

ЭНЕРГОБЕЗОПАСНОСТЬ, ГЛОБАЛЬНЫЙ РОСТ И ВЗАИМОВЫГОДНОЕ УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

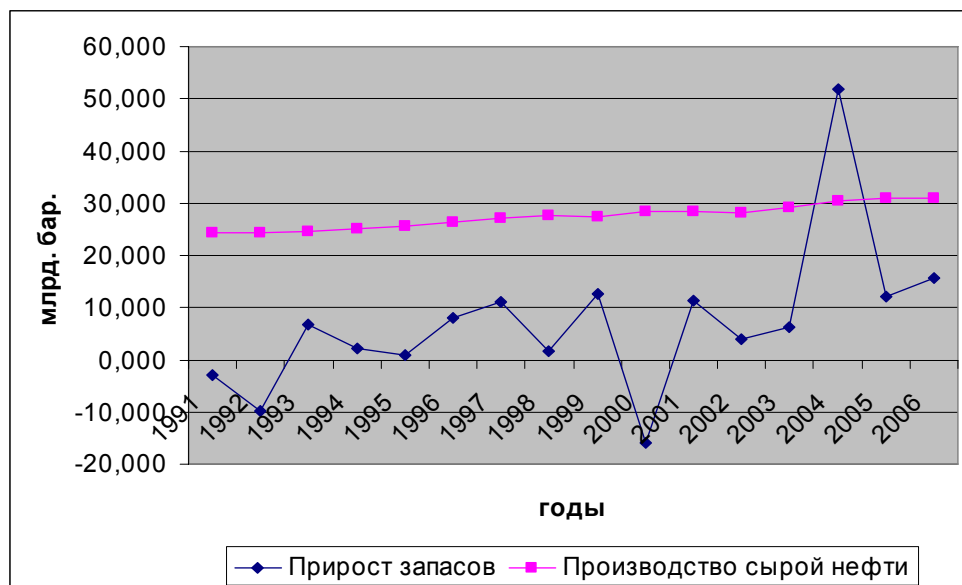
Вавилов А.П., Трофимов Г.Ю.

Рост цен на энергоносители выявил опасную геополитическую тенденцию. Отдельные государства стремятся обеспечить односторонние выгоды за счет других стран, выстраивая вокруг проблемы энергобезопасности свои внешнеполитические стратегии. Как отметил недавно Владимир Путин, «разворачивается ожесточенная борьба за ресурсы. И во многих конфликтах, внешнеполитических акциях, дипломатических демаршах "пахнет" газом и нефтью».

1. Борьба за ресурсы

Нет ничего удивительного в ужесточении международной борьбы за ресурсы. Во-первых, мировой спрос на энергоносители увеличивается с темпом около 2% (по прогнозу Международного Энергетического Агентства) при отставании в динамике мировых запасов. Уже много лет ввод новых месторождений во много раз ниже объемов нефтедобычи (рис. 1). Во-вторых, мировые запасы нефти и газа распределены крайне неравномерно: подавляющая их часть находится в странах с незначительной долей в мировом производстве. Например доля стран ОПЕК и бывшего СССР в мировых запасах нефти составляет 77.3%, а в мировом ВВП – всего 5.3%. Ситуация усугубляется тем, что уровень добычи и запасы нефти уже давно снижаются в США и странах Европы (рис. 2).

