

Современный мировой рынок нефти: ненефтяные спекулянты правят бал

А.Конопляник, д.э.н.,

**Директор по регулированию энергетических рынков, руководитель проекта,
Фонд «Институт энергетики и финансов»,**

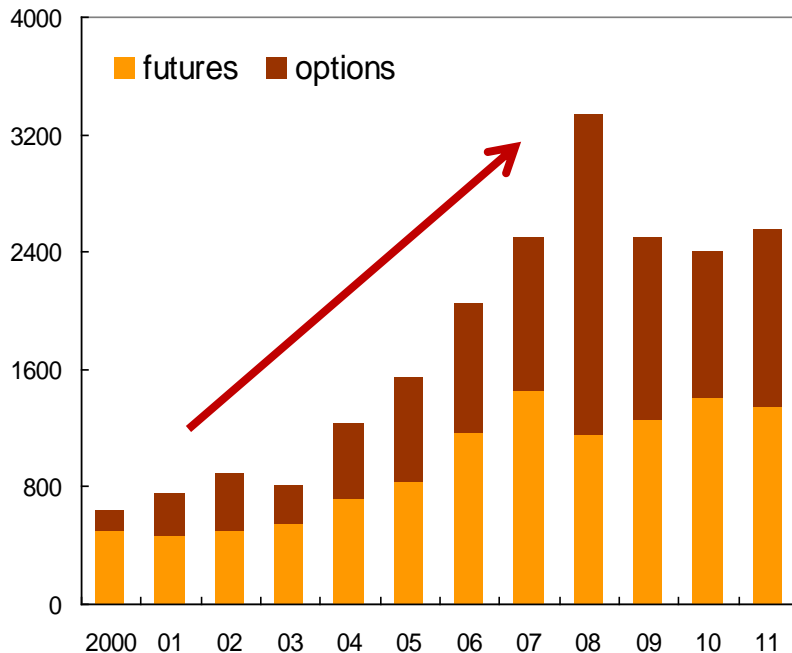
**Профессор кафедры «Международный нефтегазовый бизнес»,
РГУ нефти и газа им.Губкина**

**Выступление на научно-практической конференции
«Нефть как особый класс активов - современные тенденции и риски»,
проводимой «Газпромбанк» (ОАО) совместно с
Институтом мировой экономики и международных отношений (ИМЭМО) РАН,
Москва, «Газпромбанк» (ОАО), 13 декабря 2011 г.**

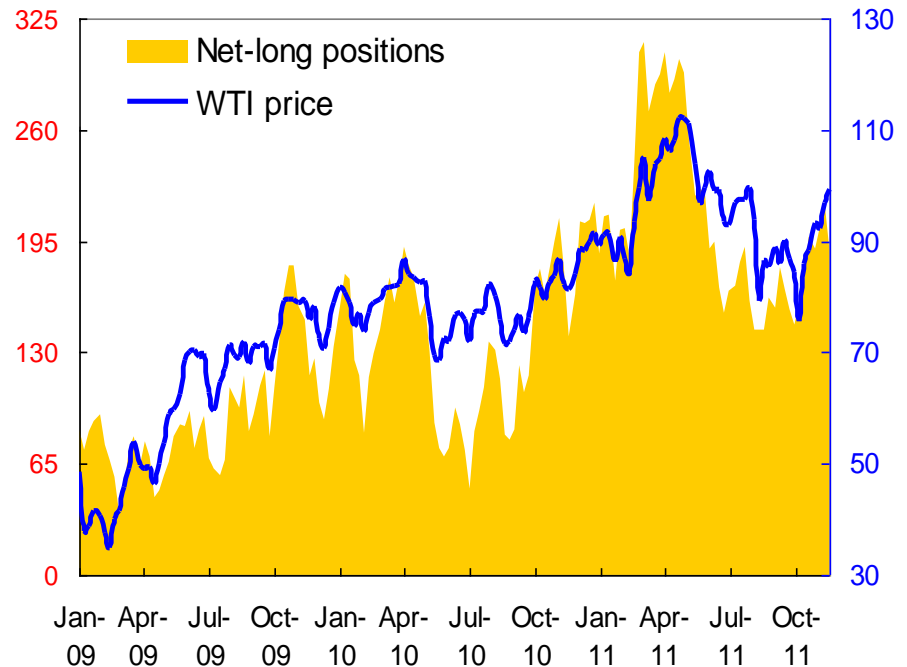
Роль спекулянтов: позиция ОПЕК (20МНК)

