

Как может снизиться цена на нефть - и как долго это будет продолжаться?

Нефть может упасть в цене до 20 долларов за баррель

// Полная версия статьи для РБК, 16.01.2015

Весомым фактором плохой экономической ситуации в России является полный провал в последние 15 лет всей её так называемой "энергетической политики".

Неспособность правильно понять и оценить основные тренды в развитии мирового нефтяного рынка, особенно после 2009 года:

- общий рост производства нефти в мире и особенно в США,
- появление на рынке мощного направления добычи нефти из сланца,
- снижение спроса в следствии прогресса в энергосбережении и увеличения производства альтернативной энергии (в первую очередь биотоплива) в результате чего радикально изменился баланс спроса и предложения жидких углеводородов,
- отсутствие адекватных представлений о раскладе политических сил вокруг нефтяного рынка - кому выгодны высокие цены на нефть, а кому низкие, масштабы и направления торговли контрабандной нефтью и роли в этих потоках т.н. "исламского государства".

Вот далеко не полный перечень грубых просчетов, которые привели к принятию в последние годы целой серии ошибочных решений правительством Путина и Медведева в области энергетики.

Если говорить о подробностях этого позорного провала, то одна из главных причин - в том, что официальные и экспертные прогнозы значительной части российских специалистов и "стратегов" при анализе перспектив цены на нефть ошибочно включают в себестоимость нефти все предельные издержки, то есть все то, что нужно затратить на разведку и разработку нового месторождения.

Именно на этом, похоже, построены расчеты различных экспертов, согласно которым себестоимость (предельные издержки) нефти составляют от 80 до 110 долларов и потому "цена не может быть ниже 90". Эта себестоимость, безусловно, важна в долгосрочном плане. При нынешних ценах разработка новых месторождений в США, Канаде и многих других местах действительно когда-нибудь прекратится и это приведет к новому витку роста цен.

Вопрос, **когда** это произойдет.

Это зависит от того, насколько долго будет поступать нефть из уже разрабатываемых месторождений и сколько новых месторождений уже в процессе разработки, которую останавливать еще менее рентабельно, чем продолжать, даже при этих или еще более низких ценах. Опять же здесь есть разные точки зрения, но в целом геологи сходятся на том, что пик производства нефти в США (который уже вырос в 4 раза за последние 10 лет) придется на 2017-2018 года и после этого может начать снижаться ("традиционные" месторождения качают нефть до 20 лет, но сланцевые могут иметь более короткий жизненный цикл, если это так, то нынешний "кризис перепроизводства" будет

продолжаться не 15 лет, как в 1984-99 гг., а может быть лет 10 или даже 7-8, но все равно не год и не два, конечно).

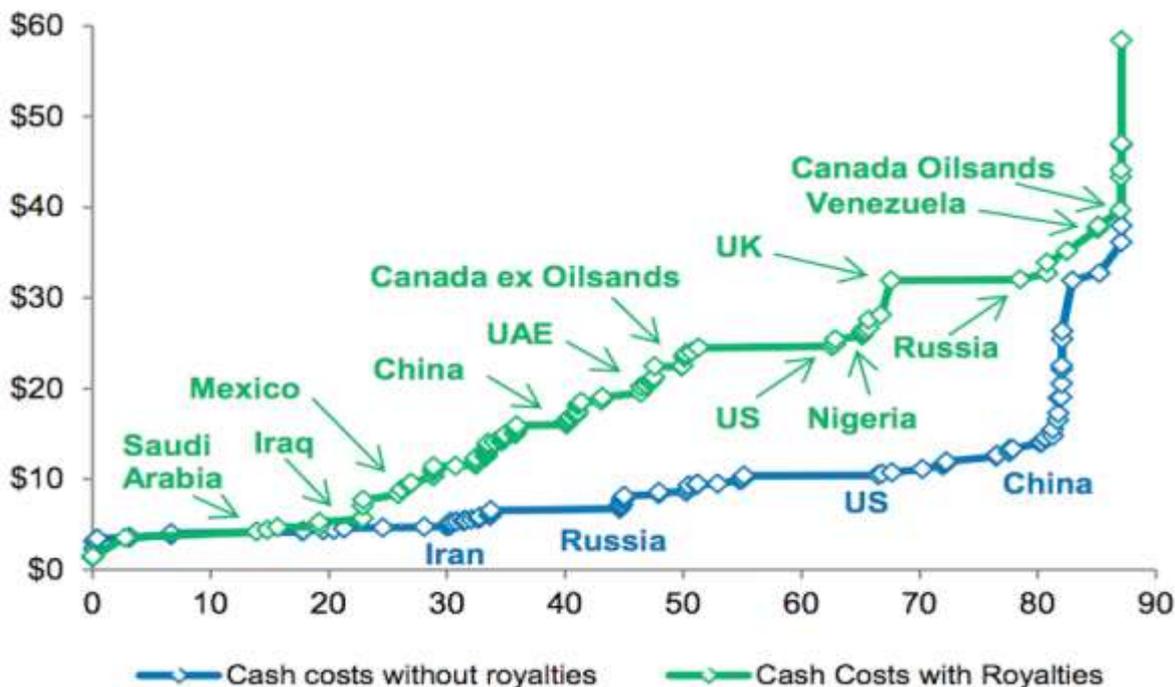
В более краткосрочно-среднесрочном плане (эти самые 7-8 или более лет) определяющим факторам будут не совокупные предельные издержки, а переменные предельные издержки, или, как нефтяные аналитики их именуют, "денежные затраты" (в отличие от "предельных издержек", хотя правильно с точки зрения экономической терминологии именовать первые "предельными переменными издержками"). Это то, что необходимо для того, чтобы покрывать издержки добычи и доставки потребителю нефти из уже разработанных месторождений и они намного ниже - не более 30-40 долларов за баррель в США, Канаде и даже, похоже, в Китае. Это тот уровень цен, при котором производство на уже действующих месторождениях будет приостанавливаться.

