



## Что с нами будет? Письма ученых о самом важном

Каждую неделю — научно обоснованный сценарий будущего

В мире ежедневно происходят тысячи событий. Новости пугают и тревожат, радуют и обнадеживают. Но что действительно влияет на нашу жизнь? Какие открытия, технологии и явления меняют настоящее и формируют будущее? Каждую неделю по нашей просьбе ученые из разных областей рассуждают об этом в совместном проекте [Фонда инфраструктурных и образовательных программ \(Группа РОСНАНО\)](#) и «Бумага».



---

8 мая 2020 года

**13 мая в 19:00**

Мы проведем [вебинар](#) с автором сегодняшнего письма, экономистом Максимом Бueвым, на котором он расскажет о событиях на рынке нефти и перспективах преодоления текущего кризиса. Чтобы принять в нем участие, регистрируйтесь по ссылке. А если у вас уже сейчас есть что спросить, пишите в [чат](#) рассылки.

присоединиться

Это седьмое письмо нашей научной рассылки. В нем речь пойдет о причинах падения стоимости нефти и будущем экономики.



Приветствую!

Меня зовут Максим Був. Я проректор по стратегическому развитию Российской экономической школы. Восемь лет назад я вернулся в Россию из Великобритании, где преподавал в Оксфордском университете и работал в финансовом секторе. В сферу моих научных интересов входят ценообразование на финансовые активы, управление финансовыми рисками, рынки труда и теневая экономика.

На этой неделе в газете «Ведомости» вышло [интервью](#) министра финансов Антона Силуанова о бюджете, поддержке экономики и стоимости нефти. В нем министр говорит такую вещь: «сейчас на нефть уже не так обращают внимание, потому что мы создали необходимые финансовые буферы и даже при цене 10 долларов проживем». Давайте попробуем разобраться, проживем ли и как будем выходить из кризиса.

## **Что такое «бумажная нефть» и почему реальную оказалось некуда девать?**

Цена на нефть — это игра двух сил, а именно — спроса и предложения. Сегодня основные потребители нефти —

автотранспорт, авиация и промышленность. Среди стран лидерами по потреблению остаются США и Китай. В [докладе](#) Международного энергетического агентства о состоянии глобальной энергетики в 2018 году говорится, что Китай находится на втором месте, даже несмотря на ограничения на использование автомобилей и переход к менее нефтезависимой модели развития. А в США спрос обусловлен ростом промышленного производства и грузоперевозок.

Поэтому как только экономика этих стран замедляется — сейчас это происходит в связи с пандемией COVID-19, — спрос на топливо в том или ином виде сокращается. В результате на рынке образуется переизбыток предложения, который, как в случае с техасской маркой нефти WTI, дошел до того, что даже хранить ее оказалось негде, поэтому 20 апреля цена на майские фьючерсы впервые в истории [ушла](#) в минус.

Почему так получилось? Существует такое понятие, как «бумажная нефть». Нефтяные фьючерсы — это контракты, по которым сегодня нефть продают или покупают по некоторой цене, а поставка происходит в следующем месяце или позже в заранее определенном месте. В случае с WTI — это городок Кушинг (Кашинг) в Оклахоме. Большую часть сделок по фьючерсам совершают трейдеры, которые никогда не доводят дело до физической поставки нефти, а только перепродают эти бумаги, поскольку сама нефть им не нужна. Но в апреле оказалось, что перепродать некому: покупателей на майские нефтяные фьючерсы не было не только со стороны спекулянтов, но и со стороны реальных потребителей продукта из-за падения спроса и переполнения нефтехранилищ. Поэтому продавцы фьючерсов пытались любым путем избавиться от контрактов, даже доплачивая тем, кто был готов забрать нефть из Кушинга в мае.



Мог ли в этой ситуации любой желающий взять себе пару баррелей, да еще и заработать потом на отскоке цен? Нет. Баррель нефти — это бочка объемом почти 160 литров. Но по 1 баррелю нефть никто не продает. Например, один фьючерс WTI рассчитан на поставку 1000 баррелей, а это примерно пять грузовиков-цистерн, поэтому забрать нефть с доплатой могли бы только те, у кого было место для ее хранения. Однако при наличии свободных хранилищ ситуация с отрицательной стоимостью и не возникла бы. Но их не осталось, поэтому в какой-то момент для хранения нефти стали использовать даже супертанкеры, предназначенные для ее транспортировки — такие суда массово [встали на якорь](#) у побережья Южной Калифорнии.

С фьючерсами на другие марки нефти — например, на российскую Urals, — теоретически тоже может произойти казус и ее цена может стать отрицательной. Однако характеристики контракта на Urals другие — поставляется она не в Кушинг, поэтому пока не всё так плохо. В день падения WTI появились сообщения об отрицательной цене Urals, однако позже они [были признаны](#) ошибочными. Минимального значения — 10,54 доллара за баррель — российская марка нефти [достигла](#) в начале апреля.

