

Не ждите, что Россия добровольно сократит добычу нефти

Гэбриэл Коллинс, [Forbes](#), США

Российские производители, а также российское правительство безусловно предпочли бы высокие цены на нефть. Однако сейчас ключевым стал вопрос о том, кто лучше выдержит низкие цены в длительной перспективе - Саудовская Аравия или Россия. Судя по ряду структурных факторов, преимуществом в данном вопросе обладает именно Россия - и это означает, что сокращать добычу придется в первую очередь Саудовской Аравии.

Заявления российских компаний также пока демонстрируют, что они готовы терпеть и приспособливаться, несмотря на низкие нефтяные цены. Игорь Сечин, влиятельный глава ведущей российской нефтедобывающей компании «Роснефть», на вопрос о возможном сокращении добычи ответил: «Почему мы должны это делать?».

Позиция Сечина соответствует исторически сложившемуся российскому подходу. Россия традиционно считает, что не она определяет цены, а значит, и не она нести ответственность за их выравнивание - для этого есть Саудовская Аравия с ее резервными мощностями на 1,5-2 миллиона баррелей в день. Поведение российских нефтяников в целом говорит само за себя: несмотря на падение нефтяных цен, они продолжали наращивать добычу, пока она не превысила 11 миллионов баррелей в день.



У российских нефтедобывающих компаний есть целых четыре причины «идти на рожон»

и продолжать увеличивать добычу нефти, невзирая на низкие мировые цены.

Во-первых, российская прогрессивная налоговая ставка защищает производителей от последствий мирового падения цен на нефть и стимулирует их не снижать добычу. Скажем, по данным, опубликованным компанией «Лукойл» в четвертом квартале 2015 года, выходило, что при цене на нефть Urals в 100 долларов за баррель, компании после уплаты налогов оставалось 30 долларов за баррель. При падении цены до 40 долларов производителям - в виде щедрого утешительного приза - остаются 20 долларов за баррель. Короче говоря, нынешнее российское нефтяное ценообразование таково, что при падении цен на нефть на 60 процентов (со 100 долларов за баррель до 40 долларов) выручка российских производителей упала только на 33 процента.

Действующий режим налогообложения дает нефтяным компаниям серьезные основания сохранять добычу на прежнем уровне, а если это возможно, даже ее увеличивать, чтобы компенсировать дополнительными объемами снижение выручки. Чтобы понять, как налоговый режим уменьшает уязвимость российских производителей перед глобальным падением цен, нужно учесть, что при цене в 60 долларов за баррель производитель в таких условиях получает на 15 процентов больше, чем при 40 долларах за баррель.

Соответственно, российская компания, способная нарастить добычу на 15 процентов при Urals по 40 долларов за баррель, с точки зрения денежного потока оказывается в том же положении, что и при в полтора раза более высокой цене в 60 долларов за баррель. Безусловно, у саудовской Агапсо и других ведущих национальных нефтяных компаний стран ОПЕК производственные расходы меньше, чем у большинства российских компаний. Однако при этом компании ОПЕК напрямую привязаны к потребностям государственных бюджетов и поэтому налогово-бюджетная политика не может обеспечивать им дополнительных доходов.

Во-вторых, падение рубля удобно для российских производителей нефти, так как до 80 процентов от их производственных расходов выражены в рублях, а продают большую часть своей нефти они на долларовых рынках. Соответственно, снижение курса рубля фактически сократило расходы на добычу нефти относительно выручки от ее продажи. Чтобы понять, насколько важна эта динамика, примите во внимание, что в 1 квартале 2016 года - то есть в период спада с самыми низкими на настоящий момент нефтяными ценами - свободный денежный поток Роснефти составил 1,5 миллиарда долларов, в то время, как у Chevron и Royal Dutch Shell свободный денежный поток был отрицательным.