Ниже приводится график, который показывает, что свыше 80 процентов мирового производства рентабельно при цене примерно в 30 долларов за баррель. На основании этого можно сделать вывод, что цена будет отражать предельные переменные издержки от 20 (нижний предел) до 50 (верхний предел) долларов за баррель. Таким образом, сегодня рынки приблизились к тому, что скоро будет из верхним (а не нижним!) пределом.

График: "Самые высокие затраты на добычу нефти находятся в диапазоне от 35 до 40 долларов за баррель".

Highest Cash Costs Are In The \$35-40/bbl Range

(y axis: Operating costs with and without royalty effects, \$/bbl; x axis: Cumulative global liquids production, mmb/d)



[Самые высокие затраты на добычу нефти находятся в диапазоне от 35 до 40 долларов за баррель](#)

ось Y - операционные издержки с налогами (роялти) и без в долларах за баррель; ось X - суммарное мировое производство жидких углеводородов, миллионов баррелей в день

зеленым - затраты без налогов (роялти); синим - затраты с налогами (роялти).

Источник: [Morgan Stanley](#)

Денежные затраты (себестоимость) это в основном то, что затрачивается, на поддержание добычи нефти, а не то, что необходимо, чтобы сделать добычу нефти выгодной или удовлетворить бюджетные запросы правительства.

Как отмечает автор статьи в Бизнес-Инсайдер Майлес Удланд (см. источник к графику выше), «Как вы можете видеть на крайне правой части графика, канадские нефтеносные пески и сланцевые бассейны США имеют высокую себестоимость добычи нефти. Между тем на Ближнем Востоке, в Саудовской Аравии, Ираке и Иране достаточно воткнуть в землю палку и пойдет нефть.»

То, что происходит сейчас - это избыток в предложении нефти, он оказывает давление на цены на нефть, и в ответ многие ожидали, что ОПЕК объявит о сокращении производства. Этого не произошло, в том числе и потому, что был учтен опыт того, что арабская политика сокращения производства нефти в 70-е годы не привела к росту цен на нефть, но привела к банкротству бюджета Саудовской Аравии. Поэтому борьба с низкими ценами — это не просто сокращение добычи. По мнению нефтяного аналитика Адама Логсона (см. источник к графику выше): «Просто замедление роста поставок, как правило, не достаточно, чтобы сбалансировать избыток предложения на рынке в краткосрочной перспективе. Нужно добиться, чтобы практически не производился товар - нефть - вне картеля. Если это так, то дело не в показателях предельного объема инвестиций, а в переменных эксплуатационных расходах, которые ближе к \$35- \$40 за баррель в максимальном значении.»

И в этом была ошибка Путина, Сечина и почти всех наших аналитиков, которые говорили, что цена на нефть не упадет ниже 80-90 долларов за баррель (вместо переменных эксплуатационных расходов за базу принимали предельные объемы инвестиций). Кстати говоря, даже наш "Лукойл" заявляет, что его, как компанию, устраивает цена на нефть и в \$25, а ТНК в свое время даже утверждала, что у них себестоимость нефти около \$7.

