

О причинах взлета и падения нефтяных цен

Практически четырехкратный рост нефтяных цен к 2008 г. по сравнению с первыми годами текущего десятилетия, а затем резкий их обвал до исходного уровня менее чем за год, вызывают множество вопросов о причинах роста и падения цен, связи нефтяного кризиса с мировым финансовым кризисом, а также о перспективах дальнейшего изменения цен – вокруг какого все-таки уровня будут, скорее всего, происходить их колебания в будущем.



С этими вопросами «НГ» обратилась к Андрею Коноплянику, д.э.н., ныне консультанту Правления Газпромбанка (Россия, Москва) и профессору кафедры «Международный нефтегазовый бизнес» Государственной Академии Нефти и Газа им. Губкина (Москва), а с марта 2002 по апрель 2008 г. – Заместителю Генерального Секретаря Секретариата Энергетической Хартии (Бельгия, Брюссель) и одному из авторов опубликованного Секретариатом в 2007 г. исследования «Цена энергии: международные механизмы формирования цен на нефть и газ» (см.: www.encharter.org). Г-н Конопляник известен также другими своими публикациями по различным аспектам эволюции мировых рынков нефти и газа (см.: www.konoplyanik.ru). В частности, он автор монографий «Россия на формирующемся Евразийском энергетическом пространстве: проблемы конкурентоспособности» (М.: «Нестор Академик Паблишерз», 2004) и «Мировой рынок нефти: возврат эпохи низких цен? (последствия для России)» (Москва, Изд-во ИНИП РАН, 2000).

«НГ»: Так в чем все-таки основная причина роста и падения цен на нефть?

Часть I История о том, как был надут и лопнул пузырь нефтяных цен

А.К.: Современная контрактная структура мирового рынка нефти и механизмы ценообразования на нем

отстраивались в течение последних 30-ти лет в рамках англо-саксонской модели построения открытого, конкурентного, высоколиквидного, саморегулирующегося глобального рынка и развивались вместе с эволюцией этой модели. Поэтому резкий рост цен на нефть в конце 2007 г. – первой половине 2008 г. и еще более резкое их падение в последнее время является закономерным итогом эволюции контрактной структуры мирового рынка нефти и механизмов ценообразования на нем.

«НГ»: А конкретнее? Что имеется в виду под эволюцией контрактной структуры?

«НГ»: А конкретнее? Что имеется в виду под эволюцией контрактной структуры?



А. К.: В международной торговле нефтью (в течение последних 80-ти лет ее существования в рамках организованного рынка) происходила последовательная смена доминировавших на рынке видов сделок. На смену внутрикорпоративным (трансфертным) сделкам в рамках вертикально-интегрированных компаний (ВИК) приходили долгосрочные контракты, которые затем вытеснялись – в качестве доминировавших на рынке – краткосрочными контрактами. Впоследствии появились разовые сделки: сначала с немедленной поставкой (спот), затем с отложенной поставкой реального товара, обеспеченной его товарными запасами (форвард), а затем



Роль не-нефтяных спекулянтов (глобальных «финансовых инвесторов») в формировании «ценового пузыря» на мировом рынке нефти в 2007-2008 гг. (принципиальная схема)

форвардные сделки, но уже выходящие за пределы обеспеченности поставок товарными запасами. Последний вид сделок predetermined появление рынка «бумажной нефти» – фьючерсов и опционов, которые являются не продажей товара, а торговлей обязательствами по его продаже (стандартизированными контрактами на продажу нефти). Новые виды сделок не заменяли, но дополняли собой доминировавшие на предыдущем этапе, поэтому контрактная структура международной торговли нефтью постоянно усложняется. Происходит постоянное конкурентное перераспределение контрактной структуры рынка по мере появления новых инструментов купли-продажи нефти. При этом по мере развития рынка «физи-

ческой» нефти срочность последующих видов контрактных сделок была, как правило, короче предыдущих (эволюция от долгосрочных к спотовым/разовым сделкам с немедленной поставкой). Но формирование рынка «бумажной» нефти шло, напротив, по пути удлинения – с течением времени – срочности фьючерсных контрактов, которая сейчас достигает 72 месяцев (правда, 80-85% объема фьючерсов приходится на первые три из этих 72-х месяцев).

