

Сергей ЕЖОВ,  
доктор экономических наук,  
главный экономист;  
Мария БЕЛОВА, старший аналитик  
(VYGON Consulting)

Неотъемлемой частью экономики являются циклы, и при рыночном ценообразовании на сырьевые товары изменение цен на них также происходит циклически. Поэтому нет ничего удивительного в регулярных снижениях или повышениях нефтяных котировок. Обвал цен в 2014–2015 гг. стал уже четвертым их крупным падением за последние 30 лет (см. рис. 1). Вспомним, как развивалась ситуация в предыдущих случаях.

Начиная с 1981 г. цена на нефть непрерывно падала, несмотря на усилия ОПЕК и Саудовской Аравии, которая снизила добычу почти с 10 млн барр./сут. в октябре 1980-го – августе 1981 г. до 2,3 млн барр./сут. в августе 1985 г. В декабре 1985 г. Саудовская Аравия, терявшая доходы как от сокращения добычи, так и от снижения цен, приняла решение об одностороннем наращивании производства и смене механизма ценообразования. Это привело к падению котировок с 23 долл./барр. в декабре 1986 г. до 9,85 в июле 1987 г.

Второй прецедент имел место в конце 1990-х. Обвал фондовых рынков стран Юго-Восточной Азии в середине 1997 г. спровоцировал экономический спад в регионе и последующее уменьшение потребления нефти. Несмотря на это, ОПЕК в конце 1997 г. подняла квоту на 10%, до 27,5 млн барр./сут. В результате цена обрушилась с 20 долл./барр. в октябре 1997 г. до 9,8 в середине 1998 г.

Наконец, в 2008 г. банкротство ряда крупнейших американских финансовых организаций (Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers и т. д.) способствовало резкому спаду экономик США и Европы и снижению потребления нефти. В итоге цена на неё обвалилась со 143 долл./барр. в начале июля 2008 г. до 43,3 в феврале 2009 г.

Основными факторами, приведшими к нынешнему падению цен, явились одновременное замедление темпов экономического роста в Китае (минимальная за последние два десятилетия динамика ВВП) и увеличение добычи в странах, не входящих в ОПЕК (главным образом, в США). Из-за этого произошло превышение предложения над спросом на 1–1,5 млн барр./сут.

Но уникальность последнего периода снижения цен на нефть состоит в том, что ОПЕК не пошла на сокращение добычи. Картель расписался в своём бессилии? Или это грамотная стратегия, основанная на предыдущем опыте?

# Новая старая роль ОПЕК

Нефтяной картель не в первый раз сталкивается с циклическим снижением нефтяных цен, но теперь он не может прибегнуть к уже испытанной ранее стратегии



## Механизмы влияния ОПЕК

На страны ОПЕК<sup>1</sup> приходится около 80% мировых доказанных запасов нефти, а доля в добыче жидких углеводородов составляет около 40%. При этом картель обладает значительными свободными мощностями (1–2% от мирового производства).

Миссией организации, в соответствии с Уставом, является «координация и унификация нефтяной политики своих стран-членов и поддержание стабильности нефтяных рынков в целях обеспечения эффективных, экономически оправданных, регулярных поставок нефти потребителям, стабильного дохода производителей и справедливой рентабельности капитала, инвестируемого в нефтяную про-

мышленность»<sup>2</sup>. Согласно статье 2 Устава, «организация должна вырабатывать пути и средства обеспечения стабильности цен на международных нефтяных рынках с целью ликвидации вредных и ненужных колебаний»<sup>3</sup>.

Представители стран-членов ОПЕК проводят регулярные встречи (раз в полгода, а иногда ежеквартально), на которых принимаются решения об изменении уровня добычи нефти. Это является основным механизмом влияния картеля на нефтяной рынок, действующим с 1982 г.

