

## **Документ робочої групи №10**

### **Запровадження граничної ціни на нафту**

Міжнародна робоча група з питань санкцій проти Росії

**29 листопада 2022 року**

<https://fsi.stanford.edu/working-group-sanctions>

## I. Короткий зміст

G7, ЄС та Австралія провели чудову роботу з розробки механізму обмеження ціни на російську нафту. Цей механізм покликаний забезпечити надходження російської нафти на ринок після запровадження широкого ембарго, уникнувши таким чином шоку пропозиції, та дозволивши західним постачальникам послуг, пов'язаних з нафтою, продовжувати надавати ці послуги для підтримки відвантаження російської нафти після того, як 5 грудня набуде чинності ембарго з боку ЄС. Однак, вирішальною умовою для цього виключення – або «безпечної гавані»<sup>1</sup> – з ембарго санкційної коаліції на торгівлю російською нафтою є те, що російська нафта продаватиметься за ціною, не вищою за верхню межу, що обмежить доходи Росії від продажу нафти та обмежить можливості Росії фінансувати своє вторгнення в Україну.

Без винятку для нафти, що продається за ціновими обмеженнями, Росія втратить доступ до західних морських транспортних послуг, на котрі вона покладається у своєму морському експорту, на який припадає 80% від загального обсягу російського експорту нафти. В результаті цього дефіцит може привести до того, що 3-4 мільйони барелів за день експортної нафти застригнуть в Росії.<sup>2</sup> Наприклад, більше половини морського експорту Росії в жовтні було перевезено суднами, що належать компаніям, які базуються в країнах санкційної коаліції. Понад три чверті морських барелів було завантажено на танкери, застраховані International Group of P&I Clubs (далі – IG). IG страхує майже всі танкери у світі, забезпечуючи покриття відповідальності за розливи, яке важко знайти в інших країнах. Ми припускаємо, що IG дотримуватиметься санкцій ЄС/ G7, і танкери, застраховані IG, припинять транспортування будь-якої російської нафти, проданої за межами режиму граничних цін, щойно санкції наберуть чинності. Це означає, що Росія буде змушена погодитись на продаж за ціновими обмеженнями, щоб зберегти обсяги експорту нафти.

Ключовим рішенням, яке зараз стоїть перед коаліцією, є встановлення граничної ціни на нафту. Порівняно з поточною світовою ціною на нафту близько \$85 за барель, наш аналіз показує, що:

1. Обмеження ціни на російську нафту на рівні \$75 за барель дозволило б російським цінам на нафту зрости з поточних рівнів – дисконт \$20-25 за барель – і підтримати доходи Росії від експорту нафти і газу у 2023 році на рівні ~\$230 мільярдів. Це було б гірше, ніж взагалі не запроваджувати верхню межу ціни, і може привести до встановлення високої межі ціни на російську нафту.
2. Обмеження ціни на російську нафту на рівні \$55 за барель приведе до скорочення російських доходів від продажу нафти і газу у 2023 році до приблизно \$166 мільярдів, що поставить Росію під певний фінансовий тиск. Це було б лише незначним посиленням режиму порівняно зі статус-кво.

<sup>1</sup> Як зазначено у звіті Управління з контролю за іноземними активами Міністерства фінансів США, воно посилається на свій нещодавній документ щодо цінового обмеження від 23.11.11 р.

[https://home.treasury.gov/system/files/126/price\\_cap\\_policy\\_guidance\\_11222022.pdf](https://home.treasury.gov/system/files/126/price_cap_policy_guidance_11222022.pdf)

<sup>2</sup> «Путінська танкерна криза, що насувається», Крейг Кеннеді в

[https://open.substack.com/pub/navigatingrussia/p/putins-looming-tanker-crisis?r=1c66ih&utm\\_campaign=post&utm\\_medium=web](https://open.substack.com/pub/navigatingrussia/p/putins-looming-tanker-crisis?r=1c66ih&utm_campaign=post&utm_medium=web)

3. Обмеження ціни на російську нафту на рівні \$35 за барель призведе до скорочення доходів Росії від експорту нафти і газу до \$100 мільярдів і одразу ж поставить Росію під серйозний фінансовий тиск. Водночас, така ціна на російську нафту залишається вищою за середню собівартість видобутку в Росії (\$10-15 за барель), що зберігає стимули для Росії постачати нафту.

Ми закликаємо G7 та ЄС встановити ціновий механізм на рівні \$35 за барель, що на \$50 за барель нижче поточних ринкових цін, щоб обмежити прибутки Росії від продажу нафти та сприяти швидкому завершенню війни. Це повинно поєднуватися з потужним примусом для відстеження поставок російської нафти, а також ідентифікації та накладання санкцій на будь-які компанії, що беруть участь у схемах обходу санкцій.

## II. Вступ

Міжнародна робоча група з питань санкцій проти Росії<sup>3</sup> має на меті надання експертних знань та досвіду урядам і компаніям по всьому світу шляхом надання допомоги у формулюванні пропозицій щодо санкцій, які збільшать ціну вторгнення Росії в Україну та підтримають демократичну Україну у захисті своєї територіальної цілісності. Це наш десятий робочий документ, який містить новий аналіз впливу граничної ціни на нафту, що має набути чинності 5 грудня. Більш детальну інформацію про наші пропозиції та додатковий аналіз можна знайти на нашему сайті.<sup>4</sup>

Багато в чому Росія є простою економікою, в якій домінують нафта і газ. З часом приблизно 60% експортних надходжень Росії надходили від продажу нафти і газу. Аналогічно, нафтovі доходи домінують і в бюджеті, складаючи понад 40% доходів федерального бюджету. Більше того, досвід показує, що нафта і газ є «ахіллесовою п'ятою» Росії. Росія переживала серйозний економічний спад щоразу, коли падали світові ціни на нафту. Ключовим фактором розпаду Радянського Союзу стало падіння цін на нафту в 1986 році. І зовсім нещодавно в Росії спостерігався обвал валюти і глибокі рецесії, які часто супроводжувалися виведенням банків з ринку, коли ціна на нафту різко падала і доходи від експорту нафти різко скорочувалися, як це було в 1998, 2008, 2014 і 2020 роках. Більше того, хоча плаваючий курс рубля та очищення банківського сектору можуть зменшити вплив обвалу цін на нафту, санкції, які відрізають Росію від зовнішнього фінансування, посилять цей вплив.