«НГ»: Где осуществляется в основном торговля нефтью?

А. К.: В настоящее время основные центры спотовой торговли нефтью (где сосредоточены основные центры хранения коммерческих ее запасов, что обеспечивает как неме-

дленную, так и отложенную поставку по разовым сделкам) – это треугольник АРА (Амстердам-Роттердам-Антверпен) в Европе (маркерный сорт нефти – Brent/Brent), Сингапур в Азии (маркерные сорта нефти – Дубай/Dubai и Оман/ Oman), Нью-Йорк в США (маркерный сорт – западно-техасская легкая смесь (West Texas Intermediate)).

Двумя основными мировыми торговыми биржевыми площадками на рынке нефти являются Нью-Йоркская товарно-сырьевая биржа (NYMEX) и Международная Нефтяная биржа (IPE) в Лондоне. На NYMEX торговля ведется на «торговом полу» в голосовом режиме. С 2005 г. на IPE (ныне ICE Futures – после ее покупки и переименования) ведутся только электронные торги. Торгуемый на NYMEX сорт нефти WTI (западно-техасская легкая смесь) является самым ликвидным энерго-сырьевым товаром в мире – используемый для оценки уровня ликвидности показатель «черн» (отношение суммарного объема открытых биржевых позиций к объему физической поставки реального товара) составляет для WTI порядка 700 (против 40 для бензина и 10 для котельно-печного топлива там же на NYMEX). Уровни «черна» для нефти Brent (маркера на ICE Futures) ниже уровня «черна» для WTI.

«НГ»: А как осуществляется ценообразование?

А. К.: Сегодня ценообразование в рамках всех видов контрактных сделок на рынке нефти привязано к биржевому ценообразованию – к ко-

тировкам нефтяных фьючерсов на маркерные сорта нефти, которые через системы дифференциалов (учитывающих разницу в качестве разных сортов нефти – обычно это плотность и содержание серы) дают цены на другие сорта. Эта привязка к фьючерсам применяется как в долгосрочных контрактах, широко используемых при поставках нефти по трубопроводам на НПЗ или при поставках нефти странами ОПЕК по трубопроводам и танкерами, так и в разовых сделках, обычно осуществляемых танкерными поставками.

«НГ»: А кто основные участники рынка нефти?

А. К.: С конца 1980-х годов мировой рынок нефти является уже не столько рынком товарным, сколько, по сути, рынком финансовым (рынком финансовых деривативов – производных финансовых инструментов). Основную роль на этом рынке играют две группы игроков с противоположно направленными интересами: хеджеры и спекулянты.

Хеджеры – это обычно производители и торговцы реальным товаром, то есть «физической» нефтью. К их числу относятся нефтедобывающие компании и компании-трейдеры, зарабатывающие свою прибыль на Марксовой метаморфозе «деньги-товар-деньги». Хеджеры используют фьючерсы и другие произ-

водные финансовые инструменты для снижения риска, который они несут в связи с потенциальными будущими колебаниями нефтяных цен. Хеджеры заинтересованы в стабилизации ценовых колебаний, в установлении предсказуемых на долгосрочную перспективу цен на нефть, поскольку эти участники рынка (особенно производители) зарабатывают свою прибыль на длинном инвестиционном плече финансирования инвестиционных проектов с жизненным циклом порядка 30-40-50 лет и периодом окупаемости капиталовложений в проект (измеряемых, как правило, миллиардами долларов) порядка 5-7 лет. Будучи участниками рынка «физической» нефти, нефтяные хеджеры обычно привязаны к рынку «бумажной» нефти (к рынку нефтяных деривативов), они обладают малой мобильностью и склонностью к миграции за пределы нефтяного рынка, куда они обращаются обычно в целевых случаях привлечения долгового (проектного) финансирования. Работа в сегменте нефтяных деривативов (на рынке «бумажной» нефти) имеет для них подчиненное (второстепенное) значение по сравнению с работой на рынке «физической» нефти.