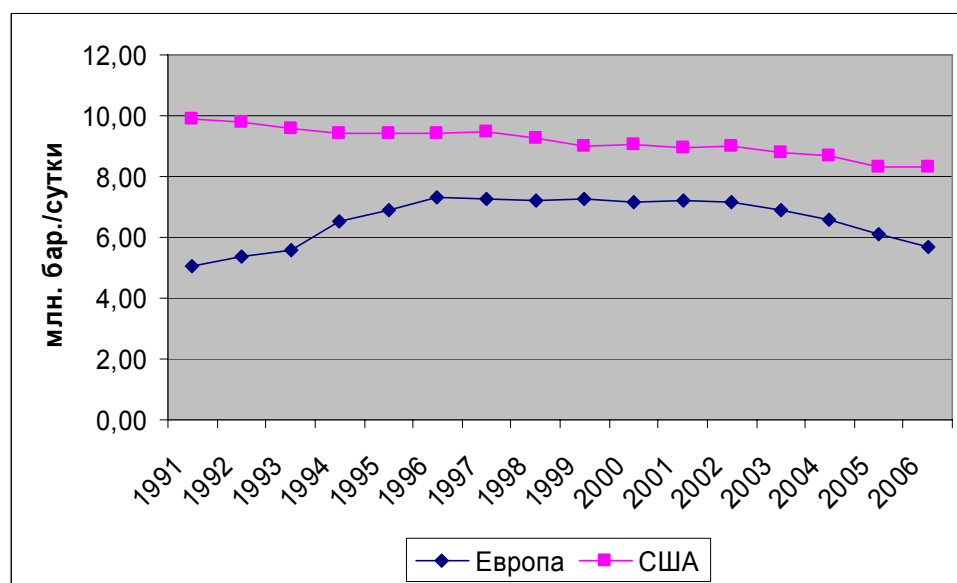
Рис. 1. Динамика мировой добычи и прирост запасов нефти



Источник здесь и далее: Energy Information Administration, USA.

Примечание: на графике прироста запасов не учтены Канадские нефтяные пески объемом 175 млрд. бар., причисленные правительством США к запасам в 2003 г.

Рис. 2. Добыча нефти в развитых странах



Все это резко подстегнуло борьбу за доступ к оставшимся мировым запасам энергоресурсов. Крупнейшие транснациональные компании стремятся к контролю над каналами сбыта и новыми или не полностью освоенными регионами, такими как Каспийский бассейн. Их становится все меньше, поэтому ставки в этой игре растут с каждым годом. При этом ценовая или технологическая конкуренция уже давно отошла на второй

план, а на первый вышла нерыночная борьба глобального масштаба за мировые ресурсы.

Подобное положение стимулировало процессы консолидации в мировой нефтяной отрасли. К началу десятилетия произошли слияния таких гигантов как BP и Амоко, Эксон и Мобайл, Шеврон и Тексако и ряда других крупнейших нефтегазовых компаний. Они резко увеличили масштабы деятельности с целью мобилизации имеющихся глобальных ресурсов и минимизации издержек добычи, транспортировки и переработки энергоресурсов.

Аналогичным образом пытаются действовать и российские нефтегазовые компании мирового уровня, такие как Газпром, Роснефть, Лукойл. В последние годы они стремятся не только к контролю над внутренними ресурсами, но и к активным усилиям в борьбе за нефтегазовые и энергетические активы в других странах. Это, в принципе, могло бы повысить их конкурентоспособность в мировом масштабе на основе вертикальной интеграции. Однако внешняя экспансия идет пока не очень успешно, особенно с учетом того, сколько средств было вложено, чтобы «застолбить» на будущее огромные запасы внутри России. Под реализацию подобной стратегии ресурсной экспансии крупнейшие нефтегазовые компании привлекли внешние кредиты на сотни миллиардов долларов. Связанные с ними риски – это цена борьбы корпораций за глобальную обеспеченность ресурсами нефти и газа.

2. Проблема энергобезопасности

Обострение конкуренции за ресурсы выдвинуло проблему энергобезопасности на первый план для многих развитых экономик, зависящих от нефтегазового импорта. Они в одностороннем порядке стремятся ослабить зависимость от других стран, особенно с нестабильными политическими режимами. Подобные опасения нельзя считать необоснованными в отношении таких государств как Ирак, Нигерия или Венесуэла.