З огляду на те, що в російському бюджеті, платіжному балансі та економіці домінують нафта і газ, ключовим фактором для обмеження можливостей Росії фінансувати своє вторгнення в Україну є посилення санкцій на російський експорт нафти і газу та зменшення доходів, які Росія отримує від цього експорту. На сьогоднішній день досягнуто значного прогресу в цьому питанні. Деякі країни, такі як США і Великобританія, вже заборонили російську нафту і газ. Щодо газу, то Росія зіграла першою і значною мірою припинила постачання газу до Європи. І тепер ключове європейське ембарго на російську нафту ось-ось набуде чинності – на сиру нафту морським транспортом із 5 грудня і на нафтопродукти з 5 лютого. Однак, ключовим неврегульованим елементом санкційного режиму щодо російської нафти і газу залишається рівень, на якому має встановлюватися «ціновий механізм», варіант якого був запропонований цією групою у нашому попередньому документі щодо енергетичних санкцій. Цей ціновий механізм дозволить покупцям російської нафти продовжувати користуватися західними транспортними, страховими та брокерськими послугами, пов'язаними з нафтою, в обмін на те, що Росія продаватиме нафту нижче певного рівня. Це має обмежити доходи Росії від продажу нафти, обмеживши її здатність вести війну проти України, водночас гарантуючи, що

<sup>3</sup> Всі члени цієї робочої групи беруть участь у своїй приватній діяльності, але ми консультувалися з багатьма урядовцями, зокрема, з Урядом України.

<sup>4</sup> Наша мета полягала не в тому, щоб підготувати консенсусний документ, а в тому, щоб запропонувати меню можливих додаткових заходів для розгляду урядами, багатосторонніми інституціями та приватними суб'єктами. Наслідки кожної санкції не були ретельно проаналізовані, і не всі погоджуються з кожною конкретною санкцією або запропонованою дією.

російська нафта продовжуватиме надходити на ринок, уникаючи глобального шоку пропозиції.

Рішення щодо рівня обмеження ціни є критичним. Якщо вона буде занадто високою, Росія зможе продовжувати фінансувати свою війну проти України без особливих обмежень. Якщо вона буде занадто низькою, то Росія може притримати свою нафту на ринку, спровокувавши шок пропозиції. Лише при правильно визначеній знижці російська нафта продовжуватиме надходити, уникаючи шоку пропозиції, але зі скороченням доходів, що означатиме величезний фінансовий тиск для Росії, який змусить її припинити своє вторгнення в Україну.

Наш аналіз показує, що оптимальний рівень знижки становить близько \$50 за барель. Ціна, яку отримає Росія – а це близько \$35 за барель при знижці \$50 за барель та поточних світових цінах – все одно буде вищою за собівартість видобутку в Росії, яка знаходиться в діапазоні \$10-15 за барель, що збереже стимули для постачання. Але це також скоротить доходи Росії від продажу нафти, порівняно з \$60 за барель, які вона отримує зараз, що чинитиме тиск на російський бюджет і платіжний баланс. І навпаки, якщо G7 встановить верхню межу і залишить зміну цін приблизно на поточному рівні диференціалу Urals-Brent (\$20-30/барель), то Росії знадобиться час, щоб відчути фінансовий тиск; якщо ж знижка буде встановлена нижче поточного рівня диференціалу, Росія зможе комфортно фінансувати свій бюджет і платіжний баланс, а ціновий механізм, швидше за все, не виконає своєї мети.

Для спрощення ми пропонуємо встановити граничну ціну на рівні \$35 за барель, що є дисконтом у \$50 за барель до поточної ціни на нафту марки Brent. Хоча гранична ціна, яка змінюється разом з ціною на нафту, теоретично має певну привабливість, її буде складно реалізувати – оскільки гранична ціна коливається щодня – і наразі пріоритетом є проста система, яка може бути впроваджена примусово. Ми також підтримуємо механізм перегляду, який дозволив би посилити граничну ціну після того, як такий механізм буде запроваджено. Перегляд може бути викликаний подальшою російською ескалацією, включаючи напади на цивільне населення або цивільну інфраструктуру.

Як і у випадку з діями Росії щодо припинення поставок зерна на світові ринки та газу до Європи, ми бачимо ризик того, що президент Путін вирішить вдатися до дій у відповідь, щоб утримати російську нафту на ринку, навіть незважаючи на те, що ціновий механізм надасть Росії можливість продавати свою нафту та отримати доступ до західних послуг, пов'язаних з нафтою, за ціною, значно вищою за собівартість її видобутку. У короткостроковій перспективі такий удар по постачанню може передбачати поступове вилучення Росією з ринку до 3 млн. барелів нафти за день або більше.<sup>5</sup> Таке суттєве падіння пропозиції чинитиме сильний висхідний тиск на ціни на нафту, який лише частково компенсується нещодавнім послабленням прогнозів щодо світового попиту та перспективами збільшення пропозиції з Венесуели.

<sup>5</sup> «Путінська танкерна криза, що насувається», Крейг Кеннеді у [https://open.substack.com/pub/navigatingrussia/p/putins-looming-tanker-crisis?r=1c66ih&utm\\_campaign=post&utm\\_medium=web](https://open.substack.com/pub/navigatingrussia/p/putins-looming-tanker-crisis?r=1c66ih&utm_campaign=post&utm_medium=web)

Однак, як і у випадку з європейським газом, з часом, за умови, що партнери України не втратять терпіння, ринки пристосуються, що зробить Росію найбільшим лузером. Будь-яке припинення поставок з боку Росії завдасть шкоди багатьом російським нафтовим родовищам, негайно поставить Росію в хитке становище з точки зору її бюджету і платіжного балансу, а також призведе до втрати додаткової частки нафтового ринку. Більше того, найбільше постраждають нові ключові клієнти Росії – імпортери нафти з ринків, що розвиваються, котрі не мають запасів нафти на випадок надзвичайних ситуацій. І навпаки, промислово розвинені країни, котрі мають 90-денний запас нафти на випадок надзвичайних ситуацій для пом'якшення дефіциту, опиняється в кращому становищі.

Ми очікуємо, що Росія розгорне численні схеми, намагаючись підірвати ціновий механізм, оскільки це загрожує їхній здатності продовжувати вторгнення в Україну. Щоб протистояти цьому, ми закликаємо до узгоджених зусиль, можливо, на чолі з волонтерами, як у випадку з групою UANI, яка відстежує експорт іранської нафти, відстежувати російську нафту, ідентифікувати усі компанії, що беруть участь в операціях з обходу санкцій, і підтримувати рішуче застосування цінового механізму.

На завершення, ми закликаємо G7 та ЄС встановити ціновий механізм на амбітному рівні, що на \$50 за барель нижче поточних ринкових цін, щоб обмежити прибутки Росії та сприяти швидкому завершенню війни, а також підтримати надійне забезпечення дотримання цінового механізму.

### III: Російські нафта і газ: огляд

З огляду на те, що і в бюджеті, і в платіжному балансі Росії переважають доходи від продажу нафти і газу, санкції щодо російського експорту нафти і газу матимуть вирішальне значення для обмеження можливостей Росії фінансувати своє вторгнення в Україну.