Спекулянты на рынке нефти – это торговцы нефтяными контракта-

ми («бумажной» нефтью) и их производными (нефтяными деривативами, то есть производными финансовыми инструментами на нефтяные контракты). К этой категории игроков относятся обычно инвестиционные банки и другие категории финансовых инвесторов, зарабатывающие свою прибыль на Марксовой метаморфозе «деньги-деньги». Спекулянты зарабатывают свою прибыль на коротком плече финансовых операций. В отличие от хеджеров, желающих избежать ценовых рисков, спекулянты открывают свою позицию на рынке, ставя на то, что цена будет повышаться или понижаться. Спекулянт не покупает и не продает реальный товар, но принимает на себя риск в надежде получить прибыль на фьючерсном рынке. Деньги спекулянтов – это обычно высоколиквидные финансовые ресурсы, обладающие высокой мобильностью и склонностью к оперативной миграции в те сегменты мировых валютно-финансовых рынков, где им сегодня обеспечена наивысшая отдача на коротком временном плече. Для специализированных нефтяных спекулянтов работа на «бумажном» сегменте нефтяного рынка имеет первостепенное значение, они не работают на рынке «физической» нефти, но могут работать за пределами нефтяного рынка – на рынках финансовых инструментов в различных сегментах мирового валютно-финансового рынка.

Хеджеры – это относительно устойчивая группа по численности и структуре своего состава. Спекулянты же – это группа с меняющейся и весьма подвижной численностью и структурой игроков в зависимости от изменения нефтяной и макроэкономической конъюнктуры. Обычно, в периоды относительно спокойной нефтяной конъюнктуры, соотношение долей спекулянтов/хеджеров составляет 25-30/70-75. Однако при росте конъюнктуры их доля может возрасти – динамика этой доли носит волновой характер, особенно в последнее время, в зависимости от притока и оттока на рынок «бумажной» нефти новых игроков извне обоих сегментов нефтяного рынка. При этом и приток, и отток спекулятивного капитала может носить «взрывной» характер.



220 до порядка 400. Эти деньги влиялись в значительной степени через т.н. товарно-индексные фонды – финансовые инструменты, привязанные к динамике товаров сырьевой группы: энергоресурсы, черные и цветные металлы, сельхозпродукты и др. Прибыль по ним рассчитывается на основе комбинированных контрольных показателей по рынкам этих товаров. Поскольку вес нефти в такой комбинации довольно велик, динамика индекса хорошо коррелирует с динамикой нефтяных цен. По некоторым оценкам, на долю товарно-индексных фондов приходится порядка 20% всего фьючерсного рынка нефти. В течение последних пяти лет инвестиции в индексные фонды, привязанные к биржевым сырьевым товарам типа энергоресурсов или продовольственных товаров, выросли с 13 до 260 млрд. долл. США.

Наращивание притока т.н. финансовых инвесторов (спекулянтов) из других сегментов мирового валютно-финансового рынка на рынок «бумажной» нефти было вызвано сложившейся после 2004 г. относительной привлекательностью (ожидание продолжающегося роста цен на нефть) и относительной простотой инвестирования в нефтяные деривативы (через товарные индексные и хедж-фонды). С учетом высокой ликвидности как мирового валютно-финансового рынка (разных его сегментов: денежного, валютного, акций, облигаций и т.п.), так и мирового рынка «бумажной» нефти, и соотношения масштабов этих рынков, объем спекулятивных капиталов, хлынувших на рынок «бумажной» нефти извне кратно превосходил их притоки и оттоки, существовавшие на рынке нефти до 2003 г., и мог осуществляться быстро и в обоих направлениях. Это предопределило быстрый взлет цен на нефть в конце 2007 г. – первой половине 2008 г., но и столь же быстрое их падение в последнее время.

«НГ»: Вы упомянули о масштабах различных рынков. Каково их примерное соотношение?

