

Скольжение вниз

Джон Баффс, М. Айхан Кёсе, Франциска Онсорге и Марк Стокер

Падение цен на нефть с 2014 года является последним в череде нескольких таких снижений за последние тридцать лет и может предвещать длительный период низких цен

ПОСЛЕ четырех лет относительно стабильных цен на уровне примерно 100 долларов за баррель с июня 2014 года началось более чем 50-процентное снижение цен на нефть. Значительное падение цен на нефть совпадает со снижением цен на другие биржевые товары, отмечая, как представляется, конец подъема, или суперцикла, ведущего свой отсчет с начала 2000-х годов. Однако снижение цен на нефть не является беспрецедентным событием. До сегодняшнего спада цен уже отмечалось три крупных снижения цен на нефть (см. рис. 1).

Каждый из этих предыдущих эпизодов совпадал с принципиальными изменениями на рынках нефти и в мировой экономике. Недавнее падение цен вызвало не только активное обсуждение его причин и следствий, но также подняло вопросы о том, как оно соотносится с предыдущими аналогичными эпизодами.

Мы проанализировали основные характеристики каждого из таких эпизодов и обнаружили, что, хотя каждому из спадов цен была присуща собственная канва, первый и последний спады имеют значительные сходства, включая быстрое расширение нетрадиционных источников поставок нефти и сдвиг в политике Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) после периода высоких цен. Эти сходства указывают на то, что цены на нефть останутся в течение некоторого времени на низком уровне.

Долгосрочные тенденции в ценах на нефть определяются базовым состоянием спроса на нефть и ее предложения, а также ожиданиями относительно будущей динамики. Однако ожидания могут также играть определенную роль в краткосрочных изменениях настроений на рынке. Во время текущего падения цен на нефть изменения в ожиданиях относительно предложения и спроса были заметными, но не являлись исключительными или необычно крупными, и сами по себе они едва ли могли вызвать столь значительный сдвиг цен.

Истоки недавнего падения цен

При этом описанные сдвиги в ожиданиях совпали с еще четырьмя принципиальными изменениями: быстрое увеличение производства нефти в США, существенный сдвиг в целевых ориентирах ОПЕК, уменьшение геополитических рисков и значительное повышение курса доллара. Эти факторы в сочетании с более долгосрочными сдвигами в динамике предложения и спроса привели к редкостному по силе потрясению, обрушившему цены до исключительно низкого уровня.

• **Предложение и спрос.** Мировые рынки нефти оказались под влиянием долгосрочной тенденции более высокого, чем ожидалось, предложения, особенно из нетрадиционных источников производства нефти в США и из канадских нефтеносных песков, а также за счет производства биотоплива (создаваемого путем переработки растений, таких как кукуруза или сахарный тростник). Повышение цен на нефть после 2009 года и исключительно благоприятные условия финансирования привели к тому, что стала рентабельной добыча нефти из плотных пород (сланцевых источников) в США, и это вызвало значительное увеличение производства нефти в США (см. рис. 2). Эти нетрадиционные способы добычи нефти отличаются от стандартных буровых проектов тем, что они связаны с относительно низкими капитальными затратами и имеют значительно более короткий жизненный цикл — от 2,5 до 3 лет с начала разработки месторождения до полного его исчерпания — в отличие от десятилетий в случае традиционных проектов бурения. В то время как предложение нефти, согласно ожиданиям, должно было повышаться, прогнозы спроса на нефть пересматривались в сторону понижения, поскольку с 2011 года мировой рост неоднократно оказывался ниже ожидаемого (см. рис. 3). Хотя в снижении цен на нефть играли свою роль факторы как на стороне предложения, так и на стороне спроса, эмпирические оценки указывают на то, что последнее падение цен в значительно большей мере определялось факторами предложения, чем факторами спроса.

Ряды нефтяных вышек на месторождении нефти в Дакинге, Китай.