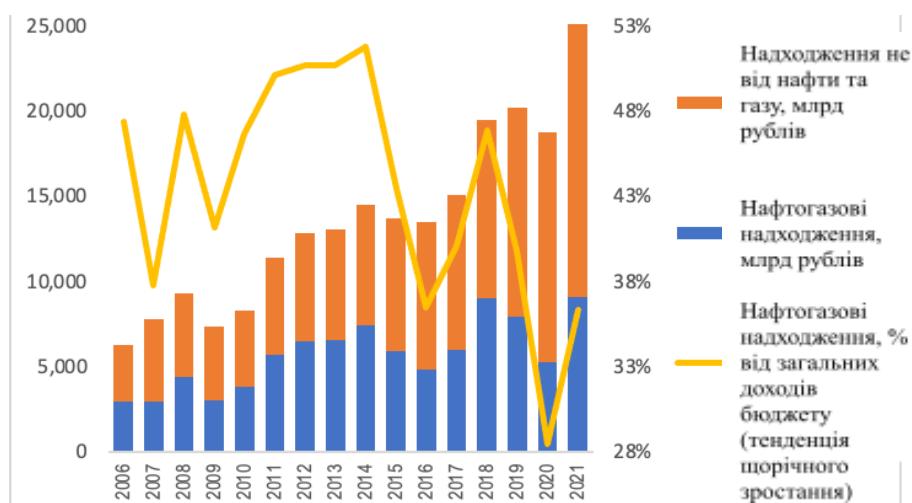
*Діаграма 1: 60% експортних надходжень Росії з 2000 року припадає на нафту і газ*



Джерело: ЦБ РФ

*Діаграма 2: 3 2006 року трохи більше 40 % доходів федерального бюджету формується за рахунок нафти і газу*

**Частка нафтогазових надходжень у доходах бюджету, млрд рублів**



Джерело: Міністерство фінансів РФ

*Діаграма 3: Нафта: домінуючий вуглеводень в російському експорти*



Джерело: ЦБ РФ

*Діаграма 4: Нафта і газ – підтримка платіжного балансу Росії.*

Ru Позитивне сальдо торгівлі нафтою і газом Росії покриває дефіцит інших товарів, послуг і доходів



Джерело: Розрахунки ЦБ РФ, КШЕ

### Поточний стан справ щодо нафтогазових санкцій

Деякі партнери України – як правило, ті, що мають відносно невелику частку російського імпорту та власний видобуток нафти і газу, зокрема США, Велика Британія та Канада - вже запровадили повну заборону на імпорт російських нафти і газу. У липні в

рамках шостого пакету санкцій ЄС досяг домовленості про нафтове ембарго. Однак його запровадження розтягнулося на шість або більше місяців, і тому воно набуде чинності лише на початку грудня. Зокрема, ембарго ЄС на постачання нафти морським транспортом вводиться в дію з 5 грудня цього року, а ембарго ЄС на нафтопродукти – з 5 лютого 2023 року. Крім того, одночасно із запровадженням ембарго ЄС на постачання нафти морським транспортом, G7 запровадить ціновий механізм, який поставить доступ Росії до західних постачальників послуг, пов'язаних з нафтою, таких як судноплавство, фінансування та страхування, в залежність від продажу нафти за ціною, нижчою за граничну.

Повний ефект цих санкцій ще не зрозумілий, оскільки ембарго та цінові обмеження ще не були запроваджені. Однак ми впевнені, що ціновий механізм виявиться ефективним інструментом, якщо він буде надійно застосований. Досвід нафтових санкцій в Іраку та Ірані показав, що санкції можуть бути ефективними у зменшенні нафтових доходів країни, дозволяючи при цьому за певних обставин продовжувати експорт нафти. Більше того, загроза встановлення граничної ціни на нафту, можливо, вже стала найефективнішим окремим заходом, запровадженим проти Росії цього року, оскільки вона збільшила знижку на нафту марки Urals приблизно на \$25 за барель, що зменшило російські доходи від продажу нафти приблизно на \$50 мільярдів порівняно зі сценарієм, за якого не існувало жодного ризику санкцій при купівлі російської нафти. Ми також відзначаємо деякі неподільні наукові дослідження, в яких стверджується, що знижка з ціни на російську нафту в цілому покладає більший тягар на Росію і менший на імпортерів порівняно з обмеженням кількості.

*Діаграма 5. Різниця в цінах Urals-Brent 2022, \$/барель*

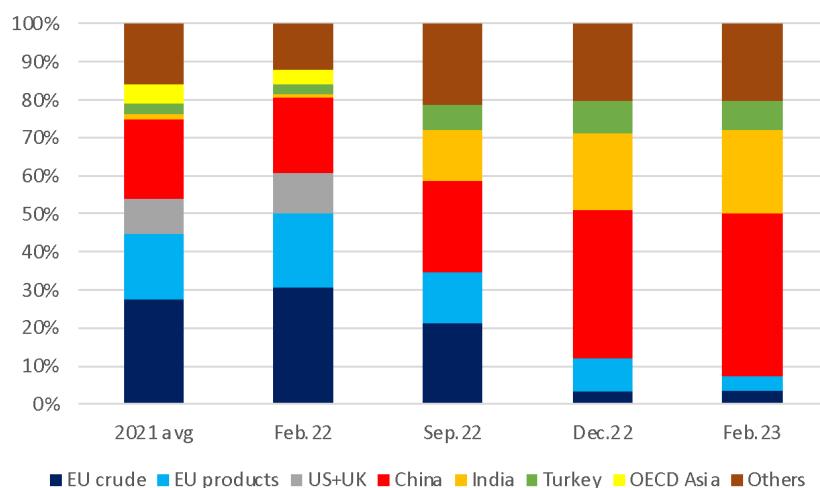


Джерело: NESTE, Thomson Reuters

Вплив санкцій чітко простежується в останніх (вересень 2022 року) датах про торгівлю російською нафтою. Частка США та Великої Британії впала майже до нуля з 11% до вторгнення. Частка країн Азії, що входять в ОЕСР, також зменшилася з 4% у лютому до майже нуля у вересні. Країни ЄС залишилися найважливішим напрямком для

російської нафти і нафтопродуктів, але їх частка в російському експорті нафти різко скоротилася з 50% до 35%. Водночас, Росія різко збільшила продажі до Індії та Туреччини з менш ніж 1% до 13% та з 2% до 7% відповідно, а також суттєво, але не так різко, збільшила продажі до Китаю. Крім того, відбулося дуже різке збільшення продажів «іншим» покупцям. Ми очікуємо подальшого зростання експорту до Китаю, Індії та Туреччини, оскільки нафтове ембарго ЄС набуде чинності в грудні та лютому.

