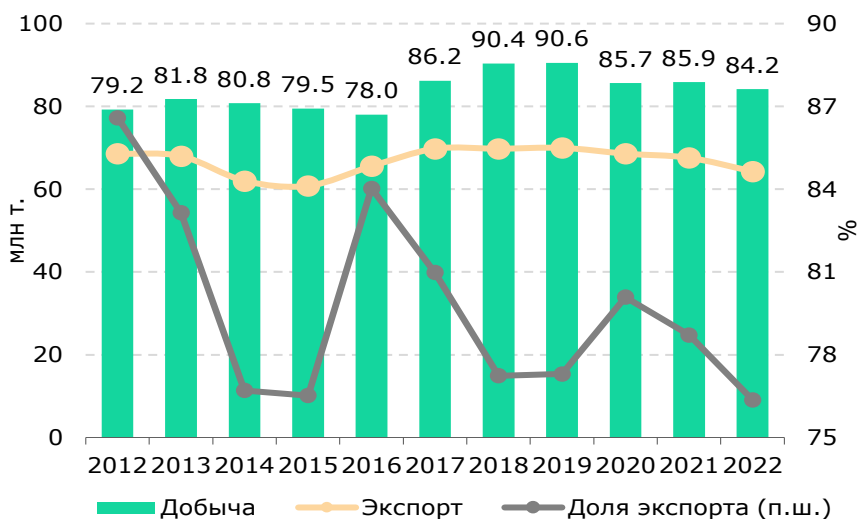
Источник: БНС

В текущем году квота Казахстана в рамках соглашения ОПЕК+ по ограничению добычи нефти, согласно апрельскому решению, уменьшится на 78 тыс. б/д. В начале июня это решение было продлено до конца 2024 г. Таким образом, за счет набранного темпа нефтедобычи в январе-апреле, для соответствия соглашению ОПЕК+, Казахстану достаточно поддерживать уровень добычи нефти на майском уровне. В этом случае за год добыча увеличится примерно на 6% до 89 млн т., что соответствует нижней границе, озвученного прогноза, тогда как для добычи 90 млн т. нефти достаточно будет незначительно превысить ее примерно на 1%.

Что касается прогноза добычи нефти в республике на 2024 г., то, как отметили в ведомстве по необходимости добыча нефти может быть сокращена. Так, прогноз добычи нефти на 2024 г. в настоящее время составляет 95.4 млн т., где основную прибавку в добыче обеспечит Тенгизское месторождение.

В текущем году Минэнерго РК прогнозировал объем экспорта нефти из Казахстана на уровне 71 млн т., но по всей видимости данному прогнозу не суждено сбыться в связи с новым прогнозом добычи на уровне 89-90 млн т. Ранее максимальный объем экспорта углеводородов составлял 71.2 млн т. в 2010 г., но с тех пор внутреннее потребление существенно увеличилось. В 2022 г. Казахстан поставил на экспорт чуть более 64 млн т. нефти, что соответствовало порядка 76% от внутренней добычи нефти.

Рис. 5. Изменение объемов добычи нефти



Источник: БНС, Минэнерго РК

Кашаган обеспечит основной рост нефтедобычи в стране в текущем году

Структура добычи нефти в Казахстане в последние годы претерпела существенные изменения. С 2016 г., когда был запущен Кашаган объемы добычи нефти достигли 12.7 млн т. по итогам 2022 г. (16.2 млн т. в 2021 г.). В свою очередь на месторождениях Тенгиз и Карачаганак – как более зрелых, добыча нефти за тот же период возросла на 6-8%, 29.2 и 11.2 млн т. соответственно. В совокупности в 2022 г. на эти три крупнейших месторождения пришлось более 53 млн т. или 63% от всей добычи нефти в стране. Однако на других месторождениях республики, где добыча нефти осуществлялась еще со времен СССР она непрерывно сокращалась и снизилась на 21%, в свою очередь их доля упала с 50% до 37% в настоящее время.

Рис. 6. Изменение объемов добычи нефти по месторождениям

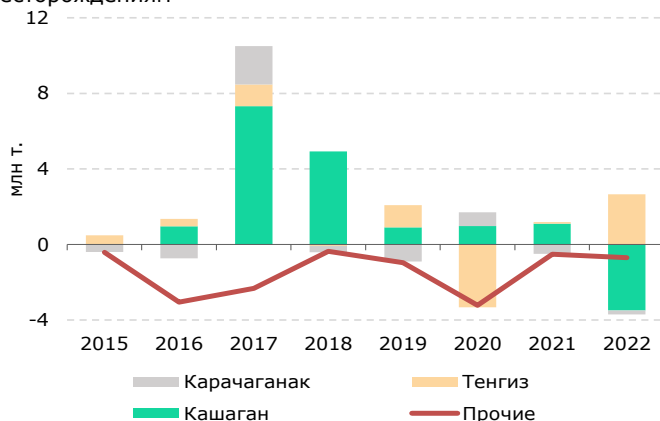
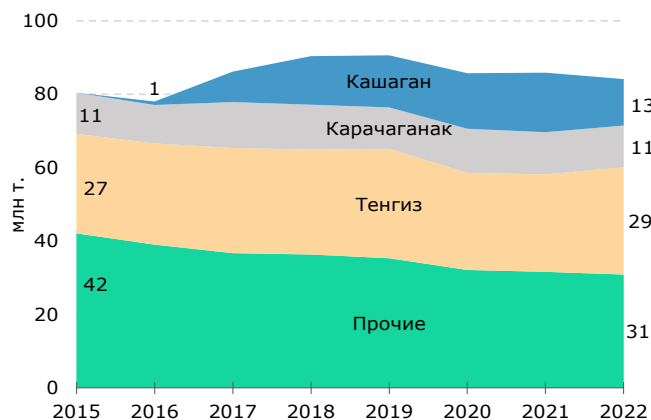


Рис. 7. Динамика добычи нефти по месторождениям



Источник: БНС, Минэнерго РК

Источник: БНС, Минэнерго РК

Согласно прогнозу Минэнерго, добыча нефти в республике в текущем году может повыситься в основном за счет Кашагана, где прирост может составить 5.5 млн т. до 18.2 млн т. На Тенгизе и Карачаганаке добыча углеводородов ожидается со снижением в сумме на 1.4 млн т.

Доходы от экспорта нефти сократились за 4М2023 г.