Increased speculative activities

Increased trading activity in NYMEX
(Open interest, '000 contracts)



Co-movement between speculator activity
(Net-long positions) and crude oil prices
(WTI price)



Al-Badri (OPEC SG): “Events have shown that excessive speculation can cause prices to detach from fundamentals “ («События показали, что избыточная спекуляция может вести к отрыву цен от фундаментальных факторов»)

Source: Abdalla Salem El-Badri, OPEC Secretary General. “Producer-consumer dialogue: expectations and deliverables”. 20th World Petroleum Congress, 7 December, 2011, Doha, Qatar

Эволюция механизма ценообразования на мировом рынке нефти: от четырех к пяти этапам изменений

Таблица 2.3.1.

Эволюция механизма ценообразования на мировом рынке нефти

Периоды	До 1947 г.	1947-1971 гг.	1971-1986 гг.	1986 г.- по наст. время
Принцип ценообразования	Картельный	Картельный	Картельный	Конкурентный
Кто устанавливает цену	МНК	МНК	ОПЕК	Биржа
Число участников ценообразования	7	7	13	Множество
Характер преимущественной конкуренции	Горизонтальная	Горизонтальная	Вертикальная	Вертикальная + горизонт.
Динамика спроса	Устойчивый рост	Устойчивый рост	Рост/снижение	Замедленный рост
Динамика издержек (основной фактор динамики)	Снижение (природный)	Снижение (природный)	Рост (природный)/ снижение (НТП)	Снижение (НТП)
Маркерные сорта	Западная техасская	Западная техасская, Легкая аравийская	Легкая аравийская, Западная техасская	Западная техасская, Brent, Дубай
Динамика и уровни цен (долл./барр., в текущих ценах)	Без особых изменений, около 2	Без особых изменений, около 2	Рост с 2 до 40 (к 1981), снижение до 30(к 1985), падение до 10 (1986)	Колебание в пределах 15-20 (до 1997), снижение до 10(до 1999), рост до 25 (1999)
Система расчета цен CIF в точке доставки	FOB Мексиканский залив + фрахт	FOB Мексиканский залив + 2 фрахта	FOB Персидский залив + фрахт	Биржевые котировки
Доминирующие виды внешнеторговых сделок	Регулярные (Объем + Цены)	Регулярные (Объем + Цены)	Регулярные (Объем) + разовые (Цены)	Разовые (Объем) + регулярные (Объем) + биржевые (Цены)
Доминирующие цены	Трансфертные, справочные, рыночные	Трансфертные, справочные, рыночные	Рыночные, справочные, трансфертные	Рыночные, трансфертные

Источники: Составлено автором (Эволюция структуры нефтяного рынка (от сделок с реальным сырьем – к сделкам с «бумажным» товаром). – «Нефть России», 2000, № 4, с. 76-81; Куда исчезли справочные цены? (эволюция механизма ценообразования на нефтяном рынке). – «Нефть России», 2000, № 7, с. 76-80; От прямого счета к обратному (эволюция формулы ценообразования). – «Нефть России», 2000, № 8, с. 78-81; Россия на формирующемся Евразийском энергетическом пространстве: проблемы конкурентоспособности. – М.: «Нестор Академик Паблишерз», 2004, 655 с.)

Источник: "Эволюция механизмов ценообразования на мировом рынке нефти: проблемы и риски движения от рынка физической к рынку бумажной энергии". - Выступление с обзорным докладом на Пленарном заседании 3 «Новые явления на мировом рынке нефти. Инвестиции в нефтегазовом секторе», Первый Российский Нефтяной Конгресс, Москва, Центр Международной Торговли, 14-16 марта 2011 г.