*Діаграма 6. Структура російського експорту нафти*



Джерело: 2021 – 22 вересня, жовтневий звіт Міжнародної енергетичної агенції про ринок нафти, 22 грудня – 23 лютого, оцінка Інституту КШЕ

У газовому секторі вплив проявився швидше. Хоча країни ЄС підписали зобов'язання припинити закупівлю російського газу, найпізніше до 2026 року, на практиці вони були зосереджені на купівлі додаткового газу для заповнення своїх сховищ. Однак Росія першою почала діяла, щоб згорнути постачання російського газу до Європи, спочатку через низькі потоки у 2021 році, а потім через низку односторонніх рішень про припинення поставок до окремих країн та припинення поставок через окремі трубопроводи, припинивши постачати газ через Ямал навесні, «Північний потік» влітку, а тепер пропонуючи припинити постачання через українську газотранспортну систему наприкінці листопада. Як наслідок, експорт російського газу до Європи вже зараз становить лише 10% від минулорічного рівня. На відміну від нафти, яку можна значною мірою транспортувати на альтернативні ринки в Азії морем, цей газ залишатиметься в землі, оскільки немає інфраструктури для його експорту на інші ринки.

Якщо Росія все ж таки побудує інфраструктуру для збільшення поставок газу на інші ринки, вона, швидше за все, внаслідок своєї слабкої позиції на переговорах отримає набагато нижчу ціну за свій газ, як це було в попередніх газових угодах з Китаєм, в той час як розбудова інфраструктури, ймовірно, займе багато років і потребуватиме великих витрат. Крім того, заборона на доступ до технологій СПГ, ймовірно, завадить Росії розширювати виробництво СПГ, і вона може зіткнутися з труднощами у підтримці роботи існуючих заводів.

## IV: Санкційні сценарії

По-перше, в якості точки відліку, ми моделюємо простий альтернативний сценарій «без війни та санкцій». Для простоти ми припускаємо, що обсяги експорту нафти залишаються незмінними на рівні другої половини 2021 року, а обсяги експорту газу залишаються незмінними на рівні 2021 року. Щодо цін, ми припускаємо, що ціни на нафту є фактично екзогенними по відношенню до війни і тому незмінними, та включають звичайну знижку в \$1,50 до ціни нафти марки Brent і без подальшої знижки через санкції. По суті, ми припускаємо, що стрибок цін на нафту, пов'язаний із вторгненням, буде компенсовано зниженням цін на нафту внаслідок слабшого попиту пізніше у 2022-23 роках, ніж це було б за альтернативного сценарію «без війни та санкцій». Ми припускаємо, що ціни на газ залишаться на середньому рівні другої половини 2021 року.

Далі ми моделюємо три сценарії. У всіх випадках ми припускаємо поточну політику, тобто запровадження європейського ембарго на морський експорт нафти та нафтопродуктів з 5 грудня 2022 року та 5 лютого 2023 року, відповідно. Це також передбачає впровадження механізму цін на нафту з 5 грудня, який вимагає, щоб вся морська російська нафта, яка використовує західне страхування, фінансування та доставку, продавалася з певним дисконтом до ринкової ціни, незалежно від покупця. Різниця між сценаріями полягає в тому, яка знижка передбачена ціновим механізмом, наскільки жорстко він буде застосовуватись і чи поширюватимуться санкції на СПГ.

Наш базовий сценарій передбачає впровадження вже узгоджених санкцій, тобто європейське наftове ембарго плюс ціновий механізм продажу російської нафти іншим країнам, припускаючи, що ціновий механізм забезпечує знижку на російську нафту в розмірі \$30 за барель, але не передбачає жодних подальших дій щодо СПГ. По суті, ми припускаємо, що країни, які запровадили санкції, вважають за краще встановити ціновий механізм дешо вищим, ніж знижка в \$35 за барель, яка діяла протягом декількох місяців на початку війни, намагаючись встановити її на рівні, який забезпечить дотримання цього механізму Росією та третіми країнами.

Сценарій “Жорстких санкцій” (*bull case*<sup>6</sup>) – сценарій повних санкцій – також передбачає запровадження поточних санкцій, тобто європейське наftове ембарго плюс ціновий механізм, але він передбачає більш агресивний ціновий механізм, який передбачає знижку на російську нафту в розмірі \$50 за барель. Ми також припускаємо санкції щодо СПГ, які зменшують обсяги та ціни порівняно з базовим сценарієм.

Сценарій “Слабких санкцій” (*bear case*) – це сценарій слабких санкцій, що передбачає запровадження поточних санкцій, тобто включення європейського наftового ембарго плюс ціновий механізм, але припускає слабшу імплементацію, з набагато скромнішою знижкою на російську нафту у розмірі лише 10 \$/барель. У випадку слабких санкцій ми також припускаємо вищий рівень експорту нафти. Цей сценарій може бути гіршим, ніж відсутність цінового механізму взагалі, оскільки він передбачає нижчу

<sup>6</sup> У біржовій термінології “*bull market*” означає зростання ринку і вартості акцій, а “*bear market*” відповідно слабкий ринок і падіння вартості акцій.

знижку, порівняно з тією, що спостерігалась після вторгнення, і може підірвати довіру до санкцій проти Росії.

Стосовно нафти ми бачимо два основні канали впливу:

- a) Дисконт. Поки що, навіть з урахуванням лише часткових санкцій та самосанкцій, удар був значним. У нафтовому секторі санкції привели до дисконту, який зрос до \$35 за барель нафти протягом декількох місяців. У третьому кварталі 2022 року цей дисконт зменшився, але ми очікуємо, що він знову зросте до рівня, встановленого ціновим механізмом, за умови, що він буде серйозно застосовуватися. При очікуваному експорті нафти і продуктів її переробки на рівні 2,7 млрд барелів у 2022 році, кожна знижка в \$1 за барель зменшує російські нафтovі доходи на \$2,7 млрд за рік.
- b) Обсяги. Крім того, ми очікуємо, що Росії буде дедалі важче переорієнтувати маржинальний барель з Європи на Азію, що приведе до зниження обсягів експорту, особливо продукції, яку складніше продавати на нових ринках і яка потребує більш складної логістики. З часом оцінки падіння обсягів експорту від санкцій змінювалися, причому багато хто переглядав свої початкові оцінки з часом, враховуючи стійкість російського експорту. Однак ми вважаємо, що цей перегляд у бік збільшення зайдов занадто далеко, і що слід очікувати різкого падіння обсягів по мірі реалізації ембарго. Зокрема, ми очікуємо більш різке падіння в четвертому кварталі 2022 року і в першому кварталі 2023 року в міру реалізації ембарго, за яким послідує помірне відновлення обсягів в міру того, як ринок буде коригуватися протягом залишку 2023 року.

