



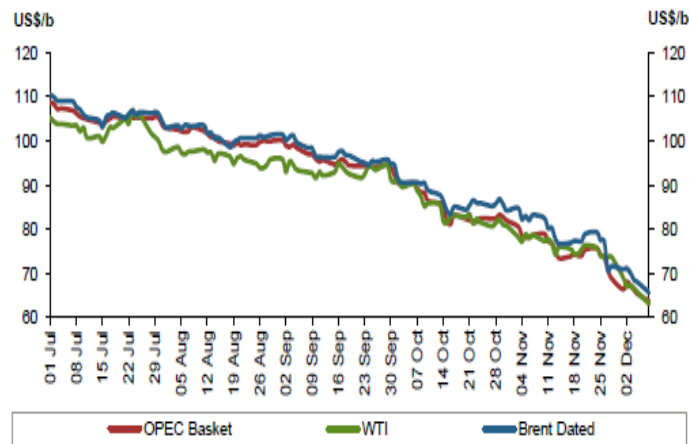
עורכים: פאול ריבלין, יצחק גל ע' עורך: ברנדון פרידמן, גל בוינובר

כרך 4, גיליון 12, דצמבר 2014

קריסת מחירי הנפט: שאלת טריליון הדולר פאול ריבלין

בין יוני ודצמבר 2014, מחיר סל הנפט הגולמי של אופ"ק ומדדים נוספים של מחירי נפט צנחו ביותר מ-40 אחוזים (ראו תרשים 1). אם המחירים ימשיכו במצבם הנוכחי או יפחתו עוד יותר, ההשפעה על הכלכלה העולמית תהיה עצומה. ישנן שתי תוצאות לצניחה במחירי הנפט. הראשונה היא מעבר של הכנסות מיצרניות הנפט לצרכניות. על פי האקונומיסט, חשבון יבוא הנפט השנתי של הצרכנים ברחבי העולם עשוי לצנוח ביותר מטריליון דולר, סכום השווה לשישה אחוזים מהתמ"ג של ארצות הברית, או לאחוז אחד מהתמ"ג העולמי. זהו, כמובן, הסכום שיצרניות הנפט יפסידו.

תרשים 1: מחירי הנפט בשנת 2014



מקור: אופ"ק, דו"ח שוק הנפט החודשי, דצמבר 2014

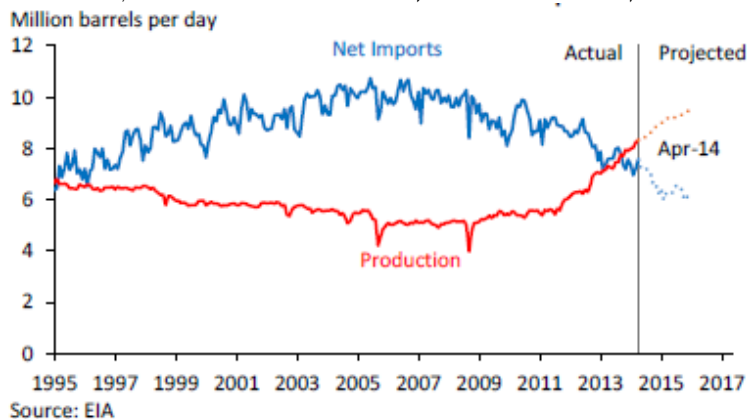
התוצאה השניה היא התמריץ שמחירי הנפט הנמוכים יוצרים, בשל הורדת העלות, לגבי כל מה שמיוצר באמצעות נפט ושל תחבורה והובלה באמצעות דלק. חלוקת ההכנסות הבינלאומית תשתנה באופן ניכר, תשפר את מצבן של הצרכניות ותפגע ביצרניות. על פי קרן המטבע הבינלאומית, שינוי של עשרה אחוזים במחיר הנפט מוביל לשינוי של 0.2 אחוזים בתמ"ג העולמי, ולפיכך, שינוי של 40

אחוזים יוביל לשינוי של 0.8 אחוזים בתמ"ג העולמי, השווה כ-6 טריליון דולר. חישוב זה לוקח בחשבון את הירידה בביקוש במדינות המייצרות נפט.