А. К.: Если говорить о соотношении масштабов рынков, то, приняв объем рынка «физической» нефти за единицу, рынок «бумажной» нефти можно оценить как превышающий 3,



рынок сырьевых товаров – как превышающий 10, а объем валютно-финансового рынка (всех его сегментов) – как превышающий 100. При этом каждый последующий рынок более высокого «бумажного» уровня (то есть более удаленный от обеспечивающего его рынка «товарного») является более краткосрочным по мотивациям основных игроков и именно поэтому более ликвидным, более подвижным, но и менее устойчивым, ибо более подвержен слухам и иным психологическим факторам, включая ажиотажное поведение, особенно с расширением присутствия на финансовых рынках «непрофессиональных» инвесторов.

«НГ»: И какое это оказывает влияние на цену нефти?

А. К.: Эти быстрые миграции капиталов на рынок «бумажной» нефти извне (с валютно-финансового рынка) и обратно, на мой взгляд, свидетельствуют о том, что в настоящее время устанавливаемая в рамках фьючерсной торговли (при современной контрактной структуре рынка «бумажной» нефти и структуре игроков на нем) мировая цена на нефть не определяется более экономическими тенденциями (фундаментальными факторами развития) собственно нефтяной отрасли. Не является она и результатом действий нефтяных спекулянтов и арбитражеров на рынке «бумажной» нефти. Сегодня мировая цена на нефть устанавливается за пределами нефтяного рынка не-нефтяными финансовыми инвесторами, для которых нефтяные деривативы не являются системообразующими ценными бумагами.

Для хеджеров и нефтяных спекулянтов (двух групп игроков собственно нефтяного рынка) нефтяная цена была и остается предметом целенаправленного воздействия (предметом оптимизации). Для финансовых инвесторов (спекулянтов) с глобального валютно-финансового рынка, далеких от нефтяной отрасли, нефтяная цена предметом целенаправленного воздействия (предметом оптимизации) более не является. Нефтяные деривативы – причем уже не первые, а вторые-третьи производные от нефти, являются лишь (небольшой?) частью диверсифицированного пакета ценных бумаг у этих финансовых инвесторов, которые они собирают в рамках всей широкой совокупности глобальных валютно-финансовых рынков. На долю нефти в структуре их пакета финансовых инструментов может приходиться весьма незначительная величина. Задача этих инвесторов – оптимизировать возврат на свои финансовые инвестиции в рамках всего собранного ими широко диверсифицированного пакета ценных бумаг.

«НГ»: Как можно обобщить эволюцию механизмов ценообразования на рынке нефти?

А. К.: Исходя из изложенного, эволюцию механизмов ценообразования в международной торговле нефтью можно представить следующим образом. На более ранних этапах цена на нефть определяется в рамках применения принципов «поддержки-плюс» и «стоимость замещения» на рынке физической нефти. Эти принципы ценообразования реализуются как в рамках трансферт-

ного (внутрифирменного) ценообразования (обычно при взаимоотношениях ВИК с принимающей страной), так и в рамках контрактных отношений между независимыми рыночными субъектами.

На более позднем этапе – цена на нефть определяется в рамках конкуренции «нефть-нефть» сначала на рынке «физической», а затем и «бумажной» нефти.

Сегодня цена на нефть определяется в рамках конкуренции на глобальном рынке финансовых инструментов между нефтяными (в меньшей степени) и не-нефтяными (в большей степени) деривативами. Таким образом, сегодня цена на нефть определяется за пределами нефтяного рынка путем установления масштабов притока/оттока спекулятивного финансового капитала на рынок «бумажной» нефти. Вектор противоборства, результирующей которого была цена на нефть, сместился от противоборства нефтяных хеджеров и спекулянтов (и для тех, и для других нефтяная цена есть цель) к борьбе глобальных финансовых игроков за максимальную отдачу от своих глобальных финансовых инвестиций по всему спектру глобальных финансовых инструментов (для них нефтяная цена есть следствие, «побочный» результат, частный компонент обеспечения оптимальной структуры их инвестиционного пакета).

Сегодняшняя цена нефти – результат нового (не-нефтяного в основном) механизма ее ценообразования, что в свою очередь есть отражение нового этапа глобализации, характеризующегося высокой устойчивостью высоколиквидных глобальных финансовых рынков, построенных на торговле деривативами сложных производных (производных от производных), оторванными от рынков реального товара. Цена на нефть стала «заложницей» спекулятивных не-нефтяных капиталов.

