



Конец строки

Грядущий суперцикл цен на нефть, вероятно, будет последним

Рабах Аречки и Пер Магнус Нисвеен

Пандемия и ожесточенная ценовая конкуренция привели в 2020 году к обвалу цен на нефть, но сейчас они снова повышаются. Есть признаки того, что формируется новый суперцикл цен на нефть, — продолжительный период, когда цены превышают уровень своего долгосрочного тренда, — движущими силами которого являются **повсеместно отмечающиеся случаи дефицита поставок** вследствие недостатка инвестиций, сохранявшегося со времени спада цен на нефть в 2014 году, а в последнее время также уменьшения инвестиций в добычу нефти из сланцевых месторождений и **повышение спроса**, обусловленное активным подъемом в таких странах, как Китай, крупным пакетом экономических стимулов в США и оптимизмом в отношении вакцин во всем мире. Некоторые из этих факторов содержат стойкие компоненты, и, вероятно, будут с избытком компенсировать любое давление в сторону уменьшения потребления, которое становится частью новой нормы после COVID-19.

Тем не менее этот суперцикл в случае нефти может оказаться последним, поскольку крупнейшие страны демонстрируют намерение отойти от использования ископаемого топлива, а производители серийных автомобилей отвечают на это принятием обязательств заменить в среднесрочной перспективе автомобили с двигателями внутреннего сгорания на электрические. Этот сдвиг вызовет трансформацию рынка нефти в соответствии с целями в области климата, но он создает риск неупорядоченной коррекции в странах, зависящих от нефти. Масштабные последствия этой коррекции в некоторых случаях могут выходить за границы этих стран.

Дефицит инвестиций в нефтяной сфере

Даже при относительно низких ценах на нефть компании, занимающиеся разведкой и добычей нефти, имеют высокие показатели рентабельности. В то же время, вероятно, признавая менее оптимистичные перспективы будущего, они уменьшили свои инвестиции. Производство на нефтяных месторождениях и количество скважин сокращаются, и запасы истощаются быстрыми темпами. Сокращение капиталовложений и уровня замены старых месторождений нефти новыми продолжается с 2014 года.

Спад инвестиций усугубился вследствие COVID-19. Например, производство сланцевой нефти (которая имеет более короткий производственный цикл и потому сильнее реагирует на изменения инвестиций) в настоящее время увеличивается на полмиллиона баррелей в год по сравнению с двумя миллионами баррелей в год до начала пандемии. Хотя объявленный администрацией Байдена запрет на бурение на федеральных землях в США не окажет существенного влияния на добычу сланцевой нефти, он свидетельствует о сдвиге в отношении федерального правительства к нефтяной отрасли.

Производители сланцевой нефти заняли заметно более осторожную позицию по вопросу инвестиций. Вследствие этого

их деятельность будет приносить положительные денежные потоки — ранее денежные потоки направлялись в состав расходов на капиталовложения. Это сокращение инвестиций снижает роль сланцевой нефти в качестве стабилизатора производства и создает условия для формирования суперцикла цен. С другой стороны, Организация стран — экспортеров нефти, вероятно, увеличит производство для противодействия этому давлению в сторону повышения цен.

Полемика в отношении пика спроса

Некоторые обозреватели и крупнейшие участники рынка нефти, включая BP и Shell, утверждают, что общемировой спрос на нефть достиг в 2019 году своего пика в размере примерно 100 млн баррелей в день и что он никогда более не вернется к этому уровню по причине структурных изменений, связанных с пандемией. Представляется, что в пользу этой точки зрения говорит резкое сокращение потребления нефти в сфере транспорта, в том числе авиационного топлива. Когда в марте 2020 года началась волна отмены планов авиаперелетов путешественниками, потребление авиационного топлива резко упало, и начало постепенно восстанавливаться только с началом смягчения ограничений на поездки.

Те, кто верят, что пик потребления уже пройден, тем не менее ожидают увеличения потребления бензина в середине 2021 года, несмотря на повышение цен вследствие неизбежного лага между увеличением добычи сырой нефти в ответ на рост спроса и увеличением производства продуктов нефтепереработки для удовлетворения этого спроса. Благодаря прогрессу в сфере вакцин и оптимизму в связи с близким снятием ограничений в мировой экономике ожидается дальнейшее повышение потребления нефти, но до уровня, который будет ниже достигнутого до пандемии, то есть фактически пика потребления нефти.