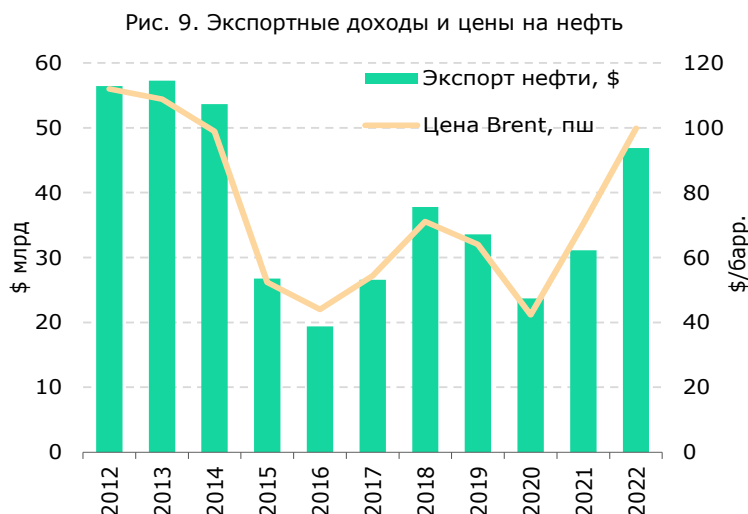
Объемы экспорта углеводородов в январе-апреле текущего года сократились как в физическом, так и в денежном выражении. Так, выручка составила \$14.1 млрд (-8.7% г/г), а в физическом выражении объемы экспорта сложились на уровне в 23.5 млн т. (-3.9% г/г). Снижение расчетной стоимости нефти в сочетании с уменьшением физических объемов поставок приблизительно и соответствуют произошедшему сокращению выручки. В результате доля нефти в экспорте товаров республики снизилась в текущем году до 55.4% (58.4% за 4М2022 г.).

Рис. 8. Поставки нефти из Казахстана по странам (4М2023/4М2022 гг.)

Страны	4М2022 г.	Доля, % 4М2022 г.	4М2023 г.	Доля, % 4М2023 г.	Изменение	
	\$ млн		\$ млн		\$ млн	%
Италия	4 455	28.8%	5 086	36.0%	632	14.2%
Ю.Корея	1 348	8.7%	1 595	11.3%	247	18.3%
Нидерланды	1 734	11.2%	1 222	8.6%	-512	-29.5%
Франция	724	4.7%	1 076	7.6%	352	48.7%
Китай	865	5.6%	918	6.5%	53	6.2%
Румыния	600	3.9%	802	5.7%	203	33.8%
Турция	1 121	7.2%	661	4.7%	-460	-41.0%
Сингапур	617	4.0%	628	4.4%	10	1.7%
Греция	571	3.7%	565	4.0%	-6	-1.0%
Испания	850	5.5%	498	3.5%	-352	-41.4%
Прочие	2 589	16.7%	1 077	7.6%	-1 512	-58.4%
Всего	15 474	-	14 128	-	-1 346	-8.7%

Источник: БНС

С учетом сложившихся фактических параметров добычи и экспорта, а также прогнозной стоимости нефти выручка от экспорта нефти в текущем году может снизиться на \$5 млрд относительно показателя прошлого года в почти \$47 млрд.



Источник: БНС, Блумберг

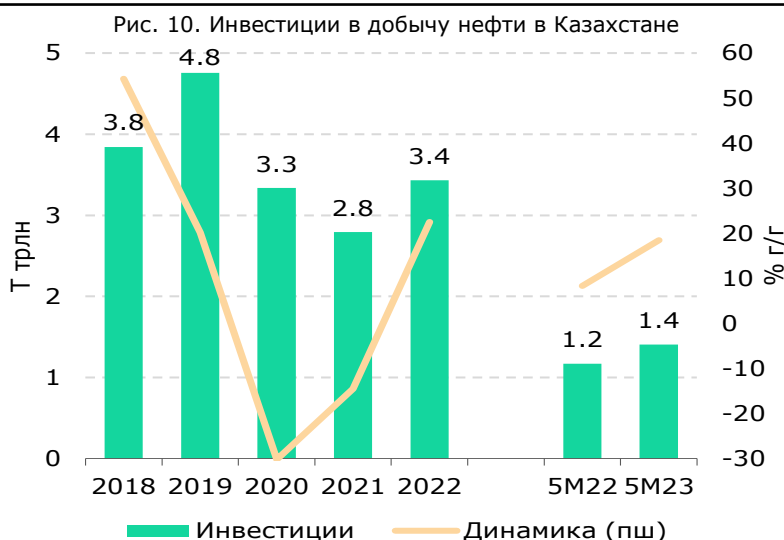
Санкции в отношении поставок нефти из РФ продолжают влиять на конфигурацию глобальных поставок и в, том числе и на нефтяные потоки из Казахстана. Италия, являясь крупнейшим потребителем казахстанской нефти в текущем году еще более упрочила свои позиции, нарастив свою долю импорта нефти за 4М2023 г. до 36% (\$5.1 млрд) с 29% в аналогичном периоде прошлого года. Ю. Корея «сместила» Нидерланды со второй позиции среди крупнейших покупателей нефти из Казахстана, увеличив свою долю до 11% (\$1.6 млрд), а доля Нидерландов снизилась до 8.6% (\$1.2 млрд). Среди других покупателей нефти из Казахстана, можно отметить Францию (+49% г/г) и Румынию (+34% г/г), в то время как на 41% снизили закупки нефти в Казахстане Испания и Турция каждые. Очевидно, что Турция заместила поставки нефти из республики за счет более дешевой российской, однако понятно, что процессы по перенастройке глобальных потоков энергоносителей продолжат трансформироваться и развиваться.

В этой связи Казахстан своевременно начал позиционировать свою нефть со 2П2022 г., как KEBCO (Kazakhstan export blended crude oil), параллельно начав предпринимать шаги в направлении диверсификации маршрутов поставок нефти на внешние рынки. Правда, это уже более сложная и долгосрочная работа, учитывая, что практически вся нефть (98%) из республики поставляется через территорию РФ. При этом будущие объемы от расширения добычи нефти на Кашагане и Тенгизе, также планируется направлять через КТК, для чего расширяются его мощности по прокачке углеводородов. В 2022 г. более 80% нефти из Казахстана уходило на экспорт именно через КТК.