А.Конопляник. Конференция Газпромбанк ОАО - ИМЭМО РАН, Москва, 13.12.2011

1986 - середина 2000-х	Середина 2000-х и далее
Рынок бумажной нефти – вспомогательный, доминируют хеджеры (не спекулянты), финансовые инструменты - для хеджирования ценовых рисков на рынке физической нефти, цена формируется на рынке физической нефти	Рынок бумажной нефти – основной, доминируют спекулянты, в т.ч. из ненефтяных секторов глобального финансового рынка, финансовые инструменты – для формирования цен на нефть

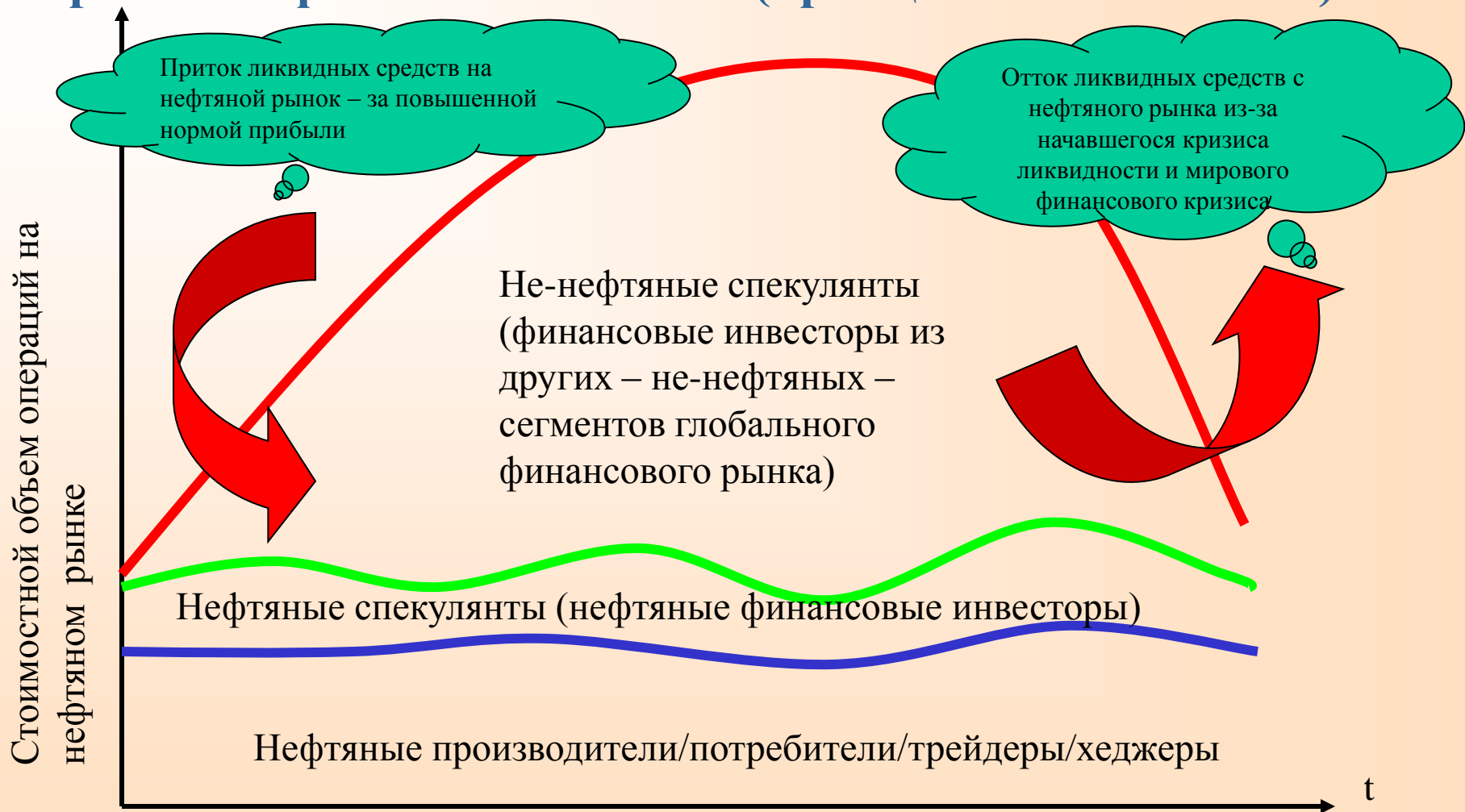
Мировой рынок нефти: 5 этапов ценообразования