Однако реальных возможностей для обеспечения энергобезопасности собственными средствами у развитых стран не так много. Потенциал энергосбережения в рамках базовых технологий в основном был реализован уже к концу 80-х годов. Поиск альтернативных источников не принес ощутимых результатов и пока не дает больших надежд. Например, развернутая энергетическая программа, принятая США в 2005 г., предусматривала субсидирование производства этанола из кукурузы, который неэффективен в качестве заменителя бензина (по критерию общих энергозатрат на производство). В США планируется возвращение к старым месторождениям нефти или разработка новых – в Арктическом Национальном Заповеднике или на отдаленных шельфах, – не взирая на неоправданно высокие издержки.

Все это иногда похоже на панические действия перед угрозой будущих энергетических кризисов. Если не принимать во внимание лоббизм заинтересованных групп, то страх перед этой угрозой объясняется очень просто: правительствам развитых стран на самом деле есть чего опасаться. Имеется большая степень неопределенности относительно глобальных ресурсов нефти, особенно в арабских странах. Многие годы их правительства завышали запасы для увеличения квот добычи и экспорта в рамках картельных соглашений ОПЕК. По некоторым оценкам, речь может идти о двукратном превышении реально имеющихся запасов. На наш взгляд, важны не те или иные экспертные цифры, а сам факт отсутствия достоверной информации.

Среди исследователей и аналитиков нет также согласия в прогнозных оценках пика мировой добычи нефти. Для США этот пик, носящий имя М. Хабберта (геофизика, в 1956 г. точно предсказавшего начало спада нефтедобычи в этой стране) пройден еще в 1970 г., после чего добыча упала на 47%. Для мировой нефтяной отрасли пик Хабберта прогнозируется, по одним оценкам, уже в начале следующего десятилетия, а по другим – только к середине 2030-х годов. В определенном смысле фактор неполноты наших знаний о нефтегазовых ресурсах планеты является более серьезной проблемой, чем их общая ограниченность.

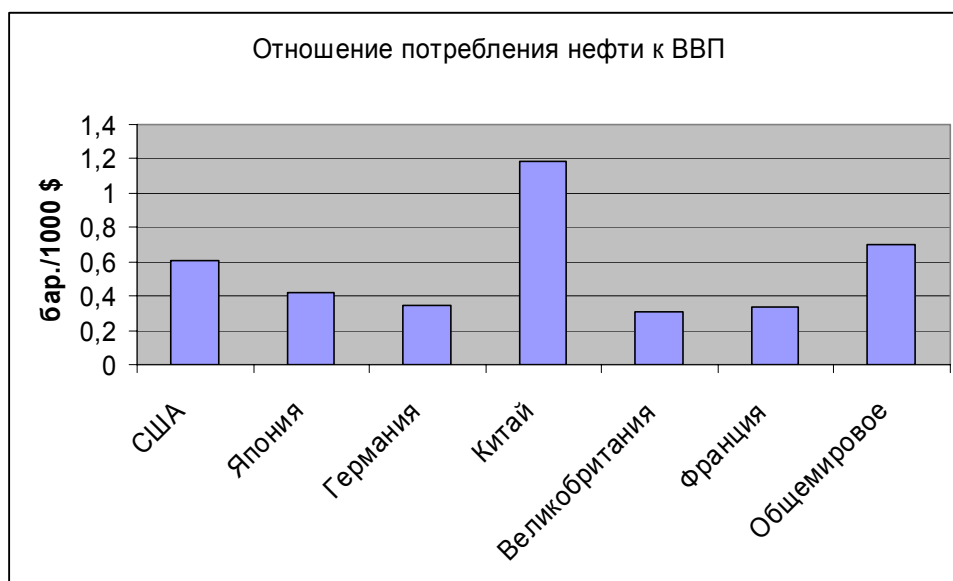
Другой стороной медали являются односторонние действия стран с запасами энергоресурсов. Их стратегия, заключающаяся в удержании любой ценой государственного контроля над национальными ресурсами, получила образное название «ресурсный национализм». Во многих случаях она так же неэффективна, как и попытки стран-импортеров решить проблему энергобезопасности собственными средствами. Специфика проблемы глобальной энергобезопасности в том, что односторонние действия государств в принципе не дают эффективное решение.