- **Целевые ориентиры ОПЕК.** 36 миллионов баррелей нефти в день, производимые странами ОПЕК, составляют 40 процентов мирового предложения нефти, и хотя доля ОПЕК в мировом производстве на настоящий момент меньше, чем она была десять лет назад, ОПЕК по-прежнему может по своему выбору выступать компенсирующим производителем на мировых рынках нефти (см. вставку). Это означает, что ОПЕК имеет достаточные незагруженные производственные мощности, чтобы с легкостью увеличивать или уменьшать предложение нефти для влияния на ее цену. Целевой диапазон цен ОПЕК на сырую нефть постепенно повысился с 25–35 долларов за баррель в начале 2000-х годов до 100–110 долларов за баррель в начале 2010-х годов. Однако вследствие высоких целевых цен и увеличения нетрадиционного производства нефти возникла опасность устойчивого уменьшения доли ОПЕК в мировом предложении нефти. Чтобы избежать дальнейшего уменьшения своей доли рынка, члены ОПЕК с третьего квартала 2014 года начали предлагать скидки импортерам нефти в Азии, что свидетельствовало о намерении ОПЕК отказаться от целевых ориентиров цен. На своем заседании в ноябре 2014 года ОПЕК оставила без изменений квоты на производство, согласованные в декабре 2011 года, а это означает, что организация прекращает играть роль компенсирующего производителя нефти.

- **Развитие геополитической ситуации.** В течение значительного времени цены на нефть находились под влиянием политической напряженности в регионах, являющихся производителями нефти. Хотя на нетрадиционные источники поставок нефти уже в 2010 году в общемировом производстве нефти приходилось более 1 млн баррелей в день, поначалу это дополнительное производство лишь компенсировало спады поставок различных производителей Ближнего Востока и Северной Африки. Однако ко второй половине 2014 года стало очевидно, что конфликты на Ближнем Востоке и в Восточной Европе не оказывают столь серьезного влияния на поставки нефти, как можно было бы ожидать. Ливия, несмотря на внутренние конфликты, увеличила производство в третьем квартале 2014 года на 500 000 баррелей в день. В Ираке, с приостановкой производства исламского государства, стало очевидно, что не произойдет нарушений в производстве нефти. И наконец, санкции и встречные санкции, введенные с июня 2014 года в результате конфликта между Россией и Украиной, почти не оказали влияния на европейские энергетические рынки.

- **Повышение курса доллара.** С июня 2014 года курс доллара относительно основных валют повысился более чем на 15 процентов с учетом весов валют по объемам торговли (см. рис. 4). Как правило, масштабное повышение курса доллара ведет к росту стоимости нефти в национальной валюте в странах, не использующих привязку валюты к доллару, что уменьшает спрос этих стран на нефть. Это также способствует увеличению предложения со стороны недолларовых производителей, таких как Россия, издержки производства которых в основном выражены в национальных валютах.

Прошлое как пролог

До текущего спада цен на нефть отмечалось три значимых эпизода снижения цен: в 1985–1986 годах, в 1990–1991 годах во время первой войны в Персидском заливе и в 2008–2009 годах во время мирового финансового кризиса (см. таблицу).

Падению цен на нефть в 1986 году предшествовало несколько лет высоких цен на нефть, сложившихся вследствие революции 1979 года в Иране. Практика ОПЕК заключалась в том, чтобы устанавливать официальные цены на различные сорта сырой нефти, производимой ее членами, среди которых точкой отсчета служила высоко ценящаяся легкая нефть из Саудовской Аравии. В 1981 году цена на нефть сорта Saudi light была установлена на уровне 34 доллара за баррель. Высокие цены и мировой спад в начале 1980-х годов привели к значительному уменьшению потребле-

Рисунок 1

Четыре падения

Сегодняшнему спаду цен на нефть предшествовали три краха цен: в 1985–1986 годах, в 1990–1991 годах и в 2008–2009 годах.