При этом сторонники взгляда, согласно которому спрос на нефть прошел свой пик, не учитывают структурного увеличения потребления, которое со временем компенсирует любой сдвиг вниз в результате COVID-19. Повышение уровня жизни и рост среднего класса в Китае и Индии приведут к увеличению спроса на личные автомобили и авиаперелеты. Поэтому даже при замедлении экономического роста переход больших масс людей через порог в уровне доходов, позволяющий им приобрести автомобиль, будет поддерживать спрос на поездки. В странах с формирующимся рынком, таких как Китай и Индия, переход на автомобили с электрическим приводом, вероятно, будет идти медленнее, чем в странах с развитой экономикой, учитывая неопределенность в отношении обеспечения станциями зарядки автомобилей. По большей части темпы введения электрических транспортных средств будут основным фактором, определяющим будущий спрос на нефть, поскольку на автомобильное топливо приходится половина мирового спроса на нефть.

Структурное увеличение спроса на нефть в сочетании со стойким сокращением производства в результате недостаточных инвестиций, вероятно, вызовет (и будет поддерживать в течение некоторого времени) суперцикл цен на нефть. Но приведет ли повышение цен на нефть к росту инвестиций и дальнейшему падению цен, как это отмечалось в прошлом?

Сдвиг в отрасли

Традиционные производители автомобилей все больше заменяют транспортные средства на базе двигателей внутреннего сгорания автомобилями с электроприводом.

Производитель автомобилей	Целевые показатели производства	Целевой год
Группа VW	30 процентов совокупных мировых продаж — электромобили	2030
Nissan	На электромобили приходится 100 процентов продаж на основных рынках	2030
Renault	30 процентов совокупных продаж транспортных средств — электромобили на базе аккумуляторных батарей, 35 процентов гибридные автомобили	2025
Toyota	5,5 млн — общемировой объем продаж электромобилей, из них не менее 1 млн — на базе аккумуляторных батарей, а остальные — иные виды электромобилей, включая гибридные	2030
GM	100 процентов общемировых продаж — автомобили с нулевыми выбросами	2035
Группа Hyundai-Kia	Кумулятивные продажи электромобилей на базе аккумуляторных батарей достигают 1 млн единиц	2025
Kia	На электромобили приходится 40 процентов общемировых продаж	2030
Ford	100 процентов продаж автомобилей в Европе — электромобили на базе аккумуляторных батарей	2030
Honda	Две трети общемировых продаж автомобилей — электромобили	2030
Daimler Group	Не менее 50 процентов совокупных продаж автомобилей — электромобили	2030
BMW	На электромобили приходится 30 процентов роста продаж от года к году	2020–2030
Volvo	100 процентов продаж новых автомобилей — полностью на электроприводе	2030
Mazda	5 процентов совокупных продаж — полностью на электроприводе, все новые автомобили должны иметь компонент электротяги	2030
Группа PSA	100 процентов автомобилей на электроприводе	2025

Источник: Rystad Energy.

Технологии и их последствия

На этот раз ситуация может развернуться по-другому вследствие технологических нововведений. Вероятно, новые технологии, лежащие в основе планов автомобилестроителей по замене автомобилей с двигателями внутреннего сгорания на автомобили с электроприводом, станут сдерживающим фактором для крупных инвестиций. Уровень рыночной капитализации производителя электромобилей Tesla указывает на неизбежность трансформации автомобильного рынка. Капитализация компании Tesla намного превосходит соответствующие показатели традиционных автомобилестроителей, несмотря на то что последние выпускают значительно больше автомобилей, чем Tesla. Этот разрыв подтолкнул традиционных производителей автомобилей к тому, чтобы взять на себя обязательства по замене транспортных средств на базе двигателей внутреннего сгорания автомобилями с электроприводом, что, в свою очередь, привело к огромным научно-исследовательским и опытно-конструкторским разработкам в сфере электромобилей со стороны производителей, стремящихся захватить доли этого нового рынка (см. таблицу).

