

Мировой рынок нефти: факторы и типы ценовых шоков

Помимо коронавируса по мировому рынку нефти сильнейшим образом ударила размолвка России и Саудовской Аравии: в марте прекратило действовать соглашение стран ОПЕК и не ОПЕК об ограничении добычи. Двойной удар обеспечил рынку нефти сильнейший шок. Впрочем, рынку не привыкать: первый шаг к исправлению ситуации его участники сделали уже в апреле, попробовав договориться заново.

Нефть остается топливом номер один для мировой экономики. Ее доля в структуре мирового потребления энергии составляет около 31%, что превышает аналогичный показатель и газа, и угля, и тем более возобновляемых источников энергии. До 2040 года это лидерство нефти, скорее всего, сохранится, хотя постепенно она будет сдавать позиции другим энергоносителям. В начале 1970-х годов доля нефти и вовсе приближалась к 45%, но после ценового шока 1973 года, когда ОПЕК ввела ограничения на поставки нефти, потребителям стало ясно — от дорогой нефти надо по возможности избавляться. Это и произошло: там, где нефть можно заменить (например, в электроэнергетике), используют другие энергоносители. Но, возможно, это не всегда: в транспортном секторе массового заменителя для нефти пока не нашлось.

Три объяснения цены

Экономистам нефть интересна не только из-за ее технологической роли, но и из-за особенностей рынка: это один из наиболее развитых рынков, на котором есть все — и диверсифицированный спрос, и предложение с многочисленными покупателями и продавцами, активно конкурирующими в глобальном масштабе, и развитая система производных финансовых инструментов, и продвинутые механизмы регулирования. Не хватает только стабильности, что добавляет драматизма для наблюдателей и участников рынка, но в какой-то степени подрывает привлекательность нефтяной отрасли и является не последним аргументом в пользу постепенного переключения от этой нестабильной нефти на какой-то другой источник энергии — электричество, водород или хотя бы газ.

Эта нестабильность рынка, выраженная в резких — в два-четыре раза — скачках цен в течение нескольких месяцев, перемежающихся периодами относительного спокойствия, имеет довольно простые объяснения. Можно выделить три группы факторов.

Во-первых, это факторы заговора каких-либо участников рынка или третьих сторон. Такие объяснения нельзя считать научными просто потому, что их нельзя подтвердить или опровергнуть эмпирически, ведь всегда найдутся такие участники рынка, которым выгодна та или другая цена, а значит, можно подвергать теорию заговора под любую динамику цен. Аргумент против самого подхода к объяснению ценообразования таким образом состоит в том, что на рынке нефти сталкивается огромное количество разнообразных участников рынка, в том числе весьма крупных, с прямо противоположными интересами, и «контрольного пакета», позволяющего диктовать свою волю, нет ни у кого из игроков. И уж конечно, никто из них не может обойти экономические законы, не позволяющие ни снизить надолго цену ниже уровня средних издержек, ни повысить ее до уровней, превышающих финансовые ограничения потребителей.

Ценой на нефть нельзя манипулировать, но это не значит, впрочем, что на нее нельзя влиять.

Во-вторых, существуют финансовые факторы цен на нефть. Нередко приходится слышать, что нефть стала скорее финансовым активом, ведь продажа так называемой бумажной нефти, то есть производных финансовых инструментов — например, фьючерсов, — намного превышает мировое производство и потребление физической нефти. Да, в большинстве случаев транзакции с деривативами не подразумевают никаких операций соб-