«НГ»: Похоже на описание финансовой пирамиды...

А.К.: Да, на мировом рынке нефти в середине текущего десятилетия была сформирована финансовая пирамида ожиданий роста цен. Началось построение этой пирамиды с объективных процессов – с роста издержек добычи и объемов спроса при ожидании временной абсолютной нехватки добывающих и структурной нехватки перерабатывающих мощностей в результате недоинвестирования этих отраслей. Обширные вливания спекулятивного (преимущественно американского) капитала подстегнули начавшийся рост цен и еще больше разогрели рынок. Это раскрутило ценовую спираль на рынке нефти, еще больше увеличило приток спекулятивного капитала на этот рынок. Однако начавшийся мировой фи-

нансовый кризис, проблемы с ликвидностью у американских инвестиционных банков (которые являются важной и крупной группой игроков на нефтяном рынке, и которые сами разрабатывали многие производные нефтяные инструменты) заставили спекулянтов вывести свои деньги с нефтяного рынка. Это произошло быстро и дало обвальное αποτέλεσμα – естественный конец любого «пузыря», который обычно не сдувается, а схлопывается.

Часть 2

«Справедливое» дно падения нефтяных цен – где оно?

«НГ»: Как низко могут упасть нефтяные цены? Где их «справедливое» дно падения?

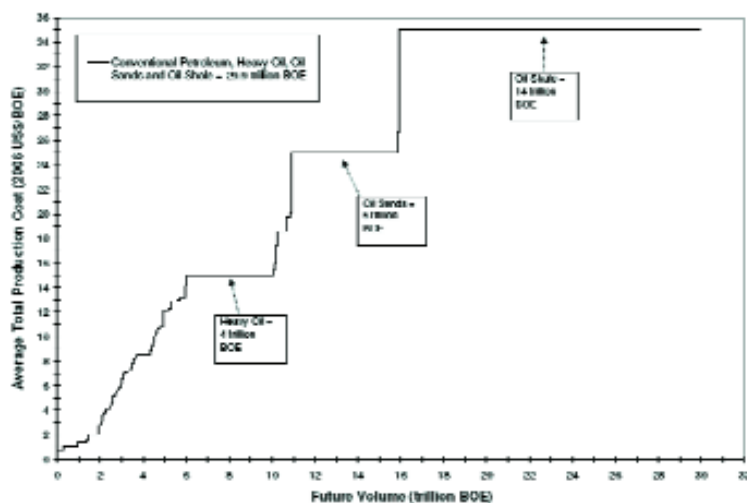
А.К.: «Справедливое» дно падения нефтяных цен (не точечное, но среднее за период, определяемый продолжительностью срока окупаемости инвестиций в добывающие проекты) не должно быть ниже долгосрочных (предельных) издержек производства по текущим и перспективным запасам и ресурсам. А в отношении их уровней существуют достаточно разноречивые оценки. Приведу только две, расходящиеся, однако, втрое.

По данным последнего Прогноза развития мировой энергетики Международного Энергетического Агентства (МЭА), обнародованного в ноябре 2008 г., предельные долгосрочные издержки добычи нефти из традиционных и нетрадиционных источников (на базе расчетов МЭА по 580 крупнейшим мировым месторождениям) составляют порядка 110 долл./баррель нефтяного эквивалента (б.н.э.). При этом ресурсный потенциал оцениваемых в прогнозе МЭА традиционных и нетрадиционных источников углеводородов составляет порядка 10 трлн. б.н.э.

В то же время, например, по результатам совместного исследования специалистов Горной школы Колорадо (США), Понтифийского католического университета Чили и Международного института прикладного системного анализа (Лансенбург, Австрия), предельные издержки производства по традиционным и нетрадиционным ресурсам нефти, включающим тяжелую нефть, битум-



Figure 6. Global Cumulative Long Run Availability Curve for Conventional Petroleum and Unconventional Sources of Liquids Including Heavy Oil, Oil Sands and Oil Shale



Источник: R.F.Aguilera, R.G.Eggert, G.Lagos C.C., J.E.Tilton. Depletion and the Future Availability of Petroleum Resources. Colorado School of Mines/Pontificia Universidad Catolica de Chile. Version 20 May, 2008, p.20.