(Цена на нефть в неизменных долларах 2014 года)



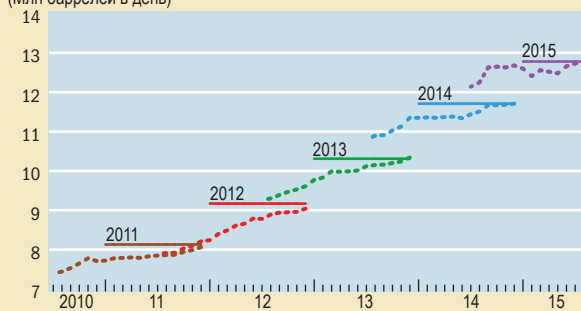
Источник: расчеты авторов.
Примечание. Последнее наблюдаемое значение цен относится к сентябрю 2015 года.
ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

Рисунок 2

Неожиданное повышение производства

По мере утверждения нетрадиционных методов добычи производство нефти в США с 2011 года постоянно превышало прогнозы.

(Млн баррелей в день)



Источник: расчеты авторов.
Примечание. Производство нефти в США включает биотопливо, производимое из растений, таких как кукуруза и сахарный тростник. Пунктирные линии представляют месячные прогнозы годового объема производства. Сплошные линии — фактический объем производства за год. Сплошная линия за 2015 год соответствует прогнозам на весь год, сделанным в сентябре 2015 года.

ния нефти, в основном в странах с развитой экономикой. Высокие цены также способствовали экономии топлива, замене нефти другими видами топлива — особенно в производстве электроэнергии, в том числе за счет расширения производства на атомных электростанциях — и повышению эффективности, в частности введении более высоких минимальных требований в отношении эффективности потребления топлива для автомобилей.

Высокие цены также подтолкнули вверх производство нефти за пределами стран ОПЕК, особенно на Аляске (США), в Мексике и в Северном море. Слабый спрос и увеличение объема производства в странах, не входящих в ОПЕК, заставили ОПЕК сократить свое производство почти наполовину, и большая часть этого сокращения пришлось на Саудовскую Аравию. Несмотря на это цены на нефть марки Saudi light снизились в 1985 году до 28 долларов за баррель вследствие как слабой экономической активности в мире, так и решения нескольких членов организации сделать скидки с официальных цен для увеличения экспорта. К 1985 году производство нефти в Саудовской Аравии сократилось до 2,3 миллиона баррелей в день по сравнению с 10 миллионами баррелей несколькими годами ранее. Чтобы восстановить свою долю на рынке, страна увеличила производство, отказалась от использования официальных цен и ввела механизм цен спот.

Падение цен в 1990–1991 годах стало косвенным следствием вторжения Ирака в Кувейт в августе 1990 года. Цены на нефть были на низком уровне в течение ряда лет до вторжения. Цена на нефть из Северного моря (марки Brent) в предыдущие пять лет составляла в среднем менее 17 долларов за баррель. Вторжение Ирака в Кувейт и последовавшая за этим война с Ираком за восстановление независимости Кувейта привели к уменьшению совокупных поставок иракской и кувейтской нефти на рынок в размере более 4 миллионов баррелей в день. Другие члены ОПЕК имели вполне достаточные незадействованные мощности, чтобы покрыть этот дефицит, но им потребовалось определенное время, чтобы увеличить объем производства, вследствие чего отмечалось резкое повышение цен. Цена нефти Brent на короткое время превысила 40 долларов за баррель в сентябре 1990 года, а затем постепенно опустилась до 28 долларов в декабре, по мере того как увеличились поставки нефти на рынок. Последовавшее падение цен в середине января 1991 года оказалось резким и внезапным. До начала войны Международное энергетическое агентство (МЭА) заключило соглашение, что в случае войны его члены, в основном относящиеся к странам с развитой экономикой, будут предоставлять на рынок 2,5 миллиона баррелей в день из своих чрезвычайных запасов сырой нефти, которые они хранят в качестве резервов. Действия МЭА и очевидные быстрые успехи коалиционных сил по прекращению контроля Ирака над Кувейтом привели к немедленному падению цен до уровня ниже 20 долларов за баррель. Таким образом, падение цен в 1990–1991 годах было возвратом цен к своему низкому уровню до произошедшего перед этим скачка вследствие внешнего потрясения. Этот эпизод отличается от остальных трех, в которых падение цен следовало за продолжительным периодом высоких цен.