Инвестиции в добычу нефти выросли

После восстановления инвестиций в нефтедобывающую отрасль Казахстана в 2022 г. в текущем году продолжилось наращивание ее динамики. Так, за 5М2023 г. рост инвестиций в добычу нефти и газа составил 18.5% г/г, а их объемы превысили Т1.4 трлн. Росту инвестиций в основной капитал в нефтедобыче республики способствуют высокие цены на нефть и проекты по расширению промышленной добычи на Тенгизе, Кашагане и Карачагане.

Отметим, что проект по расширению мощностей по нефтедобыче на Тенгизе близок завершению. По итогам 2022 г. в рамках этого проекта было реализовано 96.1% работ. Общая стоимость проекта составляет \$46.7 млрд. Можно ожидать, что в следующем году произойдет наращивание объемов добычи углеводородов. По проекту, объемы добычи на Тенгизе могут возрасти на 12 млн т. в год или на 14% от всего объема добычи в республике в 2022 г.

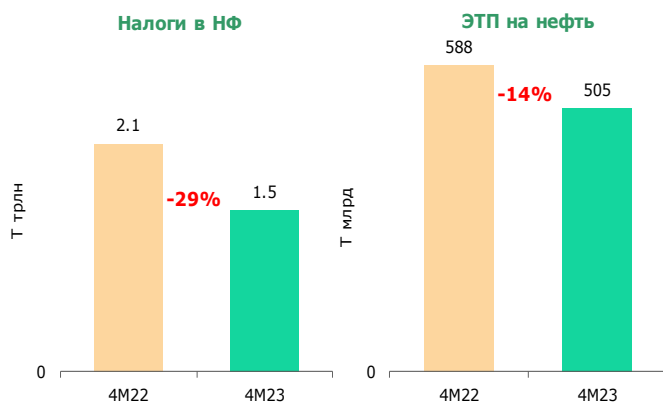


Источник: БНС

Нефтяные доходы бюджета существенно снизились

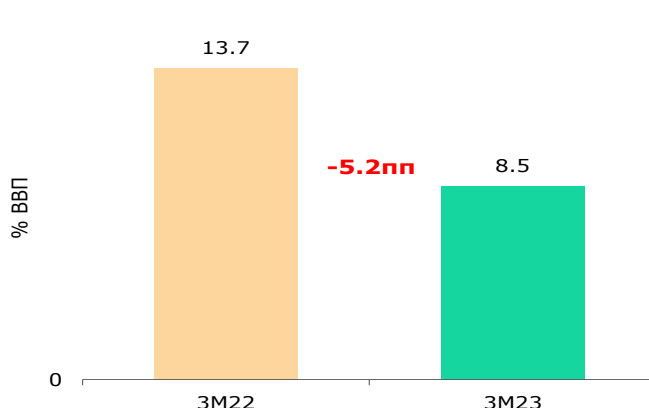
Нефтяные доходы бюджета вслед за ценами существенно снизились в начале текущего года. Так стоимость «чёрного золота» за 4М2023 г. сложилась на уровне в \$82 за баррель, против \$101 за баррель за 4М2022 г. – снижение на 18%, а обменный курс нацвалюты практически не изменился. При этом в бюджете закладывалась стоимость нефти на уровне \$85 за баррель, а индикативный курс нацвалюты в 470 за 1 доллар США. В итоге нефтяные доходы существенно снизились на 26% г/г в периоде до Т2 трлн. Доля нефтяных доходов относительно ВВП также ушла вниз с 13.7% в 1кв2022 г. до 8.5% в 1кв2023 г. На этом фоне профицит консолидированного бюджета по оценке МФ РК, в прошлом году в Т269 млрд сменился дефицитом в -Т173 млрд в 1кв2023 г. Зависимость бюджета от поступления нефтяных доходов из-за увлечения проциклической бюджетной политикой стала системной проблемой для государственных финансов.

Рис. 11. Нефтяные налоги



Источник: МФ РК

Рис. 12. Доля доходов от нефтяного сектора в экономике

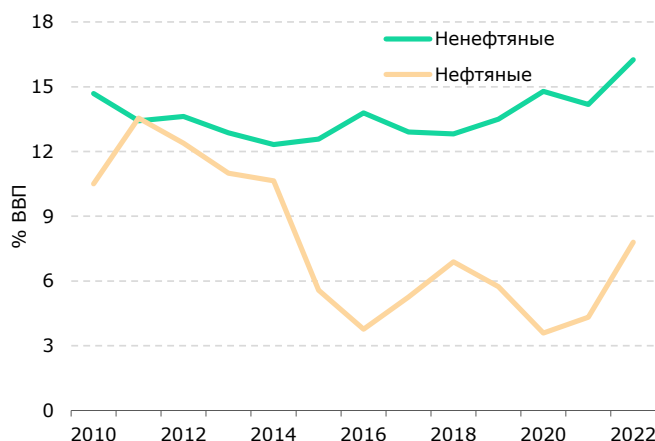


Источник: БНС, МФ РК

Нефтяные доходы бюджета заметно «просели» вместе с ценами на нефть за последние годы. В то же время, говорить о том, что Казахстан сумел слезть с нефтяной иглы пока рано. Так, ненефтяные доходы бюджета по итогам 2022 г. подросли до 32% в совокупных доходах консолидированного бюджета и 16% от ВВП. Сами же нефтяные доходы в основном отражают динамику нефтяных котировок, к примеру, в прошлом году на фоне достижения отметки в \$100 за баррель их доля практически удвоилась относительно показателя ВВП, до 7.8%. При этом безусловно необходимо учитывать фактор инфляции, т.е. \$100 за баррель нефти в начале 2010-х, это не те же \$100 в текущем моменте. Соответственно, если стоимость нефти подорожает более существенно – нефтяные доходы бюджета могут вернуться к своим прежним значениям, что продемонстрирует отсутствие прогресса в вопросе снижения зависимости страны от нефтяной ренты. Более подробно эти вопросы

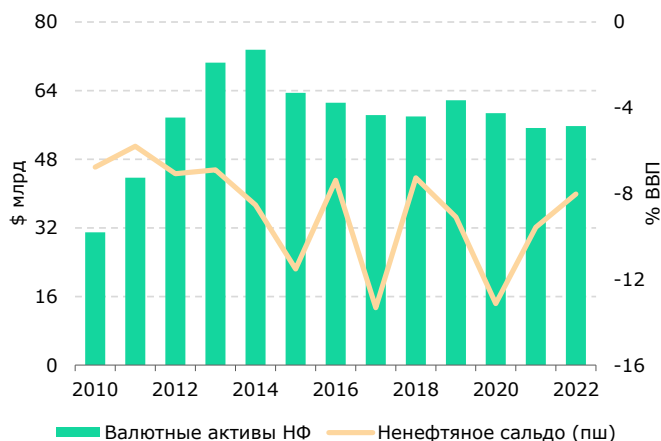
рассматриваются в нашей публикации – [Проблемы бюджетной системы Казахстана](#). Уязвимость экономики от конъюнктуры на нефтяном рынке также наглядно демонстрируют валютные активы Нацфонда (НФ), которые со своего пика в 2014 г. сократились к концу прошлого года почти на четверть, до менее \$56 млрд – т.е. их снижение длится уже примерно 10 лет. Ненефтяное сальдо консолидированного бюджета за тот же период находилось в глубоком минусе и в среднем составило -10% от ВВП (по нашей оценке).