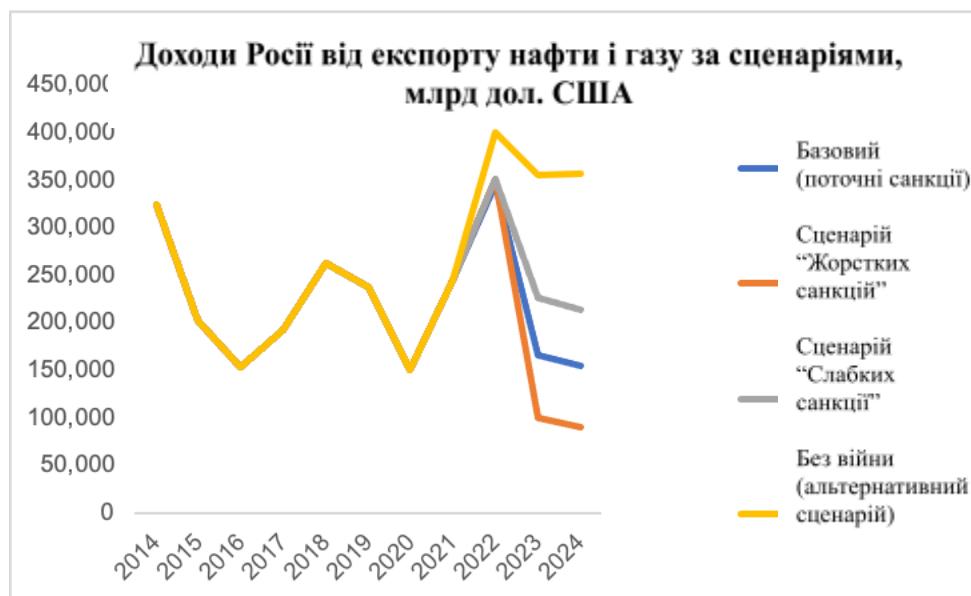
Що стосується газу, в нашому базовому сценарії ми припускаємо, що продажі російського трубопровідного газу залишаються на поточному рівні близько 5% від європейського імпорту газу, що становить приблизно одну шосту від історичних рівнів. щодо ціни на газ, ми припускаємо, що «дружні» до Росії країни, такі як Туреччина, Угорщина та Сербія, продовжуватимуть отримувати прив'язані до нафти або подібні преференційні ціни. Ми припускаємо, що ринкові ціни або ціни на хабах цієї зими знизяться після того, як ринок зрозуміє, що Європа вже суттєво відрегулювала попит і пропозицію газу і входить в зиму з повними запасами газу, достатніми для покриття найгіршого зимового видобутку з достатнім буфером, і, ймовірно, вийде з зими з набагато вищим рівнем запасів газу і меншою потребою купувати газ для відновлення сховищ. Ми припускаємо, що ціни на європейський трубопровідний газ визначаються спотовими цінами на СПГ, які повинні торгуватися з невеликою премією до азійських цін на СПГ для того, щоб залучити маржинальні потоки до Європи.

## Результати сценаріїв

За таких припущень російські нафтогазові доходи зростуть з трохи менше \$250 млрд у 2021 році, що є середнім показником за 10 років, до \$350 млрд у 2022 році, а у 2023 році знизяться за нашим базовим сценарієм до \$165 млрд, а у другій половині 2023 року щоквартальні темпи падіння становитимуть до \$50 млрд, що вже є проблематичним рівнем для російської економіки.

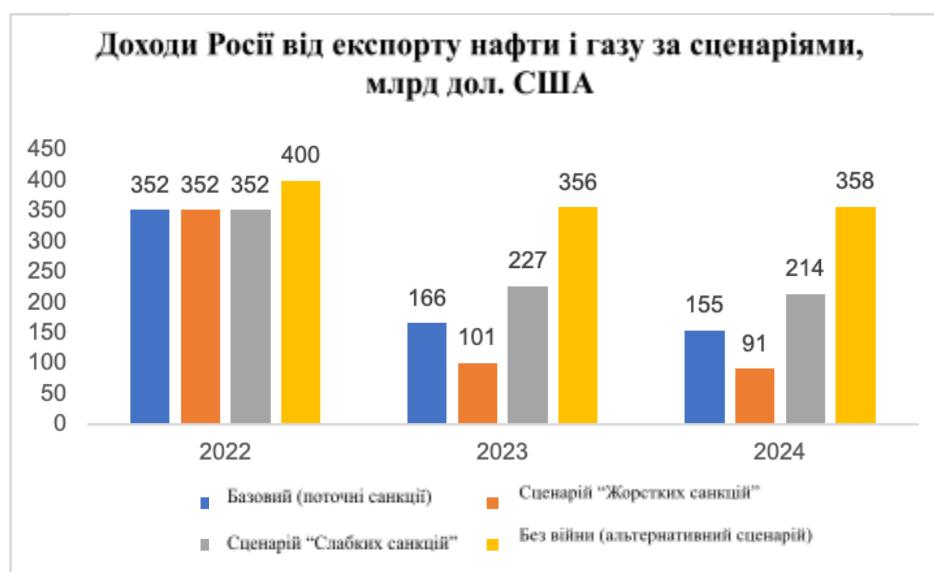
У сценарії “Жорстких санкцій”, при більш широкому дисконті на нафту і більш низьких цінах на СПГ, доходи впадуть до рекордно низького рівня – близько \$100 млрд. У сценарії “Слабких санкцій”, при більш скромному дисконті на нафту і меншому падінні обсягів експорту нафти, доходи знижуються, але до все ще високого рівня в \$225 млрд у 2023 році.

