

ЗАТИШЬЕ ПЕРЕД БУРЕЙ?

ЧЕТЫРЕ ФАКТОРА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ НА РЫНКЕ НЕФТИ



⊙ ПОСЛЕДСТВИЯ
КОНФЕРЕНЦИИ
ПО КЛИМАТУ
В ПАРИЖЕ

⊙ ОЖИДАНИЕ ЭРЫ
«ДЕШЕВОЙ НЕФТИ»

⊙ СТАБИЛИЗИРУЮЩАЯ
РЫНОК
РОЛЬ СЛАНЦЕВОЙ
ДОБЫЧИ В США

⊙ РЕАКЦИЯ РЫНКА
«БУМАЖНОЙ НЕФТИ»
НА BREXIT

АНДРЕЙ КОНОПЛЯНИК

Советник гендиректора
ООО «Газпром экспорт»,
доктор экономических наук,
профессор кафедры
«Международный
нефтегазовый бизнес»
РГУ нефти и газа (НИУ)
им. Губкина

(www.konoplyanik.ru)

Можно назвать как минимум четыре региона, или, точнее, четыре связанных с ними фундаментальных явления, которые способны стать возмутителями спокойствия на мировом рынке нефти. Ситуация может измениться стремительно и кардинально.

Важнейшим фактором современности является COP-21 — Парижское соглашение в рамках Рамочной конвенции ООН об изменении климата. Установленные документом ограничения на выбросы углекислого газа в атмосферу сродни нажатию на спусковой крючок запуска ограничений по использованию невозобновляемых энергоресурсов со стороны спроса. Это способно изменить всю картину мира.

В новой парадигме теряет жизнеспособность алгоритм постоянного удорожания нефти и других органических топлив. Формируются предпосылки к ускоренной разработке доказанных извлекаемых запасов углеводородов, связанной с ожиданием эры «дешевой нефти» в силу потенциальной не востребоваемости всех сегодняшних доказанных ее запасов. Пример в этом подает Саудовская Аравия, чья новая экономическая программа «Видение 2030» по сути ориентирована на уход от нефти.

Если раньше Саудовская Аравия была единственным регулятором рынка физической нефти, то теперь благодаря американской сланцевой революции в пару с Эр-Риядом встали США. Причем сланцевая добыча в Соединенных Штатах все заметнее проявляет себя в качестве очага стабилизации ценовых возмущений на мировом рынке нефти.

Последним источником неопределенностей в данном квартете является Brexit, способный сыграть роль лакмусовой бумажки для рынка бумажной нефти. Он продемонстрирует, остается ли нефть таким же притягательным финансовым активом, каковым она была еще несколько лет назад.

Названные проблемы формируют такое поле неопределенностей, что слова о «некоторой стабилизации» на рынке нефти уместно трактовать как «затишье перед бурей». Говорить о стабилизации как о тренде, видимо, нецелесообразно.

В последнее время все чаще можно услышать, что рынок нефти стабилизировался и ничего интересного не обещает. «Надолго ли такая идиллия?» — спросили меня недавно в эфире РБК-ТВ.

Стараясь не быть излишне категоричным, я предложил ведущему «пройтись» по четырем реперным географическим точкам. По тем самым регионам, или, точнее, четырем связанным с ними событийным акцентам, которые, на мой взгляд, способны перевернуть ситуацию на рынке нефти, что называется, килем вверх. В результате может произойти трансформация нынешнего «затишья» в «затишье перед бурей».

По всем четырем выбранным мною географическим направлениям наблюдается усиление неопределенности в отношении рынка нефти. Полагаю, такая ситуация больше похожа не на расслабляющую тишь и благодать, а на затишье перед бурей.

Предлагаю вникнуть в сложившуюся ситуацию и оценить возможные последствия для России этой новой — подчеркну, пока лишь возможной — парадигмы развития мировой энергетики. Буду рад, если мои наблюдения станут поводом для публичной дискуссии.

Куда кривая выведет

Существуют фундаментальные долгосрочные явления, которые сегодня еще не дают четкой картинки будущего. Но есть предчувствие, что именно они могут сыграть решающую роль в формировании грядущих трендов.

Для меня таким важнейшим фактором, определяющим современные тенденции, является COP-21 — Парижское соглашение в рамках Рамочной конвенции ООН об изменении климата. Этот достаточно свежий документ (принят консенсусом 12 декабря 2015 г., подписан 22 апреля 2016 г.), к которому присоединилось 179 государств, регулирует меры по снижению выбросов углекислого газа в атмосферу с 2020 г.