- **1928-1947, 1947-1969/73 (этапы 1-2):** контрактное ценообразование (7 ВИНК)
- **1973-1985 (этап 3):** спотовое/контрактное ценообразование (13 стран ОПЕК)
 - спотовые цены как база для привязки (роста) ООЦ ОПЕК
 - Основные факторы – фундаментальные: баланс спроса-предложения на физическую нефть
 - Основные игроки – участники рынка физической нефти
- **1986-2003/2005 (этап 4):** биржевое ценообразование (переходный период)
 - Формирование глобального рынка бумажной нефти и его институтов на основе институтов финансовых рынков (приход финансовых менеджеров на рынок нефти)
 - Низкие цены, неустойчивая динамика, высокая волатильность => недоинвестирование мировой нефтяной отрасли - предпосылка для последующего роста издержек и цен
 - Основные игроки – хеджеры (участники рынка физической и бумажной нефти)
 - Основные факторы – преимущественно фундаментальные
- **С сер.2000-х (этап 5):** биржевое ценообразование (развитая система)
 - Глобальные институты рынка бумажной нефти сформированы (7x24)
 - Глобализация, IT-технологии, широкий спектр финансовых продуктов => нефть как глобальный финансовый актив, доступный для любой категории профессиональных и непрофессиональных инвесторов (эффект «финансового пылесоса»)
 - Рынок бумажной нефти - незначительный сегмент глобального финансового рынка
 - Основные игроки - ненефтяные спекулянты (участники рынка бумажной и физической нефти) => игра на повышение + манипуляция рынком (инвестбанки)
 - Основные факторы – преимущественно финансовые: баланс спроса-предложения на нефтяные финансовые деривативы (на коротком временном горизонте)

2000-е: новый этап ценообразования на нефть

- Недоинвестирование 1990-х => рост издержек с начала 2000-х + сокращение резервных мощностей по добыче
- Китай, Индия и др. – ускоренный рост спроса (2003+) + накопление стратегических нефтяных резервов развитыми странами (США)
- США: Commodity Futures Modernization Act (CFMA) (дек. 2000) – дерегулирование финансовых продуктов «внебиржевые деривативы»
- Эволюция биржевой и внебиржевой торговли на рынке бумажной нефти:
 - интернет + IT-технологии => электронные торговые площадки (IPE=>ICE=> отказ от голосовых торгов) => роботизация электронных торгов => увеличение числа игроков + облегчение входа на рынок
 - Падение курса доллара США (рост нефтяного импорта => рост торгового и бюджетного дефицита) => появление нефтяных индексных фондов => расширение возможностей для фин.вложений в нефть + хеджирование против падения доллара
 - Глобализация финансовых операций – облегчение горизонтальных перетоков фин.ресурсов из финансовых (ненефтяных) секторов на рынок бумажной нефти
 - Упрощение финансового инвестирования на рынке нефти (деривативы на деривативы) => «бельгийский стоматолог» как основной финанс.инвестор на рынке бумажной нефти
- Привязанные к нефти бумаги индексных фондов становятся новым классом финансовых активов, призванным в т.ч. компенсировать падение курса доллара
- Переход ценообразования на нефть от физического рынка (спрос-предложение на нефть) – к рынку бумажному (спрос-предложение на нефтяные деривативы)

Роль не-нефтяных спекулянтов (глобальных «финансовых инвесторов») в формировании «ценового пузыря» на мировом рынке нефти в 2007-2008 гг. (принципиальная схема)



Источник: А.Конопляник. Кто определяет цену нефти? Ответ на этот вопрос позволяет прогнозировать будущее рынка «черного золота». – «Нефть России», 2009, № 3, с. 7-12; № 4, с. 7-11.