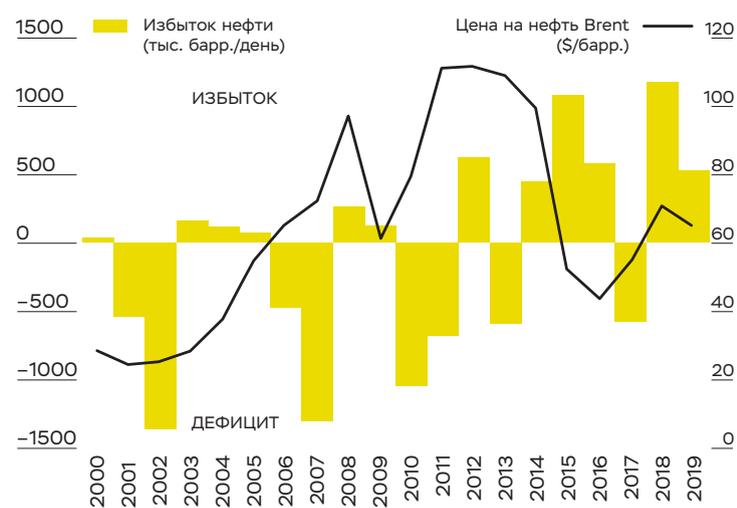


Рис. 1: Баланс и цены на мировом рынке нефти

ственно с физической нефтью. Казалось бы, если оборот торгов «бумажной нефтью» настолько велик, то они и должны определять динамику цен, но у этого объяснения есть существенный изъян: для принятия рационального решения о цене и размере сделок продавцам и покупателям этой виртуальной нефти нужна информация о фактическом и будущем состоянии рынка, а главным источником этой информации остается рынок базового актива, то есть физической нефти. Иными словами, каждому из миллионов финансовых инвесторов сложно сказать, как будут действовать остальные, но каждый из них видит сигналы с рынка физической нефти — есть ли на этом физическом рынке избыток или дефицит, растет ли добыча и потребление; каждый знает, что остальные видят те же сигналы, и понимает, что если вдруг производные инстру-

менты перестанут отражать ситуацию на рынке базового актива, то заметившие это участники рынка моментально исправят ситуацию за счет арбитражных, то есть спекулятивных, операций.

Тем не менее идея, будто именно финансовые инвесторы виновны в избыточно высокой волатильности цен на нефть в периоды их резких колебаний, была и остается довольно влиятельной. Так, после глобального кризиса 2008–2009 годов, когда цена сначала взлетела почти до \$150 за баррель, затем упала в район \$30–40 за баррель, а к 2011 году вновь возросла до уровней свыше \$100 за баррель, международные организации — в частности, «Группа восьми» (G8) и «Группа двадцати» (G20) — даже инициировали расследование влияния финансовых рынков на такую динамику сырьевых цен, чтобы предотвратить возможные злоупотребления спекулянтов. Но подтвердить решающее влияние финансовых инвесторов на динамику сырьевых цен не удалось. Международная комиссия по ценным бумагам (IOSCO) хотя и дала рекомендации по повышению прозрачности рынка деривативов, но пришла к выводу, что отсутствуют убедительные свидетельства систематического влияния финансовых спекулянтов на динамику нефтяных цен. Последующие исследования также эмпирически подтвердили отсутствие систематического вклада финансовых спекулянтов в волатильность сырьевых и, в частности, нефтяных цен. Сегодня консенсус состоит скорее в том, что финансовые рынки могут в отдельные моменты усилить динамику нефтяных цен, однако не они определяют их общий тренд.

Наконец, в-третьих, существуют фундаментальные факторы ценообразования — спрос и предложение на физическом рынке нефти, и влияние этих факторов на цену достаточно хорошо объясняет ее динамику до сих пор, так что при исследовании ценообразования целесообразно руководствоваться именно ими. Вслед за периодами существенных дефицитов нефти на рынке, когда приходится растрчивать накопленные запасы, следуют тенденции роста цен, а значительные избытки нефти, то есть периоды пополнения запасов, приводят к снижению цен (рисунок 1).

Реакция замедленная

Особенности спроса и предложения позволяют понять, почему цены на нефть бывают настолько неустойчивы. Ответ: низкая краткосрочная ценовая эластичность спроса и предложения. Это означает, что как производители, так и потребители нефти реагируют на изменения цен слабо или по крайней мере медленно. Например, когда цены на нефть резко снизились в 2015 году, предполагалось, что в ответ на это удешевление спрос на нефть повы-