Дальнейшая динамика цен на нефть будет зависеть от того, удастся ли ОПЕК восстановить свою монополию или же мировой рынок нефти будет двигаться в сторону нормальных конкурентных условий, в которых цены устанавливаются предельными издержками производства, а не монополией ОПЕК. Так, например, рынок нефти работал в течение почти двух десятилетий, с 1986 по 2004 года. Во многом от этого зависит ответ на ключевой вопрос, является ли текущая цена около \$50 нижней или верхней границей нового диапазон цен.

История динамики цен на нефть, с поправкой на инфляцию и с учетом индекса потребительских цен в США, говорит о том, что цена в \$50 за баррель является своего рода «пограничной» ценой. Действительно, последние 40 лет, с тех пор как реально окреп и стал влиятельным ОПЕК в 1974 году, [можно разделить на три больших периода](#).

1) С 1974 по 1985, цена на эталонную нефть США - West Texas Intermediate (WTI), колебалась между \$48 и \$120 в сегодняшних ценах;

2) С 1986 по 2004 год, цена колебалась от \$21 до \$48 (за исключением двух кратких моментов во время российского кризиса 1998 года и в 1991 году - война в Ираке).

3) С 2005 года до 2014 года - нефть вновь торговалась как в 1974 - 1985 примерно от \$50 до \$120, за исключением 2008-09 годов в период финансового кризиса.

Диапазон цен за последние 10 лет был очень похож на 1974-85 первого десятилетия господства ОПЕК, но сегодня особое внимание следует уделить 19 годам с 1986 по 2004, который представляют собой совершенно иной период.

Разницу между этими двумя периодами можно объяснить фактическим распадом ОПЕК в 1985 г., что привело к переходу от монополистической к конкурентной цене на последующие 20 лет. ОПЕК в конце концов воспользовалась ростом китайского спроса и восстановила контроль за ценой на нефть и монопольное ценообразование в 2005 году.

Будут ли следующие 10-15 лет новым периодом конкурентного ценообразования (при которых \$50 за баррель является верхним пределом) или же ОПЕК удастся восстановить свою монополию, при которой эта цена снова будет нижним пределом? Как пишет обозреватель агентства Рейтер А. Калетски (Anatole Kaletsky) (см. примечание выше), цель Саудовской Аравии в последние месяцы состоит во втором. Для этого ей необходимо сломать альянс Россия - Иран в поставках нефти и в смысле цен, и в отношении масштабов рынка, а также ограничить, то есть убрать с рынка американских производителей сланцевой нефти. Необходимо отметить, однако, что даже если эта стратегия будет успешно воплощаться в жизнь, за несколько месяцев или даже за год-два падения цен ее не воплотить в жизнь.

Есть и более серьезные основания ожидать, что Саудовской Аравии и странам ОПЕК не удастся в ближайшие 7-10 лет восстановить свою монополию, а потому цена в \$50 за баррель, соответствующая верхней границе переменных предельных издержек, будет верхней границей нового ценового диапазона с ценой от \$20 до \$50:

- новые технологии (например, благодаря технологиям гидроразрыва пласта и горизонтального бурения объем добычи нефти в США только с 2010 г. увеличился более чем на 60% до 9 млн баррелей в день);
- экологическое давление;
- снижение долгосрочного спроса на нефть.

Особенно давление со стороны экологии, развитие альтернативной и «зеленой» энергетики и прогресс в энергосбережении (например, новый стандарт для автомобилей и легких грузовиков, объявленный правительством США, требует к 2025 году довести экономичность двигателей до 54,7 миль пробега на 1 галлон бензина (23 км на литр), тогда как правительство Южной Кореи объявило о введении стандарта в 24 км на литр бензина уже к 2020 году) могут вообще превратить значительную часть нефти, добываемой за пределами Ближнего Востока, в так называемые "замороженные ресурсы", так же, как огромные запасы угля, которые остаются под землей в Европе и США, но утратили свою экономическую ценность по экологическим и технологическим причинам.

Дополнительное давление на снижение цен на нефть в среднесрочной перспективе окажет и отмена санкций в отношении Ирана, и конец гражданских войн в Ираке и Ливии. Эти страны могут активировать такие дополнительные запасы и объемы производства нефти, которые суммарно, вместе с Россией, больше, чем потенциал Саудовской Аравии.

