



# Композиция цены

## Анализ ситуации на рынке свидетельствует в пользу повышения нефтяных котировок

АЛЕКСАНДР МАЛАНИЧЕВ  
Приглашенный профессор РЭШ

Закончился первый квартал 2018 года, весна победно шествует по всему Северному полушарию планеты. Распускаются цветы, появляются новые зеленые ростки и безудержно растут цены на нефть, невзирая ни на слабую сезонность, ни на бурное увеличение добычи в США, ни на торговые войны.

Существует много разнообразных подходов к анализу и прогнозу цены нефти. Исследование лучших доступных практик прогнозирования показало, что при составлении прогнозов учитываются как фундаментальные, так и конъюнктурные факторы нефтяного рынка. Оставаясь апологетом классической школы, предлагаю более детально взглянуть на фундаментальные факторы. Среди них одним из основных является баланс мирового рынка нефти, который определяется разницей спроса и предложения.

Колебания баланса рынка нефти компенсируются изменением запасов у производителей, потребителей и трейдеров (коммерческие запасы), а также стратегических запасов государств и технологических запасов в трубопроводах. Другими

словами, если на рынке появляется «лишняя» нефть, не востребованная конечным потребителем в текущем периоде, то ее предпочитает купить трейдер и положить на склад, чтобы через некоторое время поставить по более высокой цене

и заработать на разнице. Для гарантии заработка купленная нефть может быть тут же продана по фьючерсу с поставкой другому покупателю. Ситуация, когда фьючерсная цена выше текущей спотовой, называется контанго. Именно в период господства контанго на рынке идет активное накопление складских запасов нефти.

В настоящий момент сложилась другая ситуация, и фьючерсная цена ниже текущей спотовой (бэквордация). Такая ситуация способствует снижению складских запасов, то есть процессу дестокинга.

Связь между изменением мировых запасов нефти и динамикой цен характеризуется высоким значением коэффициента детерминации  $R^2=0,85$ . Это подчеркивает важность изучения баланса мирового рынка нефти для прогнозирования ее цены (см. «Цена нефти и изменение ее запасов»).

Баланс мирового нефтяного рынка можно вычислить как разницу между предложением и спросом. Как предложение, так и спрос характеризуются высокой степенью неопределенности. На примере спроса это видно из сопоставления различных источников информации. Лидирующие мировые аналитические агентства по-разному оценивают даже фактические данные за 2016 и 2017 годы. Разброс значений достигает 0,35 млн барр/сут. Существенная вариабельность оценок также прослеживается и для прогноза на 2018 год (см. «Изменение спроса на нефть»).

Учитывая высокую степень неопределенности изменения спроса, предложения и баланса миро-

вого рынка, а значит, и цены нефти, полезно выработать собственный взгляд, опираясь на строгий аналитический метод. Попробуем разложить квартальную динамику спроса и предложения на отдельные составляющие. Другими словами, проведем их декомпозицию. Для этого будем опираться на статистические данные Американской энергетической администрации, публикуемые ежемесячно.

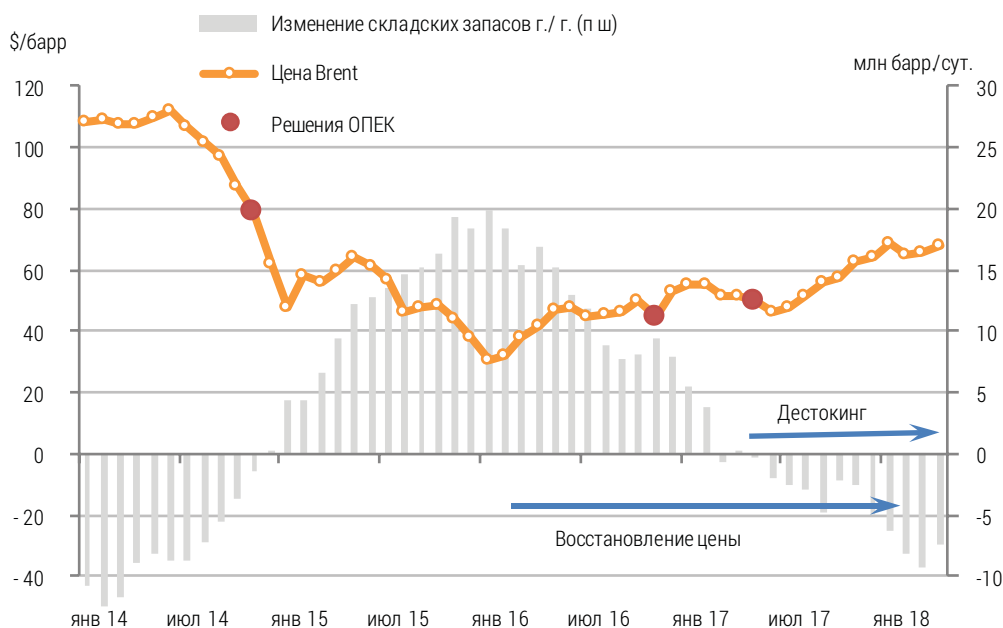
## КЛЮЧЕВЫЕ ДРАЙВЕРЫ

Декомпозицию спроса можно провести как минимум двумя способами: по вкладу ключевых стран и по основным характеристикам временного ряда. Первый вариант позволяет выделить набор наиболее важных государств и отследить их вклады (см. «Декомпозиция изменения спроса по основным странам»).

