

## «Новая норма» для рынка нефти

[Рабах Арезки](#) и [Акито Мацумото](#)

27 октября 2016 года

Цены на нефть несколько стабилизировались в последние месяцы, но есть веские основания полагать, что они не вернуться к высоким уровням, существовавшим до их [резкого падения](#) два года назад. С одной стороны, добыча сланцевой нефти привела к перманентному увеличению предложения по низким ценам. С другой, замедление роста в странах с формирующимся рынком и глобальные усилия по сокращению выбросов углерода будут сдерживать спрос. Все это составляющие «новой нормы» на рынках нефти.

### «Новое» предложение нефти

Сланцевые месторождения в корне изменили ситуацию на рынке. Неожиданно высокая добыча сланцевой нефти в размере 5 миллионов баррелей в день способствовала возникновению избыточного предложения в мировой экономике. Наряду с неожиданным решением Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК) оставить добычу на прежних уровнях, это было одной из причин падения цен на нефть, которое началось в июне 2014 года.



Несмотря на то, что падение цен привело к очень большому сокращению [инвестиций](#) в нефтяной сектор, добыча **медленно реагировала на эти** изменения, и в результате сохранялся избыток предложения. Более того, стойкость добычи сланцевой нефти в условиях снижения цен вновь стала неожиданностью для участников рынка, что привело к еще большему снижению цен в 2015 году. Компании, ведущие добычу из сланцевых скважин, значительно снизили свои издержки за счет повышения эффективности, что позволило основным игрокам в секторе избежать банкротства. Ожидается, что сокращение инвестиций приведет к снижению добычи в странах, не входящих в ОПЕК, в 2016 году, но добыча все еще превышает потребление. Многие эксперты ожидают, что рынки нефти придут в равновесие в 2017 году, хотя и с более высокими запасами добытой нефти (рис. 1). В то же время, существует неопределенность относительно

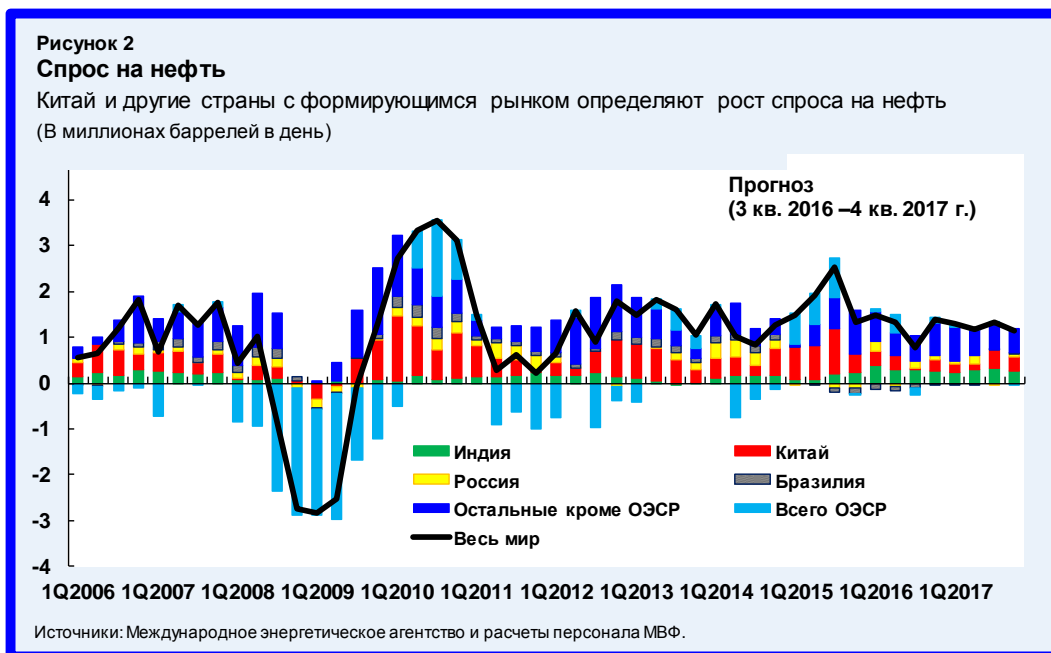
предложения, особенно в части издержек добычи, а также добычи из так называемого резерва сланцевых скважин — пробуренных, но не завершенных скважин. Последние могут за считанные недели увеличить поток добычи и тем самым существенно изменить динамику добычи в сравнении с нефтью из традиционных месторождений, которая требует длительного времени от инвестиций до начала добычи.