Рис. 13. Доходы консолидированного бюджета



Источник: МФ РК

Рис. 14. Активы НФ и ненефтяное сальдо бюджета



Источник: БНС, МФ РК

Транспортировка нефти

Озаботившись проблемой разработки альтернативных маршрутов поставки нефти на внешние рынки в обход территории РФ, Казахстан начал активизировать работу в этом направлении тем более, что сам Глава государства обозначил основные направления развития экспорта казахстанской нефти: транскаспийский маршрут и трубопроводная система в Китай. Развитие этих направлений транспортировки пока находится в начальной фазе. К примеру, в 1кв2023 г. АО «КазТрансОйл» в порту Актау отгрузило на экспорт 19.2 тыс. т. нефти с месторождения Тенгиз в направлении нефтепровода Баку – Тбилиси – Джейхан, а уже во втором квартале на экспорт по этому маршруту ушло 347.1 тыс. т. Напомним, что КМГ и нефтяная компания Азербайджана SOCAR заключили соглашение, предусматривающее транспортировку 1.5 млн т. нефти с месторождения Тенгиз в год в направлении нефтепровода «Баку – Тбилиси – Джейхан».

В 1кв2023 г. 2 млн 765 тыс. т. нефти было направлено в магистральный нефтепровод «Атасу-Алашанькоу». По сравнению с 1кв2022 г. показатель увеличился на 5 тыс. т. Налив нефти в танкеры в порту Актау с использованием мощностей АО «КазТрансОйл» составил 684 тыс. т., что на 196 тыс. т. больше по сравнению с показателем 1кв2022 г.

Учитывая исторически сложившуюся инфраструктуру, говорить о существенных подвижках в данном направлении пока не приходится. Так, в 2022 г. перевалка нефти через порт Актау выросла лишь примерно на 8% до 2.3 млн т., при пропускной способности в 5 млн т. в год. В результате преобладающая часть или 98% всей нефти из Казахстана отправлялось на экспорт через территорию РФ.

Пути диверсификации экспортных маршрутов транспортировки нефти из республики только начали реализовываться, но пока не дают четкого понимания перспектив в данном направлении. В настоящий момент альтернативные КТК маршруты экспорта нефти в обход территории РФ могут представить только Казахстанско-Китайский трубопровод и направление Баку-Тбилиси-Джейхан. Данные маршруты транспортировки существенно дороже КТК и требуют немало времени и средств на их реализацию. Пока Казахстан использует наличную инфраструктуру, но реальных проектов с определением необходимых вложений пока не озвучивалось. Мы считаем эти и другие направления поставок нефти из Казахстана будут постепенно расширяться, однако поставки через РФ останутся крупнейшими

Рис. 15. Поставки нефти из Казахстана (млн т.)

	КТК	Доля КТК, %	Атырау-Самара	ККТ	Порт Актау	Ж/Д
2019	55.6	77.0	13.3	0.9	2.0	0.4
2020	51.8	75.6	13.5	0.6	2.1	0.5
2021	53.2	78.8	11.2	0.9	2.1	0.1
2022	52.0	81.2	8.4	1.3	2.3	0.1

Источник: АО «Казтрансойл»

Нефтепереработка и оптовая торговля нефтепродуктами

Нефтеперерабатывающая промышленность страны в текущем году демонстрирует сдержанную динамику. Так, за 4М2023 г. производство бензина в физическом выражении увеличилось на 6% г/г, тогда как дизельного топлива было произведено лишь на 1.6% больше прошлогоднего показателя, а производство керосина (-22.3% г/г) и мазута (-1.1% г/г) вообще сократилось. Основной причиной снижения выпуска нефтепродуктов стал плановый ремонт на Шымкентском НПЗ, который проходил в марте и апреле.

Как известно, в Казахстане действуют 3 нефтеперерабатывающих завода с общим объемом мощности по переработке до 18 млн тонн в год. При этом в текущем году все 3 НПЗ проведут плановый ремонт. В июне ремонт начался на Павлодарском НХЗ, а осенью предстоят работы на Атырауском НПЗ. Таким образом, производство нефтепродуктов снизится в текущем году по объективным причинам. По планам Минэнерго РК, в текущем году будет произведено 13.4 млн тонн нефтепродуктов по сравнению с 13.7 млн тонн в прошлом году.

Отметим, что нефтеперерабатывающие заводы – это бизнес, где государства в принципе не должно быть. В развитых странах, да и в соседней России переработка нефти и продажа нефтепродуктов – это высококонкурентный рынок, где работает только частный бизнес. Роль государства в этом секторе экономики заключается только в обеспечении добросовестной конкуренции и противодействии монополизации рынка.

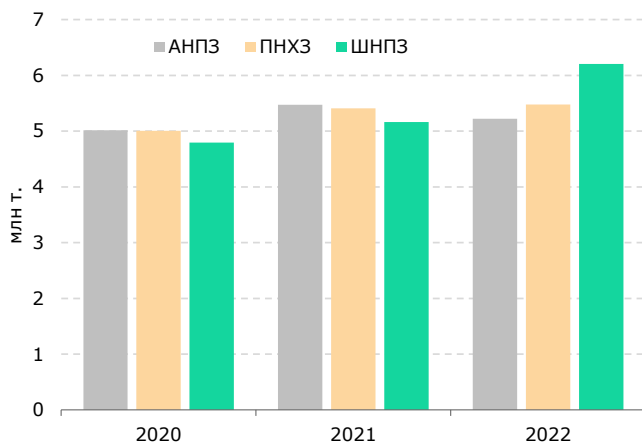
Однако, если посмотреть годовой отчет КМГ за 2022 год, то там говорится, что КМГ контролирует три крупнейших нефтеперерабатывающих завода (НПЗ) в Казахстане (Атырауский нефтеперерабатывающий завод, Павлодарский нефтехимический завод и Шымкентский нефтеперерабатывающий завод). В том же отчете отмечается, что доля рынка КМГ по переработке нефти в республике составляет 84%. То есть, фактически государство является монополистом на этом рынке, при чем нерентабельным.