# Что энергетический кризис означает для России и прав ли наш министр финансов?

Антон Силуанов прав в том, что зависимость российского бюджета и курса рубля от цены на нефть гораздо слабее, чем была даже пять лет назад. В свое время правительство сделало правильные шаги и [ввело](#) бюджетное правило, которое означает, что если нефть продается сверх базовой цены — в 2019 году она составляла около 41,6 доллара за баррель, — доходы направляются в Фонд национального благосостояния (ФНБ), а не идут на расходы бюджета. Так появилась некая дисциплина, потому что до введения этого правила бюджетные расходы могли увеличиваться с ростом цены на нефть.

В случае падения стоимости нефти ниже базовой цены недополученные нефтегазовые доходы компенсируются за счет средств ФНБ. Таким образом, бюджетное правило позволяет наращивать Фонд национального благосостояния при высоких ценах на нефть и тратить при низких. При этом размер бюджета страны не меняется и не зависит от текущих экспортных доходов.

Когда Антон Силуанов говорит «и даже при цене 10 долларов проживем», он в первую очередь имеет в виду, что на все запланированные бюджетные расходы деньги найдутся. Однако проблема в том, что действия правительства в ближайшие год или два будут в основном направлены на ликвидацию экономических последствий пандемии и режима самоизоляции, то есть на лечение экономики, а не на ее развитие. И, на мой взгляд, опасность текущей ситуации заключается в том, что в этот период власти будут помогать только большому бизнесу, так как к мелким предпринимателям в нашей стране серьезно не относятся.

Сам президент [воспринимает](#) их как жуликов и спекулянтов. Это такой советский взгляд на жизнь: экономика только там, где станки стоят. Поэтому, скорее всего, трудоемкие отрасли и сфера услуг будут брошены на произвол судьбы. При этом во всем мире развитие экономики как раз и [оценивается](#) по развитию и сложности именно этих секторов, чего в России пока, к сожалению, не понимают.



## **Каковы варианты выхода из кризиса и чем восстановление экономики после пандемии отличается от восстановления после войны?**

Почти месяц назад JP Morgan [назвал](#) три возможных сценария восстановления экономики после пандемии:

1. U-образный сценарий предполагает, что экономика не сможет начать полноценно восстанавливаться до тех пор, пока не появится вакцина. В JP Morgan надеются, что это может произойти к весне 2021 года.
2. V-образный путь подразумевает, что даже при отсутствии вакцины, но сокращении числа заболевших и эффективном

лечении экономика начнет быстро восстанавливаться уже в этом году.

3. И промежуточный третий вариант заключается в том, что экономика начнет постепенно восстанавливаться с ослаблением и отменой карантина в этом году, а в начале следующего года выйдет на быстрый рост.

Как видите, многое упирается в разработку вакцины, потому что ее появление будет означать конец неопределенности. Причем важен даже не сам факт доступности лекарства прямо сейчас, а гарантия его появления в конкретные сроки: на новостях об успешных испытаниях вакцины общество воспрянет духом, спрос оживет и экономика начнет расти.

В [исследованиях](#), которые сравнивают восстановление экономик после пандемий и войн, говорится, что в случае с болезнями многое зависит от привычек людей. После войн понятно, что делать, — разрушены дороги, мосты и здания — их нужно отстроить. А после пандемии восстанавливать нужно платежеспособный спрос, который упирается в привычки людей.

Возможно, что когда ограничения снимут, все сразу пойдут в кафе, бары и магазины, и тогда мы быстро вернемся туда, где были несколько месяцев назад. А возможно, люди будут экономить деньги и бояться куда-либо выходить. Сколько времени потребуется на то, чтобы этот страх ушел, — непонятно. Здесь, кстати, важную роль играет и культурный фактор. Например, некоторые жители нашей страны до сих пор не верят, что новый вирус страшнее гриппа и не соблюдают рекомендации оставаться дома, а в Италии или Испании серьезность вируса более-менее очевидна всем. Там, на мой взгляд, даже если вакцина появится, люди еще очень долго будут дуть на воду.

## **Где можно узнать обо всем этом**

## подробнее?

Если вам интересно, как разные страны справлялись с кризисами в прошлом, советую посмотреть препринты Роберта Барро и Хозе Урсуа «[Макроэкономические кризисы с 1870 года](#)» и свежую работу Оскара Хорды с соавторами «[Долгосрочные экономические последствия пандемий](#)».

Про ситуацию на рынке нефти стоит прочитать хорошие статьи в New York Times «[Что означают отрицательные цены на нефть и как долго это будет продолжаться](#)» и «[Слишком много нефти: как так получилось, что баррель ничего не стоит](#)», а также простую аналитику в любимой газете лондонских трейдеров City A. M. «[Почему цены на нефть стали отрицательными и могут сделать это снова](#)».

Кроме того, есть несколько интересных исторических эпизодов о том, как люди справлялись с карантином. В Великобритании, например, хорошо известна история с чумой 1665 года и деревней Иэм в Йоркшире. Во время эпидемии ее жители решили ввести карантин на целый год, чтобы предотвратить распространение болезни. Подробнее о том, как в Иэме жили во время самоизоляции, можно прочитать [здесь](#).

На этом у меня всё. Увидимся на [вебинаре](#)!

---

Вы получили это письмо, потому что подписались на рассылку проекта [Science Bar Hopping](#). Спасибо!

[Отписаться](#)