

УДК 553.982(045)

Цена на нефть. В поисках дна

ПОНКРАТОВ ВАДИМ ВИТАЛЬЕВИЧ,

канд. экон. наук, директор Центра финансовой политики Института финансово-экономических исследований Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

E-mail: vponkratov@fa.ru

Аннотация. Статья посвящена оценке динамики нефтяных цен с середины 2014 г. и анализу факторов, ее определяющих. Установлено, что причиной текущего нефтяного кризиса явилось длящееся переизобилие нефти, обусловленное околонулевыми темпами роста мировой экономики и выходом на рынок большого количества нетрадиционных запасов углеводородов, добыча которых стала рентабельной благодаря сверхвысоким ценам на нефть в 2006–2013 гг. В совокупности это привело к изменению ландшафта нефтяного рынка и выявило нежелание стран – членов ОПЕК влиять на уровень цен, снижая предложение нефти и опасаясь потери рыночной доли. По результатам анализа факторов, определяющих динамику цены на нефть, подготовлен ее прогноз на среднесрочную перспективу.

Ключевые слова: цена на нефть, нефтяной кризис, геополитика, передел сырьевых рынков.

The price of oil. Reaching for the bottom

PONKRATOV VADIM VITAL'EVICH,

PhD in Economics, Director of the Financial Policy Center of the Institute of Financial and Economic Research of the Financial University under the Government of the Russian Federation

E-mail: vponkratov@fa.ru

Abstract. The article is devoted to the dynamics assessment of oil prices since mid-2014 and the analysis of its determinants. It has been established that the cause of the current oil crisis was the continuing overproduction of oil, due to near-zero growth of the world economy and the market entry of a large number of non-conventional hydrocarbon reserves, production of which has become profitable thanks to the ultra-high oil prices in 2006–2013. Taken together, this has led to a change in the landscape of the oil market and revealed the reluctance of member countries of OPEC to influence the price levels by reducing the supply of oil for the fear of losing their market share. Prepared is the medium term forecast of oil prices dynamics according to the analysis of factors that determine it.

Keywords: the price of oil, the oil crisis, geopolitics, redistribution of commodity markets.

Обзор ситуации на нефтяном рынке в 2014–2015 гг.

Начиная с середины 2014 г. мы наблюдаем продолжительное и глубокое падение нефтяных котировок на мировых рынках. Это явление крайне болезненно для российской экономики, с каждым годом усугубляющей свою зависимость от экспорта энергоресурсов, но оно не является беспрецедентным — за XX в. и полторы декады XXI в. мы были свидетелями как минимум 7 сопоставимых по масштабу нефтяных кризисов. Но у текущего есть отличительные

черты, и главная из них — лежащее в его основе кардинальное изменение ландшафта нефтяного рынка.

На *рис. 1* приведена динамика стоимости нефти марки *Brent* с мая 2007 по январь 2016 г. [1]. На рисунке четко виден провал котировок во второй половине 2008 г. (его причина — схлопывание спекулятивного пузыря, раздутого деньгами, которые пришли с фондовых рынков, искавших активы для инвестиций в разгар финансово-экономического кризиса 2007–2008 гг.) и достаточно быстрое восстановление уров-



ня цен [2], спасшее российскую экономику от серьезных потрясений. В начале 2012 г. также появились некоторые поводы для волнений (цена нефти снизилась на 30%), но коррекция была еще более стремительной, чем падение.

На рис. 2 отражена динамика курса доллара США по отношению к евро. Как мы видим, наблюдается укрепление курса американской валюты. Нефтяной рынок, как и большинство других глобальных рынков, номинирован в долларах, поэтому устойчивое укрепление доллара приводит к изменению масштаба цен, и в итоге сильный доллар толкает вниз цены на сырье [3]. Первыми поддались металлы, потом пришел черед углеводородов.

Менее 0,01% биржевых сделок с нефтью завершаются физической поставкой товаров. Остальное — покупка и продажа не нефти, а потенциальной прибыли от движения рынка.

Следует отметить, что последние 15 лет биржевые цены на нефть изменяются по законам рынка производных финансовых инструментов [4], а не рынка традиционных сырьевых товаров, поэтому практически невозможно прогнозировать ее динамику с достаточной степенью вероятности. Разнонаправленное движение нефтяных цен и курса доллара США по отношению к другим мировым валютам укрепило позиции нефти как инструмента защиты от обесценения доллара.