Сланцевая революция в США, пожалуй, самый сильный аргумент для возвращения к конкурентной цене, т.е. \$30-40 за баррель. Хотя сланцевая нефть является относительно дорогостоящей, ее производство может быть "включено и выключено" гораздо легче - и дешевле, - чем обычные месторождения. Это означает, что сланцевая добыча будет регулятором, т.н. "производственной качелью" на мировых рынках нефти вместо сговоров ОПЕК под руководством Саудовской Аравии.

На действительно конкурентном рынке, Саудовская Аравия и другие производители недорогой и легко доступной нефти всегда будут заинтересованы в увеличении добычи до максимальной мощности, в то время как сланцевая добыча легко прекращается, когда спрос слаб и быстро наращивает объем, когда спрос растет. Чтобы «по-настоящему навредить» добыче сланцевой нефти в США, цены должны опуститься ниже \$40 за баррель¹. 80% американских сланцевых проектов будут прибыльными при ценах от \$40 за баррель WTI.

EOG Resources из Хьюстона считается одной из самых эффективных энергетических компаний в США. Недавно она заявила, что на некоторых ее нынешних скважинах на таких ключевых сланцевых месторождениях, как Eagle Ford на юге Техаса, [норма прибыли](#) после уплаты налогов может достигать 10%, даже если нефть подешевеет до \$40 за баррель. Понятно и то, что компании не хотят сокращать бурение. Вряд ли они будут увольнять буровиков, которых обучали работать эффективнее. Кроме того, никто не хочет первым сокращать добычу, так как это может сыграть на руку конкурентам. Если сложно призвать к совместным действиям 12 стран ОПЕК, попробуйте заставить тысячи независимых операторов согласиться отреагировать на снижение цен на нефть. Также многие компании воспользовались хеджированием, гарантировав выгодную цену на часть добываемой нефти. А срок погашения задолженности у энергетических компаний обычно составляет несколько лет. Поэтому многие компании могут столкнуться с проблемами только после 2015 г². Так что добиться сокращения добычи и сворачивания нефтяного бума в США будет непросто и при низких ценах на нефть.

Вся эта логика подводит к выводу, что предельные переменные издержки на производство сланцевой нефти в США, которые как правило, оцениваются не выше, чем \$40 - \$50, и будут являться потолком мировых цен на нефть, а вовсе не их нижней границей в ближайшие 7-10 лет.

Отдельно следует сказать о макроэкономических последствиях низких цен на нефть. В долгосрочном плане они благотворно скажутся на экономическом росте в большинстве развитых и развивающихся стран, так как они повышают экономическую активность и спрос на энергию. Снижение цен на нефть полезно для экономики США, несмотря на возможные трудности в некоторых штатах, которые сильно зависят от добычи нефти (Аляска, Монтана, Техас, хотя последний сильно диверсифицировал свою экономику в последние годы, используя нефтяные доходы – в отличие от России). В целом же по стране в 2015 году американцы могут сэкономить \$70 млрд только благодаря снижению цен на бензин и дизельное топливо и за счет этого увеличить потребительские расходы.

Экономический рост в западных странах увеличивает капитализацию гигантских частных активов, принадлежащих элите арабских стран экспортеров нефти, и в этом смысле потери бюджетов этих стран от низких цен на нефть "компенсируются" личной заинтересованностью людей, принимающих решения в Саудовской Аравии и ОПЕК.

Трудно сказать, какие из этих аргументов окажутся точнее: уход цен в диапазон от \$20 до \$50 на основе конкурентного рыночного ценообразования или рост цен от \$50 до \$120 на

основе возобновления господства ОПЕК? Яснее будет после того как цена на нефть будет около \$50 в течение не менее года.

Для России это, однако, огромный срок - минимум год с ценой нефти в лучшем случае около \$50. В этом случае дефицит текущего счета составит более 2%, экспорт упадет на 8% ВВП, реальный дефицит бюджета составит не менее 5% ВВП, инфляция вырастет на 6-8 процентных пунктов, т.е до 20% в годовом исчислении, активное использование резервного фонда для покрытия дефицита в размере 2% ВВП, спад ВВП - не менее 6%. Вдвое сократятся резервы и в абсолютном выражении, и в процентном по отношению к ВВП (с 22% до 10%), на 30 процентных пунктов ухудшится соотношение резервов к внешнему долгу. (с 67% до 37%)³.