3. Риски в формировании капитала

Удельное потребление углеводородов в ВВП развитых стран относительно невелико (рис. 3), но не это существенно. Энергозависимость развитых экономик определяется не долей в выпуске, а жесткой технологической привязкой производственного капитала к энергопотреблению. Пропорции факторов энергии и капитала не могут существенно варьировать соответственно изменениям их относительных цен. В экономической теории производства такое свойство называется комплементарностью факторов, в данном случае энергии и физического капитала. Сам по себе этот капитал не является продуктивным, реальное же значение имеет энергообеспеченный капитал (наглядный пример: автомобиль без бензина – всего лишь набор деталей).

Отсюда вытекают две проблемы. Первая – возникновение «узких мест», вызывающих наибольшую обеспокоенность экономистов и политиков в Западных странах. Признаков хронического дефицита нефти или газа на мировом рынке до сих пор не возникало; имели место лишь кратковременные негативные «шоки» со стороны предложения, которые быстро преодолевались. Тем не менее, США собираются удваивать стратегические резервы нефти, и аналогичным образом поступят другие развитые страны.

Рис. 3. Удельное потребление нефти в крупнейших экономиках



Возможно, эти резервы помогут в будущем смягчить кратковременные последствия дефицитов. Но с комплементарностью энергии и капитала связана вторая, куда более серьезная долговременная проблема. Недостаточное предложение энергоресурсов порождает избыток производственного капитала и рост относительной цены нефти. Это ведет к падению реальной доходности капитала (отдача от автомобиля при отсутствии бензина равна нулю или отрицательна, с учетом затрат на стоянку). А тенденция реальной отдачи капитала к снижению, в свою очередь, подрывает стимулы домохозяйств к сбережениям.

Высокая склонность к потреблению в развитых странах стала в последние годы двигателем мировой экономики. В определенной мере эта модель глобального роста обусловлена нефтяной зависимостью по следующей цепочке связей: недостаточное предложение нефти – низкая реальная доходность капитала – высокая норма потребления – низкая динамика капитала. Данный процесс частично компенсируется высокой нормой сбережения некоторых Азиатских экономик, но со временем она также будет падать.

Модель глобального роста на основе потребительского спроса в условиях нефтяной зависимости уязвима по многим причинам. Она, в частности, продуцирует темп накопления капитала существенно ниже

оптимального уровня. А это означает долговременный проигрыш для всех стран, причем не только развитых. Характерно, что Российские энергоресурсы представляют собой один из несущих блоков во всей этой конструкции глобального роста, и именно по этой причине они так важны для западных стран.

4. Инвестиционный выбор

Пока остается открытым вопрос о начале крупномасштабных вложений в новые регионы нефтедобычи России – Восточную Сибирь, Дальний Восток, Арктические шельфы. В этом вопросе интересы развитых стран-импортеров и России расходятся. На разработку новых месторождений и строительство инфраструктуры уйдет не менее десятилетия. Поэтому для минимизации рисков странам-импортерам нужно, чтобы освоение новых ресурсов началось как можно быстрее. Это дает им гарантии собственной энергобезопасности, однако резонный вопрос в том, кто их будет оплачивать.

На самом деле России лучше не торопиться с крупномасштабными инвестициями. Речь идет о колоссальных вложениях порядка сотен миллиардов долларов, которые могут намного превзойти затраты Советского Союза на освоение природных ресурсов Западной Сибири в 1960-70-х годах. За счет каких средств будет возможно продолжение этой эпопеи в гораздо более труднодоступных и удаленных регионах добычи? Львиная доля нефтегазовой ренты страны до сих пор шла на пополнение Стабфонда. Чтобы обеспечить финансирование таких вложений отечественными компаниями, необходимо будет пожертвовать нефтегазовыми доходами бюджета. Налоговые льготы в части выплат по налогу на добычу полезных ископаемых уже предусмотрены. Это, в частности, касается месторождений в Восточной Сибири и на северных шельфах. Однако подобных мер явно не достаточно для начала широкомасштабных разработок. В дальнейшем придется более радикально менять пропорции деления нефтяных доходов между государством и добывающими компаниями в пользу последних (получающих в настоящее время лишь мизерную часть ренты).