בין המפסידות העיקריות נמצאת רוסיה, משום שנפט וגז טבעי מהווים כמעט 60 אחוזים מהיצוא שלה וכלכלתה כבר נחלשה בשל הסנקציות המערביות, הנובעות ממעורבותה במשבר באוקראינה. המפסידות האחרות הן חברות ארגון המדינות המייצאות נפט (אופ"ק), במיוחד איראן. בשל היותה יצרנית, ארצות הברית תפסיד, אולם כצרכנית היא תרוויח הרבה יותר. מחירי הדלק הנמוכים כבר מעודדים עליה בהוצאות הצרכנים האמריקנים, המהווים את עמוד השדרה של הכלכלה הגדולה ביותר בעולם.

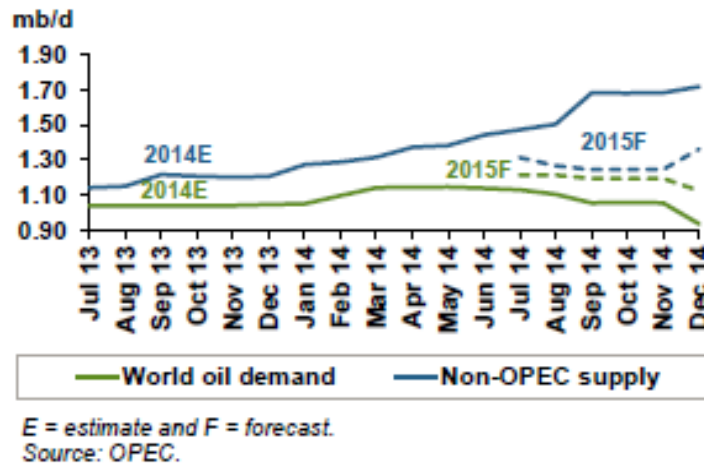
מדוע צנחו המחירים? הסיבה הפשוטה היא שהביקוש נחלש משום שהכלכלה העולמית צומחת לאט; בנוסף, השימוש באנרגיה הפך ליעיל יותר ויש מעבר משימוש בנפט לסוגי דלקים אחרים. ההיצע רב. למרות המהומות בעיראק ובלוב, הן יצרניות נפט משמעותיות, המייצרות יחד כמעט 4 מיליון חביות ביום, והעימותים לא פגעו במידה ניכרת בתפוקה. בינתיים, ארצות הברית הפכה ליצרנית הנפט הגדולה ביותר בעולם (ראו תרשים 2). למרות שהיא אינה מייצאת נפט גולמי, היא כעת מייבאת הרבה פחות, ויוצרת עודף באספקה בשווקים הבינלאומיים. לבסוף, הצמיחה הכלכלית בסין האטה וכך גם ייבוא הנפט שלה.

תרשים 2: תפוקת הנפט הגולמי וסך היצוא של ארצות הברית, 1995-2014



תרשים 3, למטה, מראה כיצד ההערכות לגבי צמיחת הביקוש העולמי לנפט תוקנו כלפי מטה בשנים האחרונות, וכמה מעט הוא צפוי לצמוח בשנת 2015. התחזיות לשנת 2015 תוקנו כלפי מעטה, כאשר התיקון האחרון הגיע מסוכנות האנרגיה הבינלאומית. באמצע דצמבר 2014, היא הצהירה שהתחזית לגידול בביקוש העולמי לנפט בשנת 2015 קוצצה מ-1.130 מיליון חביות ליום ל-0.9 מיליון חביות ליום. תרשים 3 מראה גם את הגידול באספקה מצד מדינות שאינן חברות באופ"ק. בין השנים 2011-2014 האספקה שלא מצד אופ"ק גדלה, על פי הערכות, מ-52.1 מיליון חביות ליום ל-55.4 מיליון חביות ליום, צמיחה של 6.3 אחוזים. זאת בהשוואה לצמיחה המשוערת ביצור של מדינות אופ"ק, מ-35.7 מיליון חביות ליום ל-36 מיליון חביות ליום, צמיחה של 0.8 אחוזים בלבד. אופ"ק נשלטת בידי היצרניות מהמפרץ. הצמיחה הגבוהה ביותר בייצור מחוץ למדינות אופ"ק התרחש בארצות הברית, שם הוא גדל בכמעט 44 אחוזים כתוצאה ממהפכת השבירה ההידראולית (fracking). שבירה הידראולית היא תהליך המאפשר קידוחי גז טבעי ונפט מתחת לפני האדמה. מים מעורבבים ברכיבים אחרים מוזרמים לתוך הסלע על מנת ליצור סדקים ובכך לשחרר את הגז או הנפט לבארות שנבנו לצורך זה.