В условиях растущей экономики, требующей все больших объемов нефтепродуктов, ситуация с насыщением внутреннего рынка будет очевидно напряженной. Хотя власти и говорят о предпринимаемых ими мерах, в том числе о закупке бензина и дизтоплива в соседней РФ, история говорит о том, что проблем вряд ли удастся избежать. Определенный оптимизм представляет фактор слабого рубля, что может удешевитькупаемую в РФ продукцию нефтепереработке. Так, обменный курс тенге к доллару в июне, не считая мая находился на минимальном уровне с июня прошлого года. Еще более существенное укрепление тенге произошло по отношению к рублю, где курс нацвалюты вернулся к показателям 2018 г.

Отметим, что потребности внутреннего рынка республики в нефти заметно увеличивались в последние годы, если в 2018 г. они составляли 18.3 млн т., то в прошлом году приблизились к 20 млн т. При этом группа компаний КМГ в 2022 г. поставила на внутренний рынок почти 8 млн т., увеличив поставки с 7.1 млн т. в 2021 г. Как известно, цены на нефть на внутреннем рынке в разы ниже экспортной цены, соответственно, компания несет огромные убытки из-за упущенной выгоды в связи с нерыночным ценообразованием. Так, в 2021 г. КМГ оценил размер своей упущенной выгоды в связи с поставками нефти на местный рынок в Т284 млрд и Т473 млрд в 2022 г. В целом, основное бремя поставок сырья на местный рынок по сниженным ценам в 75% формируют КМГ (43%) и CNPC (32%).

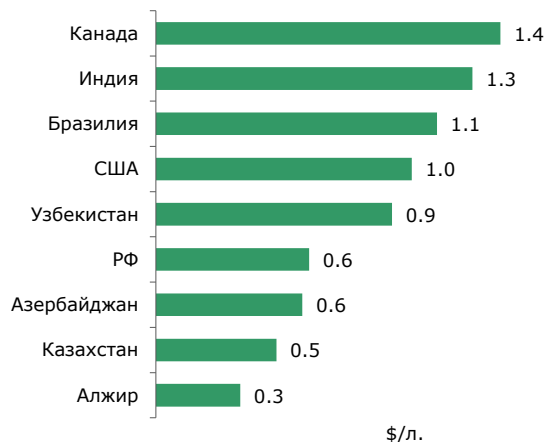
Прогнозы Минэнерго в текущем году пока выглядят противоречиво – при планируемом объеме нефтедобычи в 89-90 млн т. и экспорте 71 млн т. в стране может остаться только 18-19 млн т., каким образом в таких условиях внутренний рынок будет балансироваться пока не ясно.

Рис. 16. Объемы нефтепереработки



Источник: МФ РК

Рис. 17. Стоимость бензина по отдельным странам



Источник: GlobalPetrolPrices

Исходя из данных статистики, производство бензина в стране полностью покрывает внутренний спрос, в то время как имеется потребность в импорте дизельного топлива и керосина. На нехватку этих видов топлива влияет транзитный грузовой транспорт, поток которого поступательно расширяется. Также сказывается неадекватная и нерыночно низкая стоимость, которая стимулирует вывоз в сопредельные страны, где цены существенно ниже, при чем стоимость топлива в Казахстане также заметно ниже, чем в богатых нефтью РФ и Азербайджане. Такой дисбаланс цен в основном происходит из-за меньшей доли налогов в структуре себестоимости топлива, который превышает 50% в РФ и примерно в два раза ниже в Казахстане.

Вопрос топливных субсидий имеет в Казахстане социальный характер ввиду невысокого уровня жизни значительной доли населения, которое склонно переоценивать возможности нефтяной ренты. Со своей стороны власти также поддерживают статус-кво в данном вопросе, откладывая его решение на неопределенное время. При этом субсидии действуют не дифференцированно, распространяясь и на состоятельные слои населения, соответственно, ситуацию можно изменить за счет адресной поддержки действительно нуждающихся слоев населения.

Регулирование цен на нефтепродукты чувствительная сфера и применялось многими странами мира. В то же время глобальный тренд – отказ от регулирования со стороны государства. Так, вмешательство властей обычно провоцирует такие явления как дефицит, ограничения для потребителей, упадок в отрасли и потерю доходов. Стоит отметить, что наличие минеральных ресурсов не означает, что цены на топливо должны быть низкими, так, в Канаде и Норвегии стоимость топлива очень высока, несмотря на большие объемы экспорта и небольшую долю внутреннего потребления.

Согласно анализу Агентства по защите и развитию конкуренции (АЗРК), на рынке реализации нефтепродуктов республики сложилась монополия узкого круга поставщиков, фактически, речь идет всего о 2-3 игроках – ТОО «Petrosun» и АО «КМГ», которые подконтрольны государству. По оценке АЗРК, оптовый рынок реализации нефтепродуктов характеризуется, как высококонцентрированный – доля реализации основных поставщиков ГСМ варьирует в пределах 70-90% в общем объеме, что фактически говорит о монополии государства в этой сфере. В отчете АЗРК говорится – «В рамках анализа установлено, что реализация нефтепродуктов путем прямого заключения договоров в условиях присутствия монопольных структур значительным образом ограничивает прозрачность процесса ценообразования, происходящего на рынке, формируя тем самым теневое ценообразование. Кроме того, это обуславливает затрудненный доступ для МСБ к «ключевой мощности» – ресурсам: бензин, дизтопливо, авиакеросин.»

Более того, рынок нефтепродуктов характеризуется наличием непродуктивных посредников, что в конечном счете отражается на розничных ценах на нефтепродукты.

Несмотря на нерешенные проблемы в отрасли, государство планирует далее расширять объемы нефтепереработки. Так, в начале года было заявлено, что мощности самого «молодого» НПЗ в Казахстане в Шымкенте планируют нарастить вдвое до 12 млн тонн, против первоначальных планов в 9 млн тонн с текущих 6 млн тонн. Здесь же, опять возникает вопрос поставок необходимого сырья, учитывая «проблемное

ценообразование» на внутреннем рынке и сокращение добычи в регионе, в то время как нефтедобыча в настоящее время растет только на западе Казахстана.