Помимо собственных вложений компаний потребуются многие сотни миллиардов рублей государственных инвестиций на создание социальной инфраструктуры в новых регионах добычи. Такая нагрузка на бюджет вряд ли реальна; она подорвет макроэкономическую стабильность и планы государства по дальнейшей реализации социально-приоритетных национальных проектов.

5. Риски России

Риски экономики и государственных финансов России, связанные с мировой ценой нефти, хорошо известны. Однако в контексте проблем глобальной энергобезопасности ключевые риски лежат в плоскости крупных инвестиционных решений.

В среднесрочной, а тем более долгосрочной перспективе нефтедобыча – достаточно рискованный бизнес. Как правило, у компаний нет достоверной априорной информации о запасах, которая выявляется уже в процессе инвестирования в месторождения. Яркий пример: в среднем, до 80% нефтяных скважин оказываются «сухими» при традиционных методах поиска и разработки. Кроме того, освоение новых нефтеносных регионов требует создания необходимой производственной и транспортной инфраструктуры, то есть предполагает огромные фиксированные затраты.

При высоких рисках и крупномасштабных фиксированных издержках производства рыночная цена далеко не всегда является надежным ориентиром в принятии решений об инвестировании. Полная оценка проекта должна включать в себя так называемый опцион ожидания, учитывающий возможный дополнительный выигрыш в случае увеличения цены продукта (нефти) в будущем. Откладывание крупномасштабных инвестиций уменьшает вероятность потерь и вознаграждается более высокими прибылями. По такой логике России пока не следует торопиться с началом крупномасштабных разработок месторождений Восточной Сибири и Дальнего Востока.

Проблема в том, что опцион ожидания имеет смысл оценивать, если в ценовой динамике на самом деле существует долговременный

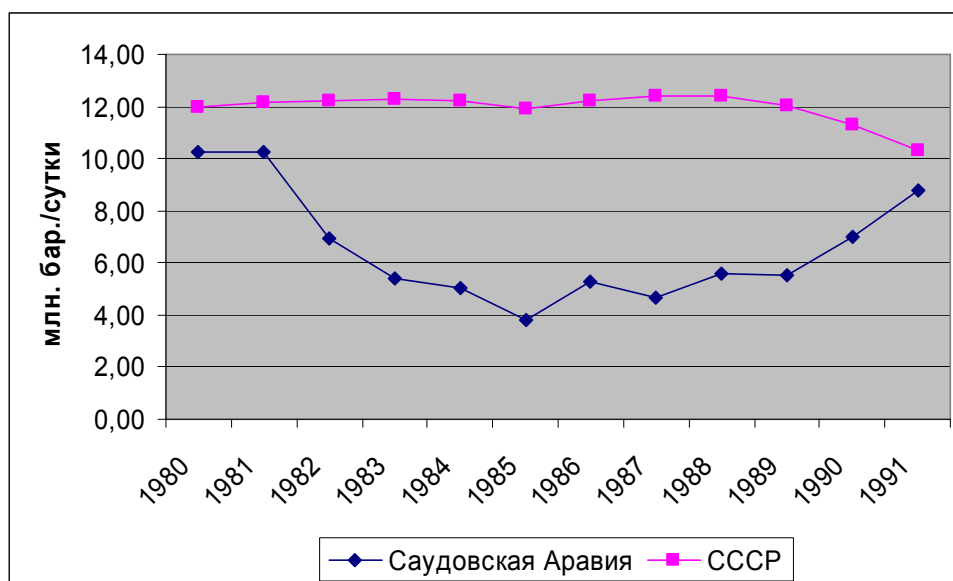
положительный тренд. Исторические данные о цене нефти в реальном выражении пока не подтверждают это предположение (рис. 4). Но если нет уверенности насчет долговременного ценового тренда, то выигрыш от ожидания дальнейшего роста цен незначим, однако необходимо принимать в расчет среднесрочные факторы риска. Это, прежде всего, зависимость спроса на энергоносители от мирового экономического цикла. Еще одним фактором является конкуренция со стороны стран ОПЕК, для которых приведенные издержки освоения новых месторождений и добычи в разы ниже по сравнению с Россией. Игнорируя существенные конкурентные преимущества арабских экономик в нефтедобыче, Россия наступит на те же грабли, что и СССР в 80-е годы прошлого века. В то время как страны ОПЕК снижали добычу стремительно дешевевшей нефти, наша страна была вынуждена поддерживать стабильный уровень производства (рис. 5). Нерациональные действия советского руководства диктовались необходимостью затыкать любой ценой бюджетные дыры и восполнять импортом дефициты плановой системы.