Рыночные факторы — рост предложения и стагнация спроса

Если рассматривать нефть как классический товар, то на его цену оказывают влияние рыночные факторы — спрос и предложение. Причем структура рыночных агентов, формирующих факторы спроса и предложения, совершенно



Рис. 1. Стоимость нефти марки *Brent*, долл. США / барр.

Источник: Информационно-аналитический портал Нефть России, подготовлено по данным *Bloomberg*.





Рис. 2. Курс доллара США к евро

Источник: Информационно-аналитический портал Нефть России, подготовлено по данным *Bloomberg*.

различна [5]. Спрос представлен миллионами экономических агентов, а вот значимое предложение сконцентрировано в руках полутора десятков основных нефтедобывающих стран и представляющих их крупнейших нефтегазовых компаний — государственных либо частных, но в любом случае — способных влиять на политику своих государств [6]. Более того, со стороны предложения действует один из немногих легальных картелей современности — ОПЕК.

Проанализируем факторы, оказывающие наибольшее влияние на нефтяные котировки в последние полтора года (некоторые из них зародились еще в начале века, но теперь набрали полную силу).

1. Факторы, влияющие на спрос на нефть

- Рост мировой экономики либо ведущих экономик мира — последние 12 лет драйвером роста спроса на нефть был рост экономики Китая.

- Эффект от внедрения программ энергосбережения, ресурсосберегающих технологий, запущенных как реакция на стабильно высокие нефтяные цены в последние полтора десятилетия.

- Развитие нетрадиционных источников энергии и усиление межтопливной конкуренции — факторы, способствующие нефtezамещению. Сильное влияние оказали изменение географии поставок сжиженного газа и кратное снижение себестоимости производства солнечных батарей ввиду снижения цен на кремний.

2. Факторы, влияющие на предложение нефти

- Объем производства — кратный прирост объемов добычи трудноизвлекаемых запасов нефти, в первую очередь — в США и Канаде. Это явилось следствием беспрецедентно высоких цен на нефть в 2006–2013 гг. (за исключением второго полугодия 2008 г.) — изменилась структура рынка, многие месторождения, содержащие трудноизвлекаемые запасы углеводородов, перешли в разряд рентабельных.

- Нежелание стран — членов ОПЕК ограничивать добычу, дабы как минимум не потерять долю рынка [7], а лучше прирастить ее за счет выдавливания с рынка нефти месторождений с уровнем издержек на добычу выше среднего. Особенно преуспела в этом Саудовская Аравия — единственная страна в мире, способная



ввиду уникальности ее месторождений мгновенно (по меркам нефтяной отрасли) существенно как нарастить объемы добычи, так и снизить ее без ущерба для месторождений. Именно действиями Саудовской Аравии купировались нефтяные кризисы 1998 и 2008 гг., и цена нефти возвращалась к исходным значениям в течение полугода. А в 2015 г. на фоне перепроизводства нефти Саудовская Аравия наращивает свою добычу на 7%, забивая тем самым гвоздь за гвоздем в крышку гроба североамериканских проектов по добыче нетрадиционных запасов углеводородов, а также усиливая конкуренцию с Россией на европейском рынке.

- В итоге действий вышеперечисленных факторов спроса и предложения в 2015 г. зафиксировано рекордное превышение предложения нефти на рынке над спросом — на 1 250 млн баррелей [8].

3. Геополитические факторы

- Снятие нефтяных санкций с Ирана и неожиданная для многих аналитиков готовность последнего в течение полугода нарастить экспорт до 2 млн баррелей в сутки.

- Начало борьбы Ирана за долю рынка, в первую очередь — с Саудовской Аравией.

- Обострение борьбы за европейский рынок между Россией и Саудовской Аравией (в результате традиционный двухдолларовый дисконт цены *Urals* к цене *Brent* вырос до 4 долл. и, заметьте, дисконт с цены 30 долл. США, а не 120, как двумя годами ранее).

