

ТУГОЙ БЮДЖЕТНЫЙ ПОЯС

Страны ОПЕК вынуждены адаптировать свои экономические модели и бюджеты для ответа на вызов снизившихся мировых нефтяных цен



ВИТАЛИЙ ЕРМАКОВ
ДАРЬЯ КИРОВА
Центр изучения
энергетической политики НИУ ВШЭ

Соглашение ОПЕК+ о сокращении добычи действует до марта 2018 года. Его основная цель — устранение профицита предложения и сокращение товарно-складских запасов. Однако ребалансировка мирового нефтяного рынка затягивается на фоне оживления добычи в США. «Траншейная война» между производителями нефти плотных пород в Северной Америке и нефтяным картелем и присоединившимися к соглашению странами (прежде всего, Россией) заставляет обе стороны работать в режиме выживания. В случае нефтяных компаний США мерилom глобальной конкурентоспособности выступают собственно отраслевые затраты. На первый взгляд, у основных стран-членов ОПЕК себестоимость добычи нефти очень низкая. Но в рамках долгосрочной глобальной конкуренции они вынуждены дополнительно ориентироваться на цены бюджетной безубыточности (fiscal breakevens). Это приводит к выравниванию позиций в борьбе за главный приз — влияние на мировой нефтяной рынок.

Ценовая динамика на нефтяном рынке характеризуется ярко выраженной циклическостью. И вслед за фазой «рынка покупателя» неизбежно наступает фаза «рынка продавца».

В фокусе внимания отраслевых аналитиков, пытающихся угадать момент перелома ценового тренда, постоянно находятся цены безубыточной добычи нефти плотных пород в США. При этом большинство рыноч-

ных игроков убеждены в том, что именно ситуация с производством данных видов энергоресурсов в Соединенных Штатах и уровень их себестоимости сейчас являются основным ориентиром для формирования глобальных нефтяных цен.

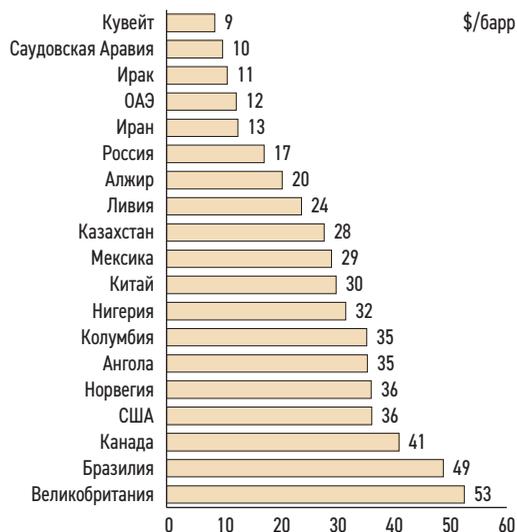
Но есть еще один важный показатель, влияющий на текущее состояние и будущее поведение нефтяного рынка. Это цены, необходимые для балансировки бюджетов основных стран-экспортеров нефти Ближнего Востока и Северной Африки (БВСА), составляющих основу ОПЕК.

В бюджетной ловушке

По показателю себестоимости добычи на скважине ближневосточные страны-производители нефти находятся в выигрышном положении с точки зрения глобальной конкуренции с компаниями Северной Америки. По результатам 2016 года у первых этот показатель оценивается в \$10–12/барр, в то время как у вторых — около \$40/барр (см. «Себестоимость добычи нефти на скважине»).

Но анализ зависимости экономик и государственных бюджетов стран Ближнего Востока и Северной Африки от нефтяных цен меняет расклад сил. Снижение себестоимости добычи нефти в США в результате технологического прогресса (структурный фактор) и корреляции затрат со сни-

Себестоимость добычи нефти на скважине, 2016 г.



Источник: Rystad Energy и МЭА

Цены на нефть, необходимые для сбалансированных госбюджетов, 2008–2018 гг.



