

12,3 млн баррелей в день, снизившись на 100 тыс. баррелей в сутки по сравнению с предшествовавшей неделей. Однако этот показатель остается вблизи рекордных значений. «Обычно в это время года наблюдается довольно значительное сокращение товарных запасов углеводородного сырья, а в 2019 году этому дополнительно должна была способствовать сделка ОПЕК+ и соответствующее ограничение добычи и поставок в США. Такое несоответствие между ожиданиями и данными EIA весьма удручает инвесторов», — считает Михаил Шейбе.

С учетом сохраняющихся геополитических рисков, а также высокой буровой активности в США снижение цен на нефть в краткосрочной перспективе может продолжиться, но оно не будет долгим, отмечают аналитики. Для рынка важна не только политика США, но и такие фундаментальные факторы, как действие американских санкций в отношении импорта нефти из Ирана. По данным агентства Bloomberg, в конце мая экспорт иран-

«Подорожание мексиканской нефти для нефтепереработчиков США заставит последних переориентироваться на более дорогое сырье из других, более отдаленных регионов»

ской нефти составил всего 0,225 млн баррелей в сутки, что почти на 1,2 млн меньше показателя двухмесячной давности. К тому же это на 2,2 млн ниже уровня апреля 2018 года, до выхода США из ядерной сделки с Тегераном. Падение поставок нефти произошло из-за решения Вашингтона не продлевать послаблений в отношении восьми крупнейших импортеров иранской нефти — Китая, Индии, Италии, Греции, Японии, Южной Кореи, Тайваня и Турции. По мнению начальника

отдела экспертов по фондовому рынку «БКС Брокер» Василия Карпунина, в последнее время угроза эскалации противостояния между США и Ираном снизилась, чему способствовали последние заявления американского президента о готовности Вашингтона к диалогу с Тегераном. «В начале июня в ходе переговоров со своим французским коллегой Трамп повторил предложение возобновить переговоры с Ираном по ядерному вопросу с целью заключения новой сделки, с чем

согласился президент Франции», — отмечает господин Карпунин.

Большое значение для рынка будут иметь шаги ОПЕК+. В последнее время представители стран-участниц сделки неоднократно отмечали, что они близки к тому, чтобы договориться о продлении сделки о сокращении добычи нефти. «Я не думаю, что будут препятствия к тому, чтобы договориться (о продлении сделки. — „Деньги“), когда мы наблюдаем такие рыночные условия, как сейчас», — заявил агентству Bloomberg министр энергетики ОАЭ Сухейль аль-Мазруи. По его словам, сейчас нет сложностей в том, чтобы достичь соглашения, учитывая высокий уровень запасов в США. Ближайшая встреча представителей организации (ОПЕК+) может состояться в конце июня или начале июля. «Американские производители постепенно захватывают долю нефтяного рынка, освобожденную благодаря соглашению ОПЕК+, поэтому некоторые его участники уже недовольны данным процессом», — отмечает Василий Карпунин ●



ШУМ ВОКРУГ БАРРЕЛЯ

ВЛАДИМИР БРАГИН,

директор по анализу финансовых рынков и макроэкономики «Альфа-Капитала»

Любое заметное снижение цен на нефть становится поводом вспомнить о российской экономике и сырьевой структуре нашего экспорта. Но так ли высока сегодня зависимость бюджета страны и доходов обычных граждан от котировок черного золота?

На самом деле пока в России работает бюджетное правило, обсуждать влияние колебаний нефтяных цен на экономику довольно скучно. Фундаментальная задача этого механизма состоит как раз в том, чтобы минимизировать зависимость макроэкономических показателей, включая состояние госбюджета, от конъюнктуры сырьевого рынка. И, как показывает опыт почти двух с половиной последних лет, достичь заявленной цели вполне удается. Даже рубль, курс которого

раньше четко следовал за нефтью, с начала 2017 года стал жить своей собственной жизнью.

Например, в 2018 году в течение ряда месяцев наблюдалось ослабление рубля при росте стоимости барреля. А коррекция на рынке нефти почти на 30% с октября по ноябрь обернулась снижением курса российской валюты всего на пару процентов. В этом году также не обнаруживается некоего привычной четкой взаимосвязи между рыночной стоимостью рубля и нефти. Если последняя к середине июня подешевела по сравнению с апрельскими максимумами на 15–20%, то потери первого за тот же период составили не более 1,5%.