До 2011 г. квоты устанавливались по странам, а с 2012 г. регулируется только суммарный объём добычи членами ОПЕК<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> См.: <http://opec.org>

<sup>3</sup> Устав ОПЕК, редакция 2012 г.

<sup>1</sup> В ОПЕК входят Иран, Ирак, Кувейт, Саудовская Аравия, Венесуэла, Катар, Ливия, ОАЭ, Алжир, Нигерия, Эквадор, Ангола.

<sup>4</sup> В соответствии с решением 160 конференции ОПЕК от 14 декабря 2011 г.

Рис. 1. Динамика цен на нефть в 1980–2014 гг.



В последние годы он остаётся неизменным и составляет 30 млн барр./сут. Причём регулируется только сырая нефть, на долю которой сегодня приходится 85% добычи жидких углеводородов государств ОПЕК.

Можно выделить несколько периодов снижения и повышения квот ОПЕК, направленных на ликвидацию ценовых колебаний (см. рис. 2). Во время роста цен организация увеличивала квоты, а во время снижения – уменьшала.

Но не всегда решения картеля стабилизировали рынок. Так, в ноябре 1997 г. на 103 заседании ОПЕК принята решение об увеличении добычи на 2,5 млн барр./сут.<sup>5</sup>, ожидая роста потребления, несмотря на уже начавшийся финансово-экономический кризис в Юго-Восточной Азии. Однако из-за кризиса мировое потребление расширилось в 1998 г. только на 0,5 млн барр./сут. (тогда как в 1997 г. – на 2,1 млн барр./сут.). Это привело к рекордному увеличению коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)<sup>6</sup> (см. рис. 3) и обвальному снижению цены марки Brent (с 19,1 долл./барр. в ноябре 1997 г. до 9 долл./барр. в декабре 1998 г.). В течение года картель пытался переломить ситуацию: в марте и июне он принимал решения о сокращении добычи, однако это не привело к изменению тренда. Тогда ОПЕК впервые обратилась к другим странам с предложением о выработке совместных действий, состоялся ряд консультаций. В 1998 г. Россия стала наблюдателем в ОПЕК. Ценовая

ситуация стабилизировалась к середине 1999 г.: картель в очередной раз снизил квоты (суммарное сокращение составило 4,5 млн барр./сут.), а мировая экономика начала восстанавливаться после кризиса.

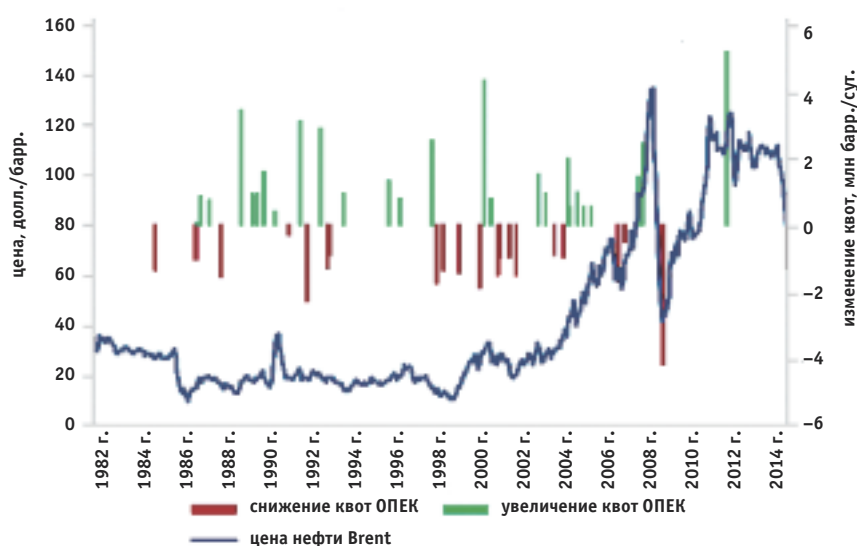
Следует отметить, что в 1998–2011 гг. из системы страновых квот был исключён Ирак, добыча которого составляла в среднем 1,1–1,2 млн барр./сут.