Падение цен 2008–2009 годов стало самым значительным со времен Второй мировой войны и произошло в ответ на начавшийся в 2008 году мировой финансовый кризис. За вторую половину 2008 года цены на нефть упали более чем на 70 процентов. Коллапс цен, ставший следствием неопределенности на глобальном уровне и резкого сокращения спроса, не ограничивался только ценами на нефть. Аналогичный спад отмечался на большинстве фондовых рынков, а также в ценах на другие биржевые товары, в том числе на другую энергетическую продукцию, такую как уголь, а также на металлы, продовольственные биржевые товары и сельскохозяйственное сырье, такое как натуральный каучук. Падение цен на нефть в 2008 году также сопровождалось всплеском изменчивости, и большинство цен на биржевые товары, включая нефть, падали примерно одинаковыми

Последний картель

Крупнейшим участником мирового рынка сырой нефти является Организация стран-экспортеров нефти (ОПЕК), основанная в 1960 году для «координации и согласования нефтяной политики стран-членов». В ОПЕК входит 12 активных членов — Алжир, Ангола, Венесуэла, Ирак, Исламская Республика Иран, Катар, Кувейт, Ливия, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия и Эквадор.

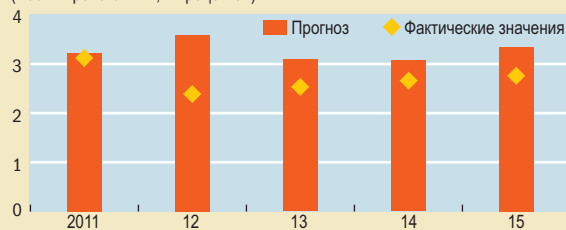
ОПЕК начала играть важную роль на мировых рынках нефти, после того как она приняла решение о введении эмбарго на экспорт нефти в 1973 году, что привело к повышению цен на нефть в четыре раза, с 2,70 доллара за баррель в сентябре 1973 года до 13 долларов за баррель в январе 1974 года. Действия ОПЕК также сыграли важную роль в повышении цен в три раза с 12,85 доллара в октябре 1978 года до 40,75 доллара в ноябре 1979 года. Повышение эффективности в использовании нефти и появление новых поставщиков, а также возникновение противоречий между членами ОПЕК (особенно во время войн между Ираном и Ираком и первой войны в Персидском заливе), привели к снижению роли картеля в последующие двадцать лет. В 1997 году страны ОПЕК снова проявили согласованность в повышении

Рисунок 4

Повторяющиеся разочарования

В течение последних четырех лет прогнозы мирового роста оказывались чрезмерно оптимистичными.

(Рост мирового ВВП, в процентах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Прогнозные показатели представляют собой прогнозы, сделанные годом ранее. Фактический рост за 2015 год соответствует прогнозам на весь год, сделанным в сентябре 2015 года.

Рисунок 4

Расходящиеся траектории

Цены на нефть устойчиво снижаются с июля 2014 года, в то время как курс доллара устойчиво повышается.

(Реальная стоимость доллара, 1973=100)

(Цена на нефть марки Brent, в долларах)



Источник: расчеты авторов.

Примечание. Стоимость доллара представлена его эффективным обменным курсом относительно взвешенной по объемам торговли корзины основных валют. Последнее наблюдение относится к 9 октября 2015 года. Марка Brent — нефть, добытая в Северном море.