Рис. 4. Динамика реальной цены нефти



Примечание: номинальная цена нефти Light sweet crude oil дефлирована индексом потребительских цен США (данные ФРС).

Рис. 5. Динамика нефтедобычи СССР и Саудовской Аравии в 1980-е годы



Кроме того, долговременным фактором риска России как нефтегазового экспортера была и остается вероятность базового технологического «прорыва». Не важно, каким образом, как и когда, но может случиться, что нефти как основному энергоресурсу будет все-таки найдена фундаментальная замена. При всем пессимизме относительно успехов альтернативной энергетики, вероятность радикального технологического сдвига ненулевая. Чем выше цена нефти, тем выше эта вероятность (стимулы к инновациям в развитых странах давно принимаются во внимание государствами ОПЕК, не заинтересованными допускать по этой причине слишком быстрый рост цены на нефть).

6. Финансовое управление рисками

Итак, интересы стран-импортеров энергоресурсов не совпадают с интересами России. Первым нужно, чтобы начиналась разработка новых месторождений – это снизит цену нефти, обезопасит от шоков предложения и обеспечит устойчивый глобальный рост. России же лучше действовать осторожно и не брать на себя слишком большие риски, даже если цены на нефть и газ будут продолжать расти.

Эти противоречия не устранились сами собой, особенно если крупнейшие государства сохраняют приверженность односторонним

стратегиям в области энергобезопасности. Решение проблемы видится в том, чтобы страны, импортирующие и экспортирующие энергоресурсы, обменивались своими рисками. Это значит, что первые берут на себя часть рисков разработки и добычи нефти и газа, вторые же участвуют своими финансовыми ресурсами в глобальном производстве. Такой обмен взаимовыгоден и осуществим на рыночной основе, с помощью финансовых механизмов участия в собственности и управлении зарубежными компаниями.

Однако именно этот путь наталкивается в последние годы на запретительные меры, известные как «финансовый протекционизм». С обеих сторон воздвигаются барьеры для стратегических и портфельных инвестиций в крупные фирмы, якобы имеющие значение для национальной безопасности. В качестве предлога для запретов таких сделок правительства стран-импортеров используют угрозу утечки секретной информации из технологически продвинутых компаний. В свою очередь, правительства стран-экспортеров, в том числе России, стремятся сохранить полный контроль над добычей и транспортировкой нефти и газа.

Необходимо отметить, что политика Российского правительства на сегодняшний день вполне отвечает интересам крупнейших отечественных нефтегазовых компаний, но ее эффективность для национальной экономики остается под большим вопросом. Воздействие российского нефтегазового сектора на глобальный рост будет со временем все сильнее. Вопрос в том, насколько рационально Российские власти смогут распорядиться усиливающимися возможностями глобального влияния. Близорукое стремление к односторонней выгоде обернется для России потерями в связи с падением доходности мировых финансовых активов, снижением инвестиций в Российскую экономику и, в конечном итоге, сокращением доходов населения страны. Рентные денежные потоки обогатят отечественный нефтегазовый комплекс, но сомнительно, что от такой политики выиграет большинство домохозяйств.