С 2009 г. ОПЕК фактически не прибегала к регулирующим мерам. Если раньше решения о корректировке квот принимались два раза в год, то с 2009 г. было принято только одно – в конце 2011 г. Причём оно не привело к изменению добычи участниками картеля, а лишь зафиксировало возвращение Ирака в общую «систему учёта».

Важным фактором, позволяющим ОПЕК влиять на мировой рынок, являются свободные добывающие мощности. Они служат «подушкой безопасности», показывающей насколько картель способен отреагировать на потенциальную нехватку предложения.

Согласно методологиям Международного энергетического агентства (IEA) и Агентства энергетической информации США (EIA), свободные мощности равны объёмам, на которые добыча может быть увеличена без значительных инвестиций в течение 30 дней и может поддерживаться на этом уровне в течение 90 дней. Несмотря на схожесть методологий двух организаций, публикуемые ими оценки свободных

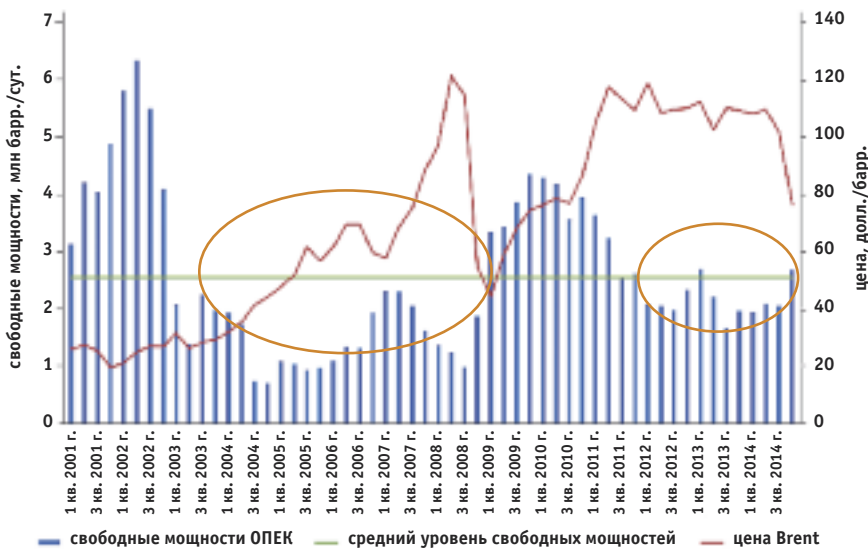
Рис. 2. Цена нефти Brent и решения об изменении добычи странами ОПЕК



<sup>5</sup> ОПЕК Annual Statistical Bulletin 2007.

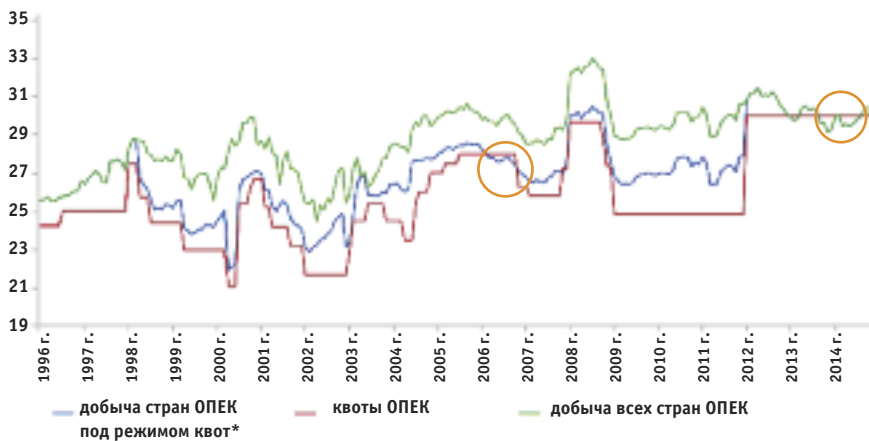
<sup>6</sup> За два года (1997–1998 гг.) коммерческие запасы выросли на рекордные (за последние 20 лет) 9,1%, до 2,74 млрд барр.

Рис. 3. Динамика эффективных свободных мощностей стран ОПЕК и цены нефти марки Brent, млн барр./сут.



Источники: EIA, VYGON Consulting.

Рис. 4. Добыча сырой нефти и официальные квоты в ОПЕК в 1996–2014 гг., млн барр./сут.



\* Из-под режима страновых квот с апреля 1998 г. освобожден Ирак (по конец 2011); с апреля по июнь 2000 г. — Иран.  
Источники: ОПЕК, EIA, VYGON Consulting.

мощностей ОПЕК заметно отличаются. К примеру, на ноябрь 2014 г. они находились в диапазоне от 2,15 (EIA)<sup>7</sup> до 3,45 млн барр./сут. (IEA)<sup>8</sup>. То есть разница в оценках сопоставима с объемами существующего избытка предложения нефти на рынке.

Сама же ОПЕК, невзирая на важную роль, которую играют свободные мощности, никогда не сообщает их величину. В XXI веке они, по данным EIA, в среднем находятся на уровне 2,55 млн барр./сут. За

последние 14 лет можно выделить два временных интервала — 2003–2009 гг. и 2012–2014 гг., — когда объемы свободных мощностей ОПЕК находились на низком уровне (см. рис. 3). В том случае, если рынок ожидает нехватки предложения, это может приводить к появлению рискованной премии.

### Ключевая роль Саудовской Аравии

Фактическая добыча нефти странами ОПЕК<sup>9</sup>, как правило, несколько превышала установленные квоты. А принятые решения картеля по их снижению не всегда приводили к уменьшению фактического производства, либо оно было значительно ниже, чем объявлено. К примеру, в се-

редине декабря 2008 г., в разгар обвала котировок, ОПЕК сообщила о сокращении квот на 4,2 млн барр./сут. Однако оно рассчитывалось не относительно ранее действовавших квот (как обычно), а ориентируясь на объем фактической добычи в сентябре 2008 г. При этом источником статистической информации здесь выступил не сам картель, а так называемый вторичный источник (EIA)<sup>10</sup>. Начиная с сентября ОПЕК уже дважды объявляла об уменьшении квот — на 0,87 млн барр./сут. в сентябре и на 1,5 млн барр./сут. в октябре. В итоге добыча стран картеля (кроме Ирака) в январе 2009 г. снизилась до 26,7 млн барр./сут. — то есть на 2,3 млн вместо 4,2 млн барр./сут. относительно уровня сентября 2008 г.

За последние два десятилетия добыча ОПЕК лишь дважды находилась ниже уровня установленных квот (см. рис. 4). В декабре 2006 г. нетипичная ситуация возникла благодаря снижению производства сырья в Саудовской Аравии (на 0,75 млн барр./сут. по сравнению с декабрем 2005 г.), которая оперативно отреагировала на складывавшийся дисбаланс спроса и предложения из-за замедления темпов роста мирового потребления.

Саудовская Аравия добывает около трети жидких углеводородов ОПЕК, но ее роль в организации гораздо выше. Можно сказать, что именно это королевство является мировым балансирующим поставщиком, обладая 80% резервных мощностей картеля.

В начале 1980-х страна единолично балансировала глобальный рынок, уменьшая добычу значительно ниже того, что требовали квоты в рамках ОПЕК. В целом она сократила производство на 6,7 млн барр./сут. (на 75%). Целью такой политики было поддержание стабильности цен, но в результате выросла добыча в странах, не являющихся членами ОПЕК. Таким образом, рыночная доля Саудовской Аравии уменьшилась с 16,3 до 6,3%, а цена продолжала падать (см. рис. 5).

<sup>9</sup> При работе с историческими данными по добыче и квотам стран ОПЕК необходимо учитывать, что состав участников организации не был постоянным. Так, в 2007 г. картель пополнился двумя новыми членами. В январе к нему примкнул Эквадор (который уже был членом ОПЕК с 1973-го по 1992 г.), а в середине ноября — Ангола. Спустя год ОПЕК покинула Индонезия.

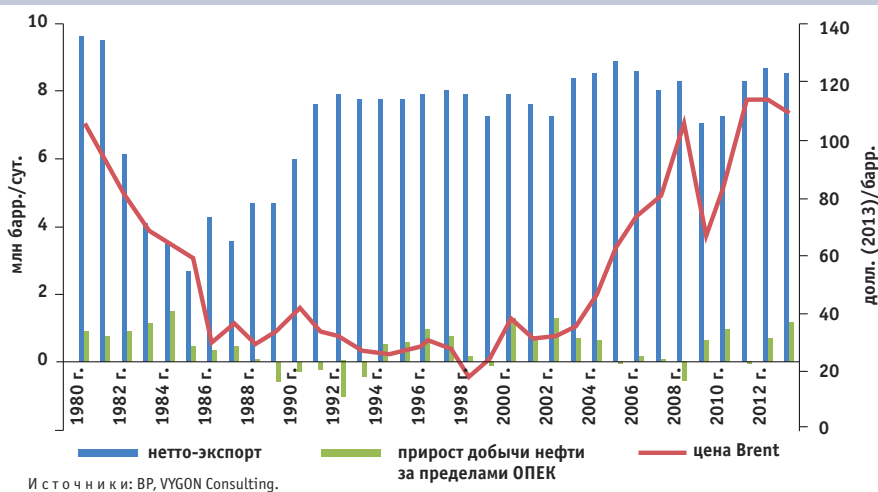
Любопытно, что и EIA, и BP, и даже ОПЕК, публикуя свежую статистику по исторической динамике добычи нефти и информации о распределении квот, пренебрегают фактом изменения состава участников организации. Например, суммарный объем добычи стран ОПЕК в 1996–2008 гг. (публикуемый в отчетах 2014 г.) не учитывает объемов производства Индонезии, которая в те годы еще была членом организации.

<sup>10</sup> На 151 (экстренном) заседании ОПЕК (17 декабря 2008 г.) было принято решение о снижении квот на 4,2 млн барр./сут. относительно уровня добычи сырой нефти странами ОПЕК в сентябре 2008 г., а не уровня ранее установленных квот.

<sup>7</sup> EIA, STEO. 2015. January.

<sup>8</sup> Оценка «эффективных» свободных мощностей ОПЕК (IEA OMR, December 2014). МЭА также публикует заявленные свободные мощности ОПЕК, которые, как правило, на 20–30% выше показателя эффективных, но для реализации этого добычного потенциала требуются дополнительные инвестиции в бурение и развитие инфраструктуры.

Рис. 5. Нетто-экспорт жидких углеводородов Саудовской Аравии, ежегодный прирост добычи нефти за пределами ОПЕК и цена нефти марки Brent



В декабре 1985 г. королевство приняло решение о наращивании своей добычи до уровня установленных картелем квот и о смене механизма ценообразования на свою нефть<sup>11</sup>. Это привело к двукратному снижению котировок, зато производство в странах, не являющихся членами ОПЕК, рост прекратило.

После 1980-х Саудовская Аравия уже не прибегала к столь масштабным самостоятельным шагам, а действовала в основном в рамках квот ОПЕК. Но политика организации определяется и реализуется главным образом Эр-Риядом. Так, в 2014 г. ряд членов картеля выступали за сокращение квот с целью стабилизации рынка, однако королевство эту идею не поддержало. Министр нефти Саудовской Аравии Али ан-Нуайми задаётся вопросом, на который сам и отвечает: «Что станет с моей рыночной долей, если я приму решение о снижении добычи? Цена пойдёт вверх и производители нефти из России, Бразилии и США займут мою долю... Упадёт ли цена до 20, 40, 50, 60 долл./барр., не важно, важно сохранить добычу на текущем уровне»<sup>12</sup>.

### Финансовая устойчивость стран ОПЕК

Итак, стремительное падение цен на нефть во второй половине 2014 г. не побудило ОПЕК к снижению добычи. Какие же котировки являются для картеля приемлемыми? По оценкам, издержки добы-

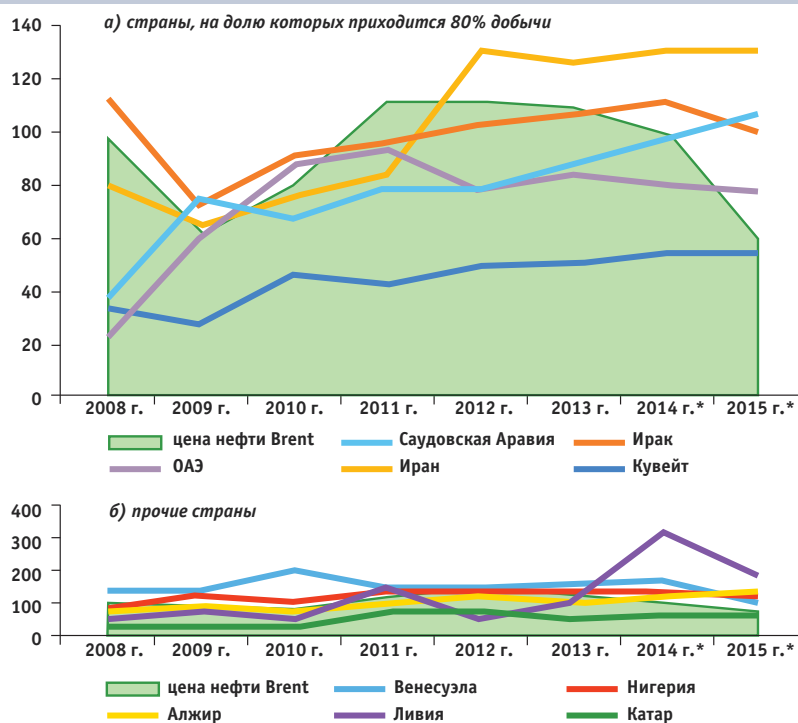
<sup>11</sup> До этого момента вся добываемая картелем нефть продавалась по официальным отпускным ценам ОПЕК. Саудиты же начали продавать её в привязке к ценам нефтепродуктов на рынке США.

<sup>12</sup> Цитата приведена из интервью министра журналу Middle East Economic Survey (MEES) от 26 декабря 2014 г.

breakeven oil price)<sup>14</sup> демонстрирует, при какой стоимости «чёрного золота» бюджет будет сбалансирован без секвестирования расходов.

В период с 2008-го по 2014 г. уровень цены, необходимый для балансировки государственного бюджета, постоянно увеличивался практически во всех странах ОПЕК (см. рис. 6). Если в 2008 г. балансирующая цена марки Brent составляла для Саудовской Аравии 38 долл./барр. при фактических мировых котировках 98 долл./барр., то в 2014 г. она достигла 97,5 долл./барр., практически сравнявшись с ценой рынка (99 долл./барр.). Столь стремительный рост объясняется расширением расходов королевства на «социалку», главным образом на образование, здравоохранение, безопасность и реализацию крупных ин-

Рис. 6. Динамика цены нефти, обеспечивающей бездефицитность государственных бюджетов десяти стран ОПЕК, долл./барр.



\* Без учёта Анголы и Эквадора (7,5% добычи ОПЕК). Цена Brent на 2014 г. – фактическая, на 2015 г. – прогноз 60 долл./барр.  
Источники: IMF Regional Economic Outlook Middle East and Central Asia Department, October 2014; Deutsche Bank; EIA; VYGON Consulting.

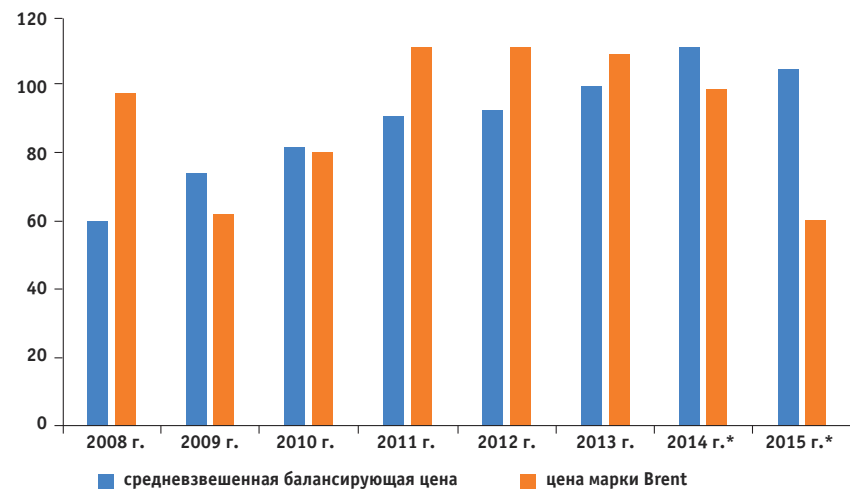
чи в большинстве государств, входящих в организацию, находится ниже 10 долл./барр.<sup>13</sup> Однако минимальные цены определяются главным образом не издержками добычи, а государственными расходами стран-членов ОПЕК. Показатель цены бездефицитности бюджета (fiscal

<sup>13</sup> EIA.

фраструктурных проектов. Например, в разгар «арабской весны» 2011 г., захлестнувшей соседние государства, Саудовская Аравия для обеспечения стабильности дополнительно выделила 160 млрд долларов на расходы бюджета. Среди на-

<sup>14</sup> Цена на нефть, при которой бюджет страны сводится без дефицита.

Рис. 7. Динамика средневзвешенной цены бездефицитности бюджетов стран ОПЕК и цены нефти марки Brent, долл./барр.



\* Без учёта Анголы и Эквадора; доля стран ОПЕК в мировой добыче сохраняется на уровне 2014 г., цена марки Brent на 2014 г. – фактическая, на 2015 г. – прогноз 60 долл./барр.  
Источники: EIA, IMF, VYGON Consulting.

прямо контролируемых государством инфраструктурных проектов следует отметить строительство скоростной железнодорожной сети метро в Эр-Рияде, а также создание особой экономической зоны King Abdullah Economic City.

Но если «цена бездефицитности бюджетов» основной «пятёрки» стран ОПЕК (на долю которой приходится порядка 80% добычи картеля) была ниже текущих котировок, то есть позволяла им формировать резервы во внебюджетных фондах, то бюджеты остальных стран-членов (за исключением Катара и частично Ливии) оставались стабильно дефицитными на протяжении всего временного интервала. Текущий же уровень цен может оказаться для них критическим. Среди стран, активно призывающих снизить добычу нефти ОПЕК, в ноябре 2014 г. наиболее отчётливо были слышны голоса представителей Венесуэлы и Ирана (являющегося ценовым маргиналом «первой пятёрки»).

Что касается прогноза на 2015 г., то при цене марки Brent 60 долл./барр. только Кувейту и Катару<sup>15</sup> удастся сбалансировать свои бюджеты без пересмотра расходных статей. Комфортной ценой для Саудовской Аравии при сохранении текущего уровня госрасходов является 106 долл./барр.

Согласно нашим расчётам (см. рис. 7), при цене марки Brent ниже 105 долл./барр. странам ОПЕК придётся или отказываться

ся от части сбережений и инвестиций, или начать сокращать госрасходы. А для того чтобы они могли накапливать резервы во внебюджетных фондах, в 2015 г. цена должна вернуться к уровню 2013 г. (порядка 110 долл./барр.).

Однако большинство стран ОПЕК имеют определённую «подушку безопасности» в виде золотовалютных резервов и нацфондов. В частности, по оценкам Международного валютного фонда, текущий размер государственных валютных резервов Саудовской Аравии находится на уровне 770 млрд долларов. При нынешнем уровне цен на нефть он даст возможность финансировать бюджетные расходы в течение трёх лет.

При сохранении низких котировок члены картеля будут вынуждены пойти на сокращение госрасходов. Однако значительное уменьшение объёмов субсидирования населения, финансирования здравоохранения и образования может обострить социально-политическую обстановку.

### Что дальше?

Объясняя причины отказа снижать квоту на добычу нефти, генеральный секретарь ОПЕК Абдалла Салем аль-Бадри отметил на форуме в Давосе в январе 2015 г.: «Если бы мы сократили квоту (в ноябре. – Ред.), нам пришлось бы сокращать её и в дальнейшем, в марте или апреле, а затем ещё раз. Цены были бы выше, они (США. – Ред.) продолжали бы наращивать добычу, а ОПЕК – сокращать, и они заместили бы нас. Но США не смогут занять наше

место при нормальных ценах, они способны на это только при очень высоких ценах. Поэтому мы решили ничего не делать, позволив рынку урегулировать ситуацию. Это решение не было принято против какой-либо страны: оно не направлено ни против США и трудноизвлекаемой нефти, ни против России, ни против какой бы то ни было другой страны. Это чисто экономическое решение наших министров энергетики (стран ОПЕК. – Ред.), и мы поддержали его»<sup>16</sup>.

Через несколько дней он добавил: чтобы изменить политику ОПЕК, нужно некоторое время для анализа ситуации, около четырёх-пяти месяцев. Очередная (167-я) встреча ОПЕК намечена на июнь 2015 г. Если к этому времени из-за естественного снижения предложения нефти на рынке её цена не начнёт расти, ОПЕК, принимая во внимание чувствительность бюджетов многих участников организации к размеру котировок, может принять решение о сокращении добычи. Однако напомним: с декабря 2008 г. картель фактически не осуществлял регулирования добычи, а с 2012 г. отказался от механизма страновых квот – основного рычага, применявшегося в течение 30 лет до того. Поэтому сейчас присутствует неопределённость: как ОПЕК будет реализовывать решение о снижении добычи.

В интересах ОПЕК – поддержание умеренно-высокой среднециклической цены на нефть, максимизирующей экспортную выручку картеля на долгосрочную перспективу. Но возможности его влияния на глобальный нефтяной рынок сегодня существенно ограничены. Так, попытки поддержания сверхвысоких котировок в перспективе приводят к сокращению доли ОПЕК в мировом предложении из-за роста добычи в странах, не входящих в данную организацию.

Поддержание устойчивых низких цен в течение долгого времени приведёт к потерям доходов картеля, несмотря на увеличение экспорта. А раздутые бюджеты делают невозможным финансирование социальных программ при низких котировках (национальные фонды быстро «проедаются»).

Наконец, различия интересов, а также добычных и финансовых возможностей стран ОПЕК усложняют выработку консолидированной позиции и снижают дисциплину соблюдения квот. ■

<sup>16</sup> Цитата приведена из новостной ленты РБК от 23.01.2015. См.: <http://daily.rbc.ru/photoreport/23/01/2015/54c14b7b9a7947ef54346585>

<sup>15</sup> Согласно оценкам МВФ.