

Четыре фактора неопределенности цен на нефть



Андрей Конопляник, профессор кафедры международного нефтегазового бизнеса РГУ нефти и газа

Правила игры на нефтяном рынке меняются так быстро, что разговоры о стабилизации цен на том или ином уровне не имеют смысла. Возвращение нефтяных цен к отметкам, близким к \$50 за баррель, многими было воспринято как признаки стабилизации на рынке. Но я бы предложил «пройтись» по четырем реперным географическим точкам, развитие событий в привязке к которым, на мой взгляд, может перевернуть ситуацию на рынке нефти, что называется, «оверкиль». Ибо во всех этих четырех случаях можно говорить об усилении неопределенности.

Париж — COP-21

Существуют фундаментальные долгосрочные явления, которые могут определить будущие тренды. Для меня таким важнейшим сегодняшним фактором является COP-21 — Парижское соглашение (179 подписавших его государств) в рамках Рамочной конвенции ООН об изменении климата, регулирующее меры по снижению выбросов углекислого газа в атмосферу с 2020 года. Соглашение было подготовлено в ходе Конференции по климату в Париже, принято консенсусом 12 декабря 2015 года, подписано 22 апреля 2016 года.

Было известно и ранее, но сейчас в связи с COP-21 особенно четко артикулируется, что если мы хотим ограничить глобальное потепление двумя градусами Цельсия (2°C) без масштабного применения технологий сбора и хранения CO₂ (т.н. CCS — carbon capture and storage), то мы не сможем потратить до 2050 года больше чем одну треть мировых доказанных извлекаемых запасов углеводородов. Международное энергетическое агентство (МЭА) выяснило это еще в 2012 году путем расчета возможных выбросов CO₂ от потребления доказанных запасов углеводородного сырья (УВС) по всем звеньям соответствующих энергетических цепочек, то есть от добычи до конечного их использования по каждому органическому виду

топлива (уголь, нефть, газ). По данным МЭА, почти две трети этих потенциальных выбросов приходится на долю угля, 22% на нефть и 15% на газ.

Это означает, что парадигма дальнейшего развития энергетики может кардинально поменяться: вместо дискутировавшихся ранее (пусть и не скорых) возможных ограничений по ресурсной базе, то есть на стороне предложения, начинает вырисовываться возможное ограничение со стороны спроса, вызванное климатическими ограничениями по выбросам. И оно может наступить раньше, чем ожидавшиеся некоторыми специалистами ограничения со стороны предложения.

Раньше дискуссии велись в основном о приближении пика «кривой Хабберта», то есть о времени выхода добычи на максимальный уровень, обусловленный описанными еще в 1949 году американским геофизиком Кингом Хаббертом закономерностями нефтедобычи. Эта колоколообразная кривая — основной компонент теории «пика нефти», которая позволяла пугать скорым исчерпанием нефтяных ресурсов. Для экономистов должно быть понятно, что пик этой кривой постоянно сдвигается вправо вверх. Это происходит по мере того, как бывшие ранее «нетрадиционными» (то есть неизвестными, или неизвлекаемыми из-за отсутствия соответствующих технологий, или известными, технически извлекаемыми, но нерентабельными для освоения) и посему располагавшиеся вне пределов «кривой Хабберта» энергоресурсы, по мере появления новых и совершенствования существующих технологий, превращаются в «традиционные», то есть рентабельные для разработки.

Об ограничениях на стороне предложения говорит и правило Хотеллинга, представленное в его работе 1931 года по экономике не возобновляемых природных ресурсов. Его суть в том, что продажная цена (за вычетом затрат на добычу) единицы остающегося в недрах ресурса растет темпами, равными текущей процентной ставке. Получается, что рента — это надбавка к цене за исчерпание ресурса. Обе теории исходили из отсутствия спросовых ограничений на не возобновляемый природный ресурс. Поэтому будущая стоимость такого ресурса в недрах растет с течением времени.