В связи с принятием COP-21 необходимо обратить самое при-

стальное внимание на один факт, который был известен и ранее, но находился как бы на периферии общественного сознания: если мы — мировое сообщество — хотим ограничить глобальное потепление двумя градусами Цельсия без масштабного применения технологий сбора и хранения CO₂ (так называемых CCS — carbon capture and storage), то мы до 2050 г. не сможем потребить больше, чем одна треть мировых доказанных извлекаемых запасов углеводородов.

Международное Энергетическое Агентство (МЭА) выяснило это еще в 2012 г. путем расчета потенциальных выбросов 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 потенциальных выбросов приходится на долю угля, 22% на нефть и 15% на газ.

Иными словами, накопленный объем будущих возможных выбросов CO₂ от сжигания доказанных извлекаемых запасов углеводородов (то есть той части геологических ресурсов УВС, которые точно измерены и которые можно рентабельно добыть с применением существующих технологий) втрое превышает те пределы по выбросам, которые согласованы в Париже.

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 «лимитами» по выбросам. И оно может наступить раньше, чем ожидавшееся некоторыми специалистами сокращение со стороны предложения. Это способно сильно поменять всю картину мира.

Раньше дискуссии велись преимущественно о времени наступления и количественном уровне пика так называемой «кривой Хабберта». Проще говоря, о том, когда же отрасли, занятые добычей невозобновляемых природ-

ных энергоресурсов, выйдут на максимальный уровень.

Напомню, закономерности поведения нефтедобывающей отрасли американский геофизик компании Shell Oil Мэрион Кинг Хабберт описал еще в 1949 г. Выявленная и описанная им колоколообразная кривая — основной компонент теории «пика нефти». Той самой теории, которая нагнетает озабоченность по поводу якобы скорого исчерпания геологических ресурсов.

Экономисты должны понимать, что пик «кривой Хабберта» постоянно сдвигается вправо и вверх (см. «*Эволюция рынков нефти и газа*»). Считавшиеся ранее «нетрадиционными» (то есть неизвестными, или неизвлекаемыми из-за отсутствия соответствующих технологий, или известными, технически извлекаемыми,

В последнее время все чаще можно услышать, что рынок нефти стабилизировался и ничего интересного не обещает. Надолго ли такая идиллия?

но нерентабельными для освоения) и посему располагавшиеся вне пределов «кривой Хабберта» энергоресурсы, постепенно превращаются в «традиционные».

Важнейшим фактором, определяющим современные тенденции, является COP-21 — Парижское соглашение в рамках Рамочной конвенции ООН об изменении климата

Это происходит по мере их изучения, появления новых и совершенствования существующих технологий, снижения издержек добычи (в первую очередь, за счет достижений как революционного, так и эволюционного научно-технического прогресса). То есть они становятся рентабельными для разработки и перемещаются в следствии этого под «кривую Хабберта», сдвигая тем самым ее пик вправо и вверх.

Поэтому, на мой взгляд, при отсутствии спрсовых ограничений, от возможного достижения «пиков Хабберта» по УВС нас от-

Парадигма дальнейшего развития энергетики может кардинально поменяться. Начинает вырисовываться возможное ограничение со стороны спроса

деляют минимум два инвестиционных цикла. Каждый из них имеет протяженность 15–20, а то и более лет.

Первый из них — это жизненный цикл используемых сегодня коммерческих технологий. Они должны окупить вложения в их разработку и применение, прежде чем им на смену придут технологии нового инвестиционного цикла, находящиеся сегодня на стадии НИОКР. А второй из упомянутых циклов будет соответствовать «сроку жизни» технологий следующего уклада.

Привет от шейха Ямани

В ряду ограничений на стороне предложения стоит и правило Хотеллинга. Оно было сформулировано еще в 1931 г. в его работе по экономике невозобновляемых природных ресурсов.

Данное правило гласит, что оптимальность добычи ресурса достигается в том случае, если нетто цена единицы остающегося ресурса (продажная цена за вычетом затрат на добычу) растет темпами, равными текущей процентной ставке.

Правило Хотеллинга максимизирует общественную ценность исчерпаемого природного ресурса. Из него следует, что ресурсная рента — это, в том числе, надбавка к цене за исчерпание природного невозобновляемого ресурса.