Кривая долгосрочного предложения (накопленным итогам по 937 нефтегазоносным провинциям) по ресурсам традиционной нефти и нетрадиционным источникам жидких углеводородов (тяжелая нефть, битуминозные песчаники, горючие сланцы) (ГШК/ПКУ/МИПСА)

минозные песчаники и горючие сланцы (по 937 открытым и неразведанным нефтегазоносным провинциям мира), не превышают 35 долл. США (в ценах 2006 г.) за б.н.э. При этом ресурсный потенциал оцениваемых в расчетах ГШК/ПКУ/МИПСА традиционных и нетрадиционных источников углеводородов составляет порядка 32 трлн. б.н.э.

«НГ»: Похоже, результаты этих расчетов являются взаимоисключающими?

А.К.: Согласен, похоже, ибо ресурсная база расчетов ГШК/ПКУ/МИПСА в три раза превышает ресурсную базу расчетов МЭА (хотя МЭА учитывало более широкую номенклатуру ресурсов нетрадиционной нефти), а полученные стоимостные показатели у них – в три раза ниже, чем у МЭА. При этом высшая цифра издержек у МЭА относится к одному из видов ресурсов нетрадиционной нефти, которые учитывал и прогноз ГШК/ПКУ/МИПСА и который давал существенно меньшие оценки издержек по этому же энергоресурсу. То есть получается, вроде бы, обратная зависимость между объемом оцениваемых ресурсов углеводородов и уровнем предельных (то есть на худших месторождениях) издержек. Но следует иметь в виду, что после рубежа 1960-70-х гг. зависимость между объемом вовлечения в хозяйственный

оборот новых углеводородных ресурсов и уровнем предельных издержек является прямой, а не обратной. Это означает, что ясности в вопросах оценки предельных издержек, а значит и в отношении глубины падения цен и/или их «обоснованного» или «справедливого» уровня, пока нет, несмотря на то, что большая часть соответствующих оценок, озвучиваемых представителями ОПЕК или российских нефтяных компаний, находится на уровне 65-75 и выше долларов/б.н.э.

«НГ»: Поясните, чем могут быть вызваны расхождения в оценках?

А.К.: Говоря о предельных издержках, следует иметь в виду следующие важные составляющие их оценки: спектр месторождений, вовлеченных в оценку предельных издержек, одинаковые подходы к оценке их издержек и соотношение спектра вовлеченных в оценку месторождений с величиной перспективного спроса.

Вовлеченные в оценку запасы должны перекрывать спрос. Насколько? Ведь чем больше объем вовлеченных в оценку запасов, тем более труднодоступные месторождения должны быть вовлечены в оценку, тем выше будет уровень предельных издержек. Значит, прогнозируемый будущий спрос по оптимистичному варианту должен гарантированно перекрываться добычей из существующих месторождений и тех, которые требуется ввести в разработку и эксплуатацию в заданные сроки, чтобы выйти на необходимый уровень предложения. И, быть может, добавить небольшой резерв (подушку безопасности). Какой? 10-15%? Поэтому вовсе необязательно, чтобы все известные наихудшие месторождения с высокими предельными издержками учитывались при сегодняшней экономической оценке будущих предельных издержек по добыче. Но объем вовлечения запасов с худшими издержками зависит от степени оптимистичности про-



гнозного уровня спроса и выбранной толщины «подушки безопасности».

Подчеркну: при экономической оценке – то есть по спектру месторождений, необходимых для разработки (принцип разумной достаточности), а не при технической оценке существующих проектов с имеющимся сегодня спектром сегодняшних же технических издержек.

«НГ»: А какие еще важные особенности подразумевает «экономическая оценка»?