Мировые рынки: соотношение масштабов операций (порядок цифр)

До 2008 = 1%,
2008 = 2%

(R.Jones, IEA, Global
Commodities Forum,
Geneva, 31.01.2011)

Валютно-финансовые рынки = 100+

Рынок сырьевых товаров = 10+

Р.Джонс:
500-1000
(31.01.2011)

**Рынок «бумажной»
нефти = 3+**

И.Копытин: 10+
(ИМЭМО РАН, 22.06.2011)

**Рынок
«физической»
нефти = 1**

Источник (за основу): А.Конопляник. Кто определяет цену нефти?
Ответ на этот вопрос позволяет прогнозировать будущее рынка
«черного золота». – *«Нефть России»*, 2009, № 3, с. 7-12; № 4, с. 7-
11.

Саудовская Аравия и США - две страны, реально влияющие сегодня на мировой нефтяной рынок

- **Саудовская Аравия (рынок физической нефти):**
 - уровень добычи +
 - уровень резервных мощностей +
 - т.н. «справедливая цена на нефть» = цена нефти бездефицитного бюджета Саудовской Аравии
- **США (рынок бумажной нефти):**
 - объем финансовых нефтяных деривативов +
 - ценообразование на нефть в долларах +
 - нефтяные финансовые деривативы в долларах +
 - эмиссия доллара +
 - рециклирование нефтедолларов

**Цена нефти ОПЕК, необходимая Саудовской Аравии для сведения
бездефицитного бюджета (**), долл./барр.
(по данным Центра Глобальных Энергетических Исследований)**

	2010	2011
... для покрытия текущих расходов бюджета и обслуживания долга (2010: 144.5 млрд.долл.; 2011: ...)	61	53
... то же плюс капитальные расходы (2010: 20 млрд.долл.; 2011: 70 млрд. долл.)	71	79
... то же плюс резерв на непредвиденные расходы (2010: 5 млрд.долл.; 2011: 10 млрд.долл.)	74	83 (90*)
Расчетный уровень добычи нефти, млн барр./сутки	8.3	9.1

(*) эффект «Арабской весны» , (**) За вычетом нефтегазовых и инвестиционных доходов

Источник: А.Конопляник. В поисках «справедливости». Существует ли обоснованная цена на «черное золото» и каков может быть ее уровень? – «Нефть России», 2011, № 10, с. 42-45; № 11, с. 11–16.