Обе теории (Хабберта и Хотеллинга) по умолчанию исходили из допущения об отсутствии спрсовых ограничений на невозобнов-

ляемый природный ресурс. В этом случае его будущая стоимость (ресурса в недрах) растет с течением времени.

И это — важнейший вывод, который определял энергетическую политику стран-экспортеров. Они сдерживали доступ к своим недрам, дабы не допустить обесценения (из-за создания текущего избытка предложения) своих дорожающих с течением времени природных ресурсов.

Представления о возможных последствиях ограничений на стороне предложения нашли свое отражение в опубликованном в 1972 г. Первом докладе Римскому клубу «Пределы роста» (а затем, особенно после нефтяного кризиса 1973 г., во множестве других работ). Доклад описывал результаты моделирования роста человеческой популяции и исчерпания природных ресурсов.

В ответ шейх Ахмед Заки Ямани, с 1962 по 1986 г. занимавший пост министра нефти и минеральных ресурсов Саудовской Ара-

ЭТАПЫ И ВОЛНЫ ДИВЕРСИФИКАЦИИ

Современный этап диверсификации в энергетике начался в 1970-е гг. Предыдущий же обычно относят к началу прошлого века, и связывается он с не менее известной, чем высказывание Ямани, цитатой Уинстона Черчилля, тогда первого лорда Адмиралтейства.

В 1911 г., говоря о необходимости перевода военно-морского флота Великобритании с угля на мазут, будущий премьер-министр подчеркнул: «Безопасность и уверенность в нефти заключается в разнообразии и только в разнообразии (поставок)». Собственно, отчасти из этой фразы и последовавшей за ней государственной политики и выросли компании BP, Royal Dutch Shell и нефтедобыча на Ближнем Востоке.

Нынешний этап диверсификации в энергетике происходит своеобразными волнами. После первого эмбарго со стороны стран ОПЕК в конце 1973 г. первая волна прокатилась в рамках «внутритопливного замещения» (нефть vs нефть). Она заключалась в «уходе от сырья ОПЕК» и привела к активному развитию источников снабжения за пределами картеля. Нерентабельные ранее (читай — нетрадиционные) проекты по нефтедобыче после повышения цен перешли в категорию рентабельных и стали традиционными. То есть переместились под вышеупомянутую «кривую Хабберта».

Вторая волна, уже «межтопливного замещения», началась чуть позже, но в те же 1970-е гг. Сначала замещение шло преимущественно внутри органического топлива (нефть vs газ, уголь). Затем в наиболее конкурентных сферах, таких как электроэнергетика и домашние хозяйства, началась борьба между органическим топливом

и возобновляемыми источниками энергии, которая продолжается, нарастая, и сейчас. Последствия всех волн накладываются одна на другую.

На стороне спроса замещение шло также по линии факторов производства: ставшая дорогой энергия замещалась трудом (живым) и капиталом (трудом прошлым, овеществленным). Первое из этих направлений реализовывалось путем вывода энергоемких, а потому зачастую «грязных производств» из промышленно развитых государств в страны развивающиеся, обильные дешевой рабочей силой. Кстати, именно данный процесс в значительной степени обусловил последующий промышленный подъем ряда государств (Китай, Индия).

Замещение энергии капиталом осуществлялось в форме повышения энергоэффективности. Оно шло в рамках всех энергетических цепочек, по всем сферам экономической деятельности — там, где это обеспечивало возврат инвестиций.

Одновременно осуществлялись не требующие капиталовложений мероприятия по экономии энергопотребления: организационные, административные, по изменению поведения потребителей.

Похоже, COP-21 добавляет новый компонент, влияющий на конкуренцию между факторами производства — предельный уровень выбросов CO₂ и других загрязнителей. Это может установить верхний уровень допустимого энергопроизводства исходя не из сравнительной экономики производственных факторов (труд, капитал, энергия, неэнергетические ресурсы), а из административных ограничений.

вии, изрек получившую широкую известность фразу: «Каменный век закончился не потому, что в мире кончились камни. Также и нефтяной век закончится не потому, что у нас кончится нефть».

А ведь и правда: ограничение потребления ресурса вполне может проявиться со стороны спроса. Такой поворот событий, по сути, подготовлен решениями COP-21.

А если так, то теперь нефть в недрах может не дорожать, а дешеветь с течением времени (своего рода антитеорема Хотеллинга). Ведь из-за лимитов на выбросы не все доказанные запасы могут оказаться востребованными мировой экономикой.