Рис. 18. Баланс основных нефтепродуктов в РК

	2021	2022	4М2022	4М2023	Удельный вес, %	% изм-е
Бензин, тыс. тонн						
Производство	4 806.1	4 964.9	1 608.8	1 704.0	99.9	6.0
Импорт	1.2	1.1	0.3	2.3	0.1	-
Экспорт	100.9	24.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Реализация на внутр-м рынке	4 706.4	4 941.8	1 609.1	1 706.3	100.0	6.1
Дизельное топливо, тыс. тонн						
Производство	4 980.0	5 405.7	1 706.8	1 734.9	91.4	1.6
Импорт	338.4	177.7	23.0	163.0	8.6	-
Экспорт	223.4	119.1	23.4	43.3	2.3	84.7
Реализация на внутр-м рынке	5 095.0	5 464.3	1 706.4	1 854.6	97.7	8.7
Керосин, тыс. тонн						
Производство	595.2	673.0	236.4	183.8	68.1	-22.3
Импорт	64.4	100.9	23.6	86.1	31.9	3.6р.
Экспорт	14.3	12.3	1.5	4.6	1.7	3.0р.
Реализация на внутр-м рынке	645.3	761.6	258.5	265.2	98.3	2.6
Мазут, тыс. тонн						
Производство	2 817.2	3 328.8	1 113.0	1 125.6	100.0	-1.1
Импорт	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Экспорт	2 084.6	2 391.9	854.4	604.0	76.8	41.5
Реализация на внутр-м рынке	732.9	936.9	258.5	521.6	23.2	-50.4

Источник: БНС

Как отмечают госорганы, нефтеперерабатывающая отрасль зарегулирована под социальную нагрузку, обеспечивая в полном объеме сельхозтоваропроизводителей удешевленным дизельным топливом. Данная поддержка существенная по своему размеру и достигает трети от всего производства дизельного топлива в весенне-осенний периоды. В свою очередь в данные периоды это провоцирует систематический дефицит дизельного топлива на внутреннем рынке. Учитывая проникновение коррупции поставки и распределение объемов удешевленного дизельного топлива не прозрачны, отсутствуют достоверные данные по адресности доставок для эффективного регулирования и предупреждения его дефицита.

Нерыночное ценообразование вредит отрасли, более того, деятельность НПЗ сосредоточена только на услугах переработки, которая не позволяет НПЗ получать доходы от производства нефтепродуктов. Эта ситуация вынуждает на системной основе недофинансирование заводами мер по техническому обслуживанию и надзору оборудования. Так, в 2020-2022 гг. зафиксировано порядка 127 фактов внепланового простоя установок на всех трех НПЗ из-за аварийных ситуаций, недостаточности мер по техническому обслуживанию и надзору оборудования.

Концепция развития ТЭК

В марте текущего года была утверждена обновленная Концепция развития топливно-энергетического комплекса РК на 2023-2029 гг. Согласно новой версии документа, план нефтедобычи в республике был пересмотрен в сторону снижения: в 2023 г. с 92.6 млн т. до 90.5 млн т. и в 2024 г. с 98.1 млн т. до 95.4 млн т. В совокупности величина снижения составит около 5 млн т., что примерно составит 5% от ожидаемой добычи углеводородов в 2023 г. Как указывается в Концепции, данное сокращение планов по добыче обусловлено:

- переносом сроков завершения Проекта будущего расширения Тенгизшевройл на середину 2024 год;
- утечкой на газожидкостном сепараторе на заводе Болашак (Кашаганский проект) и переносом срока ввода в эксплуатацию ГПЗ на Кашагане на начало 2025 года.

Исходя из меньших объемов добычи нефти в ближайшие годы по сравнению с запланированными, это затрагивает экономику в целом, также возрастает давление на зрелые месторождения страны, где добыча нефти неуклонно сокращается, но при этом не в полной мере решен вопрос их фискального стимулирования и кроме того, их обязательства по поставкам нефти на внутренний рынок также остаются в силе. В таких условиях, новая Концепция хотя и признает эти проблемы в отрасли, но бюрократические и другие задержки в решении данных вопросов могут привести к затягиванию исправления, накопившихся проблем. Это в свою очередь поднимает вопрос о необходимости разработки и принятия системных мер и инструментов развития отрасли, учитывая ключевую роль нефтяной отрасли в экономике.

Одним из ближайших мероприятий в рамках Концепции обозначена – разработка совместно с зарубежными партнерами Комплексного плана развития крупнейших нефтегазовых проектов. В связи с взаимными исками между Правительством страны и разработчиками крупнейших нефтегазовых проектов есть большие сомнения, что данный вопрос может быть решен в скором времени.

Проблемы нефтяной отрасли

В 2023 г. республика инициировала иски против акционеров, занимающихся разработкой Кашаганского месторождения в отношении неурегулированных споров на общую сумму \$13 млрд, а также акционеров Карачаганак на общую сумму \$3.5 млрд. Помимо этого Министерство экологии и природных ресурсов РК предъявляло штраф NCOС на Т2.3 трлн (\$5.1 млрд) за загрязнение окружающей среды из-за сверхнормативного хранения серы. Однако, в июне межрайонный суд г. Астана признал необоснованными претензии ведомства по сверхнормативному хранению серы.

Вопросы, касающиеся исков к разработчикам указанных проектов, носят конфиденциальный характер, в то время как казахстанская сторона уже предпринимала попытки урегулирования имеющихся разногласий, но безуспешно, что и стало предтечей к подаче исков в международный арбитраж. При этом имеют место взаимные иски сторон. Согласно данным официальных лиц ТОО «PSA», по Кашаганскому проекту имеются вопросы к акционерам, касательно сроков выполнения обязательств по разработке и инвестициям по проекту, возмещения вложений инвесторов и спорами по их калькуляции.

Что касается СРП по Карачагану, то там был заложен опцион, что в рамках проекта возможно строительство газоперерабатывающего завода мощностью 4 млрд кубометров в год, в котором заинтересована республика в связи с возрастающими потребностями внутреннего рынка и зависимостью от переработки собственного газа на Оренбургском ГПЗ. При заявленном объеме переработки стоимость строительства ГПЗ, как раз приблизительно и оценивается в «исковые» \$3.5 млрд.