Далее на основе прогноза развития экономик выделенных стран и гипотез относительно изменения энергоемкости ВВП могут быть построены прогнозы спроса. Для более краткосрочного анализа спроса могут быть использованы опережающие индикаторы. Например, PMI (Purchasing Managers Index) или CLI OECD (Composite Leading Indicators Organization of Economic Cooperation and Development).

Согласно проведенному анализу, ключевой вклад в рост спроса в первом квартале 2018 года, как и в предыдущем квартале, сделан Азией, куда включена также и Океания. Наибольший прирост

## ЦЕНА НЕФТИ И ИЗМЕНЕНИЕ ЕЕ ЗАПАСОВ



Источник: EIA, составлено автором

наблюдается в Китае и Индии. Второй и третий кварталы будут характеризоваться сезонным спадом спроса на нефть в азиатском регионе. Наиболее ярко он обычно проявляется в Японии и Индии в силу погодных условий и периода летних отпусков.

Остальные крупные регионы (Северная Америка, Европа и Ближний Восток) в первом квартале 2018 года внесли отрицательный вклад в мировой спрос. Это связано, в том числе, с остановом нефтеперерабатывающих заводов на профилактические ремонты. По этой причине происходит спад потребления нефти со стороны НПЗ и увеличиваются поставки нефтепродуктов конечным потребителям из коммерческих запасов. Положительный вклад в динамику спроса эти регионы обычно вносят во втором и третьем кварталах, когда открывается летний автомобильный сезон в Северной Америке и Европе. На Ближнем Востоке в это время года требуется дополнительная энергия для кондиционирования воздуха.

## ТРЕНД БЛАГОПРИЯТСТВУЕТ

Другой вид декомпозиции спроса представляет собой процедуру разложения временного ряда на три компоненты: тренд, сезонность и колебания. Тренд – это устойчивая, растущая компонента спроса. Главным образом, он определяется развитием экономик стран-потребителей нефти. Тренд растет медленнее ВВП в связи с внедрением энергосберегающих технологий. По данным МВФ, рост мирового ВВП в 2018–2019 годах составит рекордные 3,9%, а повышение мирового спроса на нефть

ожидается аналитиками EIA на уровне 1,8%. То есть рост спроса ускорится по отношению к уровню 2017 года, когда его значение достигло 1,6%.

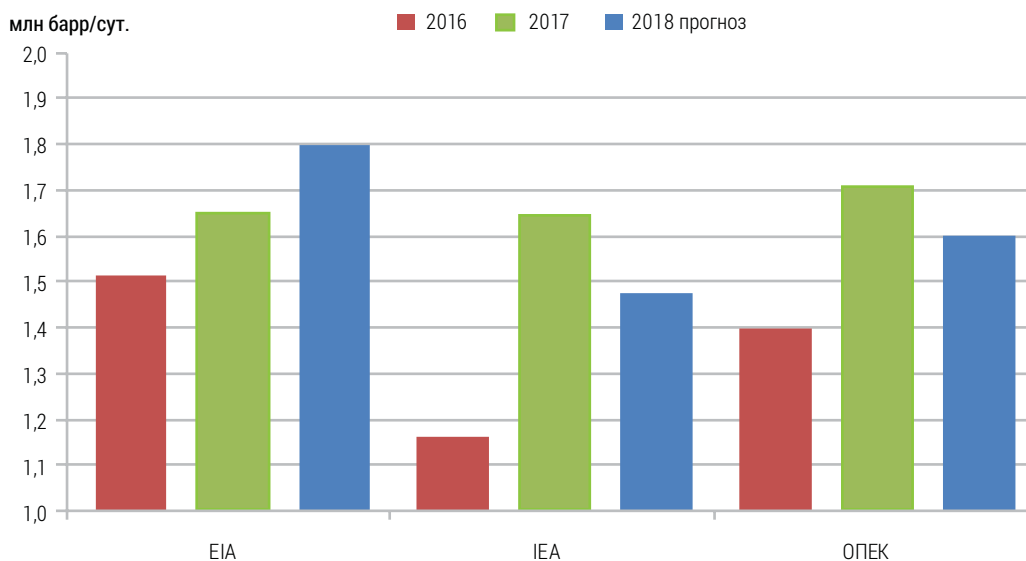
Вторая, сезонная, компонента спроса, в отличие от тренда, определяется устойчивыми бизнес-практиками, а также привычками и традициями конечных потребителей, которые привязаны к календарю и погодным условиям. Например, известно, что нефтеперерабатывающие заводы два раза в год останавливаются на профилактические ремонты, что ведет к временному снижению потребления ими нефти.