Значит, не исключено появление на рынке избытка отложенного (аккумулированного в доказанных извлекаемых запасах) предложения. Именно он и может вести к удешевлению нефти в будущем — не из-за снижения издержек вследствие НТП, а из-за того, что общество не будет готово платить за нее больше. Ведь у покупателя появляется возможность обратиться к другому продавцу, которому становится выгодней сбывать как можно быстрее свой дешевеющий (а не дорожающий, как у Хотеллинга) со временем ресурс.

Такая постановка вопроса меняет всю дальнейшую логику возможного развития. Ибо формирует стимулы к быстрой выработке и использованию текущих доказанных извлекаемых запасов углеводородов, что подстегивается ожиданием эры «дешевой нефти» (привет от Ямани!).

Эр-Рияд разочарован?

Уж не предвосхищаемые ли ограничения со стороны спроса побудили Эр-Рияд провозгласить новую экономическую программу: «Видение Королевства Саудовская Аравия: 2030»?

Стратегический документ был принят кабинетом министров 25 апреля нынешнего года. Ее суть — диверсификация экономики королевства, а если жестче — де факто уход от нефти.

Помимо прочего, для меня эта программа означает, что Саудов-

ЭВОЛЮЦИЯ РЫНКОВ НЕФТИ И ГАЗА: ОТ МЕНЕЕ КОНКУРЕНТНОЙ К БОЛЕЕ КОНКУРЕНТНОЙ СРЕДЕ (ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ «КРИВЫХ ХАББЕРТА»)



(*) первый инвестиционный цикл — используемые сегодня коммерческие технологии, которые должны окупить вложения в их разработку и применение, прежде чем им на смену придут технологии нового инвестиционного цикла, находящиеся на стадии НИОКР и тем самым предопределяющие этот — второй цикл

Источник: составлено автором

ская Аравия готовит переход на качественно иной уровень экономического развития. В этой новой парадигме лидеру нефтяного мира важно снизить энергетические издержки обрабатывающих отраслей промышленности, на развитие которых делается основная ставка.

Общеизвестно, что Саудовская Аравия обладает огромными доказанными извлекаемыми запасами традиционной нефти. Причем по уровню издержек добычи разработка местных месторождений является одной из наиболее привлекательных в мире.

Страна расположена в географической середине энергетического мира, между основными центрами потребления, имеет выход к глубоководной акватории Персидского залива и в Мировой океан, ее месторождения расположены рядом с побережьем. Соответственно, она способна обеспечить гибкость поставок и не привязана физически к покупателям.

В королевстве одни из самых низких (если не самые низкие) в

мире издержки добычи и транспортировки. Это обеспечивает

«Каменный век закончился не потому, что в мире кончились камни. Также и нефтяной век закончится не потому, что у нас кончится нефть» (А.З.Ямани)

компании Saudi Aramco широкие возможности для демпинга и гарантирует победу в любых ценовых войнах.

Формируются стимулы к быстрой выработке и использованию текущих доказанных извлекаемых запасов углеводородов, что подстегивается ожиданием эры «дешевой нефти»

В стране существует довольно большой объем неиспользуемых мощностей по добыче. Ранее они использовались для регулирования рынка с целью поддержания высоких цен на нефть. Это позво-

ляло максимизировать бюджетные поступления и тем самым обеспечивать обильную, а иногда и расточительную программу государственных расходов.

Лидеру нефтяного мира важно снизить энергетические издержки обрабатывающих отраслей промышленности для повышения конкурентоспособности энергопотребляющих отраслей, на развитие которых делается основная ставка

Не зря ведь в конце 2000-х — первой половине 2010-х гг. граница бездефицитного бюджета королевства находилась на уровне

Эр-Рияд и сейчас может продолжать политику сдерживания добычи для удержания высоких цен. Но уже не хочет. И вовсе не потому, что он намерен объявить кому-то ценовую войну, защищая свою долю рынка

не мировых цен на нефть, достигавших тогда трехзначных значений. Или, скорее, наоборот: глобальные котировки удерживались на уровне, необходимом для сведения бюджета Саудовской Аравии.

Снижение спроса на нефть может произойти не столько из-за повсеместного повышения эффективности использования энергии, сколько из-за климатических ограничений COP-21

Эр-Рияд и сейчас может продолжать политику сдерживания добычи для удержания высоких цен. Но уже не хочет. И вовсе не потому, что он намерен объявить кому-то ценовую войну, защищая свою долю рынка.