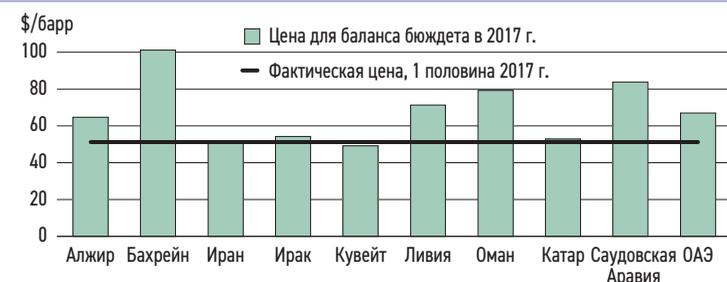
Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, данные и прогноз МВФ

жившимися ценами (циклический фактор) является серьезнейшим вызовом для стран ОПЕК с низкой стоимостью добычи, но высокой ценой бюджетной безубыточности. Нефтя-

ной сектор является основным источником бюджетных поступлений для государств БВСА. Поэтому для сбалансированности национальных бюджетов им необходимы высокие

цены на нефть. Рыночные котировки за первую половину 2017 года, составившие в среднем около \$50/барр, не позволяют большинству стран ближневосточного региона достичь указанной цели (см. «Цены для баланса бюджета ряда стран ОПЕК»).

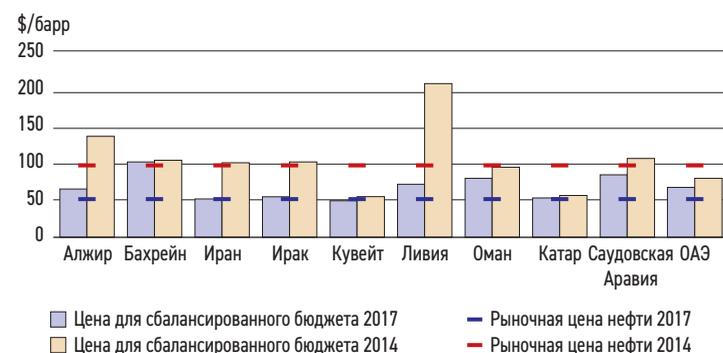
Цены для баланса бюджета ряда стран ОПЕК, 2017 г.



Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, данные МВФ

ПО ПОКАЗАТЕЛЮ СЕБЕСТОИМОСТИ ДОБЫЧИ НА СКВАЖИНЕ БЛИЖНЕВОСТОЧНЫЕ СТРАНЫ-ПРОИЗВОДИТЕЛИ НЕФТИ НАХОДЯТСЯ В ВЫИГРЫШНОМ ПОЛОЖЕНИИ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИИ С КОМПАНИЯМИ СЕВЕРНОЙ АМЕРИКИ

Оптимизация госбюджетов стран-экспортеров нефти

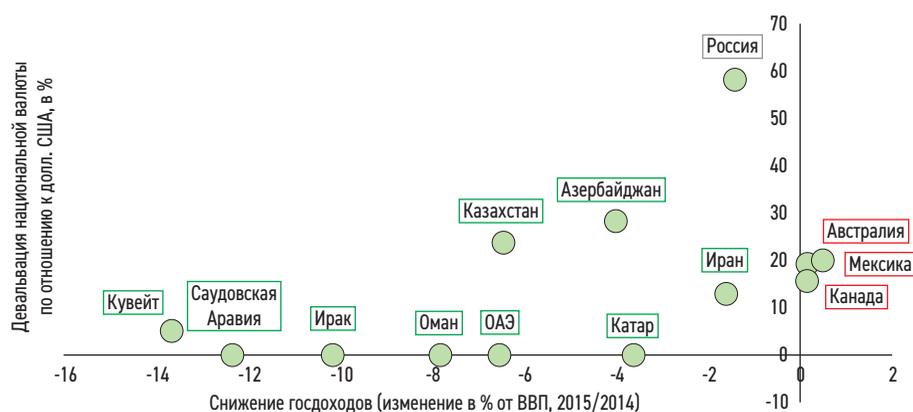


Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, данные МВФ

Зависимость стран-производителей нефти БВСА от высоких цен безубыточности сформировалась на волне рекордного роста нефтяных котировок в течение предшествующего десятилетия. Чрезмерный рост госрасходов отчетливо виден в повышении цены нефти, необходимой этим странам в 2008–2014 годах — как для группы стран БВСА в целом, так и для наиболее важного игрока на мировом нефтяном рынке — Саудовской Аравии.

До 2014 года мировые рыночные котировки позволяли с комфортом сводить государственные бюджеты стран БВСА, сформированные с расчетом на цены в \$100/барр и даже выше. Но после начала ценовой вой-

Девальвация национальной валюты по отношению к доллару, %, и сокращение бюджетных расходов, 2015 г. к 2014 г.



Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, данные Всемирного банка

Чувствительность дефицита бюджета РФ к цене нефти и обменному курсу в 2016 г.

Обменный курс руб./\$	Цена на нефть, \$/барр									
	70	65	60	55	50	45	40	35	30	
60	-0,6	-1,3	-2	-2,8	-3,6	-4,4	-5,3	-6,3	-7,3	
65	0	-0,6	-1,4	-2,2	-3	-3,9	-4,8	-5,8	-6,8	
70		0	-0,8	-1,5	-2,4	-3,3	-4,2	-5,3	-6,4	
76			0	-0,9	-2,7	-2,6	-3,6	-4,7	-5,8	
84				0	-0,9	-1,8	-2,9	-4	-5,2	
94					0	-0,9	-2	-3,1	-4,4	
105						0	-1,1	-2,3	-3,6	
120							0	-1,2	-2,6	
140								0	-1,4	
168									0	

Параметры, при которых дефицит бюджета РФ остается в пределах целевых 3%

Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, оценки Bank of America Merrill Lynch

ны в ноябре 2014 года эти страны оказались в зоне высокого риска (см.

«Цены на нефть, необходимые для сбалансированных госбюджетов»).

Столкнувшись с серьезным вызовом своей экономической модели и долгосрочной международной конкурентоспособности, страны БВСА сумели за прошедшие два с половиной года снизить свою зависимость от высоких цен бюджетной безубыточности. Так, Алжир, Иран и Ирак достигли значительного прогресса в рекалিবровке госрасходов, отвечающей текущей ценовой конъюнктуре.

Ситуация с госбюджетами Кувейта и Катара изначально была стабильной и не требовала радикальных изменений. Ситуация в Ливии после нескольких лет гражданской войны начала стабилизироваться, а резкий рост ливийской добычи в 2017 году привел к значительному снижению

цены, необходимой бюджету. Саудовская Аравия, ключевой игрок мирового нефтяного рынка, сумела, согласно расчетам МВФ, снизить цену, необходимую для баланса государственных доходов и расходов со \$106/барр в 2014 году до \$84/барр в 2017-м (см. «Оптимизация госбюджетов стран-экспортеров нефти»).

Инструменты перезагрузки

При этом интересно, что страны-экспортеры нефти и других природных ресурсов, столкнувшись с циклическим снижением цен на сырьевые товары, использовали разные инструменты для перезагрузки своих экономических моделей и приспособления их к новым условиям.

Одной из важнейших развилек экономической политики явился выбор между монетарными и фискальными (в широком смысле) инструментами адаптации в ответ на вызов низких нефтяных цен и снижение цен безубыточности добычи у конкурентов. Страны, осуществляющие политику гибкого обменного курса национальной валюты, использовали девальвацию как инструмент снижения затрат в долларовой выразимости. В результате они сумели относительно быстро провести необходимую адаптацию экономики к изменившимся условиям.

С другой стороны, государства, имеющие жесткую привязку национальной валюты к доллару США (такие как Саудовская Аравия и другие страны Персидского залива), испытали серьезное сокращение бюджетных поступлений. В итоге они были вынуждены тратить свои золотовалютные резервы и использовать иные механизмы адаптации, занимающие более длительное время (см. «Девальвация национальной валюты и сокращение бюджетных расходов»).

Россия осуществила одну из самых масштабных девальваций национальной валюты среди крупнейших производителей нефти. Это позволило добиться значительного прогресса в стабилизации, а также резко снизить затраты на добычу в долларовой выразимости и повысить международную конкурентоспособность национального нефтегазового сектора.