**Баланс мирового нефтяного рынка можно вычислить как разницу между предложением и спросом. Как предложение, так и спрос характеризуются высокой степенью неопределенности**

В холодное время года спрос может возрастать, так как нефтепродукты, а в некоторых случаях и сама нефть, могут идти на выработку энергии для обогрева помещений. Подобная ситуация также складывается в летний период на Ближнем Востоке, когда требуется дополнительная энергия для кондиционирования воздуха.

Третья компонента декомпозиции временного ряда спроса связана с нерегулярными колебаниями

## ИЗМЕНЕНИЕ СПРОСА НА НЕФТЬ



Источник: EIA, IEA, ОПЕК

спроса, хотя ее иногда называют циклической компонентой. Такое название подразумевает регулярность и периодичность колебаний, которые на практике обычно не наблюдаются. Поэтому далее будет использоваться термин «колебательная компонента спроса» или просто «колебания». Они возникают под воздействием экономического бизнес-цикла, а также разовых природных, социальных и политических событий.

Итак, трендовая компонента в 2016–2017 годах обеспечивала рост спроса на 0,3–0,5 млн барр/сут. каждый квартал по отношению к предыдущему кварталу, что в годовом выражении составляет прирост в 1,3–1,7 млн барр/сут. (см. «Декомпозиция изменения спроса на три компоненты временного ряда»).

Сезонность вносит отрицательный вклад в первом и втором кварталах (-0,28 и -0,29 млн барр/сут.). Третий квартал характеризуется существенным положительным вкладом сезонности (0,43 млн барр/сут.), что связано с летним автомобильным сезоном. В четвертом квартале сезонность также положительна, но слабо выражена (0,15 млн барр/сут.).

## КОЛЕБАНИЯ НЕ В ПОЛЬЗУ СПРОСА

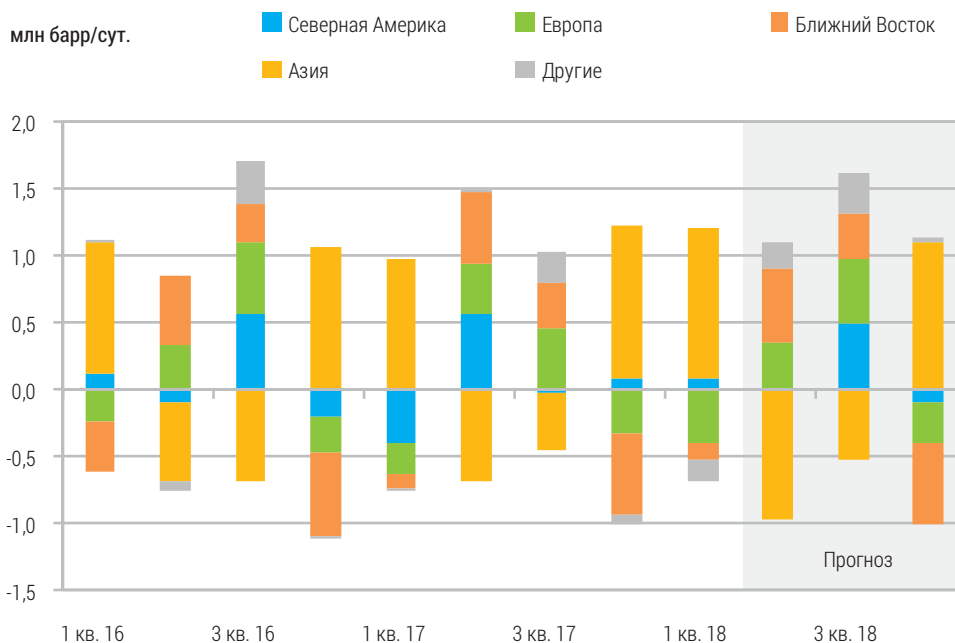
Третья компонента спроса, его колебания, может вносить как положительные вклады (первый, второй и третий кварталы 2016 года, первый и второй

2017-го и первый 2018-го), так и отрицательные (четвертый 2016-го, третий 2017-го и четвертый 2017-го). Один из крупнейших отрицательных вкладов колебательная компонента внесла в четвертом квартале 2016 года, когда рост спроса практически остановился. Такая необычная динамика отчасти может быть связана с ускоренным расширением спроса в предыдущем квартале (на 1 млн барр/сут.). Основными причинами повышения спроса стали ускорение развития мировой экономики за счет роста в Китае, Европе и США. Определенный вклад в колебательную компоненту вносят страны Ближнего Востока, где развитие экономики существенным образом зависит от цены нефти.

Ожидается, что в 2018 году колебательная компонента окажет положительное влияние на спрос в первом и втором кварталах. Во второй половине года ее вклад может быть отрицательным, что обусловлено снижением скорости роста мировой экономики. Замедление ее развития подтверждается снижением величины лидирующего индикатора PMI – со значения 54,5 в декабре 2017 года до 53,4 в марте 2018-го. Данная тенденция связана с ужесточением монетарной политики, осуществляемым рядом развитых стран, развязыванием торговой войны между США и Китаем, а также с ростом цены нефти и рядом других факторов.