Как именно работает механизм, который нарушил прежнюю логику движения рынков? Давайте разберемся.

В обычных условиях падение рублевых цен на нефть означает с точки зрения госфинансов сокращение поступлений в федеральный бюджет. Страдают три статьи — НДС, экспортные пошлины и налог на прибыль нефтегазовых компаний. Минфину приходится размещать новый долг для финансирования заложенных в бюджет расходов, то есть увеличивать предложение ОФЗ на первичном рынке. Это ведет к росту всех рыночных доходностей, а также инфляции.

Бюджетное правило принципиально меняет ситуацию. Чем дешевле баррель — тем меньше средств поступает в Резервный фонд, однако сумма налоговых сборов при этом остается почти такой же, как была. Соответственно, у Минфина уже не возникает необходимости дополнительно выходить на долговой рынок, оказывая влияние на уровень ставок в экономике.

Поскольку снижаются поступления в Резервный фонд, основные активы которого номинированы в валюте, требуется конвертировать в доллары США меньшую сумму. Другими словами, ЦБ продает на рынке меньше рублей. Сокращение притока валюты из-за снижения выручки от экспорта нефти в итоге уравнивается изменением объема покупок долларов для Резервного фонда. Благодаря этому падение нефтяных цен почти не сказывается на курсе рубля.

Понятно, что при уменьшении рублевой стоимости барреля страдает прибыль российских нефтегазовых компаний, и это находит отражение на фондовом рынке. В текущих условиях акции представителей отрасли смотрятся не так интересно, как, скажем, год назад, если не брать в расчет особые случаи, подобные «Газпрому», а оценивать только показатели-мультипликаторы. Но все же стоит отме-

тить, что большую часть риска, связанного с сокращением прибыли в нефтегазовом секторе, тоже берет на себя государство, а точнее Резервный фонд.

С учетом всех этих факторов на вопрос о том, как отразится нынешнее падение цен на нефть на обычных гражданах, ответ очень простой: почти никак. Если, конечно, они не расстроятся из-за чуть менее активного наполнения Резервного фонда и накопления золотовалютных резервов.

Другое дело, что, хотя бюджетное правило хорошо защищает экономику от проблем, вызванных зависимостью от сырьевого экспорта, эта защита имеет свои пределы. При определенных обстоятельствах она перестанет работать. Для этого нефть должна либо подешеветь как минимум до \$30, а еще лучше до \$20 за баррель, либо подорожать до \$90–100, причем задержаться на достигнутых уровнях на достаточно длительное время.

В первом случае начнется быстрое расходование резервов, что не останется без внимания инвесторов. Неизбежными станут и ослабление рубля, и распродажа рублевых активов, и усиление инфляционных ожиданий. Многое здесь будет зависеть от того, насколько долго продлится период низких цен на нефть, сохранится ли поли-

тическая стабильность в стране в этот период и какую сумму удастся накопить к тому моменту в Резервном фонде.

В самом плохом сценарии возможна новая волна девальвации, которая, впрочем, окажется слабее наблюдавшейся в 2014 году. Меньший размер импорта, адаптация рынка к плавающему курсу рубля, а также отсутствие причин даже для разговоров о возможности дефолта РФ (как во время прошлого кризиса) смягчат падение российской валюты. Но граждане все равно, конечно, почувствуют на себе последствия дешевой нефти, хотя, возможно, и не сразу.

Вариант чересчур высокой стоимости барреля не менее опасен. Проблема в том, что чем быстрее растет объем резервов, тем сильнее будет желание на что-нибудь их потратить. В лучшем случае государство может начать формировать суверенный фонд, предназначенный для инвестирования вне России. Но если накопленные средства будут расходоваться внутри страны, то по макроэкономическим последствиям этот шаг ничем не будет отличаться от обычной денежной эмиссии. Существенное повышение инфляционных рисков и перегрев экономики — вот лишь часть проблем, с которыми нам всем придется столкнуться при таком развитии событий.