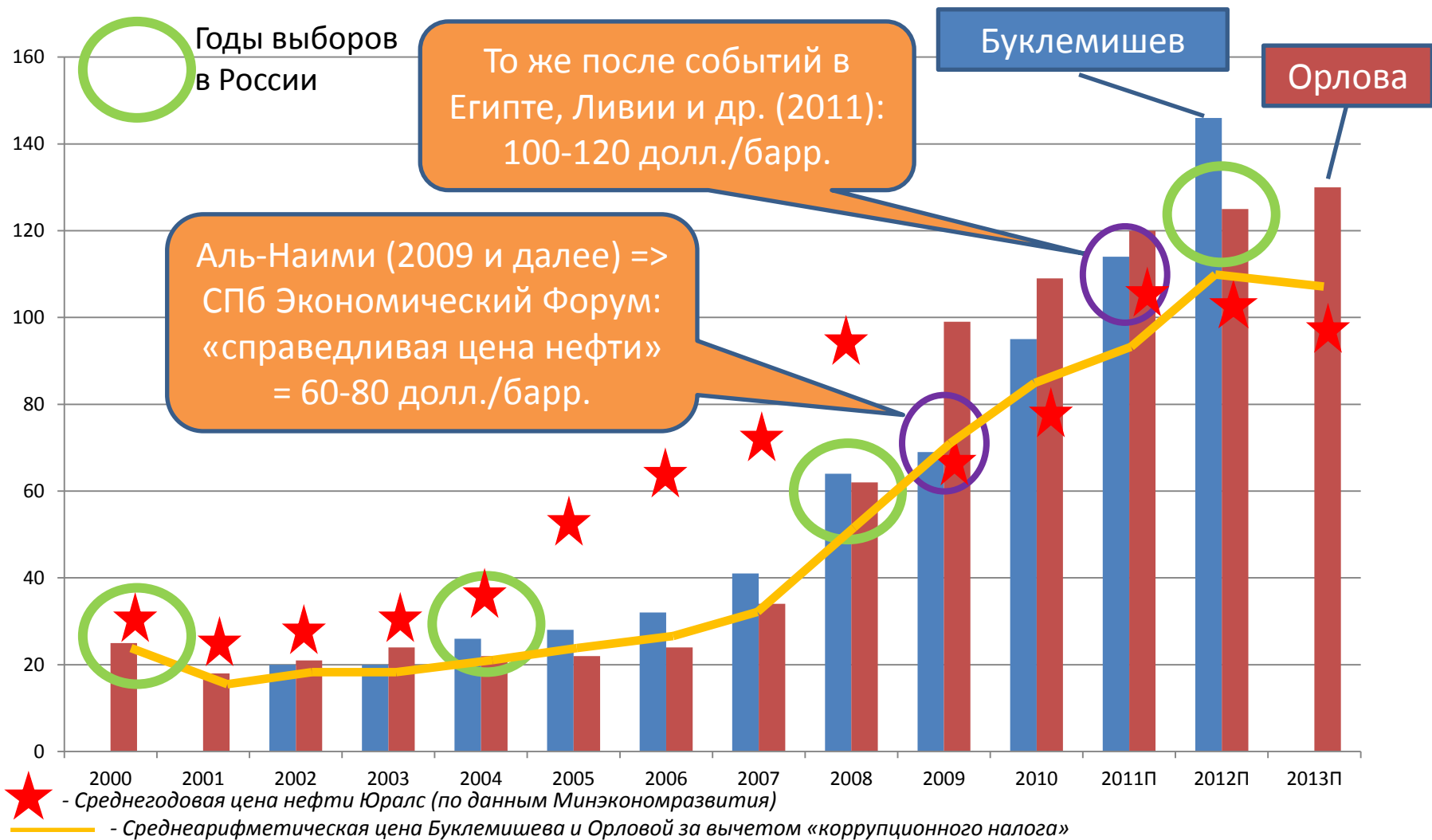
Россия на мировом нефтяном рынке

- **Вчера: СССР на этапах рынка «физической нефти» (этапы 2-3):**
 - Уровень добычи СССР не играл существенной роли в определении мировой нефтяной конъюнктуры => СССР - «price-taker», а не «price-maker»:
 - география - вдали от мировых центров потребления,
 - высокий уровень издержек,
 - нет резервов мощностей, а в случае их наличия – нет экономических возможностей для конъюнктурного ценообразующего маневра ими
- **Сегодня: Россия на этапах рынка «бумажной нефти» (этапы 4-5):**
 - уровень добычи России не играет существенной роли в определении мировой нефтяной конъюнктуры => Россия - «price-taker», а не «price-maker», не является (не может быть) «энергетической сверхдержавой»:
 - Те же факторы, что и для СССР (география, издержки, резервные мощности), плюс неразвитость отечественного финансового рынка:
 - Россия практически не представлена на рынке нефтяных финансовых деривативов (?) => может ли играть заметную роль на нем в силу уровня развития отечественного финансового рынка ?
 - Отсутствие отечественного биржевого нефтяного рынка (монополизация физического нефтяного рынка + неразвитость финансового рынка + отсутствие «банка качества» нефти + ...)
 - Последовательность действий: сначала финансовая система – потом биржевая торговля (опыт мирового рынка нефти)
 - Может ли российская нефть быть международным биржевым маркером (хотя бы региональным Brentом) ?

