

SCIENCE Bar Hopping

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 «Бумаги».



ФОНД ИНФРАСТРУКТУРНЫХ
И ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫХ
ПРОГРАММ
Группа РОСНАНО

Бумага

8 мая 2020 года

13 мая в 19:00

Мы проведем [вебинар](#) с автором сегодняшнего письма, экономистом Максимом Буевым, 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 Буев. 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 Кулинг (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 Кулинга в мае.



Могли 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 Күшинг, 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.

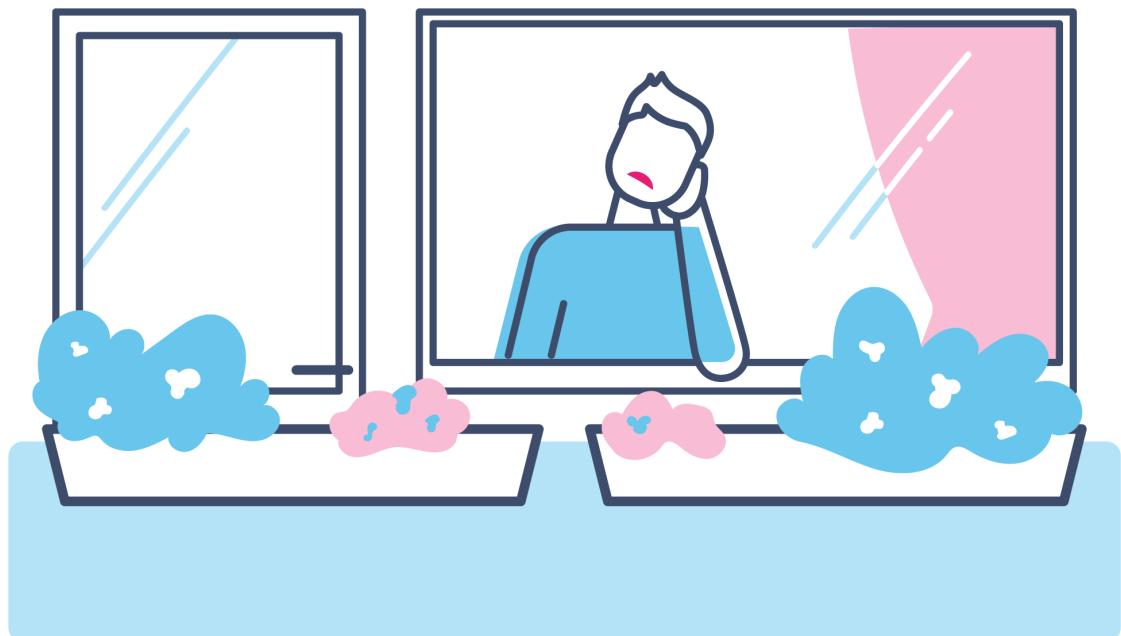
Что энергетический кризис означает для России и прав ли наш министр финансов?

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. У-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](#)