Подобная логика отразилась и в Первом докладе римскому клубу «Пределы роста» (1972 год), который содержит результаты моделирования роста человеческой популяции и исчерпания природных ресурсов. В ответ на этот алармистский доклад шейх Ахмед Заки Ямани, с 1962 по 1986 год занимавший пост министра нефти и минеральных ресурсов Саудовской

Аравии, сказал ставшую широко известной фразу: «Каменный век закончился не потому, что в мире кончились камни. Также и нефтяной век закончится не потому, что у нас кончится нефть».

Но если главным ограничителем станет не предложение, а спрос, как следует из соглашения COP-21, то нефть в недрах (ее доказанные извлекаемые запасы) может не дорожать, но дешеветь с течением времени, поскольку не все доказанные запасы могут оказаться востребованными мировой экономикой. Значит, на рынке может сложиться избыток отложенного (аккумулированного в доказанных извлекаемых запасах) предложения, который и может вести к удешевлению (не по издержкам добычи, а по цене, которую общество готово будет за нее заплатить) будущей нефти. Это формирует стимулы к быстрой выработке и использованию текущих доказанных извлекаемых запасов углеводородов, что подстегивает ожидание эры дешевой нефти.

Эр-Рияд — «Стратегия 2030»

Саудовская Аравия устами молодого наследника престола, министра обороны и главы Совета по экономике и развитию принца Мухаммеда бен Сальмана, выдвинула недавно экономическую программу «Видение Королевства Саудовская Аравия: 2030». В апреле она была одобрена кабинетом министров. Ее суть — диверсификация экономики, а если жестче — уход от нефти. Не потому ли, что страна почувствовала угрозу возможных спросовых ограничений?

Эта программа для меня означает помимо прочего следующее. Понятно, что королевство располагает огромными доказанными извлекаемыми запасами «традиционной» нефти. Страна расположена между основными мировыми центрами потребления, имеет выход к глубоководной акватории Персидского залива и прямой выход в Мировой океан (гибкость поставок, отсутствие физической привязки к покупателям), месторождения расположены рядом с побережьем. В итоге в королевстве едва ли не самые низкие в мире издержки добычи и транспортировки, гарантирующие компании АРАМКО в любой ценовой войне самый низкий уровень цен отсечения. В стране существует довольно большой объем неиспользуемых мощностей по добыче, который она раньше задействовала для регулирования рынка.

Саудовская Аравия и сейчас может это делать. Но уже не хочет. И не потому, что собирается объявлять ценовую войну, защищая свою долю рынка. Я предполагаю, что в основе этой стратегии лежит макроэкономическая логика.

Королевство хочет понизить энергетические издержки для обрабатывающей промышленности, различные отрасли которой собирается развивать. В новой стратегии четко заявлено стремление к диверсификации — но она неизбежна и экономически обоснована в первую очередь на базе продукции нефтегазового комплекса.

Поэтому для меня главное в «Видении» не частичная приватизация (до 5% акций) АРАМКО, считающейся самой дорогой компанией в мире, а иное. Возможно, в Эр-Рияде поняли: порог спроса на нефть будет сокращаться (например, из-за климатических ограничений), делить его с кем-то невыгодно. И единственное, что может хоть как-то продлить эру нефти, — это действительно низкие, в районе \$10–20 за баррель, цены, приемлемые для монархии, но убийственные для многих других производителей.

Об этом же говорит и опыт 1980-х годов. Тогда Саудовская Аравия поначалу пыталась регулировать рынок, борясь с партнерами по ОПЕК за удержание высоких цен, играя роль балансирующего поставщика. В итоге всю первую половину 1980-х ей пришлось сокращать фактическую добычу и экспорт ниже установленной ей в рамках ОПЕК квоты, дабы компенсировать превышение квот другими членами картеля, которые пытались таким образом компенсировать падение своих бюджетных доходов. Когда накопленные потери Саудовской Аравии достигли неприемлемой величины, а снижение цен так и не прекратилось, страна в конце 1985 года резко увеличила свою добычу до уровня установленной квоты. Это сбросило мировые цены на нефть резко вниз, сделало нерентабельными многие нефтяные инвестпроекты, ударило еще сильнее по бюджетам других стран ОПЕК, паразитировавших ранее на политике королевства по удержанию цен. При этом вся саудовская добыча была востребована рынком и оставалась рентабельной.