4. Внутривнутриполитические факторы

Учитывая крайнюю степень неопределенности относительно ценовой конъюнктуры рынка углеводородов, появляются серьезные угрозы для финансовой и политической стабильности многих государств недавнего нефтяного благополучия.

Как мы видим, многие из этих факторов являются взаимосвязанными и способны усиливать или сглаживать действие друг друга [9]. Такое негативное наложение факторов произошло в последние два года, и в итоге ситуацию на рынке нефти можно сравнить с идеальным штормом.

Прогноз динамики мировых цен на нефть

Следует отметить, что текущий уровень цен уже учитывает все изложенные выше негатив-

ные сценарии и даже форсированный выход на рынок иранской нефти уже учтен в котировках, и он замер в ожидании хоть сколь-нибудь существенных новостей. Косвенным свидетельством этого является ситуация, когда нефтяные цены корректируются вверх после заявления российского министра энергетики о возможном ограничении добычи нефти со стороны России и увязке этого шага с действиями ОПЕК.

Рассмотрим поводы для робкого оптимизма в отношении нефтяных цен.

- Вероятно, китайская экономика в ближайшие годы будет расти темпами не ниже 6% в год, что на фоне стагнирующей экономики развитых стран позволит обеспечить рост спроса на нефть на 1,9% в год.

- Уход с рынка определенного числа проектов по добыче нетрадиционных углеводородов в Северной Америке. За минувшие полтора года парк буровых установок в США сократился более чем в 3 раза, а технология добычи трудноизвлекаемых запасов нефти основана на постоянном бурении все новых скважин.

- Достижение Саудовской Аравией стратегической цели по нейтрализации последствий «сланцевых» революций [10] на фоне усиления социальной напряженности и прогрессирующего дефицита ее бюджета.

- Некоторый рост напряженности на Ближнем Востоке — крупнейшем нефтедобывающем регионе мира.

В первой половине 2016 г. цена на нефть с высокой долей вероятности достигнет дна (возможно, даже кратковременно протестировав уровень в 25 долл. США/барр.) и далее на фоне сокращения предложения нефти начнется умеренный восходящий тренд. В итоге мы можем увидеть среднегодовой уровень цены марки *Brent* в диапазоне 43–47 долл. США/барр. В 2017 г. возможно ожидать уровня 50–60 долл. США/барр. и рост до 85 долл. США/барр. к 2020 г.

Основная угроза мировому рынку нефти исходит от прежнего драйвера спроса — Китая. Снижение темпов роста китайской экономики до 3% приведет к нулевому росту спроса на нефть в мире. А если Китай погрузится в рецессию, нынешний уровень нефтяных цен покажется нам очень желанным.



Поэтому надо учиться не только жить и работать в этой новой энергетической реальности, но и стремиться быть ее создающим началом. Я предполагаю, что в среднесрочной перспективе мы будем свидетелями трансформации наиболее дальновидных нефтегазовых компаний в энергетические и нефтехимические холдинги.

Текущий и прогнозируемый уровень цен является приемлемым для российских нефтяных компаний — благодаря девальвации национальной валюты уровень затрат на добычу находится в диапазоне от 3,6 (традиционные месторождения Западно-Сибирской нефтегазовой провинции и средней уровень себестоимости добычи таких компаний, как «Роснефть» и «ЛУКОЙЛ») до 15 долл. США/барр. (выработанные месторождения Приволжской нефтегазовой провинции и новые восточные проекты) плюс транспортировка нефти до границы, которая обходится еще в 3 долл. США. Благодаря наличию механизма корректировки ставки НДС

и вывозной экспортной пошлины на нефть посредством коэффициента, учитывающего мировой уровень цен и курс рубля к доллару США, система налогообложения добычи и экспорта нефти обладает определенной адаптивностью как к высоким, так и к низким ценам на углеводороды [11]. Более того, при уровне цены в 15 долл. США/барр. НДС вообще не уплачивается. Так что российская нефтегазовая отрасль способна выдержать и кратковременное снижение цены до 25 долл. США/барр., и медленное ее восстановление. Но, к сожалению, этого нельзя сказать о российском бюджете.