Индексы деловой активности PMI стали снижаться в некоторых европейских странах. А сокращение промышленного производства в Германии

### ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СПРОСА ПО ОСНОВНЫМ СТРАНАМ, КВАРТАЛ К ПРЕДЫДУЩЕМУ КВАРТАЛУ



Источник: EIA, составлено автором

на 1,6% в феврале экономисты Citigroup назвали шокирующим. Кроме того, цены на медь, которые часто используются аналитиками как индикатор перспектив экономического роста, с начала года снизились почти на 8%. Все эти данные не предвещают наступления глобальной рецессии, но заставляют инвесторов усомниться в продолжении так называемого синхронного ускорения мировой экономики.

Значение индекса экономических сюрпризов, который рассчитывает Citigroup, в апреле стало отрицательным впервые с августа 2017 года. Это означает, что экономические данные оказываются хуже ожиданий аналитиков, а не превосходят их. Некоторые специалисты уже снижают прогнозы. В частности, экономисты JPMorgan Chase понизили оценку мирового роста в первом квартале 2018 года на 0,1 п.п., до 3,3%.

Однако не все профессиональные экономисты предсказывают замедление динамики развития мировой экономики. Как было отмечено выше, прогнозы МВФ указывают на одинаковые темпы роста в 2018 и 2019 годах.

В целом в первом квартале 2018 года мировой спрос на нефть увеличился почти на 2,1 млн барр/сут. по отношению к первому кварталу 2017-го. Однако, учитывая ожидаемое замедление экономики, по итогам 2018 года следует ожидать несколько меньшую величину роста – на уровне 1,6 млн барр/сут.

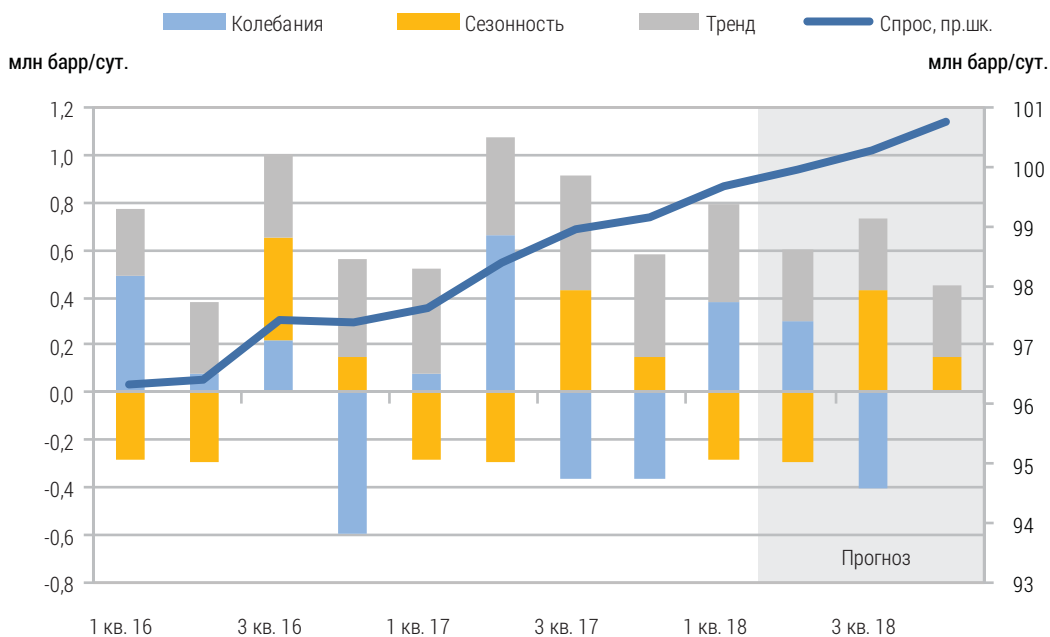
## АМЕРИКАНСКИЙ НЕФТЯНОЙ ЛИНКОР

Анализ мирового предложения нефти выделяет несколько иной набор ключевых стран, которые существенно влияют на динамику данного показателя (см. «Декомпозиция изменения предложения по ключевым странам»). Вариация добычи на рассматриваемом временном интервале определяется, главным образом, странами ОПЕК, Бразилией, США и Канадой.

Изменение предложения выглядит менее равномерным, чем вариация спроса. В четвертом квартале 2016 года была отчетливо заметна подготовка будущих стран-участниц соглашения ОПЕК+ к заключению договоренности о снижении добычи нефти с начала 2017 года на 1,8 млн барр/сут. Объем сокращения производства для стран-участниц сделки, кроме Анголы, рассчитывался от уровня октября 2016 года. Вследствие этого, с целью повышения базы отсчета, данные государства в четвертом квартале 2016 года нарастили добычу на 1,2 млн барр/сут. по отношению к предыдущему кварталу.