Нефтяные проблемы современной России

- Низкая эффективность использования нефтяных доходов = избыточное спросовое давление на нефтегазовую отрасль при неоптимальном инвестклимате для ее работы
- Инвестиционный климат в нефтегазовой отрасли (правовая стабильность + налоговый режим: НДС + тамож.пошлина + ручной режим индивид.льгот) = фискальный
- Нефть и газ как шестой инновационный кластер российской экономики

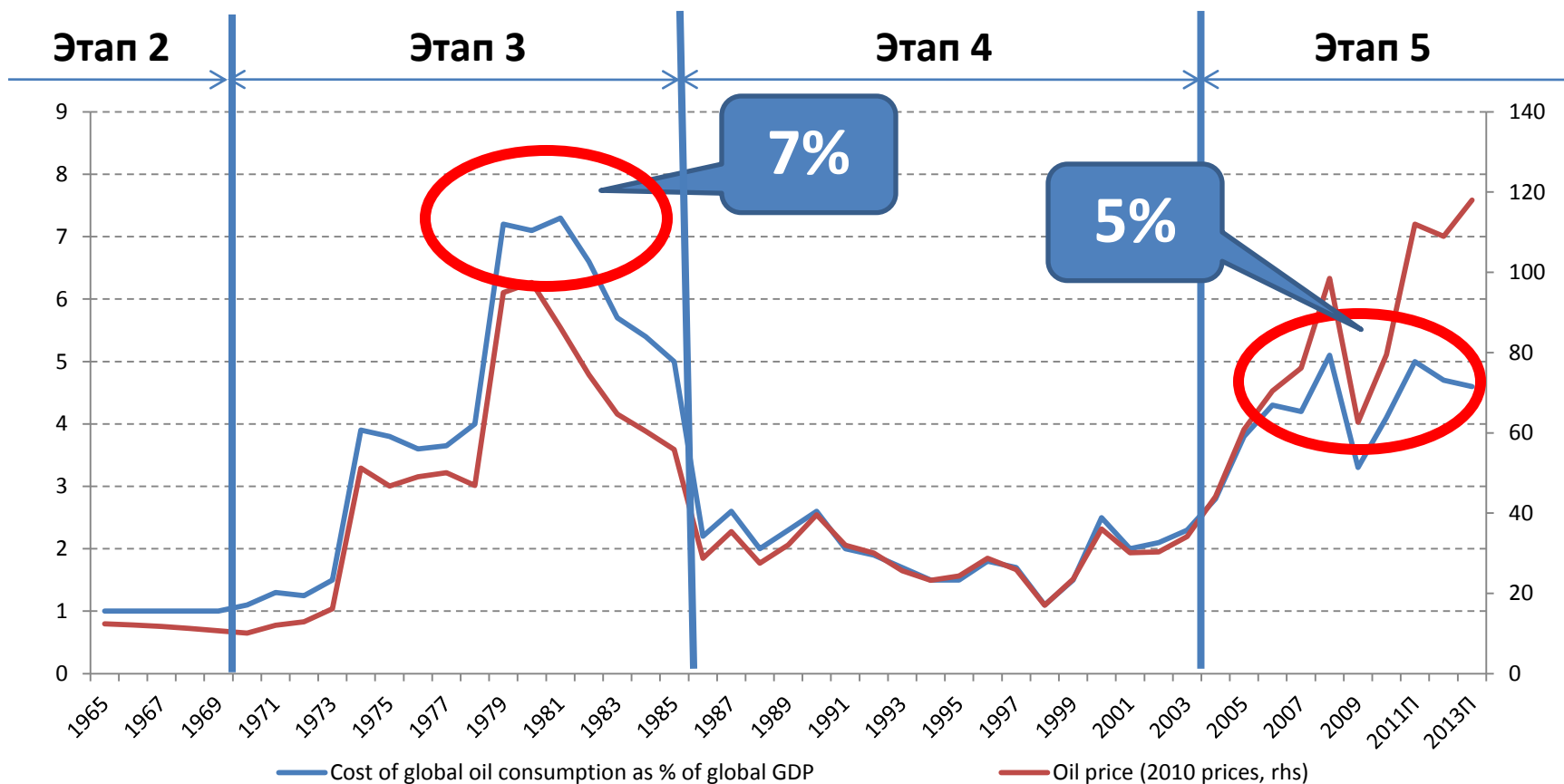
Цена нефти, балансирующая бюджет РФ, с учетом и без учета «коррупционного налога» - и т.н. «справедливая» цена на нефть (долл./барр.)