Я предполагаю, что в основе новой стратегии может лежать иная макроэкономическая логика. Она, повторюсь, обусловлена

тем, что королевство хочет понизить энергетические издержки для обрабатывающих отраслей промышленности, которые оно собирается развивать. Таким образом удастся повысить конкурентоспособность на мировых рынках продукции нефтегазовой отрасли второго, третьего, пятого и так далее переделов.

В новой стратегии было четко заявлено стремление к диверсификации. И она неизбежна и экономически обоснованна — думаю, в первую очередь, на базе продукции нефтегазового комплекса.

Поэтому в новой экономической программе Саудовской Аравии для меня главное не частичная приватизация (продажа до 5% акций) Saudi Aramco, считающейся самой дорогой компанией в мире. Важнее другое — справедливо отмеченное недавно в журнале «Коммерсант-деньги» (16.05.2016): «Не исключено, что в Эр-Рияде поняли: прогресс не остановить. Порог спроса на нефть будет сокращаться, 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».

Впрочем, на мой взгляд, снижение спроса на нефть может произойти не столько из-за повсеместного повышения эффективности использования энергии (в большинстве растущих экономик эта тенденция все еще будет микшироваться масштабами экономического роста), сколько из-за климатических ограничений COP-21.

Всё те же грабли

История повторяется. Чтобы убедиться в этом, достаточно вспомнить опыт 1980-х гг. Тогда ОПЕК вела борьбу за удержание высоких, но начавших постепенное снижение цен на нефть. Саудовская Аравия поначалу пыталась регулировать рынок, взяв на себя роль балансирующего, гибкого поставщика. Но в итоге всю первую половину 1980-х гг. она была вынуждена сокращать свою фактическую добычу и экспорт — все ниже и ниже уста-

новленной ей в рамках ОПЕК квоты. Это до поры до времени компенсировало превышение квот другими участниками картеля, которые таким образом пытались восполнить падение своих бюджетных доходов из-за постепенного снижения нефтяных котировок.

В конце 1985 г. накопленные потери Саудовской Аравии достигли неприемлемой для королевства величины, а снижение цен так и не было приостановлено. И страна резко увеличила добычу, доведя ее до уровня своей квоты в рамках ОПЕК.

Не стоит искать первопричины этого поступка в якобы «челночной дипломатии» Киссинджера, нацеленной на подрыв экономики СССР (так считают многие, в том числе, увы, и некоторые весьма уважаемые мною люди). Решение Саудовской Аравии было обусловлено сугубо внутренними экономическими мотивами.

Этот шаг Эр-Рияда вызвал взрывное увеличение мирового предложения и сбросил цены на нефть резко вниз. Стали нерентабельными многие нефтяные инвестиционные проекты за пределами ОПЕК. Ощутимые прорехи образовались в бюджетах других участников картеля, паразитировавших ранее на политике королевства. Однако вся добыча Саудовской Аравии была востребована рынком и оставалась рентабельной, поскольку ее издержки и тогда были одними из самых низких (если не самыми низкими) в мире.

Осознание Эр-Риядом новых реалий, уже выразившееся в новом курсе на многовекторную диверсификацию экономики и постепенный «уход от нефти» (см. «Этапы и волны диверсификации»), будет иметь далеко идущие последствия. Тем самым будут на практике подтверждаться пророческие слова шейха Ямани, высказанные им почти полвека назад.

В этом контексте отказ Саудовской Аравии от соглашения по заморозке добычи нефти, предложенного Россией, приобретает совсем иное звучание. В апреле Эр-Рияд не подписал данное соглашение, ссылаясь на нежелание Ирана присоединиться к нему. Но это был скорее повод, чем причи-

на. А истинная причина — это, по видимому, понимание бессмысленности (да и невозможности) повторения вышеописанного эксперимента с ограничением экспорта. Тем более что сейчас условия изменились.

Во-первых, нефтяная отрасль ныне широко диверсифицирована. Во-вторых, в результате американской сланцевой революции на рынке появился принципиально новый игрок. И в-третьих, появилась угроза спросовых ограничений, как следствие соглашения COP-21.