*Діаграма 6. Експортні надходження за різних нафтогазових сценаріїв для Росії*



Джерело: ЦБР 2014-21, оцінки Інституту КШЕ на 2022-2023

*Діаграма 7: Надходження від експорту нафти і газу за сценаріями*



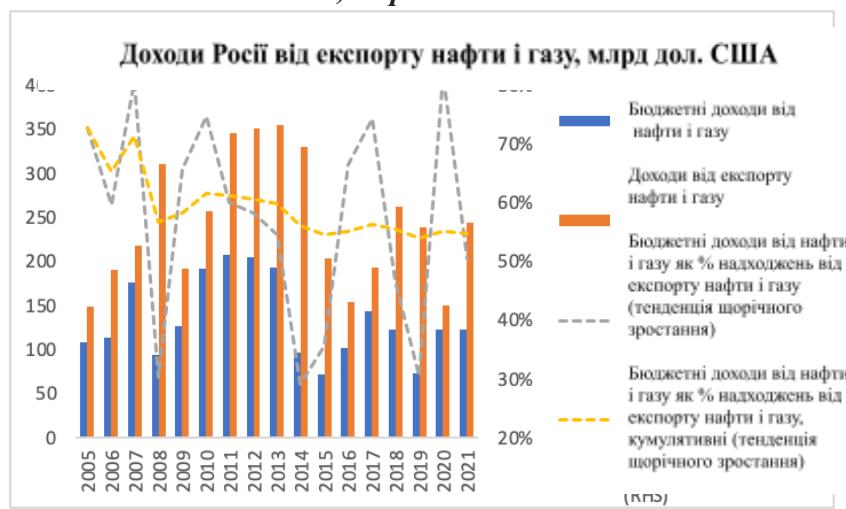
Джерело: Розрахунки КШЕ

**Платіжний баланс.** Наш базовий сценарій передбачає падіння доходів від експорту нафти та газу на \$185 млрд у 2023 році, що становить близько 10% російського ВВП, та значне скорочення профіциту поточного рахунку платіжного балансу Росії, який, ймовірно, досягне рекордних \$230-240 млрд у 2022 році. Оскільки Росія має хронічний дефіцит у торгівлі іншими товарами, послугами та за рахунком доходів, це погіршення чинитиме тиск на російський рубль та підвищувальний тиск на інфляцію. У нашому сценарії “Жорстких санкцій”, що передбачає знижку на російську експортну ціну нафти на \$50 за барель в рамках цінового механізму, а також додаткові санкції щодо російського СПГ, доходи Росії від нафти і газу у 2023 році впадуть на \$250 млрд до близько \$100 млрд.

**Бюджет.** Фіiscalний режим Росії щодо нафти і газу є складним і постійно змінюється, при цьому значна частина коштів сплачується у вигляді дивідендів державних компаній, таких як «Роснефть» і «Газпром», або у вигляді спеціальних податків. На практиці ми знаємо, що доходи бюджету від продажу нафти були набагато більш волатильними, ніж експортні надходження, і коливалися від 80% до 30% експортних надходжень, що відображає такі фактори, як обмінний курс, рішення щодо фіiscalного режиму в нафтогазовому секторі та дивідендна політика державних підприємств. Однак, якщо ми припустимо, що бюджетні надходження від нафти і газу будуть відповідати середньому рівню – еквівалентному 57% експортних надходжень від нафти і газу з 2005 року – то в нашему базовому сценарії доходи російського бюджету впадуть на \$105 млрд., або на 6% ВВП, тоді як в нашему сценарії “Жорстких санкцій” доходи російського бюджету впадуть на \$145 млрд., або на більш ніж 8% ВВП.

Водночас, ми визнаємо, що рубль, ймовірно, знеціниться, коли доходи Росії від експорту нафти і газу впадуть, що частково пом'якшить рублеву вартість експорту нафти і пов'язані з цим бюджетні надходження. Наприклад, знецінення рубля на 1% по відношенню до долара США збільшить рублеву вартість доходів від експорту нафти приблизно на 1% .

**Діаграма 8. Надходження від експорту нафти і газу та надходження до бюджету Росії, млрд дол. США**



Джерело: ЦБ РФ, Мінфін, розрахунки КШЕ

У Додатку ми представляємо додатковий аналіз чутливості для оцінки бюджетних надходжень від нафти і газу в Росії.

## V: Контрзаходи Росії та ухилення від санкцій

Ми бачимо два ключові ризики для цінового механізму з боку Росії. Перший виклик полягає в тому, що Росія намагається обійти ембарго і експортувати лише ті обсяги, які вона може транспортувати сама, не вдаючись до продажу за граничними цінами, щоб розблокувати доступ до західних судноплавних потужностей. Другий більш прихований виклик полягає в тому, що Росія намагається створити низку схем для підтримки цінового механізму і перешкодити досягненню політичної мети щодо обмеження експортних надходжень Росії.

### Удар по російським поставкам

Більшість оцінок припускають – див., наприклад, [Путінська танкерна криза, що насувається](#) – що Росія не матиме доступу до достатніх судноплавних потужностей для всього свого експорту нафти без продажу за граничними цінами, тому в кінцевому підсумку багато експортних барелів застрягнуть в Росії – потенційно кілька мільйонів на день. Тоді вона просто залишить їх у землі, сподіваючись, що шок ринкової пропозиції, який виникне внаслідок цього, підріве підтримку України. Іншими словами, Москва, швидше за все, зробить експорт нафти зброяю так само, як вона намагалася зробити це з газом і зерном під час конфлікту.

Ми можемо стверджувати, що припинення поставок не є чітко раціональною відповіддю з боку Росії, оскільки за верхньої межі ціни вона все одно може продавати свою нафту значно вище собівартості. Але ми вже бачили подібні заходи у відповідь з боку Росії у випадку з європейським газом та українським зерном, а прийняття рішень в Росії значною мірою залежить від однієї особи, яка, цілком ймовірно, діятиме у подібний спосіб. Тому такий удар по поставкам, безумовно, можливий. Ми також відзначаємо, що такий удар по поставкам був позначеній Росією як частина їхньої кампанії впливу, щоб утримати ЄС від більш сміливих дій.

Однак, ми вважаємо, що такий удар по поставкам обернеться проти Росії. Щойно ринки пристосуються, Росія опиниться в набагато слабшому становищі з різким падінням обсягів експорту та доходів – подібно до того, як це сталося з зерном і відбувається на європейському газовому ринку. Слід зазначити, що на європейському газовому ринку ціна на газ впала на дві третини після того, як Росія скоротила свої поставки до граничного рівня в серпні, оскільки ринок зрозумів, що пристосовується – пропозиція з інших джерел значно зросла, попит знизився, а сховища були заповнені до рекордного рівня. Більше того, попит на нафту послабився з літа, в той час як пропозиція з боку США продовжить зростати. Крім того, ключові члени ОПЕК, які мають дуже низьку собівартість видобутку,

мають сильний фінансовий стимул для збільшення видобутку за поточних цін, а також стратегічну спокусу відібрati частку ринку у Росії.

У короткостроковій перспективі такий удар по поставкам, який може призвести до втрати 3-4 млн барелів нафти на день з ринку, призведе до зростання цін на нафту. Однак, як і у випадку з європейським газом, за умови, що партнери України не втратять терпіння, ринки пристосуються, що зробить Росію найбільшим лузером. Будь-яке припинення поставок з боку Росії завдасть шкоди багатьом російським нафтовим родовищам, одразу ж поставить Росію у вразливе становище з точки зору її бюджету та платіжного балансу - і призведе до втрати Росією своєї частки нафтового ринку. Більше того, нові ключові клієнти Росії – імпортери нафти з ринків, що розвиваються, які не мають стратегічних запасів нафти, постраждають найбільше, в той час як ключові партнери України – промислово розвинені країни – мають 90-денний стратегічний запас нафти і нафтопродуктів, за допомогою якого можна пом'якшити дефіцит, і перебувати у кращому становищі. Тож єдиним шляхом повернення на ринок цих барелів, що застягли, буде продаж за агресивно низькими цінами, що обмежить експортні надходження Росії.