תרשים 3 : צמיחה שנתית בביקוש העולמי לנפט ובאספקה שלא מצד אופ"ק
(הערכה לשנים 2013-2014)



מקור : אופ"ק, דו"ח שוק הנפט החודשי, דצמבר 2014

תגובת אופ"ק למחירים הצונחים הייתה לא לעשות דבר, משום שהסעודים ובריתם במפרץ החליטו שלא להקריב את נתח השוק שלהן כדי לשמר את מחירי הנפט. בכנס שערך ב-27 בנובמבר 2014, אופ"ק ציין שלמרות שהביקוש העולמי לנפט צפוי לעלות במהלך שנת 2015, הוא יקוּזז בשל הצמיחה הצפויה של 1.36 מיליון חביות ליום באספקה שלא מצד אופ"ק. העליה במלאי הנפט ומוצרים נוספים במדינות ה-OECD, יחד עם העליה המתמשכת במלאי במדינות שאינן חברות ב-OECD מצביעים על מה שנקרא שוק רווי ביותר.

אופ"ק הביע דאגה בנוגע לצניחה המהירה במחירי הנפט בחודשים האחרונים, והסיק שמחירי נפט יציבים – ברמה שלא תשפיע על הצמיחה הכלכלית העולמית אבל באותה העת תאפשר ליצרניות לקבל הכנסה מספיקה ולהשקיע על מנת לענות לביקוש העתידי – נחוצים ליציבות הכלכלית הגלובלית. לכן, אופ"ק החליט להותיר את רמת הייצור ב-30.0 מיליון חביות ליום, כפי שנקבע בדצמבר 2011.

אופ"ק היה יכול להגביל את הייצור על מנת לעצור את הצניחה במחירים, אך הדבר היה מועיל בעיקר לאיראן ולרוסיה. סעודיה יכולה לסבול מחירי נפט נמוכים בקלות יחסית משום שיש לה רזרבות פיננסיות ענקיות; כוויית ואיחוד האמירויות הערביות מצויות במצב דומה. זול להפיק את הנפט הסעודי מהאדמה (כ-5-6 דולרים לחבית) ולכן המחירים הנמוכים עדיין מניבים הכנסה גבוהה. ההיסטוריה מרמזת שרוב הרווחים מהקטנת התפוקה הסעודית ילכו ליצרניות אחרות, שימכרו את הנפט שלהן במחירים גבוהים יותר תוך הגדלת נתח השוק שלהן. סעודיה ניסתה את הטקטיקה הזו בשנות ה-80 המוקדמות, כאשר היא קיצצה את הייצור בשלושה רבעים, מ-10 מיליון חביות ביום בשנת 1980 לפחות מ-2.5 מיליון חביות ליום בשנים 1985-6. התוצאה הייתה מחירים גבוהים יותר, אך גם לגאות של השקעות, ואז יצור, במקומות כגון היס הצפוני. הדבר הוביל גם לשינויים טכנולוגיים ששיפרו את היעילות האנרגטית של הייצור. התוצאה המשולבת של הגורמים הללו הייתה בסופו של דבר ירידה במחירים. השבירה ההידראולית בארצות הברית החליפה את היס הצפוני כמקור הנפט החדש. הפיתוח שלה נבע ממחירי הנפט הגבוהים של השנים האחרונות, ומחירים נמוכים יותר יקטינו את ההשקעות, יאטו את הייצור ובסופו של דבר יעלו את המחירים. עם זאת, הדבר לא יוביל לסופה של השבירה ההידראולית, וסביר להניח שארצות הברית תישאר יצרנית מובילה.

סעודיה מובילה את אופ"ק והייתה זו מדיניות סעודית שיושמה בכנס ב-27 בנובמבר. בשנים האחרונות, מטרתה של סעודיה הייתה להגדיל את הלחץ על איראן, יריבתה המסורתית במפרץ ההופכת לאיום הולך וגובר בשל תוכנית הגרעין שלה. במקור, סעודיה ניסתה להפעיל לחץ על איראן באמצעים פוליטיים ועודדה את ארצות הברית לפעול נגדה. החשש מפני הסכם בין ארצות הברית ואיראן בנוגע לתוכנית הגרעין הוביל את סעודיה להגביר את הלחץ על מחירי הנפט וכך לחזק את הנצים באיראן. הנשיא רוחאני הפך את שיפור התנאים הכלכליים באיראן למרכיב מרכזי במדיניות שלו ומקווה שעסקה עם ארצות הברית תעודד את הדבר. עד כה נעשתה הסרה חלקית בלבד של

הסנקציות ורוחאני אינו יכול להציג לאיראנים הצלחות כלכליות כבירות. הסעודים מקווים שהנציים ממנעו הסכם וארצות הברית תיאלץ, לפיכך, לנקוט בצעדים צבאיים נגד איראן.