В первом квартале 2017 года участники соглашения ОПЕК+ сократили производство на 1,2 млн барр/сут., то есть оно примерно осталось на уровне третьего квартала 2016 года. В следующие два месяца страны, не входящие в ОПЕК, но присоединившиеся к сделке, продолжали понижать уровень

### ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СПРОСА НА ТРИ КОМПОНЕНТЫ ВРЕМЕННОГО РЯДА, КВАРТАЛ К ПРЕДЫДУЩЕМУ КВАРТАЛУ



Источник: EIA, составлено автором

добычи, постепенно подходя к выполнению взятых на себя обязательств по сокращению производства на 0,6 млн барр/сут. Государства ОПЕК, наоборот, нарастили предложение примерно на 0,9 млн барр/сут., преимущественно за счет роста добычи в Ливии, Нигерии, Иране и Ираке.

В четвертом квартале 2017 года предложение ОПЕК снизилось, главным образом благодаря падению добычи в Венесуэле. Другой характерной чертой рассматриваемого квартала является резкий рост предложения в США (на 1 млн барр/сут.). Это связано с высоким уровнем цены WTI (более \$50/барр) в начале 2017 года, что в свою очередь вызвало высокую буровую активность в середине года. «Американский нефтяной линкор» явно стал «пристреливаться» к рекордному показателю добычи сырой нефти в 10 млн барр/сут., который был временно достигнут в ноябре 2017 года. Уверенное закрепление выше данной отметки произошло лишь с февраля 2018 года.

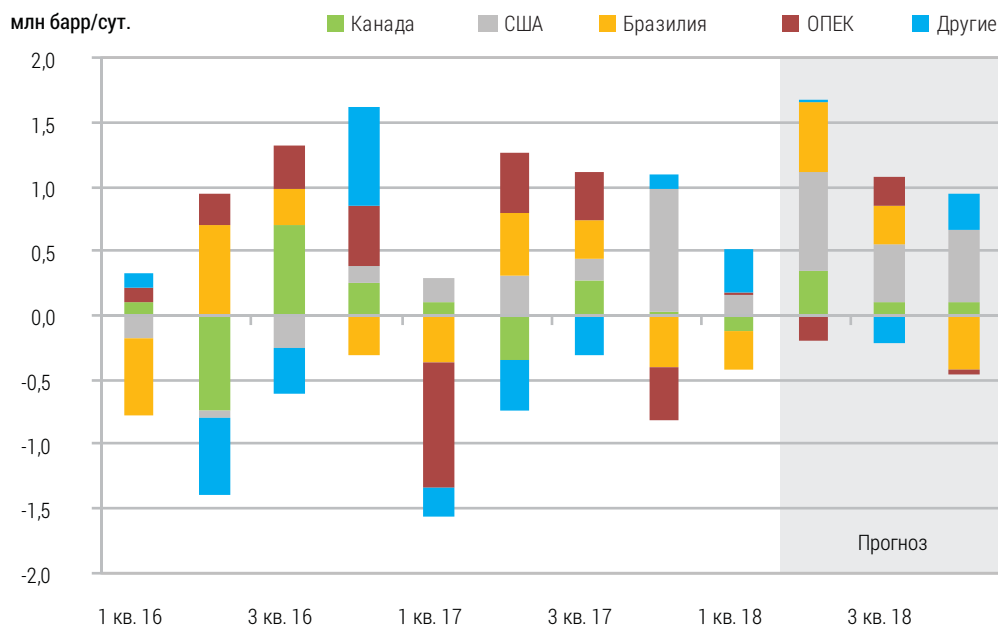
В первом квартале 2018 года добыча в США продолжила рост, но более низкими темпами. Резкое увеличение производства в предыдущем квартале привело к нехватке мощностей трубопроводов. Кроме того, добычу тормозила непривычно холодная погода, установившаяся в США. Легкий минус в Техасе не только вмораживает местных аллигаторов в лед, но парализует операции по проведению гидроразрывов.

В середине первого квартала был введен в эксплуатацию новый трубопровод мощно-

стью 0,45 млн барр/сут., что облегчило транспортировку нефти с месторождения Permian до Хьюстона. Тем не менее отсутствие свободных транспортных мощностей вновь замедлит рост американской добычи уже в конце второго квартала 2018 года. Так, в апреле 2018-го добыча на Permian вышла на уровень 3,1 млн барр/сут., что сопоставимо с пропускной способностью трубопроводов в этом регионе. Косвенно ограниченность транспортной инфраструктуры отображает увеличение спреда между ценами нефти марок Brent и WTI, значение которого в апреле 2018 года достигло \$8/барр.

Другим важным фактором ограничения роста сланцевой добычи стала нехватка оборудования и бригад – как для бурения, так и для гидроразрывов. Эксперты еще до повышения цен на нефть предупреждали о том, что это может случиться. В то время нефтесервисные компании проводили массовые сокращения персонала. Уволенные работники трудоустроились в другие отрасли, и их возвращение в нефтяную отрасль будет связано с высокими временными и материальными затратами. Дефицит кадров затрудняет рост добычи и ускоряет инфляцию цен на сервисные услуги. По данным консалтинговой компании Rystad Energy, особый дефицит в настоящий момент сложился на водителей грузовиков, обеспечивающих перевозку на скважины расходных материалов для гидроразрывов.

#### ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СПРОСА ПО ОСНОВНЫМ СТРАНАМ, КВАРТАЛ К ПРЕДЫДУЩЕМУ КВАРТАЛУ



Источник: EIA, составлено автором

## ФАКТОРЫ ПРЕДЛОЖЕНИЯ

В декомпозицию предложения, помимо тренда, сезонности и колебаний, введена четвертая составляющая – перебои поставок нефти (см. «Декомпозиция изменения предложения на четыре компоненты»). Они происходят из-за ряда непредсказуемых разовых факторов, обусловленных природными, политическими, социальными и техногенными причинами. Изменение предложения нефти из-за перебоев может превышать 0,7 млн барр/сут. на протяжении целого квартала.

Крупнейший положительный вклад в изменение предложения со стороны фактора перебои произошел в первом квартале 2016 года, когда на мировом рынке попали дополнительные объемы нефти после снятия санкций с Ирана. Такой стремительный рост предложения был сглажен крупнейшим перебоем поставок нефти из Канады во втором квартале 2016 года, который возник из-за лесных пожаров. Во второй половине 2017 года и в начале 2018-го влияние фактора перебои несколько ослабло.

Однако во втором квартале 2018 года возможно наступления двух событий, которые приведут к ограничению предложения. Первое – пожары в Канаде, которые регулярно случаются в мае-июне и затрудняют транспортировку нефти с месторождений.

Другой удар по предложению может быть нанесен, если президент США Дональд Трамп не одобрит продление ядерной договоренности по Ирану

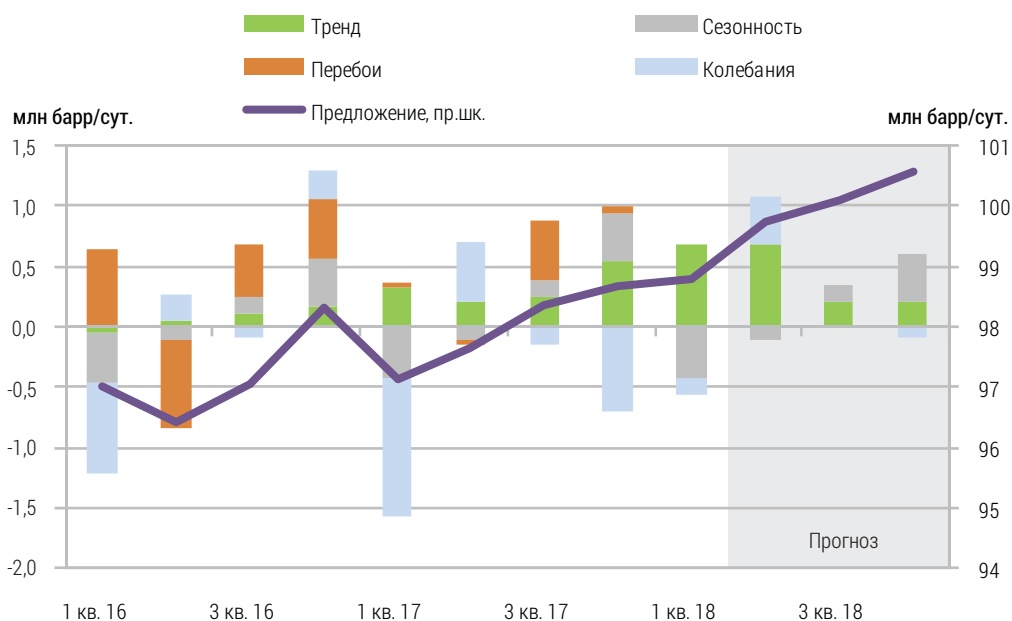
и на поставки нефти из этой страны в Европу будут снова наложены санкции. По оценке аналитиков французского банка Societe Generale, вероятность такого сценария составляет 70%. Процедура введения санкций может быть инициирована 12 мая и займет два-три месяца. В результате поставки нефти из Ирана на мировой рынок могут сократиться на 0,5 млн барр/сут. Эта цифра в два раза меньше потери предложения в ходе предыдущих санкций, действовавших в период с 2012 по 2015 годы. Считается, что на этот раз Иран сможет перенаправить дополнительные объемы экспорта на рынок Китая, который существенно вырос за последние несколько лет.

Еще одна важная составляющая предложения – сезонность. Она вносит отрицательный вклад в первом и втором кварталах ( -0,42 и -0,12 млн барр/сут.) и положительный – в третьем и четвертом (0,14 и 0,4 млн барр/сут.).

Третья составляющая – колебания. Ее наиболее выраженный отрицательный вклад зафиксирован в первом квартале 2017 года, когда участники договоренности ОПЕК+ сократили добычу на 1,15 млн барр/сут. В четвертом квартале 2017 года фактор колебания опять включил в себя зону ответственности ОПЕК – произошло резкое сокращение производства в Венесуэле.