темпами. Масштабы падения цен на нефть в 2008 году были обусловлены принятым в начале 2000-х годов решением ОПЕК вернуться к ограничению поставок нефти. В течение короткого вре-

цен после начала финансового кризиса в Азии, когда цены на нефть упали до уровня ниже 10 долларов за баррель.

Усилия, направленные на то, чтобы воздействовать на мировые рынки биржевых товаров для достижения того или иного целевого уровня цен, характерны не только для рынка нефти. После Второй мировой войны было заключено целый ряд соглашений по биржевым товарам, часто в результате переговоров между странами-производителями и странами-потребителями, в целях стабилизации цен на уровне, признаваемом справедливым обеими сторонами. Такие соглашения заключались по какао, кофе, натуральному каучуку, оливковому маслу, сахару, цинку и пшенице. Однако ограничения на цены или торговлю, устанавливаемые некоторыми из этих соглашений, способствовали возникновению конкурирующих продуктов или новых производителей. Вследствие этого, все эти не связанные с нефтью соглашения прекратили свое действие. Принципиальная разница между ОПЕК и предшествовавшими ей соглашениями по биржевым товарам заключается в том, что в ОПЕК не предусматривается юридических положений относительно того, какое требуется вмешательство при изменении условий на рынке, что создает условия для гибкости в ответ на изменение ситуации.

мени целевым ориентиром для цен на сырую нефть был уровень в 22–28 доллара за баррель, однако, когда в 2004 году цены превысили этот диапазон, ОПЕК постепенно повышала свой «желаемый целевой уровень», так что со временем он достиг 100–110 долларов за баррель. По мере того как разворачивался финансовый кризис, и в 2008–2009 годах спад охватил страны с развитой экономикой, цены упали до менее 40 долларов за баррель. Однако в течение двух лет цены вернулись к отметке в 100 долларов, чему способствовало повышение спроса по мере восстановления мировой экономики и решение ОПЕК уменьшить поставки на рынок на 4 миллиона баррелей в день.

Сопоставления

Между четырьмя спадами цен на нефть есть некоторые принципиальные сходства и различия.

Наиболее заметны сходства между падением цен в 1985–1986 годах и сегодняшним эпизодом. В обоих случаях им предшествовал период высоких цен и роста производства в странах, не входящих в ОПЕК, — в 1985–1986 годах это была Аляска, Северное море и Мексика, а сейчас это США, нефтеносные пески Канады и биотопливо. В обоих эпизодах ОПЕК меняла свои ориентиры политики с регулирования объема производства в целях поддержания целевой цены на открытую продажу в целях поддержания своей доли рынка. Есть также сходства между эпизодами падения цен 1990–1991 годов и 2008–2009 годов. Обоим предшествовали события глобального масштаба: первая война в Персидском заливе и мировой финансовый кризис 2008 года.

Самое последнее падение цен на нефть во многом сходно с отмечавшимися в 1980-х годах и во время мирового финансового кризиса. Однако отмечаются и существенные различия между двумя последними спадами цен на нефть. Падение цен на нефть, начавшееся в 2014 году, было значительно более резким, чем спад цен на другие биржевые товары. В 2008–2009 годах практически все цены на биржевые товары снижались в одинаковой мере вследствие глубокого мирового спада, и большинство цен на биржевые товары, в том числе на нефть, столь же быстро восстановились после прекращения экономического спада. Другие аспекты динамики цен и конъюнктуры рынка также указывают на то, что движущими силами в недавнем эпизоде были в основном факторы, касающиеся нефтяного сектора, тогда как в случае 2008–2009 годов основную роль играли факторы общего характера — глубокий спад спроса вследствие мирового финансового кризиса, глобальная неопределенность и ограничения ликвидности. Например, с конца 2014 года отмечалась меньшая корреляция цен на нефть с ценами других биржевых товаров, чем в 2008–2009 годах. Кроме того, в последнем эпизоде цены на нефть в меньшей степени коррелировали с ценами фондовых рынков, чем во время мирового финансового кризиса.