В складывающейся ситуации возможно присутствует и политический фактор. Российская военно-политическая авантюра и антиевропейская политика могли стать причиной неформальных санкций и негласных договоренностей. Так, для объяснения снижения углеводородных цен эксперты из BofA Merrill Lynch в своих анализах ссылаются на прецеденты в середине 80-х - начале 90-х годов прошлого столетия, когда в результате сотрудничества Эр-Рияда и Вашингтона произошло снижение цены на нефть. Это за собой влекло падение экспортной выручки СССР. Дешевая нефть безусловно один из факторов, который способствовал политическому кризису и последующему распаду Советского Союза⁴.

При этом главная проблема даже не падение доходов бюджета, а отсутствие внутреннего спроса или, вернее, его резкое падение.

Вот простые в своей логике цепочки событий, которые будут происходить в этом году, приводя к тяжелым, разрушительным для экономики последствиям.

Падения курса рубля - рост цен - увеличение тарифов монополий - снижение номинальных и реальных доходов населения - недоступность кредитования - снижение покупательной способности населения - существенное сокращение потребления - падение покупательского спроса. Бюджет в связи с резким сокращением доходов от экспорта также перестает быть двигателем экономики - остановится целый ряд программ и крупных проектов, которые составляли несколько процентов ВВП - отток капитала заморозит инвестиции и капитальное строительство - упадут цены на жилье, нежилые помещения и аренду.

Мобилизационные подходы ручного управления и огосударствления бизнеса приведут к дальнейшему росту издержек, падению конкурентоспособности, снижению производительности труда, а с учетом полной загрузки производственных мощностей, недоступности кредитования в стране (из-за заведомо высоких процентных ставок) и за рубежом (из-за санкций) и отсутствия свободного капитала для создания новых мощностей и разворачивающейся безработицы - все это уже в первом полугодии текущего года приведет к серьезной рецессии и ощутимой двузначной инфляции.

Учитывая, что у правительства нет ни кредита доверия со стороны бизнеса, ни стратегии преодоления кризиса - постоянно произносятся слова, которые вообще не связаны с реальностью - репутационный ресурс власти, столь необходимый в нынешних условиях, полностью отсутствует. Зато присутствуют информационно-эпатажные болтуны и, мягко говоря, странные фигуры типа Сергея Глазьева. Всё то не просто плохо - это ведет к нарастанию так называемых "рациональных ожиданий" инфляции и переломить этот тренд будет практически невозможно.

Выводы

1. Цены на нефть скорее всего в ближайшие 5-7 лет могут быть на уровне от \$20 - \$40. Это результат в основном объективных экономических процессов на мировых рынках и главным образом энергетического прорыва в США. В этом снижении цен, вероятно, присутствует политический фактор - разрыв отношений и конфронтация России с США и антисирийскими нефтяными арабскими странами, что возможно привело к усилению масштабов падения цен на нефть в связи с задачей отодвинуть Россию (как и Иран) от рынков нефти путем негласных договоренностей и неформальных санкций.

2. Даже беглый анализ показывает, что все процессы (кроме санкций) были очевидны в течение как минимум последних пяти-шести лет. Неготовность к такому развитию событий является исключительно следствием крайне некомпетентного руководства, низкого качества аналитической работы, беспрецедентно дилетантским уровнем обсуждения правительством технологических и экономических аспектов современной мировой и российской энергетической политики. Достаточно сказать, что осенью 2014 года был принят бюджет исходя из цены на нефть в \$97 за баррель.

3. Низкая цена на нефть в сочетании с экономическими санкциями и с учетом серьезных фундаментальных экономических проблем российской экономики предполагает в 2015 году дальнейшее обесценение рубля по отношению к доллару, спад производства, инфляцию и, как следствие, нарастание социальной напряженности.

Продолжающаяся российская военно-политическая авантюра 2014 года в Украине, абсурдный антиевропейский политический курс и некомпетентное руководство делают выход из этой ситуации практически невозможным.

Для России с учетом ее экономических проблем - это может стать экономической катастрофой.

¹ The Wall Street Journal; 07.11.2014

² The Wall Street Journal; 31.10.2014; Рассел Голд, Эрин Эйлворт, Бенуа Фокон

³ Источники: Morgan Stanley, Bloomberg

⁴ Александр Абрамович "[Москва пытается договориться с ОПЕК о прекращении падения цен на нефть](#)", "Биржевой лидер"