Построено на основе презентаций Буклемишева О.В. и Орловой Н.В. на конференции «20 лет после СССР. Что дальше?», Москва, Центральный дом предпринимателя, 09.06.2011 (исходные данные для графика любезно предоставлены докладчиками автору)

Источник: А.Конопляник. В поисках «справедливости». Существует ли обоснованная цена на «черное золото» и каков может быть ее уровень? – «Нефть России», 2011, № 10, с. 42-45; № 11, с. 11–16.

Цена на нефть и доля затрат на потребление нефти в мировом ВВП



(1) В целом по миру, в текущих ценах ; (2) Этапы 2-5 – этапы ценообразования на мировом рынке нефти
Источник графика: BP, Deutsche Bank

Источник: А.Конопляник. В поисках «справедливости». Существует ли обоснованная цена на «черное золото» и каков может быть ее уровень? – «Нефть России», 2011, № 10, с. 42-45; № 11, с. 11–16.

Дно падения нефтяных цен: где оно?

«Допустимое» дно падения нефтяных цен (среднее за срок окупаемости инвестиций в добывающие проекты) не должно быть ниже долгосрочных (предельных) издержек производства по текущим и перспективным запасам, оценки которых сильно различаются в разных исследованиях

Прогноз Межд. Энерг. Агентства (2008):

- **110 \$/барр. (\$2008)**
- по 580 крупнейшим месторождениям
- **9 трлн. барр.**

Прогноз Горной Школы Колорадо и др. (2008):

- **35 \$/барр. (\$2006)**
- по 937 открытым и неразведанным нефтегазоносным провинциям
- **30 трлн. барр.**

Прогноз Энергетич. Исслед. Центра Великобр. (2006):

- **90 \$/барр. (\$2000)**
- **19 трлн. барр.**

Взаимоисключающие результаты ?

Источник: А.Конопляник. В поисках «справедливости». Существует ли обоснованная цена на «черное золото» и каков может быть ее уровень? – «Нефть России», 2011, № 10, с. 42-45; № 11, с. 11–16.

Спекулятивные нефтяные «ценовые пузыри» и высокие предельные издержки МЭА: подготовка к периоду дорогой нефти? или к уходу от нефти?

- МЭА (20 МНК): «120 \$/bbl in real terms by 2035» (Maria van der Hoeven, IEA Exec.Dir.) => это выше сегодняшних предельных издержек нетрадиционных видов жидкого топлива в оценке самого МЭА и предельных издержек «традиционных» (наиболее коммерчески освоенных) ВИЭ (110 долл./барр.н.э.) => негласный альянс МЭА и спекулянтов?
 - Прогнозы МЭА фактически обосновывают неспекулятивный характер ценового пика 2008-го г. и подводят **теоретическую базу** под ожидания устойчиво высоких цен на нефть ?
 - Спекулянты, играя на повышение, готовят **на практике** мировую экономику к новому этапу развития ? :
 - К этапу дорогой нефти ? или
 - К этапу ухода от нефти?
 - 3-х-значные цены на нефть => нефть/ВВП = 5-7% ?
 - 5% = сегодняшний уровень цен на нефть: дорогая нефть ? => продолжение нефтяной эры?
 - 7% = уровень цен на нефть бездефицитного бюджета России-2012: уход от нефти ? => начало конца нефтяной эры ?
- Последствия для России?

Благодарю за внимание !

www.konoplyanik.ru
a_konoplyanik@fief.ru