Наиболее стабильным положительным фактором роста предложения является трендовая составляющая. Она достигла максимальных значений в чет-

### ДЕКОМПОЗИЦИЯ ИЗМЕНЕНИЯ ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА ЧЕТЫРЕ КОМПОНЕНТЫ, КВАРТАЛ К ПРЕДЫДУЩЕМУ КВАРТАЛУ



Источник: EIA, составлено автором

вертом квартале 2017 – первом квартале 2018 года (0,5–0,7 млн барр/сут.). Это произошло, прежде всего, за счет увеличения добычи в США. Как сказано выше, бурный рост, скорее всего, замедлится уже в конце второго квартала 2018 года в связи с нехваткой транспортной инфраструктуры.

## КУРС НА \$70 ЗА БАРРЕЛЬ

Баланс мирового рынка, как подчеркивалось ранее, является важнейшим фактором, влияющим на динамику мировых запасов нефти на коммерческих складах и в стратегических резервах. Ожидается, что спрос в текущем году вырастет, как и в предыдущем, на 1,6 млн барр/сут. (см. «Баланс спроса и предложения на мировом рынке нефти»). С одной стороны, мировая экономика развивается быстрее, чем в 2017 году. С другой стороны, более высокие цены на нефть уже начали мешать поступательному движению ряда экономик, например индийской.

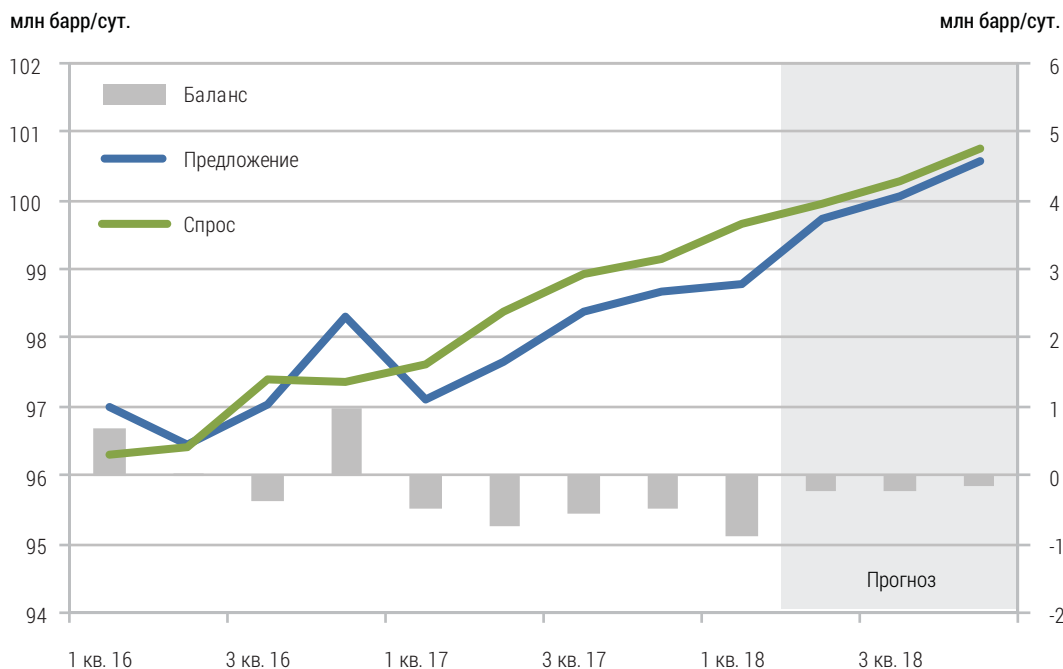
Рост предложения, движимый США, Канадой и Бразилией, обгонит спрос и составит 1,8 млн барр/сут. Однако разница в приростах предложения и спроса в 0,2 млн барр/сут. не позволит разбалансировать рынок, и мировые запасы нефти будут сокращаться практически на протяжении всего 2018 года. Данный факт окажет благотворное воздействие на цену, которая в среднем за 2018 год может составить около \$70/барр (сорт Brent).

На момент подготовки статьи средняя цена за первые четыре месяца 2018 года составила \$68/барр.

Для реализации данного прогноза также нужно сохранение тренда на ослабление доллара относительно корзины мировых валют. Его курс снижается с начала 2017 года, с момента вступления в должность нового президента США. По всей видимости, ослабление доллара связано с усугублением ситуации с торговым и бюджетным дефицитом США, а также с возможными негативными последствиями налоговой реформы, торговыми войнами и нагнетанием геополитической напряженности, то есть с политическим и экономическим курсом новой администрации Белого дома. Кроме того, над американской экономикой нависает проблема федерального долга, который вскоре может достигнуть 100% национального ВВП. Ужесточение монетарной политики в виде повышения ставки ФРС и снижения баланса Минфина США пока что является слабой поддержкой американской валюты.