Взаимные претензии сторон по Кашагану и Карачагану, мы считаем, отражают недостаточную проработку СРП на стадии их подготовки, которая носила нетранспарентный характер, что, кстати, не исключает возникновение новых разногласий в ходе реализации данных проектов в будущем. Ну и безусловно претензии РК к акционерам Кашаганского проекта носят материальный характер, так в 2022 г., как известно произошла авария на данном месторождении, расходы на устранение которой разработчики очевидно внесли в затраты к возмещению из будущих доходов проекта, соответственно, это снижает доходы, поступающие в казну государства, что не может устраивать последнее.

Таким образом, налицо наличие существенных проблем в нефтяной отрасли – локомотиве экономики Казахстана. Добыча нефти в республике в последние годы стагнировала. Существует зависимость объемов добычи углеводородов на месторождении Карачаганак от работы ГПЗ в Оренбурге. Основное увеличение нефтедобычи происходило фактически только за счет Кашаганского месторождения. Необходимо заметить, что несмотря на подросшие цены на углеводороды, дальнейшие инвестиции в расширение добычи на нем, предполагавшиеся на 2 этапе пока под большим вопросом, при том, что данный проект имеет еще и третий более отдаленный этап разработки. Тогда как открытия новых крупных месторождений в стране в последние годы не происходило из-за недостаточных инвестиций в геологоразведку. Впрочем, такая картина присуща и всему миру в целом, где отмечена тенденция истощения старых месторождений, а вновь открываемые месторождения не в состоянии покрыть текущие объемы выработки имеющихся запасов.

Стоит также отметить, что согласно данным Минэнерго РК, среднее значение коэффициента извлечения нефти в целом по всем месторождениям республики составляет около 0.152, тогда как мировая практика, говорит о том, что имеются возможности достичь по данному коэффициенту значения порядка 0.357. Тем самым на данном направлении имеются незадействованные возможности расширения добычи углеводородов в республике, в особенности на зрелых месторождениях, но отсутствуют соответствующие стимулы.

Судя по возникающим сложностям в разработке крупных месторождений, их огромной стоимости – эра легкой нефти в республике находится в завершающей стадии, что говорит о насущной необходимости поиска эффективных технологий и бережного подхода к имеющимся ресурсам. Более того, назрела срочная необходимость либерализации ценообразования на рынке нефтепродуктов, так как затягивание этого процесса чревато существенными проблемами для экономики в будущем.

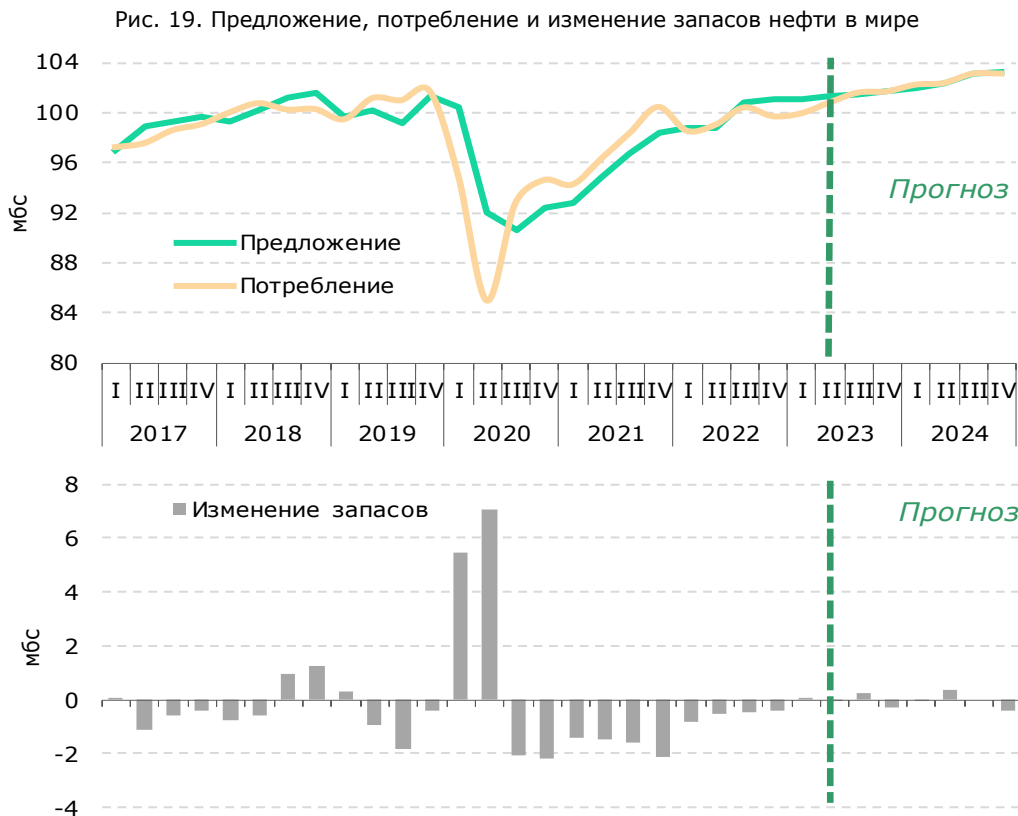
Диспаритет внутренних и внешних цен на нефть дестимулирует развитие отрасли и выпуск продукции с более высокой добавленной стоимостью. Наглядным примером служит кризис в энергетической отрасли страны, где государство в текущем моменте в чрезвычайном порядке вынуждено изыскивать средства для ремонта и модернизации изношенных объектов, параллельно повышая коммунальные тарифы.

Асан Курманбеков – макроэкономика

Приложение 1. Мировой рынок нефти

Риски рецессии оказывают давление на мировой рынок нефти

Потребление нефти в мире в текущем году несмотря на снятие анти-ковидных ограничений демонстрирует умеренный рост, отражая разнонаправленную динамику двух мировых полюсов – в развитых странах экономика замедляется, в то время как еврозона уже в рецессии, а в развивающихся странах экономический рост пока сохраняется. В результате спрос на нефть в странах ОЭСР за 5М2023 г. упал на 0.1% г/г, тогда как, например, в Китае увеличился на 5.3% в годовом выражении. В итоге, в целом по миру потребление нефти выросло на 1.6% г/г, что все же ниже роста на 2.3% за весь 2022 г. Таким образом, нефтяной рынок испытывает давление со стороны слабого спроса в развитых странах, где сохраняются жесткие денежно-кредитные условия, и кроме того, были сокращены меры фискального стимулирования экономики, вследствие возросшего бремени государственного долга.