В этих условиях страны ОПЕК и Россия наращивают объем добычи, а возвращение Ирана на рынки еще больше увеличивает предложение. (Члены ОПЕК недавно договорились сократить добычу, но работа над этим соглашением еще не завершена.) При этом действуют и другие факторы. Последние данные свидетельствуют о том, что добыча сланцевой нефти вновь может оказаться более устойчивой, чем ожидалось. Ожидания, что страны ОПЕК сократят добычу в сотрудничестве с другими экспортерами, подняли цены до уровня, дополнительно стимулирующего добычу многими производителями сланцевой нефти.

### **«Новый» спрос на нефть**

Снижение цен подогрело рост спроса на нефть, который в 2015 году достиг рекордно высокого уровня, примерно 1,8 млн баррелей в день. Ожидается, что эти темпы снизятся до трендового уровня 1,2 млн баррелей в день в 2016 и 2017 годах. Исходя из базовых оценок эластичности спроса относительно цен можно предположить, что доля «ценового эффекта» в повышении спроса составляет 0,8 млн баррелей в день. Значительную часть роста спроса на нефть можно объяснить снижением цен, а не ростом дохода. Ввиду ограниченного потенциала для дальнейшего снижения цен в долларовой выражении, увеличение спроса на нефть будет зависеть в основном от [перспектив мирового экономического роста](#).

Вместе с тем, перспективы роста спроса не обнадеживают. В последние примерно два года ведущую роль в спросе на нефть играют Китай и другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Доля Китая в мировом потреблении нефти составляет лишь 15 процентов, но эта страна вносит значительный вклад в рост спроса на нефть (рис. 2), поскольку ее экономика растет намного быстрее, чем экономика развитых стран (то же можно сказать о некоторых других развивающихся странах). Дальнейшее замедление роста в странах с формирующимся рынком и странах с развитой экономикой может значительно изменить картину спроса. Структурные изменения в странах с формирующимся рынком также могут иметь значительные последствия, особенно стремление Китая перейти от модели роста за счет инвестиций и экспорта к модели на основе внутреннего спроса.



В средне- и долгосрочной перспективе переход на источники, альтернативные нефти и другим видам ископаемого топлива, дополнительно омрачает перспективы спроса на нефть, хотя **снижение цен может отсрочить этот переход**. Необходимо будет значительно изменить энергетическую политику, чтобы достичь целей, поставленных на конференции по климату в Париже в декабре 2015 года (COP21), и немалая часть запасов нефти должна будет оставаться **в недрах и не сжигаться**. Отсутствие четкого плана конкретных действий для достижения этих целей лишь усугубляет неопределенность относительно перспектив спроса на нефть.

Следует отметить, что фьючерсные рынки указывают на небольшое повышение цен на нефть. Однако смещения кривых фьючерсных цен за последние несколько месяцев говорят о том, что перспективы повышения цен в последнее время ухудшаются (см. рис. 3). Это не удивительно. Пересмотры прогнозов мирового роста в сторону снижения, особенно для стран с формирующимся рынком, компенсируют благоприятные факторы, такие как повышение спроса на нефть, стимулированное **снижением цен за прошедший год**. Нестабильность на финансовых рынках в сочетании с сильным долларом оказывает понижающее давление на цены на нефть. Эти тенденции, наряду с **долговременным**



снижением потребления нефти в странах с развитой экономикой и ростом добычи сланцевой нефти, указывают на вероятность того, что цены на нефть будут оставаться более низкими в течение более длительного времени.

\*\*\*\*\*



**Рабах Арезки** является начальником Отдела биржевых товаров Исследовательского департамента МВФ. Он является автором работ по вопросам энергии, биржевых товаров, международной макроэкономики и экономической теории развития. Он участвовал в ряде миссий МВФ в странах Африки, Ближнего Востока и Центральной Азии. Г-н Арезки также является штатным старшим научным сотрудником в Брукингском институте и Оксфордском университете. Он является автором большого числа публикаций в журналах с коллегиальным рецензированием и соредактором нескольких книг и специальных выпусков научных журналов. Он является редактором Научно-исследовательского бюллетеня МВФ и заместителем редактора журнала «Revue d'économie du développement». Он получил диплом магистра в Национальной школе статистики и экономического управления в Париже, Франция, и имеет степень доктора экономических наук от Института Европейского университета во Флоренции, Италия.



Акито Мацумото является экономистом в Отделе биржевых товаров Исследовательского департамента МВФ, в котором он ведет мониторинг изменений на рынках биржевых товаров и изучает их связь с мировой экономикой. До этого он был экономистом в Исследовательском институте Номура и компании «Nomura Securities», и затем поступил в докторантуру Висконсинского университета. В период последипломного образования г-н Мацумото также работал в Банке Англии и Совете управляющих.