Перспективы рынков нефти

Представляется, что недавние события, которые привели к падению цен, оказали долговременное влияние на рынки нефти, вследствие чего цены на нефть, вероятно, в течение некоторого времени будут оставаться на более низком уровне. По мере дальнейшего резкого падения издержек нетрадиционного производства поставщики нефти, вероятно, будут оставаться крупными участниками рынка. Они могут занять роль ОПЕК

Сопоставление спадов

Четыре спада цен на нефть, произошедших с 1985 года, имеют сходства и различия.

	1985–1986	1990–1991	2008–2009	2014–2015
Основные характеристики				
Период	Ноябрь 1985 г. – март 1986 г.	Ноябрь 1990 г. – февр. 1991 г.	Июль 2008 г. – февр. 2009 г.	Октябрь 2014 г. – янв. 2015 г.
Продолжительность (в днях)	82	71	113	83
Падение цен (в процентах)	66	48	77	51
Изменчивость (в процентах)	4,69	5,18	4,62	2,58

Ситуация на рынке и меры политики

Основные движущие силы	Увеличение производства нефти за пределами стран ОПЕК, особенно на Аляске, в Мексике и в Северном море	Операция «Буря в пустыне» и расхождение чрезвычайных запасов МЭА привели к успокоению нефтяных рынков	Распродажа активов (включая биржевые товары) вследствие финансового кризиса 2008 года	Увеличение поставок нефти странами, не входящими в ОПЕК, особенно сланцевой нефти из США
Целевые ориентиры политики ОПЕК	Поддержание доли рынка, вместо удержания целевых цен	Обеспечение достаточных поставок на рынке нефти	Поддержание цен в целевом диапазоне	Поддержание доли рынка, вместо удержания целевых цен
Действия ОПЕК	Увеличение производства	Увеличение производства	Сокращение производства	Увеличение производства
Цены на нефть до падения	Постепенное снижение официальных цен ОПЕК	Резкое повышение	Крупное повышение до падения	Относительно стабильные цены выше 100 долларов за баррель
Цены на нефть после падения	Оставались на низком уровне в течение почти двадцати лет	Вернулись к уровню до скачка	Достигли уровня до падения в течение двух лет	Прогнозируется, что останутся на более низком уровне

Источники: подборка авторов.

Примечание. МЭА — Международное энергетическое агентство; ОПЕК — Организация стран-экспортеров нефти.

в качестве компенсирующих производителей, поскольку объем нетрадиционного производства может относительно быстро меняться в ответ на изменения спроса. Эта новая роль компенсирующих производителей может закрепиться, если ОПЕК будет в ближайшей перспективе продолжать свою текущую политику, в меньшей степени ориентируясь на поддержание высоких цен и в большей — на сохранение своей доли рынка нефти, как она делала после спада цен 1985–1986 годов. Более того, долговременная общемировая тенденция к переходу на менее нефтеемкие технологии производства будет и далее компенсировать повышение спроса на нефть и тем самым создавать понижающее давление на цену нефти.

Однако с течением времени медленное повышение мирового экономического роста должно привести к постепенному повышению мировых цен на нефть. Цены на нефть могут также быстро повыситься в том случае, если нетрадиционные поставщики значительно сократят свое производство. Как отмечалось в прошлом, рост цен может вызываться усилением геополитической напряженности. Тем не менее резкое падение цен с середины 2014 года достойно занесению в книги рекордов в качестве важного события, которое, с большой вероятностью, окажет продолжительное влияние на мировые рынки нефти. ■

Джон Баффс — старший экономист, М. Айхан Кесе — директор, Франциска Онсорге — ведущий экономист, а Марк Стокер — старший экономист в Группе перспективных исследований при вице-президенте по экономике развития, Всемирный банк.

Эта статья основана на аналитическом исследовании в области политики “The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses,” подготовленном Джоном Баффсом, М. Айханом Кесе, Франциской Онсорге и Марком Стокером.