לא לקח זמן רב לחוש בתוצאות מחירי הנפט הנמוכים. באיראן, הכנסות הנפט קרסו. על פי ניתוח תקציב המדינה לשנת 2015, שהוצג לאחרונה למג'לס, בהנחה שלא יחולו שינויים משמעותיים במשטר הסנקציות בשנה הקרובה, איראן תמשיך לייצא כ-1.3 מיליון חביות ליום של נפט גולמי וגז טבעי. אם מחיר הנפט הוא 70 דולר לחבית (דבר שאינו מובטח), ההכנסות יגיעו ל-33 מיליארד דולר, מחצית מרמתן בשנת 2013. ייצוא הגז עלול להניב 8 מיליארד דולר נוספים. בשנת 2011, רווחי ייצוא הנפט של איראן הגיעו ל-115 מיליארד דולר, בשנת 2012 הם עמדו על 101 מיליארד דולר, בשנת 2013 הם צנחו ל-62 מיליארד ובשנת 2014 הם מוערכים ב-47 מיליארד דולר. אם איראן תמכור את אותה כמות בשנת 2015 כבשנת 2014 והמחירים יוותרו סביב 60 דולר לחבית, הכנסות הנפט שלה עלולות לצנוח לפחות מ-40 מיליארד דולר.

סך ההכנסות של חברות אופ"ק, לא כולל איראן, מייצא הנפט בשנת 2014 צפויות להגיע לכ-700 מיליארד דולר, על פי מנהל המידע של מחלקת האנרגיה האמריקנית, ירידה של 14 אחוזים מההכנסות של 2013 והרווחים הנמוכים ביותר מאז שנת 2010. בשנת 2015, ההכנסות צפויות לצנוח ל-446 מיליארד דולר (לא כולל איראן), 46 אחוזים מתחת לרמה של שנת 2013.

ההשפעה המשולבת של הסנקציות המערביות ומחירי הנפט הנמוכים עלולה לצמצם את ההכנסות של ייצוא הנפט הרוסי מ-283 מיליארד דולר בשנת 2013 ל-170 מיליארד בשנת 2015. הסנקציות ומחירי הנפט הנמוכים תרמו לקריסת הרובל וללחץ חמור על הכלכלה שהצמיחה בה האטה עוד לפני נפילת מחירי הנפט.

שני הכוחות התומכים במשטרו של אסד בסוריה – איראן ורוסיה – נפגעו קשות במקביל על ידי ההתפתחויות בשוקי הנפט. למרות שהדבר לא בהכרח יאלץ אותן לשנות את מדיניותן, עול התמיכה באסד יורגש במידה ניכרת יותר בשתי המדינות.

ישנן מנצחות ומפסידות במזרח התיכון. המדינות המייבאות נפט, כגון ישראל, מצרים, ירדן, טורקיה, מרוקו ותוניסיה, כולן ירוויחו שכן חשבון היבוא שלהן יקטן. אחרות יפסידו, במיוחד סעודיה, איחוד האמירויות הערביות, כוויט, איראן, עיראק ויצרניות אחרות במפרץ. היצרניות נחלקות בין אלה שמחזיקות ברזרבות פיננסיות שיסייעו להן להתמודד עם תקופה של מחירי נפט ורווחים נמוכים, ואלה שלא. סעודיה, איחוד האמירויות הערביות וכוויט מצויות בקבוצה הראשונה; איראן ועיראק בשניה. לאיחוד האמירויות יש יותר מטריליון דולר בקרנות הון ממשלתיות, לסעודיה בין 800 ל-900 מיליארד דולר ולכוויט כ-550 מיליארד דולר. לעיראק 80 מיליארד דולר, אך קרן ההון הממשלתית של איראן שימשה בחלקה לממן צרכים מיידיים, ודווח ביוני 2014 כי היא מכילה 62 מיליארד דולר.