США — сланцевая нефть

Если раньше Саудовская Аравия была единственным регулятором рынка физической нефти, а США начиная с конца 1990-х и все 2000-е годы были регулятором рынка «бумажной» нефти, то сейчас, с развитием сланцевой добычи, Соединенные Штаты как бы «встали в пару» с саудитами по влиянию на рынок физической нефти. Но если Эр-Рияд может влиять на него централизованно, поскольку добычу ведет полностью подконтрольная правительству компания АРАМКО, то в США ситуация принципиально иная. Добыча сланцевых углеводородов — это извлечение, в первую очередь не ресурсной (за счет «эффекта масштаба»), а технологической (за счет

постоянного внедрения технических усовершенствований) ренты. Поэтому сланцевую добычу в США обеспечивает огромное количество мелких и средних компаний, которые имеют очень большой диапазон по уровню издержек добычи (например, по расчетам Rystad Energy, — от \$10 до \$80 и выше за баррель).

В итоге, если Саудовская Аравия или другие крупные производители «традиционной» нефти, в первую очередь крупные госкомпании, могут выступать в качестве «раздражителей» рынка, то у США в нынешних условиях возникает иная роль: стабилизатора рынка. При этом стабилизатора весьма маневренного, но, в отличие от Саудовской Аравии и других крупных производителей, не управляемого из единого центра. Если на рынке нефти происходит резкое возмущение, которое бросает цены вниз и образует избыток предложения, то временно закрываются нерентабельные сланцевые скважины (например, на пробуренных горизонтальных скважинах приостанавливается применение гидроразрыва) и избыток предложения сокращается. Если цены идут вверх, то предложение увеличивается и это сдерживает дальнейший рост цен.

Но в чем главное отличие сланцевой добычи от «традиционной»? В сланцевой очень короткий инвестиционный цикл, потому что дебиты падают очень круто — на 50–60% за первый год, на 80–90% за два-три года. Но это же означает, что в рамках либеральной модели американской экономики формируется такая же крутая «кривая обучения» (learning curve) в сланцевой нефтегазодобыче, то есть возможность постоянного усовершенствования существующих технологий. Издержки можно снижать почти в режиме реального времени.

Это означает, что ценовые возмущения, которые происходят на рынке в силу тех или иных событий, американская нефтяная промышленность может очень быстро гасить, причем в обе стороны (в отличие от весьма инерционной «традиционной» нефтяной отрасли, которая реагирует на ценовые возмущения с лагом), при этом продолжая быстро снижать издержки.

Великобритания — Brexit

Последним в данном квартете источником неопределенности является Brexit. Я не убежден в том, что он действительно состоится. Новый премьер-министр Тереза Мэй, сама, кстати, голосовавшая за Remain, уже заявила, что

будет последовательно следовать всем процедурам по выходу из ЕС. Однако неясны сроки, условия и формат реального выхода.

Само ожидание выхода Великобритании из ЕС уже взбудоражило финансовые рынки. Половина лондонского Сити, который обслуживает около 20% мирового кредитования, задумалась о возможном переезде в другие финансовые центры ЕС. Какие будут последствия для рынка нефти?

В условиях неопределенности по итогам референдума, когда фунт стерлингов уже стремительно рухнул, инвесторы будут стремиться вложиться в физические, осязаемые, состоятельные активы. Цена на золото уже пошла вверх. Будут вкладываться в другие драгметаллы, недвижимость, антиквариат, в иные «истинные ценности». А относится ли к ним нефть? Является ли она в связи с вышеизложенным тем же устойчивым активом, который был притягателен для компенсации снижения курса доллара в 2000-е годы? Не убежден...

Вот эти четыре проблемы создают сегодня такое поле неопределенностей, что слова о «некоторой стабилизации» на рынке нефти, на мой взгляд, уместно трактовать как «затишье перед бурей».

Подробнее на РБК: <http://www.rbc.ru/newspaper/2016/07/19/578cc8bf9a79470d56aca750>