Очаг стабильности

Раньше Саудовская Аравия была единственным регулятором рынка физической нефти, а США начиная с конца 1990-х гг. и все 2000-е гг. были регулятором рынка нефти бумажной. Теперь же, с развитием сланцевой добычи нефти и газа, Соединенные Штаты как бы встали в пару с Эр-Риядом.

При этом саудиты могут влиять на физический рынок централизованно, поскольку добыча в стране осуществляется на нескольких гигантских месторождениях традиционного сырья в рамках полностью подконтрольной правительству компании Saudi Aramco. К тому же в королевстве имеется большой объем неиспользуемых мощностей. А вот в США ситуация принципиально иная. В первую очередь, из-за иного характера воздействия на продуктивный пласт при добыче сланцевых углеводородов, которая представляет собой своего рода технологический конвейер по применению множественного гидроразрыва на горизонтальных и наклонно-направленных скважинах, забуриваемых, как правило, по несколько штук из одного ствола.

Поэтому добыча сланцевых углеводородов — это извлечение, в первую очередь, не ресурсной (то есть, преимущественно за счет эффекта масштаба, как на месторождениях традиционной нефти), а технологической (обеспеченной постоянным внедрением технических усовершенствований) ренты. Поэтому сланцевую добычу в

США обеспечивает огромное количество мелких и средних компаний, которые имеют очень большой диапазон по уровню издержек (по расчетам Rystad Energy, от \$10 до \$80/барр и выше).

В итоге, если Саудовская Аравия и ее Aramco или другие крупные производители традиционной нефти (в первую очередь, государственные компании) могут выступать в качестве раздражителей рынка, то у США в нынешних условиях — что может показаться странным — возникает иная роль: стабилизатора рынка. При этом весьма маневренного. Но, в отличие от Саудовской Аравии и других крупных производителей, не управляемого из единого центра.

Если на рынке происходит резкое возмущение, которое бросает цены вниз, и образуется избыток предложения, то временно закрываются ставшие нерентабельными сланцевые скважины. Или же на пробуренных горизонтальных скважинах приостанавливается осуществление гидроразрыва. В результате избыток предложения сокращается.

Если же цены идут вверх, то продолжается как применение гидроразрыва на уже пробуренных скважинах (не требующее существенных дополнительных капиталовложений по сравнению с уже сделанными затратами), так и бурение новых горизонтальных скважин с множественным гидроразрывом на них. В итоге предложение увеличивается, и это сдерживает дальнейший рост цен. Поэтому разорвана существовавшая ранее жесткая корреляция между динамикой буровых работ (числом действующих буровых установок) и добычей нефти в США.

Но в чем главное отличие сланцевой добычи от традиционной? В сланцевой весьма короткий инвестиционный цикл (срок экономической жизни скважины), потому что дебиты падают очень круто — на 50–60% за первый год, на 80–90% за два-три года.

Но это означает, что в рамках либеральной модели американской экономики обеспечивается также очень круто падающая «кривая обучения» (learning curve) в сланцевой нефтегазодобыче. То есть появляется возмож-

ность реализации достижений эволюционного НТП за счет постоянного усовершенствования существующих технологий. Иначе говоря, компании могут снижать издержки почти что в режиме реального времени.

Раньше Саудовская Аравия была единственным регулятором рынка физической нефти, а США были регулятором рынка нефти бумажной

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 це-

У США в нынешних условиях — что может показаться странным — возникает иная роль: стабилизатора рынка. При этом весьма маневренного

новые всплески и падения с определенным лагом запаздывания.

Лакмус Brexit

Последним источником неопределенностей в данном квартале является Brexit. Хотя, конечно, его последствия вряд ли можно отнести к категории столь же долгосрочных, как и первые три, описанные выше.

Появляется возможность реализации достижений эволюционного НТП за счет постоянного усовершенствования существующих технологий в режиме реального времени

Brexit, на мой взгляд, может сыграть роль лакмусовой бумажки для рынка бумажной нефти. Он продемонстрирует, остается ли нефть таким же притягательным финансовым активом, каковым она была еще несколько лет назад.

Сразу оговорюсь, я не убежден в том, что Brexit закончится...

Вгеит может сыграть роль лакмусовой бумажки для рынка бумажной нефти. Он продемонстрирует, остается ли нефть таким же притягательным финансовым активом, каковым она была еще несколько лет назад

Вгеит-ом. Эффективно организованные английскими консерваторами выборы нового премьер-министра Соединенного Королевства сгладили шок от неужи-

Финансовые инвесторы будут стремиться вложиться в физические, осязаемые, состоятельные активы. Будет ли относиться к ним нефть теперь, в связи с СОР-21?