Данные фундаментальные изменения требуют пересмотра как механизма формирования и использования нефтегазовых доходов федерального бюджета, так и основного стратегического документа в нефтегазовой сфере — «Энергетической стратегии России на период до 2035 года». Причем пересмотра не только параметров отрасли и ее окружения, а изменения целей и задач энергетической политики.

Литература

1. Bloomberg: statistics of oil price and USD exchange rate for 2007–2015. URL: <http://www.bloomberg.com/europe> (дата обращения: 29.01.2016).
2. BP Statistical Review of World Energy 2014. URL: <http://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html> (дата обращения: 29.01.2016).
3. *Добашина И.В., Миркин Я.М.* Анатомия цен на нефть как на финансовый актив // Банковские услуги. 2014. № 10. С. 9–14.
4. *Бушуев В.В., Конопляник А.А., Миркин Я.М. и др.* Цены на нефть: анализ, тенденции, прогноз. М.: Энергия, 2013.
5. *Бобылев Ю.Н., Приходько С.В., Дробышевский С.М., Тагор С.В.* Факторы формирования цен на нефть. М.: Институт экономики переходного периода, 2006.
6. *Кондратов Д.* Какие факторы воздействуют на динамику нефтяного рынка? // Общество и экономика. 2013. № 6. С. 64–83.
7. *Молачиев А.* Мировые цены на нефть: без стабильности // Нефтегазовая вертикаль. 2011. № 15–16.
8. *Логинов Е.Л., Логинова В.Е.* Финансовые аспекты трансформации мировых рынков нефти: новые условия развития экономики // Финансы и кредит. 2015. № 17. С. 2–10.
9. *Исаин Н.В.* Мировые цены на нефть: монетарные, макроэкономические и геополитические аспекты // Энергетическая политика. 2015. № 5. С. 94–102.
10. *Конопляник А.А.* Американская сланцевая революция: последствия необратимы // ЭКО. 2014. № 5. С. 111–126.
11. *Понкратов В.В.* Налоговый маневр в нефтяной отрасли России // Нефтяное хозяйство. 2014. № 9.

References

1. Bloomberg: statistics of oil price and USD exchange rate for 2007–2015.
2. BP Statistical Review of World Energy 2014.



3. *Dobashina I.V., Mirkin Ya.M.* Anatomy of prices of oil as on a financial asset [Anatomija cen na neft' kak na finansovyj aktiv]. *Banking services*. 2014, no. 10, pp. 9–14.
4. *Bushuyev V.V., Hemp field A. A., Mirkin Ya.M., etc.* *Prices of oil: analysis, tendencies, forecast* [Ceny na neft': analiz, tendencii, prognoz]. Moscow, Energiya, 2013.
5. *Bobyliov YU. N., Prikhodko S. V., Drobyshevsky S.M., Tagore S. V.* *Factors of pricing for oil* [Faktory formirovaniya cen na neft']. Moscow, Institut ekonomiki perekhodnogo perioda, 2006.
6. *Kondratov D.* What factors influence dynamics of the oil market? [Kakie faktory vozdeystvujut na dinamiku neftjanogo rynka?]. *Society and economy*, 2013, no. 6, pp. 64–83.
7. *Molachiyev A.* World prices for oil: without stability [Mirovye ceny na neft': bez stabil'nosti]. *Oil and gas vertical*, 2011, no. 15–16.
8. *Logins E.L., Loginov V.E.* Financial aspects of transformation of the world markets of oil: new conditions of development of economy [Finansovyje aspekty transformacii mirovyh rynkov nefti: novye uslovija razvitija jekonomiki]. *Finance and credit*, 2015, no. 17, pp. 2–10.
9. *Isain N. V.* World prices for oil: monetary, macroeconomic and geopolitical aspects [Mirovye ceny na neft': monetarnye, makrojekonomicheskie i geopoliticheskie aspekty]. *Power policy*, 2015, no. 5, pp. 94–102.
10. *Hemp field A.A.* Amerikanskaya slate revolution: consequences are irreversible [Amerikanskaja slancevaja revoljucija: posledstvija neobratimy]. *EKO*, 2014, no. 5, pp. 111–126.
11. *Ponkratov V. V.* Tax maneuver in oil branch of Russia [Nalogovyj manevr v neftjanoj otrasli Rossii]. *Oil industry*, 2014, no. 9.