## Схеми ухилення

Як зазначалося в нашому нешодавньому документі щодо обходу санкцій, ми також очікуємо, що Росія розгорне широкий спектр схем, намагаючись обійти та підрівати ціновий механізм, оскільки це безпосередньо загрожує її здатності продовжувати своє вторгнення в Україну.

Щоб протидіяти цьому, ми закликаємо до узгоджених зусиль, можливо, під керівництвом незалежної моніторингової групи, на кшталт групи UANI, яка відстежує експорт іранської нафти, відстежувати російську нафту і ідентифікувати будь-які компанії, що беруть участь в операціях з обходу санкцій. Вони можуть складати списки, збирати докази, називати і ганьбити і лобіювати відповідні дії. Щоб підтримати ці зусилля з моніторингу, ми також повинні закликати уряди забезпечити якомога більшу прозорість системи відмови від цінових обмежень, зокрема, оприлюднити реєстр усіх вантажів (дата завантаження, порт і судно), що продаються через механізм цінових обмежень.

## VI. Висновок

В російській економіці, бюджеті та торговлі домінують нафта і газ, і щоразу, коли доходи від продажу нафти різко знижуються, спостерігається серйозний спад. Тому ми вважаємо, що посилення санкцій на російський експорт нафти і газу має вирішальне значення для зусиль, спрямованих на обмеження здатності Росії фінансувати своє вторгнення в Україну.

Ключовим елементом, якого бракує в режимі санкцій щодо російської нафти і газу, є рівень, на якому має бути встановлений ціновий механізм, який дозволить продавцям російської нафти продовжувати користуватися західними транспортними, страховими та

брокерськими послугами в обмін на продаж нафти нижче певного рівня. В принципі, це має обмежити доходи Росії від продажу нафти, обмеживши її здатність вести війну проти України, водночас гарантуючи, що російська нафта продовжуватиме надходити на ринок та уникнувши шоку від її постачання.

Якщо верхня межа буде встановлена на правильному рівні, російська нафта буде продовжувати надходити, уникаючи шоку постачання, але ставлячи Росію під величезний фінансовий тиск з метою припинення її вторгнення в Україну. Зокрема, ми закликаємо G7 встановити ціновий механізм на рівні, який негайно зменшить здатність Росії вести війну, підтримуючи бюджет та платіжний баланс. Зокрема, ми б рекомендували знижку в розмірі \$50 за барель, яка скоротить російські надходження, зберігаючи при цьому стимул до поставок, враховуючи низьку собівартість російського видобутку. Ми також рекомендуємо автоматично збільшувати знижку з часом, якщо Росія продовжуватиме окупацію та намагатиметься анексувати частину України, або у відповідь на будь-яку ескалацію з боку Росії.

Росія була тимчасово захищена від повного впливу санкцій, запроваджених у відповідь на її вторгнення в Україну на початку цього року, високими цінами на нафту і газ і, відповідно, високими експортними надходженнями. Але переломний момент, коли Росія більше не буде захищена високими доходами від продажу нафти і газу, наближається, і це призведе до різкого падіння доходів від продажу нафти і газу за всіма сценаріями. Ймовірні наслідки для Росії – в тому числі різке падіння вартості рубля і складний вибір між високою інфляцією і жорсткою політикою, кожна з яких серйозно обмежить здатність Росії вести війну – зрозумілі з початкової реакції на санкції цієї весни і з поведінки після минулих обвалів цін на нафту.

У 2023 році, коли Україна та її партнери впроваджуватимуть санкції, про які вони вже домовилися, Росія матиме труднощі з фінансуванням свого платіжного балансу та бюджету. З амбітною позицією щодо цінового механізму розширення знижки на російську нафту, ми вважаємо, що Росія досягне критично низького рівня нафтогазових надходжень у першій половині наступного року.

*Примітка: Включення організацій наведено лише з метою ідентифікації і не означає схвалення спільних поглядів з особою, яка підписала документ.*

**Д-р Андерс Ослунд**, старший науковий співробітник, Стокгольмський форум вільного світу.

**Тетяна Бабіна**, доцент кафедри фінансів, Колумбійська бізнес школа, Колумбійський Університет. Співорганізатор групи «Економісти для України».

**Алекс Башинський**, LLM, сертифікований фахівець з глобальних санкцій (ACAMS).

**Торбайорн Беккер**, директор Стокгольмського інституту економіки перехідного періоду Стокгольмської школи економіки.

**Едвард Чоу**, старший науковий співробітник Центру стратегічних та міжнародних досліджень.

**Енн Л. Кланан**, доцент кафедри національної безпеки Військово-морської аспірантури та філія факультету Центру міжнародної безпеки та співробітництва (CISAC), Стенфордський університет. Тут є мої власні погляди, а не погляди ВМС США, Міністерства оборони чи уряду.

**Тетяна Дерюгіна**, доцент кафедри фінансів Університету Іллінойсу – Урбана-Шампейн; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Борис Додонов**, керівник Центру досліджень енергетики та клімату Київської школи економіки.

**Анастасія Федик**, асистент кафедри фінансів, Haas School of Business, Каліфорнійський університет – Берклі; Співорганізатор групи «Економісти за Україну».

**Едвард Фішман**, науковий співробітник Центру глобальної енергетичної політики Колумбійського університету.

**Денис Гутенко**, учасник програми лідерства, Стенфордський університет; колишній Голова Держафної фіiscalної служби України.

**Бенджамін Хільгеншток**, старший економіст Київської школи економіки

**Ерік Джонсон**, колишній керуючий директор Cambridge Associates та колишній співробітник Ради національної безпеки США, Ситуаційний центр Білого дому.

**Бронте Касс**, менеджер програми Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), Стенфордський університет; Помічник координатора Міжнародної робочої групи з російських санкцій.

**Д-р Крейг Кеннеді**, науковий співробітник Центру російських та євразійських досліджень ім. Девіса, Гарвардський університет, колишній заступник голови правління Bank of America Merrill Lynch.

**Майкл Макфол**, директор Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), професор політології та старший науковий співробітник Інституту Гувера, в Стенфордському університеті; Координатор Міжнародної робочої групи з російських санкцій.

**Дінша Містрі**, науковий співробітник Інституту Гувера та Стенфордської школи права.

**Бенджамін Мол**, Лондонська школа економіки та політичних наук

**Річард Морнінгстар**, колишній посол в Європейському Союзі, посол в Азербайджані, та спеціальний посол з питань євразійської енергетики.

**Тимофій Милованов**, Президент Київської школи економіки; доцент Піттсбурзького університету.

**Джейкоб Нелл**, старший науковий співробітник Київської школи економіки; колишній головний економіст по Росії у Morgan Stanley.