данных для английского правительства результатов референдума. Новый премьер Тереза Мэй, хотя и голосовала сама про-

Слова о «некоторой стабилизации» на рынке нефти уместно трактовать как «затишье перед бурей». Говорить о стабилизации как о тренде, видимо, нецелесообразно

тив выхода страны из ЕС, тем не менее заявила, что будет уважать выбор британцев и последовательно следовать всем процедурам по выходу из ЕС.

Основным фактором неопределенности остаются последствия СОР-21. Они могут проявиться — и уже проявляются — по-разному для российских нефти и газа

Однако сохраняется много неясностей относительно того, воплотятся ли в жизнь итоги рефе-

рендума. И если да, то когда именно. И не факт, что в результате последует действительно полномасштабный выход страны из ЕС. Поэтому многофакторная неопределенность сохраняется.

Даже сама возможность такого выхода уже взбудоражила финансовые рынки. Не забудем при этом, что из двух сегментов глобального рынка нефти — физического и бумажного — сегодня ведущим в определении ценовой конъюнктуры является второй. То есть подконтрольный крупнейшим англо-саксонским финансовым институтам рынок нефтяных финансовых деривативов.

Половина Лондонского Сити, который обслуживает около 1/5 мирового кредитования и является одним из двух мировых финансовых центров, наряду с Нью-Йорком, начала думать о возможном переезде в другие финансовые центры ЕС. Это позволит им, если Соединенное Королевство все же выйдет из Евросоюза, остаться в зоне действия единой европейской системы лицензирования финансовых услуг.

Понятно, что оказаться за бортом ЕС — значит сделать финансовые услуги для клиентов из Единой Европы чуть рискованнее и дороже. А переезд, как известно, это половина пожара (то есть перемещение внутрь ЕС — тоже небесплатное удовольствие). Какой вариант лучше? Как говорится, оба хуже...

Какие же последствия для рынка нефти это будет иметь? Во-первых, не забудем, что именно в Лондоне расположена вторая крупнейшая мировая, наряду с Нью-Йоркской NYMEX, нефтяная биржа ICE. Обе эти биржи дают ценовые сигналы для мировой торговли нефтью, ибо именно на них преимущественно котируются глобальные маркеры WTI и Brent.

Поскольку торговля на ICE ведется полностью в электронном виде, издержки ее возможного перемещения в другую географическую точку будут не столь высоки, сколь могли бы быть для биржи с голосовыми торгами. Но такое перемещение способно привести к переходу функций

маркерной нефтяной биржи к другой площадке.

Биржа ICE, точнее ее предшественница Международная нефтяная биржа IPE, буквально «вырвала» свой статус в 1980-е гг. в жесткой конкурентной борьбе с Роттердамской биржей. И победила она потому, что Лондон к тому времени уже являлся состоявшимся финансовым центром. А Роттердам был, скорее, операционным центром коммерческих запасов нефти.

Треугольник АРА (Амстердам–Роттердам–Антверпен) был и остается крупнейшими «нефтяными воротами» Северо-Западной Европы и зоной нефтехранилищ, за что и пострадал в первую очередь, наряду с США, от первого арабского эмбарго 1973 г. Уровень и качество финансовых издержек имели значение для инвесторов тогда, они будут играть первостепенную роль и сейчас.

В условиях неопределенности, возникшей после референдума, когда фунт стерлингов уже стремительно рухнул, финансовые инвесторы будут стремиться вложиться в физические, осязаемые, состоятельные активы. Цена на золото уже пошла вверх. Будут вкладываться деньги в другие драгметаллы, недвижимость, антиквариат, в иные «истинные ценности».

Относится ли к ним нефть? Окажется ли она в изменившейся системе координат столь же привлекательным активом для компенсации падения курса фунта стерлингов, каким она была во времена падения курса доллара десятилетием ранее? Не убежден...

Описанные выше четыре проблемы создают сегодня такое поле неопределенностей, что слова о «некоторой стабилизации» на рынке нефти, на мой взгляд, уместно трактовать как «затишье перед бурей». Говорить о стабилизации как о тренде, видимо, нецелесообразно.

При этом основным фактором неопределенности для меня остаются последствия СОР-21. Они могут проявиться — и уже проявляются — по-разному для российских нефти и газа. Но об этом — в следующей статье. 