А.К.: Во-первых, уменьшение сегодняшних технических издержек с течением времени вследствие т.н. «кривой обучения», которая ведет к снижению издержек из-за усовершенствования технологий с течением времени, и это объективный процесс по любым технологиям. Поэтому чем позже месторождения будут вводиться в разработку, тем больший поправочный понижающий коэффициент необходимо предусмотреть для растущих с течением времени предельных издержек по каждому отдельному проекту, добавляемому – накопленным итогом – к вовлеченным в оценку запасам. При «эволюционном» научно-техническом прогрессе (НТП) соотношение ухудшающегося природного фактора и усовершенствования технологий может давать лишь замедление роста предельных издержек. Но может быть и другое соотношение факторов роста/снижения предельных издержек, если, например, будут реализованы «прорывные» технологии («революционный» НТП), которые перевесят негативный эффект продолжающегося с течением времени ухудшения природных условий по вновь вводимым в разработку месторождениям.

Во-вторых, вопросы финансирования. Все проекты финансируются в основном из заемных средств (проектное финансирование). Поэтому стоимость финансирования надо, по логике, добавлять к техническим издержкам, чтобы получить реальную величину издержек производства. Следовательно, при расчете предельных издержек нужен прогноз динамики стоимости заемного финансирования.

В-третьих, возможность доступа к этим ресурсам. Представленные в прогнозе МЭА более дешевые ресурсы стран ОПЕК, расположенные



в нижней части диапазона предельных издержек, являются в основном «закрытыми» для доступа иностранных компаний. Если так, то это требует вовлечения в разработку более дорогих маргинальных ресурсов (из правой части спектра), – более дорогих экономически, но «политически» доступных для разработки;

Вышеизложенные соображения являются важным фактором, влияющим на уровень конечной оценки предельных издержек, и могут быть одним из возможных предполагаемых объяснений столь существенных различий в уровне итоговых оценок двух указанных прогнозов. Это свидетельствует о важности нерешенной пока проблемы «прозрачности» (транспарентности), в том числе в отношении одинаковости понимания и методической одинаковости (сопоставимости) расчетов.

«НГ»: Но тогда получается, что приведенные Вами два различающихся прогноза в принципе как бы обосновывают разный уровень «справедливой» цены на нефть, с одной стороны, и причины взлета и падения нефтяных цен в 2007-2008 гг., с другой?

А.К.: Именно так. Исследование МЭА, по сути, предполагает, что достигнутый в середине 2008 г. ценовой максимум 140 долл./барр. является ценой, лишь незначительно превышающей уровень, экономически обоснованный величиной предельных издержек по добыче нефти, а также что сегодняшний – декабрьский 2008 г. – уровень цен действительно является их снижением (или, скорее, обвалом) ниже уровня пре-

дельных издержек. Таким образом, расчеты МЭА фактически подводят фундаментальную экономическую основу под уровень и ожидания высоких цен на нефть. Тем самым, расчеты МЭА фактически нивелируют роль нефтяных и, особенно, не-нефтяных спекулянтов на рынке нефти и их роль в недавнем скоротечном взлете и падении нефтяных цен.

Если же исходить из цифр ГШК/ПКУ/МИПСА, то можно предположить, что потенциал дальнейшего падения цен на нефть может быть еще полностью не исчерпан. Цифры ГШК/ПКУ/МИПСА, в отличие от цифр МЭА, логично ложатся в контекст вышеприведенной теории «ценового пузыря» на рынке нефти в 2007-2008 гг.

Расчеты ГШК/ПКУ/МИПСА фактически устанавливают ориентиры возможного сохранения умеренных цен на рынке нефти – при отсутствии на них массивного спекулятивного воздействия извне нефтяного рынка. Высокая конъюнктура 2007-2008 гг. в таком случае скорее является исключением из правил. Такая ценовая конъюнктура вряд ли повторится по причине фактического краха англо-саксонской модели организации мировых финансовых рынков (мировой финансовый кризис стал закономерным результатом эволюции этой модели), одним из незначительных сегментов которых стал мировой нефтяной рынок, и вследствие намерений мирового сообщества реорганизовать существовавшую систему функционирования мировых финансов.