ארצות הברית בסך הכל תרוויח. על פי הבית הלבן, מהפכת האנרגיה הפכה את ארצות הברית לבעלת ביטחון אנרגטי. הירידה ביבוא צמצמה את פגיעותה של המדינה להפרעות באספקת הנפט הבינלאומי. צריכת הדלק הקטנה, העלייה ביצור המקומי של נפט גולמי, השיפור בחיסכון בדלק והשימוש הגובר בדלקים ביולוגיים משפרים את חוסנה של הכלכלה בפני הזעזועים במחירי הנפט. למרות שפגיעה באספקה הבינלאומית ומחירי נפט תנודתיים ממשיכים להוות סיכונים, צמצום ייבוא הנפט יקטין אותם. צמצום ייבוא הנפט בטווח הארוך יכול להתקיים רק כתוצאה מביקוש קטן לנפט ושימוש גובר בדלקים ביולוגיים, כלי רכב חשמליים, גז טבעי ותחליפים אחרים לדלק. בנוסף, הגיוון במקורות האנרגיה בשל הגידול בשימוש בגז טבעי ובאנרגיה מתחדשת החליש את הקשר בין מחירי הנפט העולמיים ומחירי האנרגיה המקומיים. השינויים הללו הם אסטרטגיים, נוסף על היותם כלכליים, שכן הם מחזקים את כלכלתה של ארצות הברית באופן מוחלט ויחסי. ארצות הברית פחות תלויה ברחמי שוקי הנפט הבינלאומיים מבעבר; רוסיה נחלשה כתוצאה מהירידה במחירי הנפט והעלייה בייצור האמריקני. לבסוף, ארצות הברית הפכה לחזקה יותר ביחס לסין, שנותרה תלויה ביותר בייבוא.

סוכנות האנרגיה הבינלאומית סיכמה את ההתפתחויות האחרונות כך: הסיכונים לאספקה עדיין גבוהים ביותר, ועלולים להחמיר בשל צניחת המחירים. עיראק ולוב, שתי המדינות האחרונות להתאוששות באספקה של אופ"ק, סובלות ממשברים פנימיים. מחירי הנפט הנמוכים מעלים ספקות חדשים לגבי יכולתה של עיראק לממן את גידול יכולתה לייצר נפט, בהתחשב גם בסיכונים

הבטחוניים. ונצואלה סובלת מההשלכות של ייצור קטן ומחירים נמוכים. רוסיה סובלת מירידת מחירי הנפט ומהתמוטטות המטבע, כמו גם מלחצי הסנקציות. מחיר הנפט המאפשר איזון כלכלי אצל יצרניות נפט רבות גבוה בהרבה ממחירי הנפט הנוכחיים. בעוד שהדבר לא אומר ששאיבת הנפט במחירים אלה, או במחירים נמוכים יותר, אינה רווחית, יתכן שיהיה צורך בקיצוצים בהוצאות ציבוריות, דבר שיפגע ביציבות הציבורית ובעקיפין גם בייצור העתידי.

צניחות דרמטיות במחירים נוטות לתקן את עצמן לאורך הזמן, כאשר נעשים קיצוצים בהוצאות או שהייצור נפגע. עם זאת, למנגנוני תיקון או איזון כאלה לוקח זמן לבוא לידי ביטוי ואין להתעלם מהשינויים המבניים העמוקים המתרחשים בשוק הנפט. ההתפתחות הכלכלית כבר אינה גורמת לזינוק בביקוש לנפט כבעבר. סין, שחוותה את הצמיחה הגדולה ביותר בביקוש לנפט בשנים האחרונות, נכנסה לשלב התפתחות שאינו דורש כמות כה גדולה של נפט, בעוד ששנים ארוכות של מחירים גבוהים עודדו את פיתוחן של טכנולוגיות חדשות שמטרתן ליצור גישה למאגרים עצומים של נפט בצפון אמריקה ובמקומות נוספים, אשר לא היו זמינים להפקה בטכנולוגיות הותיקות. ככל שהשינויים במחירי הנפט חדים יותר, המגמה נוטה להיות פחות עקבית. מדיניותה של סוכנות האנרגיה העולמית היא לא לערוך תחזיות, אבל היא משערת לגביהן במהלך עבודתה. הצהרתה ש"חזרה למחירי העבר הגבוהים לא נראית סבירה בעתיד הקרוב" היא משמעותית, אם כן, אבל יש להתייחס אליה בזהירות.