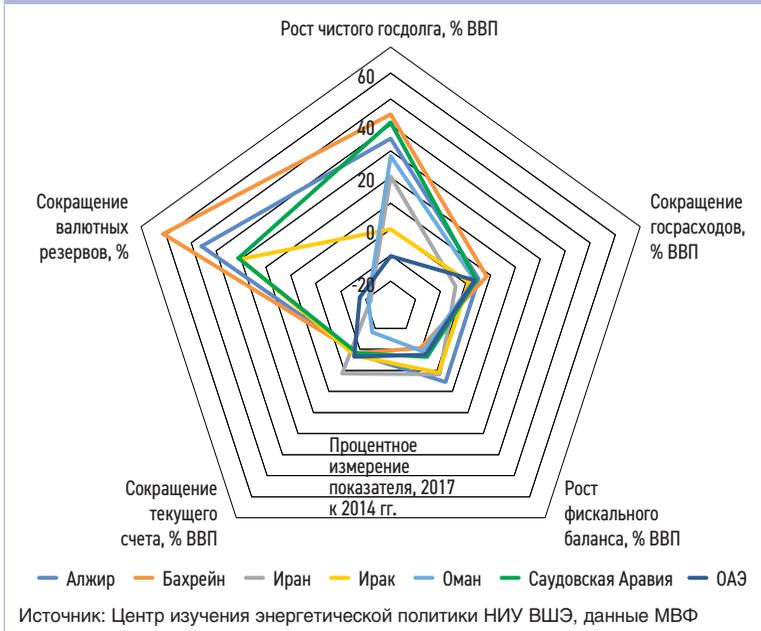
Переход ЦБР к политике плавающего курса рубля предоставляет российскому руководству большую гибкость при формировании бюджета в рамках запланированного дефицита

Динамика золотовалютных запасов России и Саудовской Аравии



Источник: Центр изучения энергетической политики НИУ ВШЭ, данные МВФ

Страны БВСА: набор макроэкономических инструментов для адаптации к изменению цен на нефть



в широком диапазоне нефтяных цен (см. «Чувствительность дефицита бюджета РФ к цене нефти и обменному курсу, 2016 г.»).

Политика плавающего валютного курса также помогла России быстро стабилизировать ситуацию с международными валютными резервами. Между тем в Саудовской Аравии темпы сокращения валютных резервов начинают вызывать опасения относительно долгосрочной бюджетной стабильности в условиях сохранения низких нефтяных цен.

Стоит отметить, что если в январе 2015 года международные резервы КСА были почти на \$400 млрд больше, чем у России, то к июню 2017 года эта разница сократилась до \$100 млрд. При этом российские резервы показывают небольшой стабильный рост, а саудовские продолжают сокращаться (см. «Динамика золотовалютных запасов России и Саудовской Аравии»).

Многие страны Персидского залива в силу слабой диверсификации своей экономики и особенностей торгового баланса используют поли-

тику фиксированного курса национальной валюты. В этих условиях основными инструментами макроэкономической стабилизации выступают рост госдолга и расходование международных валютных резервов при некотором сокращении бюджетных расходов (см. «Страны БВСА: набор макроэкономических инструментов для адаптации к изменению цен на нефть»).

ОДНОЙ ИЗ ВАЖНЕЙШИХ РАЗВИЛОК ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ ЯВИЛСЯ ВЫБОР МЕЖДУ МОНЕТАРНЫМИ И ФИСКАЛЬНЫМИ (В ШИРОКОМ СМЫСЛЕ) СПОСОБАМИ ПЕРЕЗАГРУЗКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ

При этом страны с большим населением имеют меньший простор для маневра в отношении мер стабилизации. Поэтому они находятся в зоне риска в случае длительного периода низких нефтяных цен (см. «Фактор размера населения в изменении бюджетных балансов стран БВСА»).

МНОГИЕ СТРАНЫ ПЕРСИДСКОГО ЗАЛИВА В СИЛУ СЛАБОЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ СВОЕЙ ЭКОНОМИКИ И ОСОБЕННОСТЕЙ ТОРГОВОГО БАЛАНСА ИСПОЛЬЗУЮТ ПОЛИТИКУ ФИКСИРОВАННОГО КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

Именно в этом контексте нужно будет рассматривать мотивации ключевых членов ОПЕК при грядущем в начале 2018 года принятии решения о сохранении или прекращении действующей политики сокращения добычи. Картели необходимо устранить профицит предложения и, в идеале, создать некоторый дефицит на рынке. При этом ОПЕК надеется, что циклические факторы роста затрат в США перевесят структурные факторы их снижения, что приведет к росту цен безубыточности для американских производителей. В случае реализации этого сценария диапазон мировых нефтяных котировок сместится в зону комфорта цен бюджетной безубыточности основных стран-участниц картеля. Если же нефтяные цены останутся низкими, многие страны БВСА ждет болезненное и чреватое социальными потрясениями сокращение госрасходов. □

Фактор размера населения в изменении бюджетных балансов стран БВСА, 2016 г. к 2014 г.