Однако бурное наращивание производства транспортных средств с электроприводом также связано с риском. Это может привести к тому, что предложение превысит спрос — и следствием станут отрицательные денежные потоки, неликвидность и банкротства производителей автомобилей. Расчет автомобилестроителей опирается, с одной стороны, на обязательство органов государственного управления снизить до нуля чистые выбросы углерода, а с другой, — на веру в то, что потребители захотят перейти на более экологичные схемы потребления, учитывая, что на транспорт приходится примерно четверть связанных с энергией выбросов углекислого газа в мире. Но неясно, отдадут ли потребители предпочтение более экологичному потреблению только на словах или действительно изменят свое поведение. Станет ли более высокая плата за выбросы углерода менее значимой для потребителей, чем обеспокоенность отсутствием надлежащей инфраструктуры для зарядки автомобильных аккумуляторных батарей?

При этом массовое производство со временем сделает привлекательными цены на электромобили, и резкое повышение цен на нефть ускорит переход на автомобили с электроприводом. Этот последний суперцикл цен на нефть будет отвечать целям в области климата и связан с обязательствами крупных государств по достижению нулевых чистых выбросов углерода в среднесрочной перспективе. Однако при всей благоприятности такого развития событий для мирового климата оно связано с риском, что запасы нефти, на которые рассчитывают столь многие зависящие от нефти страны, станут менее ценными, особенно при высокой стоимости добычи этих запасов. Запасы и связанные с ними инвестиции по существу приобретают характер бесценных активов. Это может вести к серьезным экономическим трудностям, в том числе банкротствам и кризисам, вызывая, в свою очередь, массовую миграцию, особенно из стран с многочисленным населением, многие из которых расположены в Африке. Другие более крупные зависящие от нефти страны на Ближнем Востоке, в Центральной Азии и Латинской Аме-

рике также являются значимыми источниками денежных переводов, занятости и внешнего спроса на товары и услуги, которыми пользуются многие соседние страны. Поэтому конец нефти может не только нанести разрушительный удар по зависящим от нее странам, но также поразить их соседей. В то же время это неплохие новости для стран, имеющих запасы минеральных ресурсов, которые важны для перехода на новые источники энергии. Сильно повысится спрос на кобальт, жизненно необходимый для автомобильных аккумуляторов. Ценным может также быть уран, поскольку в производстве электроэнергии наблюдается отход от использования ископаемого топлива, и атомная электроэнергия становится более привлекательной.

Поэтому окончание эпохи нефти ведет к настоящей необходимости экономической трансформации. Богатые нефтью страны должны диверсифицировать свою экономику, чтобы добиться большей устойчивости по отношению к изменениям на рынках энергоресурсов. Для содействия экономической диверсификации всегда была важна надлежащая система управления для регулирования потоков поступлений от нефти в благоприятной и неблагоприятной экономической ситуации. Но в условиях возникновения нового риска, связанного с обесценивающимися активами, срочно необходимы радикальные сдвиги в системе управления зависимых от нефти стран. Например, Дубай перед лицом истощения своих нефтяных запасов преобразовал себя во всемирный центр торговли. Странам и компаниям, находящимся в зависимости от этих рынков, необходимо разработать меры для проведения таких преобразований, в том числе в части разработки возобновляемых источников энергии. Чтобы положить конец закоснелости своих экономик, которая привела к низкой производительности и неэффективному расходованию ресурсов, богатым нефтью странам следует принять твердое решение о проведении реформ, которые уменьшат препятствия для нововведений и предпринимательства. Проведение реформ корпоративного управления и правовых систем, содействие развитию рынков без барьеров для входа и выхода, и устранение практики предоставления более благоприятного режима как для государственных предприятий, так и для имеющих политические связи частных компаний, будет способствовать привлечению инвестиций и изменению отношения к инновациям (Arezki, 2020). **ФР**

РАБАХ АРЕЦКИ — старший экономист Африканского банка развития и старший научный сотрудник Школы государственного управления им. Джона Ф. Кеннеди Гарвардского университета.
ПЕР МАГНУС НИСВЕЕН — старший партнер и начальник отдела анализа компании Rystad Energy.

Литература

Arezki, Rabah. 2020. "The Economics of Sustainability: Causes and Consequences of Energy Market Transformation." *Economics of Energy & Environmental Policy* 9 (2).