Источник: Минэнерго США

Предложение нефти (без учета запасов) на глобальном рынке в 1кв2023 г. незначительно опережало спрос уже третий квартал подряд. При этом запасы, которые непрерывно сокращались со 2П2020 г. в 1кв2023 г. немного повысились. По оценкам Минэнерго США, в ближайшее время предложение жидких углеводородов станет ниже объемов спроса, а динамика изменения запасов останется волатильной, но в целом практически не изменится.

Запасы нефти и нефтепродуктов на минимумах последних лет

Вследствие ограничения предложения на глобальном рынке нефти со стороны стран ОПЕК+ объемы коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР в первой половине прошлого года снизились до минимальных значений за почти 10 лет, однако в дальнейшем уровни запасов начали постепенно восстанавливаться и в 1кв2023 г. увеличились почти на 8% в годовом выражении до 2.8 млрд баррелей. Логично, что рост запасов оказал давление на цены на нефть, которые существенно упали. Однако стоит заметить, что в условиях недостатка предложения на мировом рынке США начали выводить на рынок нефть из своих стратегических резервов, в том числе и на экспорт. В результате объемы резервов с начала 2022 г. уже

сократились более чем на 40% и достигли минимума с 1983 г. При этом продажи из резервов до сих пор продолжаются, хотя уже было объявлено о планах пополнения запасов.

По прогнозу Минэнерго США, объемы коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР продолжают умеренно увеличиваться до конца текущего года, но тем не менее будут оставаться все еще на минимальных уровнях за последние годы, тем самым дисбаланс на рынке нефти сохранится.

Отметим, что производство жидких углеводородов и нефтепродуктов в США подросла и в последние месяцы превышало допандемийные уровни 2019 г. на 4%. Более существенное увеличение добычи нефти в США сдерживают подорожание оборудования для нефтедобычи, постепенное истощение запасов и выросшая стоимость заимствования на долговом рынке.

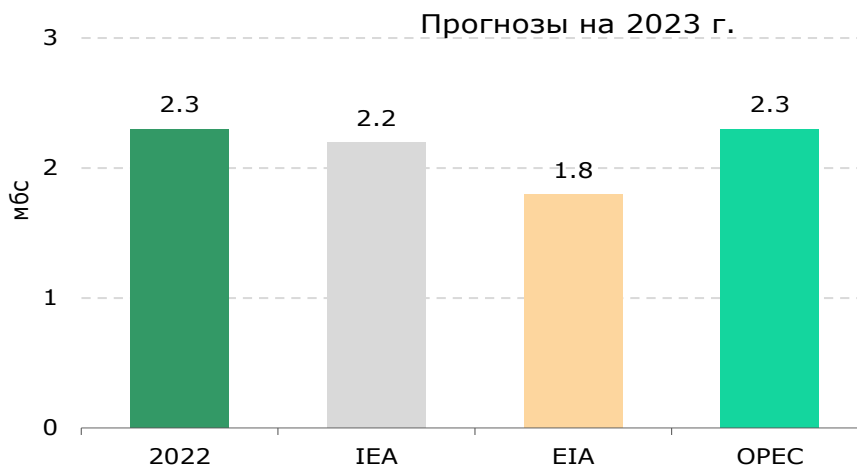


Источник: Минэнерго США

Потребление нефти в мире по прогнозу увеличится

В июле Международное энергетическое агентство IEA выпустило прогноз по росту спроса на нефть в мире в текущем году на 2.2 млн б/с, что будет ниже прошлогоднего увеличения на 2.3 млн б/с. По оценке IEA, глобальное потребление нефти составит рекордные 102.3 млн б/с. В настоящий момент прогноз ОПЕК является наивысшим, так, организация прогнозирует рост спроса на нефть в 2023 г. на 2.3 млн б/с, тогда как Минэнерго США (EIA) видит рост всего на 1.8 млн б/с.

Рис. 21. Прогнозы роста потребления углеводородов в мире

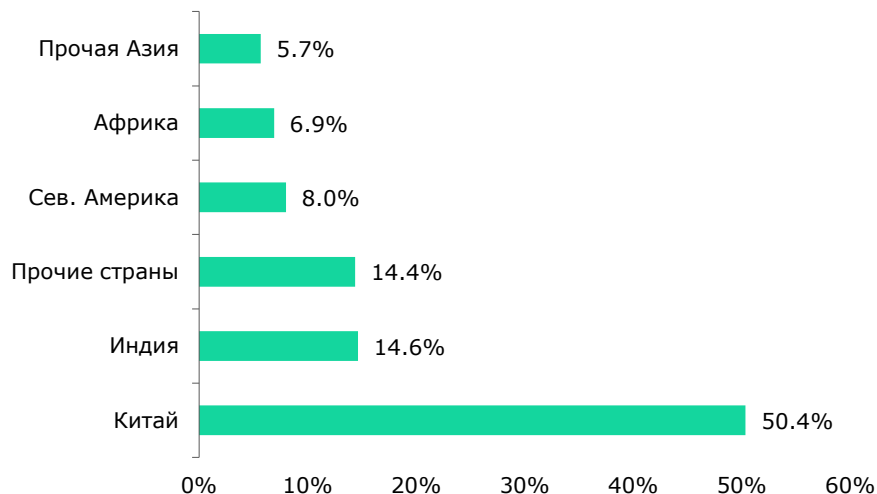


Источник: Профильные организации

По ожиданиям экспертов, в текущем году потребление нефти в основном вырастет за счет стран, не входящих в ОЭСР, прежде всего – это Китай, который обеспечит более половины всего прироста спроса, чему будут способствовать спрос на транспортное топливо и на топливо для промышленности. Динамичный рост экономики в Индии также окажет существенную поддержку спросу. По мнению IEA, пост-пандемическое восстановление спроса на углеводороды будет исчерпано в ближайшей перспективе, после чего в следующем году спрос вырастет менее чем на 1%.

Затянувшаяся борьба с инфляцией в развитых странах с помощью высоких процентных ставок весомый негативный фактор, оказывающий давление на совокупный спрос в развитых экономиках. Ожидания рынка по более раннему сворачиванию жесткой денежной политики в США в текущем году не оправдались, соответственно можно ожидать замедления экономики США, а вместе с этим это окажет давление на спрос.

Рис. 22. Прогнозы вклада в рост потребления углеводородов в мире



Источник: Профильные организации

© 2023 г. АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

Асан Курманбеков – a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Батуржан Мухтаров – b.mukhtarov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance