

# Медвежий рынок, или Как пережить нефтяной кризис



[Петр](#)  
[Казначеев](#)

[Подписаться](#)

30.01.2015



Фото: Getty Images / Fotobank.ru

Январь принес дальнейшее снижение цен на нефть. Восшествие на престол нового короля Саудовской Аравии Салмана бен Абдель Азиза только усилило домыслы: как смена монарха

повлияет на экспорт королевства и решения ОПЕК? Из высказываний представителей саудовской элиты следует, что они начали готовиться к затяжному «медвежьему рынку». С наименьшими потерями из нынешней ситуации выйдут те экспортеры, которые также осознают это и начнут реформы, направленные на повышение эффективности производства.

## О чем беспокоятся Саудиты?

Рынок отреагировал на смерть короля Абдаллы малозаметным повышением цены на нефть, которое длилось всего несколько часов. Можно сказать, что реакция была чисто символической: своего рода дань памяти человеку, за словами которого так внимательно следили многие годы. Члены королевской семьи Саудитов продолжают оставаться в центре внимания медиа, но журналисты интерпретируют их поведение с позиций той структуры энергетического рынка, которая существовала в прошлом. Отсюда недоумение: почему Саудовская Аравия упорствует и не сокращает добычу?

Ответ заключается в том, что Саудиты одними из первых уловили изменение конъюнктуры рынка. У многих это с трудом укладывается в голове: престарелые правители самой консервативной страны на земле не воспринимаются как эффективные рыночные аналитики. Более того, их религиозный радикализм в сочетании с шариатом вызывает закономерное непонимание, а порой и открытый протест в современном обществе. Но мир полон парадоксов. На поверку Саудовская Аравия оказалась авторитарной геронтократией с неплохой предпринимательской жилкой.

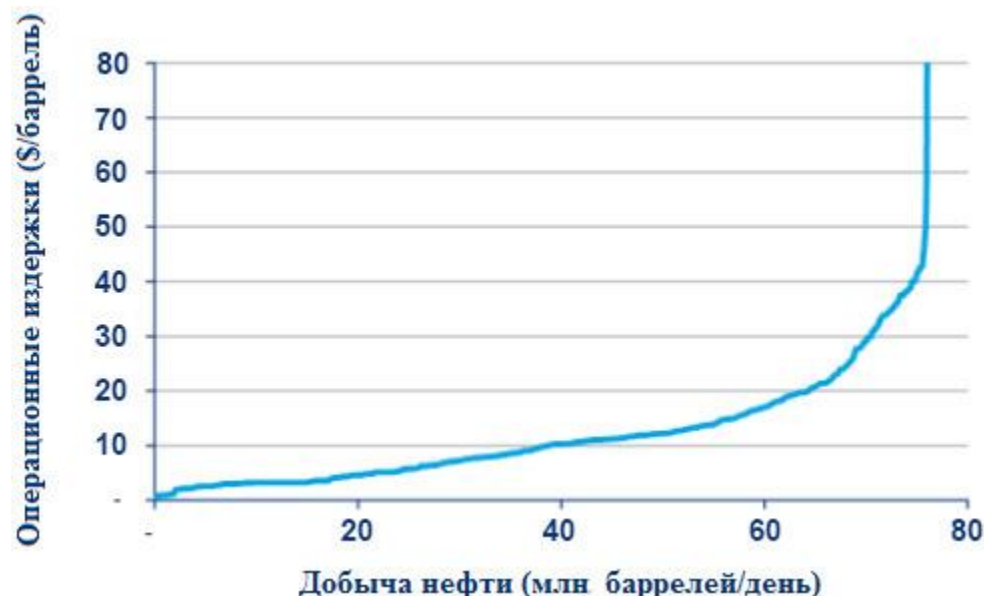
В декабре саудовский министр нефти Али аль-Наими дал необычное по откровенности интервью, в котором он объяснил нежелание сокращать добычу. Восемидесятилетний нефтяник с дипломом Стэнфорда предельно доходчиво сформулировал позицию своей страны: «При падении цены другие производители пострадают намного раньше, чем мы вообще что-то почувствуем». При себестоимости добычи 3–8 долларов за баррель саудовской нефти мало кто может составить конкуренцию на выживание в условиях низких цен. Если раньше Саудовская Аравия как фактический лидер ОПЕК готова была ограничивать уровень экспорта в надежде поддержать цену, то сейчас она отказалась от таких попыток.

Есть две основные причины не сокращать добычу. Об одной открыто говорит аль-Наими: урезав производство нефти, Саудовская Аравия просто заплатит потерей доли в мировой добыче. Это место в дальнейшем займут другие страны, в частности Россия, Бразилия, а также со временем США, которые вообще никакими обязательствами с ОПЕК не связаны. Да и сами члены ОПЕК, по опыту, соблюдают квоты довольно неохотно, зачастую нарушая договоренности. Являясь нефтепроизводителем с самыми низкими издержками, Саудовская Аравия не хочет поддерживать другие страны, которые намного раньше почувствуют на себе эффект снижения цен. Хотя абстрактная солидарность стран – экспортеров нефти по-

прежнему упоминается, но скорее ритуально. В реальности теперь главенствует принцип «каждый сам за себя».

## Операционные издержки добычи нефти в мире

(на основе данных по 2222 месторождениям)



Источник: Wood Mackenzie

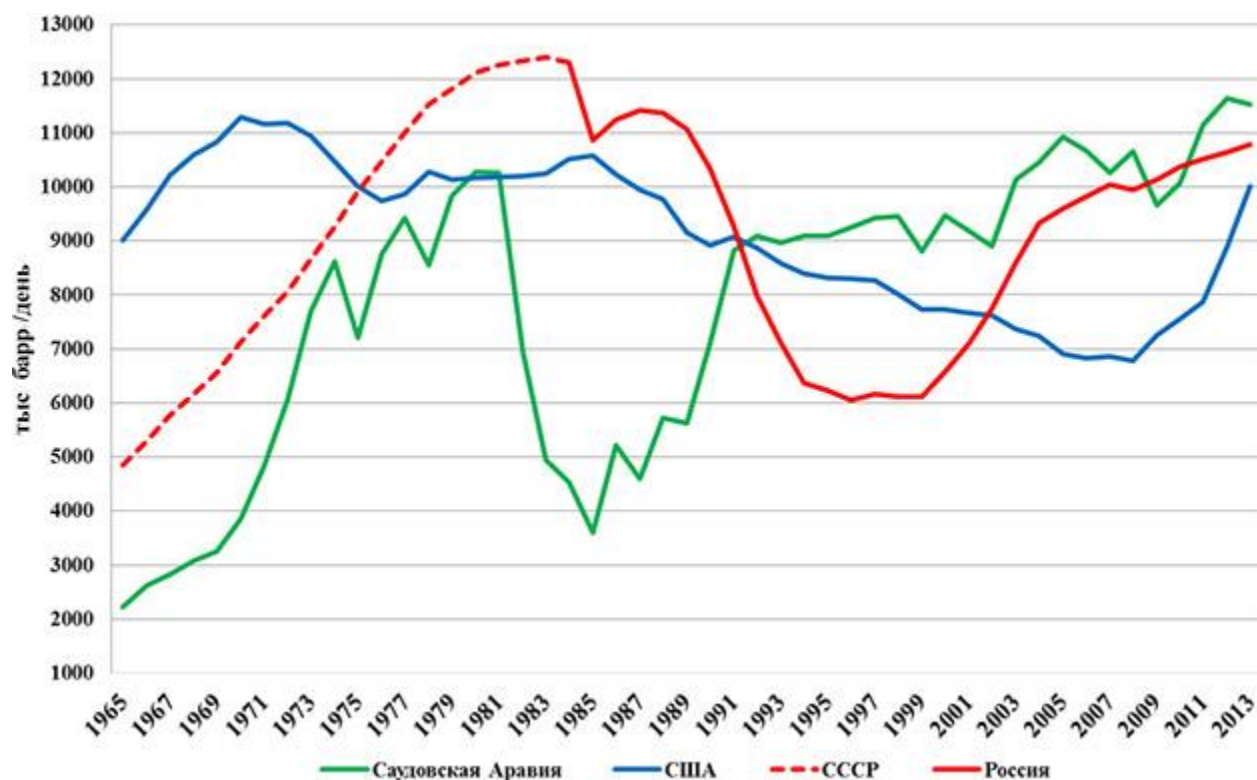
## Откровения принца-миллиардера и уроки 80-х

Вторая причина отказа сокращать добычу более фундаментальная, о ней аль-Наими открыто не говорит. Зато об этом охотно рассуждает мультимиллиардер принц Альвалид бин Талал, которого еще называют «саудовским Уорреном Баффетом». Бин Талал хотя и член династии Саудитов, но он не входит в правительство и позволяет себе порой довольно независимые и откровенные высказывания. Он сформулировал логику недавнего решения предельно просто: «Сократив добычу, Саудовская Аравия пострадала бы дважды: во-первых, за счет падения производства, а во-вторых, из-за снижения цен». Одна эта фраза точно передает суть происходящего: есть веские основания полагать, что сокращение добычи Саудовской Аравией всерьез не повлияло бы на цену нефти. То есть изменение цены было бы столь незначительным и настолько кратковременным, что оно бы просто не оправдало для королевства сокращения его доли на рынке.

В январе компания Jadwa, которая предоставляет подробную аналитику по экономике Саудовской Аравии, опубликовала отчет, в котором оценила вероятный дефицит бюджета королевства в 2015 году в 6%, а замедление роста – с 3,7 до 2,5% ВВП в год. Это само по себе не катастрофа для экономики, но достаточно сильный сигнал, чтобы предостеречь правительство от рискованных шагов.

Сегодняшняя осторожная экономическая политика Саудовской Аравии основана на богатом и не всегда удачном опыте – она уже обжигалась о собственные решения. Так, попытка поднять цены на нефть в начале 1980-х годов не увенчалась успехом: Саудовская Аравия сократила добычу практически в три раза – с 10,3 млн до 3,6 млн баррелей в сутки, а цена продолжала падать, что в итоге стало для королевства тяжелым экономическим испытанием (реальный доход на душу населения тогда сократился почти на четверть). Другие производители пытались извлечь из этого выгоду – Советский Союз увеличивал продажи нефти вплоть до самого своего распада. На прежние уровни добычи Саудовская Аравия вышла только через двадцать лет, а долю на рынке она, скорее всего, уже не восстановит. Теперь Саудиты усвоили некоторые уроки прошлого, и желания повторять старые ошибки у них нет.

## Добыча нефти в Саудовской Аравии, США и России, с 1965 года



Источник: BP Statistical Review of the World

## Теории заговора

Из высказываний представителей саудовской элиты складывается довольно четкая логика принятия экономических решений, которая, надо сказать, является вполне рыночной и прагматичной. Несмотря на это, немалой популярностью в России пользуются теории заговора. Согласно одной из них, Саудиты специально не сокращают экспорт нефти, чтобы «наказать» Россию. В других обстоятельствах эта теория могла бы стать просто поводом для

шуток, не более. Но проблема в том, что конспирология из маргинального дискурса превратилась в России в ключевой элемент информационной политики. Противостояние с Западом и санкции привели к тому, что заговоры теперь видятся на каждом углу, усиливая эффект осажденной крепости. Поэтому о данной теории стоит все же сказать пару слов.

Версия о «наказании» России Саудитами нелогична со всех точек зрения. В политическом смысле непонятно за что, а главное, зачем Саудовской Аравии вообще вмешиваться в конфликт России и Запада? На Ближнем Востоке масса нерешенных проблем – там повсюду полыхают очаги вооруженного противостояния, которые всерьез угрожают безопасности королевства. Стоит отметить, что внешняя политика Саудовской Аравии намного менее рациональна, чем ее нынешний экономический курс. Именно эта непоследовательность усугубила те проблемы, с которыми теперь пришлось столкнуться королевству.

Распространение по миру сверхконсервативного ваххабитского ислама обернулось радикализацией части мусульман, которые и составили костяк ИГИЛа и других подобных формирований. Но это все проблемы «среди своих», разбираться с которыми приходится самим ближневосточным странам. Предположение же, что Саудовская Аравия пожертвует собственными экономическими интересами ради чужого для нее конфликта, просто противоречит здравому смыслу.

В экономическом плане теория заговора исходит из того, что Саудовская Аравия может в любой момент отрегулировать цену, сократив добычу. Но, как уже было сказано, опыт 80-х показал, что такого рода интервенции оказывались контрпродуктивными в первую очередь для самой Саудовской Аравии. В сегодняшних же условиях ее влияние на цены ослаблено еще больше, так как она фактически потеряла статус *swing producer*, который постепенно перешел к США, что прямо и косвенно признают в своих комментариях саудовские принцы и министры.

## Болевой порог мировой добычи

Прошлый год был отмечен тем, что совокупная добыча нефти в США в июне вышла на первое место в мире, достигнув 11 млн баррелей в сутки впервые с 1972 года (на первое место по добыче газа они вышли еще в 2010 году). Наблюдатели тогда гадали, когда же это вызовет реакцию на рынке нефти. Реакция последовала, хотя и с задержкой. На рынке началась буря, которая не утихает до сих пор. По прогнозу Международного энергетического агентства, у США есть возможность увеличить добычу до 13,1 млн баррелей в день до 2019 года.

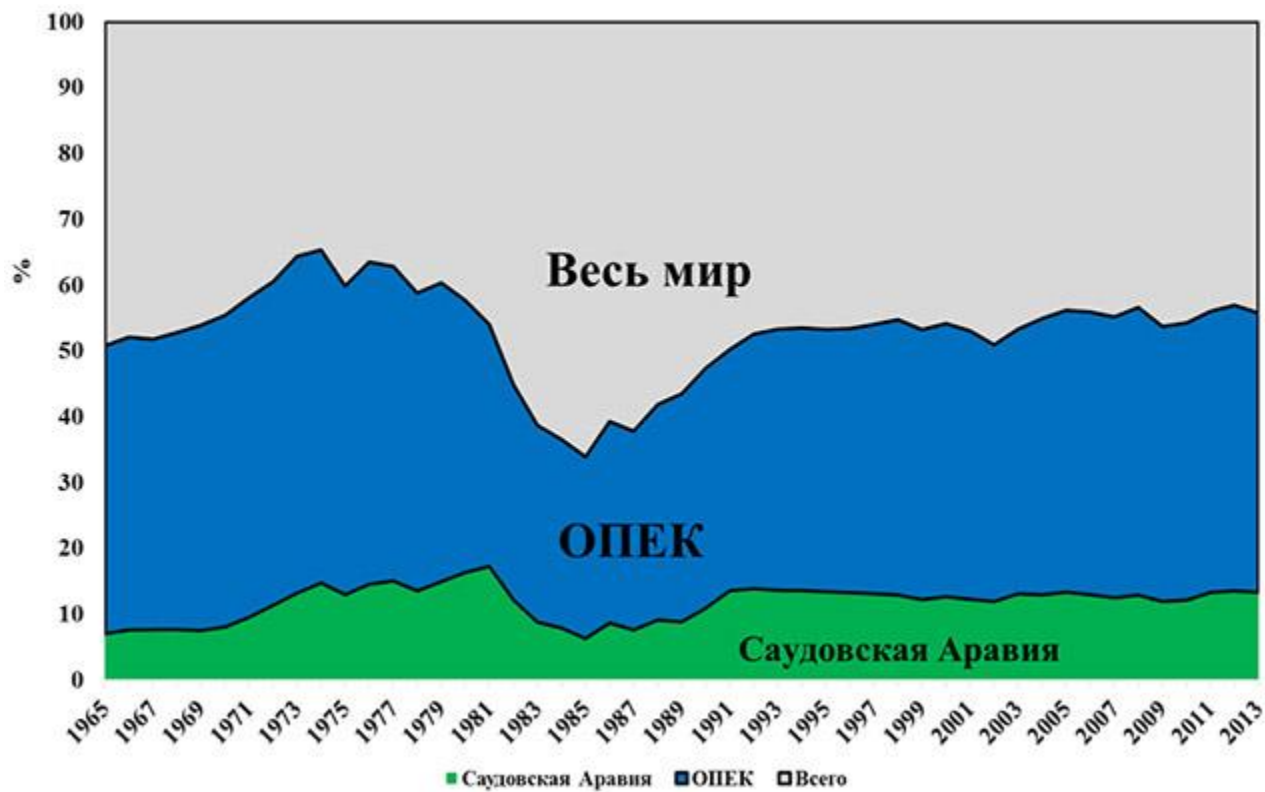
Понятно, что низкие цены могут не позволить США выйти на этот уровень. Но тут важно именно то, что у США в принципе есть возможность наращивать и сокращать производство в ответ на колебания цен, что, собственно, и есть основная характеристика *swing producer*.

Это одна из особенностей сланцевых месторождений: в силу малых размеров бурение новых скважин не является капиталоемким. Продуктивный цикл таких скважин недолог. Когда цены

на нефть опускаются ниже себестоимости добычи (lifting costs), можно довольно быстро выработать нефть на имеющихся скважинах, после чего не бурить новые до тех пор, пока не поднимутся цены. Соответственно, объемы добычи могут быть также быстро увеличены путем бурения новых скважин, что не сопряжено со значительными капитальными затратами. Это отличает их от больших скважин на традиционных месторождениях. Кстати, именно старые месторождения-гиганты в Западной Сибири и являются основой нефтедобычи России, что делает перспективы низких цен особенно рискованными: бурение новых скважин на таких месторождениях при низких ценах может оказаться экономически неподъемной задачей.

Сейчас все гадают о том, когда же цена нефти «нащупает дно». Энергетическая аналитическая компания Wood Mackenzie опубликовала отчет с анализом того, когда низкие цены на нефть могут привести к сдерживанию добычи. Компания, которая обладает одной из самых полных баз данных по нефтяным запасам в мире, проанализировала себестоимость производства (операционные издержки) на 2222 месторождениях, на которых добывается три четверти всей мировой нефти. Компания приходит к выводу, что при \$40 за баррель только 1,5 млн баррелей в сутки из 75 проанализированных перейдут в категорию убыточных (то есть всего 2%).

## Доля Саудовской Аравии и ОПЕК в мировой добыче нефти, с 1965 года



Источник: BP Statistical Review of the World 2014

Но даже не все из этих полутора миллионов баррелей в сутки моментально выпадут из мировой добычи, некоторые производители предпочтут продолжать добывать, сокращая издержки. Заметим, что речь идет о цене \$40 за баррель – рынок еще не опустился до этого уровня.

Пока что сразу несколько организаций и компаний выступило с резким понижением прогноза цены в 2015 году. Министерство энергетики США (US EIA) предвидит среднюю цену в 2015 году \$57,6 за баррель марки Brent, МВФ – \$56,7. Прогноз банковского сектора оказывается еще более скептическим: Bank of America Merrill Lynch – \$52, Goldman Sachs – \$50,4.

## Приспособление к «медвежьему рынку»

Сейчас основной ответ добывающих компаний на низкие цены – оптимизация производства. С одной стороны, сейчас все внимание приковано к предложению нефти: сколько баррелей может поставить на рынок та или иная страна и при какой цене там начнет сокращаться добыча. Но ведь объемы добычи – это только часть всей картины. Не будем забывать, что обвал цен – результат как стремительного роста мощностей производства, так и замедления потребления. И дело не только и не столько в падении прогноза роста экономики Китая или еще какого-то отдельного потребителя (хотя и это сыграло роль). Главное, что мир в целом и страны Запада в особенности сделали огромный прорыв в сторону эффективности энергопотребления.

Характерный пример – снижение объема потребления жидкого топлива в двигателях. В 1990-х годах средний расход топлива в грузовых автомобилях, легковых автомобилях и авиационном транспорте в мире составлял соответственно 31, 10 и 5 литров топлива на 100 километров пути. На сегодняшний день расход сократился до 28, 8 и 3,5 литра соответственно. И это системный сдвиг, а не кратковременная волатильность – мир уже не вернется к использованию старых двигателей, а в будущем энергоэффективность будет только возрастать.

Если суммировать, то получается, что сразу несколько стратегических факторов, повышающих предложение и замедляющих спрос, создали на мировом рынке нефти критическую массу изменений. Эти факторы сошлись во времени, что и привело к коррекции цены. Кто-то из производителей осознал новые реалии и уже начал к ним приспосабливаться. Самая быстрая реакция последовала со стороны международных компаний: начались урезания штатов, пересмотр договоров с подрядчиками, сокращения бюджетов на капзатраты. Правительства некоторых стран тоже отреагировали на изменения. Саудовская Аравия и ОАЭ заявили о том, что они начали готовиться к затяжному «медвежьему рынку».



В России переход от стадии отрицания к стадии признания проблемы пока не произошел (что-то похожее было с проблемой санкций, о чем я писал в [предыдущей статье](#)). Реакция пока в основном сводится к выдергиванию из медиапространства самых заоблачных прогнозов в попытке «заговорить» цену в сторону повышения. Но спорить с рынком или обижаться на него – занятие довольно бесперспективное. Кстати, как и упование на смену настроений на «судьбоносной» сессии ОПЕК в июне. В конечном счете основной вопрос в том, кто сможет быстрее приспособиться к изменениям и повысит эффективность производства. С наименьшими потерями из нынешней ситуации выйдут те экспортеры, которые осознают это первыми и начнут действовать.