Другим необходимым условием реализации упомянутого ценового прогноза является как минимум сохранение сроков действия сделки ОПЕК+. Согласно договоренности, она действует до конца 2018 года. Эксперты Международного энергетического агентства отмечают в этой связи: «Сейчас абсолютно ясно, что страны, участвующие в сделке, продолжают зарабатывать больше, добывая

## БАЛАНС СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ НЕФТИ



Источник: EIA, составлено автором



при этом меньше. Так, Саудовская Аравия и Россия в первом квартале 2018 года получили самую большую выгоду, зарабатывая в день дополнительные \$121 млн по сравнению с 2017 годом. В целом производители из ОПЕК в сумме получали \$372 млн в день сверхдоходов».

Несложные расчеты показывают, что продление сделки ОПЕК+ принесет дополнительную прибыль всем ее участникам по сравнению с вариантом ее полного прекращения, даже с учетом наращивания добычи американской сланцевой нефти. Промежуточные варианты с выходом одного или нескольких участников сделки просчитать сложнее, поскольку оставшиеся участники могут как сохранить приверженность стратегии сокращения, так и попытаться наказать «фрирайдеров» и «отступников», нарастив добычу. В прошлом столетии Саудовская Аравия уже не раз использовала стратегию око за око, обеспечивая укрепление дисциплины среди членов ОПЕК.

**Ожидается, что в 2018 году колебательная компонента окажет положительное влияние на спрос в первом и втором кварталах. Во второй половине года ее вклад может быть отрицательным**

Учитывая вышесказанное, основная задача ОПЕК сводится к доказыванию необходимости продления сделки, в которую поверили бы потребители энергосистем. История про сокращение мировых коммерческих запасов нефти до среднего уровня за последние пять лет, по всей видимости, уже отыграна. Придется либо расширять диапазон лет для вычисления «нормального» уровня запасов, либо изобретать абсолютно новую аргументацию.

Стоит, конечно, отметить, что не все страны поддерживают продление сделки. Так, министр нефти Ирана Бижан Зангане заявил, что «если цены на нефть будут продолжать расти, не будет необходимости продлевать сделку». Возможно, Иран опасается, что американские нефтяники не только наконец-то станут зарабатывать прибыль, но и начнут прикуривать кубинские сигары от сто долларовых купюр.

Но для начала им стоит расплатиться с долгами. В 2008–2017 годах компании, занимающиеся геологоразведкой и добычей нефти на сланцевых месторождениях, привлекли в общей сложности \$293 млрд за счет размещения облигаций. Обслуживание этого долга до сих пор съедало почти всю премию от роста цен на нефть.

## ПОЗИТИВ ДЛЯ РОССИИ

Подводя итог проведенному исследованию, отметим, что сезонные составляющие у спроса и предложения подобны друг другу. Они вносят отрицательный вклад в первых двух кварталах и положительный вклад в двух последних. Так, в третьем квартале по абсолютной величине вклад сезонности спроса (0,43 млн барр/сут.) существенно выше, чем вклад сезонности предложения (0,14 млн барр/сут.). Разница вкладов в 0,29 млн барр/сут. может регулярно приводить к снижению профицита (или росту дефицита) на рынке и повышению цен. В четвертом квартале наблюдается обратная ситуация.

Составляющая колебания опередила по величине другие компоненты – как для спроса, так и для предложения. Максимальная амплитуда колебаний предложения возникла за счет сокращения добычи ОПЕК+ в первом квартале 2017 года, а спроса – за счет его волатильности в странах Ближнего Востока.

Баланс спроса и предложения в 2018 году имеет все шансы остаться положительным, что обеспечит восстановление цены нефти. Ее среднегодовое значение, при продолжении тенденции ослабления доллара, может оказаться на уровне \$70/барр. Интересно отметить, что данный уровень цены, по мнению экономистов Goldman Sachs, считается оптимальным для экономики США.

Отклонение прогноза от данной величины может быть связано с геополитическими рисками и торговыми войнами. С одной стороны, усиление напряженности на Ближнем Востоке и введение нефтяных санкций против Ирана может повысить цену нефти до \$80/барр и более высоких уровней. С другой стороны, усиление защитных мер американского рынка против китайских товаров (вместе с ответными защитными мерами) и недооценка роста добычи в США могут привести к негативным последствиям для мировой торговли и к очередному затовариванию рынка нефти. В этом случае цена нефти окажется ниже прогнозируемого значения. Пока что это кажется возможным, но маловероятным сценарием.

Иными словами, прогноз роста цен на нефть позитивен как для российской экономики в целом, так и для курса рубля в частности. Текущее падение национальной валюты ниже 60 рублей за доллар на фоне растущей цены нефти во многом результат сильно возросшего санкционного давления на Россию. Несмотря на это, рубль не сможет долго игнорировать высокие нефтяные цены. При движении котировок Brent к \$80/барр доллар почти неминуемо опустится ниже 60 рублей. И это один из основных, важных для российской экономики выводов, который дает анализ композиции цены нефти