Сейчас очевидно, что отстранение иностранных конкурентов от ресурсов внутри страны, равно как и увеличение зарубежных нефтегазовых активов с использованием кредитного плеча не диверсифицирует, а усугубляет риски Российской экономики. Достаточно упомянуть проекты, связанные с нефтедобычей в Казахстане, Ливии, Венесуэле, не говоря уж о масштабных европейских газовых проектах. При поддержке государства внешняя экспансия в целях энергетического доминирования России может продолжаться неограниченно, однако на каком-то этапе все же имеет смысл остановиться. Дальнейшее наращивание энергетических активов за рубежом требует больших финансовых ресурсов и связано с принятием государством дополнительных, не вполне оправданных рисков.

Портфель его активов и так сильно перегружен далеко не самыми лучшими рисками отечественного нефтегазового сектора. Государству следует уменьшить их долю, особенно с учетом того, что конъюнктура мировых фондовых рынков уже явно не благоприятствует России. За прошлый год и первый квартал нынешнего индекс нефтегазовых компаний РТС снизился на 6.7 % на фоне 81%-ного роста цены нефти за тот же период. В случае ее падения котировки российских нефтегазовых активов могут обвалиться во много раз ниже, что в нашей новейшей истории уже происходило. Стоит напомнить, что к концу приснопамятного 1998 г. акции Газпрома обесценились восьмикратно к докризисному пику при снижении мировых цен на газ всего на 20% (ноябрь 1998 г. к июню 1997 г.).

В данной ситуации государству лучше было бы уступить участникам мирового рынка свои явно избыточные риски в обмен на те, которых у нас не хватает. Например, можно обменивать доли в Газпроме или Роснефти, пока они стоят дорого, на доли в лучших зарубежных компаниях в сфере высоких технологий. Помимо крупнейших нефтегазовых компаний государственный портфель активов может быть представлен акциями EADS-Airbus, Boeing, IBM, Siemens и др. (примеры, конечно, условные). В целях страхования от глобальных рисков также имеет смысл вложиться в предприятия инфраструктурных и других

отраслей, слабо зависящих от динамики мирового цикла. Еще один объект для стратегических инвестиций государства – сильно подешевевший из-за ипотечного и банковского кризиса финансовый сектор развитых стран. Однако если ситуация на рынке энергоресурсов кардинально изменится в худшую для нас сторону, выгодный момент для подобных сделок будет упущен. Продавать активы надо, пока они дорогие – в этом простом правиле суть эффективного управления финансовым портфелем государства.

Как это часто бывает, в сфере управления активами Россия оказалась уже далеко позади своих конкурентов. Стратегические сделки давно проводятся арабскими инвестиционными фондами, скупающими высокотехнологичные и финансовые активы, не говоря о Норвегии с ее пенсионным фондом Глобал, портфель которого состоит из 3500 компаний во всем мире. Одной из долговременных задач этого фонда является постепенная трансформация рисков нефтедобычи в финансовые риски, управляемые на основе глобального подхода.

Итак, для эффективного многостороннего решения проблемы энергобезопасности необходим обмен рисками стран экспортеров и импортеров энергоресурсов. Для этого следует снять взаимные барьеры на пути стратегических инвестиций в ключевые сектора. Разумеется, государственный контроль над нефтегазовыми ресурсами России должен в любом случае сохраниться – никто не предлагает отменять действующие законы и правила, включая госсобственность на недра. В частности, право на разработку месторождений и добычу иностранными компаниями должно предусматривать вложения в создание транспортной и социальной инфраструктуры. Важно подчеркнуть, что при эффективном управлении национальными активами проблема энергобезопасности может решаться с глобальных позиций, но не в ущерб собственным интересам России.