**Олександр Новіков**, голова Національного агентства з питань запобігання корупції, Україна.

**Стівен Пайфер**, науковий співробітник Центру міжнародної безпеки та співробітництва ім. Вільяма Перрі (CISAC), Стенфордський університет, колишній Посол США в Україні.

**Лукаш Рейчел**, доцент кафедри економіки Університетського коледжу Лондона

**Еліна Рибакова**, заступник головного економіста Інституту міжнародних фінансів.

**Д-р Бенджамін Л. Шмітт**, науковий співробітник з розробки проектів, Гарвардський університет; старший науковий співробітник з питань демократичної стійкості, Центр аналізу європейської політики; науковий співробітник з питань переосмислення дипломатії, Центр міжнародних та глобальних досліджень Університету Дьюка.

**Моріц Шуларик**, професор Sciences Po Paris та Боннський університет.

**Марія Шагіна**, науковий співробітник відділу економічних санкцій, стандартів та стратегії Міжнародного інституту стратегічних досліджень.

**Наталія Шаповал**, віце-президент з питань політичних досліджень, Київська школа економіки.

**Даніель Спіро**, департамент економіки, Університет Уппсали

**Дар'я Софіна**, Національне агентство з питань запобігання корупції, Україна.

**Др Кетрін Стоунер**, директор і старший науковий співробітник Центру розвитку демократії та верховенства права (CDDRL), професор Мосбахер, професор Інституту міжнародних досліджень Фрімана Споглі (FSI), Стенфордський університет.

**Павло Верхняцький**, керуючий партнер, директор COSA.

**Владислав Власюк**, к.юр.н., секретар Української робочої групи з питань санкцій проти Росії.

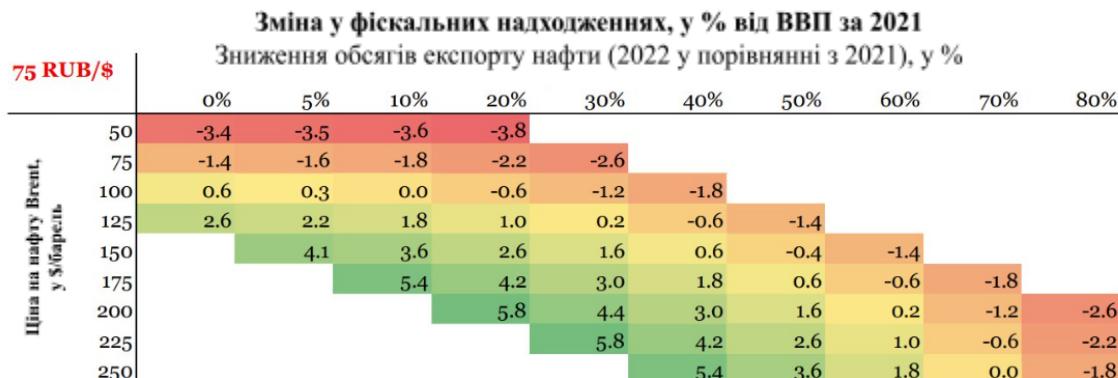
**Денис Яцишин**, Директор з корпоративних відносин, Американсько-Українська Ділова Рада (USUBC).

**Дарія Зарівна**, менеджер з комунікацій Української робочої групи з питань санкцій проти Росії.

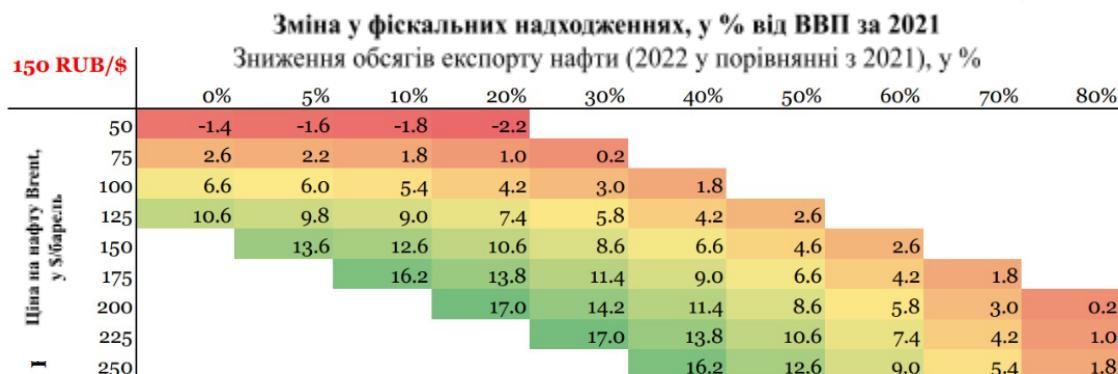
## Додаток 1: Оцінка фіiscalної чутливості Росії до нафтових доходів

Моделювання бюджетних доходів Росії від нафти і газу є особливо складним, оскільки вони залежать від ряду факторів, включаючи складне і мінливе податкове законодавство та поточний обмінний курс. У цьому додатку ми представляємо для довідки деякі графіки чутливості, розроблені Оленою Рибаковою в Інституті міжнародних фінансів, з більш детальною інформацією можна ознайомитися за посиланням:

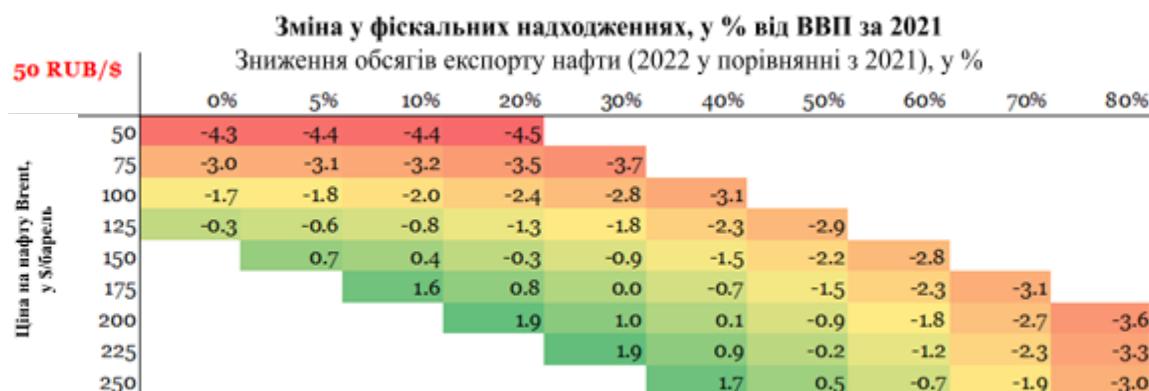
<https://mobile.twitter.com/elinaribakova/status/1541487688947302403>



Примітка: знижка на Urals передбачена на рівні 25\$/барель



Примітка: знижка на Urals передбачена на рівні 25\$/барель



Примітка: знижка на Urals передбачена на рівні 30\$/барель