

Цена вопроса

31.05.2017, 01:45

Григорий Выгон, управляющий директор Vygon Consulting

Продление соглашения о сокращении добычи нефти странами ОПЕК и независимыми производителями (включая Россию) окажет значительный эффект на мировой баланс, цены, добычу в России и доходы ее бюджета. Договоренность о сокращении добычи на первые шесть месяцев 2017 года привела к росту цены Brent свыше \$55 за баррель уже в конце 2016 года (если бы ее не было, цена упала бы до \$43). В результате продления соглашения уже в 2017 году на рынке возникнет дефицит 1,3 млн баррелей в сутки, и среднегодовая цена на нефть марки Brent увеличится до \$55. Участие России в соглашении приведет к тому, что добыча нефти в стране в 2017 году сократится на 1 млн тонн вместо роста на 10 млн тонн в сценарии «без соглашения». Упущенная добыча нефти в 2018 году составит уже около 15 млн тонн по сравнению с теоретическим уровнем «без соглашения».

Соглашение выгодно прежде всего государству, поскольку дополнительные доходы от роста нефтяных котировок значительно превышают потери бюджета от сокращения добычи и укрепления рубля. По сравнению со сценарием «без соглашения» бюджет выиграет около 850 млрд руб. в 2017 году и 690 млрд руб. в 2018 году. Что касается показателей нефтяной отрасли, то, по нашим оценкам, компании могут недосчитаться 84 млрд руб. в 2017 году и 121 млрд руб. в 2018 году. Эти цифры более корректно называть не потерями, а упущенной выгодой по сравнению со сценарием «без соглашения». Ее размер составляет всего около 2% от EBITDA отрасли, что близко к погрешности оценки.

При этом EBITDA сегмента добычи, по нашим оценкам, увеличивается в 2017 году на 130 млрд руб., несмотря на сокращение производства нефти. Упущенная выгода формируется из-за нефтепереработки, которая в краткосрочном периоде проигрывает 214 млрд руб. Дело в том, что оптовые цены на нефтепродукты на внутреннем рынке увеличиваются со значительным лагом по отношению к экспортному паритету. Если переработчикам удастся сразу переложить хотя бы 50% увеличения экспортного паритета на внутренний рынок, то EBITDA отрасли увеличится на 38 млрд руб.

Большое значение имеет и обменный курс. Если среднегодовой курс к доллару в 2017 году составит не 58,9 руб., а 60,2 руб., то эффект на отрасль будет нейтральным, а бюджет выиграет дополнительно 117 млрд руб. Отметим, что сейчас обменный курс гораздо ниже значений, соответствующих текущей цене нефти по сравнению с исторической зависимостью. Это обусловлено спекулятивными факторами (carry trade — игра на разнице процентных ставок) за счет высокой ключевой ставки ЦБ. Чтобы нефтяная отрасль не проиграла от продления сделки, ЦБ должен пойти на значительное, более чем 10-процентное ослабление рубля. Как раз такую динамику недавно прогнозировал глава Минэкономки Максим Орешкин (ослабление до 62 руб. к концу года).

Если дефицит нефти на мировом рынке, который должен сформироваться к концу года, приведет к росту цен выше \$60, участникам соглашения следует задуматься о постепенном снятии ограничений на добычу.

Соблазн объявить ценовой уровень \$60 за баррель справедливым не должен вводить в заблуждение: чем выше поднимутся цены, тем сильнее замедлится рост спроса и вырастет добыча в Северной Америке.

Это вызовет дисбаланс на рынке и может привести к падению цен. Основной эффект от соглашения будет достигнут уже в 2017 году, поэтому его пролонгация в действующем виде на первый квартал 2018 года может оказаться нецелесообразной.

"Коммерсантъ" (<http://www.kommersant.ru/Online?date=2017-5-31>) от 31.05.2017, 01:45