В-третьих, огромные долги, номинированные в долларах, подталкивают ведущие российские компании активно качать нефть, несмотря на низкие цены. У многих российских производителей нефти имеются крупные долларовые задолженности. Скажем, Роснефть, на долю которой приходится почти 40 процентов российской добычи, сообщила, что на конец второго квартала 2016 года 88 процентов ее долга были номинированы в «иностранной валюте». С учетом деятельности Роснефти на рынках капитала можно предположить, что «иностранная валюта» означает доллары или евро. По отношению к обеим этим валютам рубль сильно обесценился. С одной стороны, это означает, что рублевые долги сравнительно легко обслуживать, но при этом - в противоположность обрисованной выше ситуации с производственными расходами - валютные долги становятся дороже. Таким образом, у компаний появляется стимул удерживать добычу - и приток денег - на высоком уровне.

В-четвертых, саудовским властям может заметно осложнить жизнь растущая нагрузка на бюджет. Хотя и Россия, и Саудовская Аравия сильно зависят от углеводородной ренты, российскому обществу будет проще переносить низкие нефтяные цены еще год или два - то есть в течение периода, на который правительства обычно планируют бюджеты.

Если россияне в целом не ожидают, что доходы от нефтегазовой выручки напрямую попадут к ним в карманы, то в Саудовской Аравии активное субсидирование бензина, воды, электричества и т. д. десятилетиями оставалось краеугольным камнем общественного договора. В стране многие не готовы к сокращению этих субсидий. Несмотря на то, что программа субсидий сейчас реформируется, саудовское общество по-прежнему ожидает от правительства щедрой поддержки. В ходе апрельского опроса 86% респондентов из числа саудовской молодежи ответили, что субсидии необходимо сохранять.

Эти субсидии обходятся государству дорого. По оценке МВФ, на 2015 год доналоговые и посленалоговые субсидии обходились королевству почти в 180 миллиардов долларов ежегодно. Так как в 2015 году выручка от экспорта нефти из Саудовской Аравии составила примерно 158 миллиардов долларов, подобные расходы выглядят слишком тяжелым бременем для страны. Чтобы понимать, что означают эти цифры на практике, нужно учитывать, что до трети населения Саудовской Аравии составляют не имеющие гражданства гастарбайтеры.

Таким образом, доходы от экспорта нефти составляли в 2015 году примерно 7 500 долларов на каждого гражданина страны. С учетом того, что саудовские граждане

привыкли к высоким стандартам жизни, снижение субсидий до достаточного уровня, чтобы бюджет приобрел устойчивость при нефти за 40-60 долларов, создаст для королевской семьи политические трудности. Эр-Рияд, скорее всего, предпочтет выровнять глобальный нефтяной рынок и поднять цены-даже если для этого ему самому придется сократить добычу.

Выводы

Несмотря на недавние заявления российского президента Владимира Путина о том, что он готов сокращать добычу по согласованию с ОПЕК, рынку не следует обманываться этой обманчивой открытостью Кремля для дискуссий. Путин и его окружение давно поняли на примере ОПЕК, что крупный поставщик нефти может легко увеличить свои доходы на миллионы долларов в день, просто забалтывая рынки.

Однако когда речь заходит о конкретных решениях и о том, чтобы проводить их в жизнь, добровольное сокращение российской добычи становится маловероятным. Об этом говорят и особенности российской налоговой политики, и тот факт, что российские компании оказывают мало влияния на мировые цены, и давняя и прочная отчужденность российского населения от непосредственных нефтяных доходов. Более того, руководство Роснефти с удовольствием считает свою компанию почти государственной, пока это увеличивает ее влияние и доходы. Однако когда действия государство ограничивает ее прибыль, они, как мы видели, начинают активно сопротивляться.

Российские структурные проблемы сейчас слишком серьезны, а заставлять все 150 с лишним российских нефтедобывающих компаний сокращать добычу было бы слишком сложно. Вдобавок, политическая мощь российских «нефтегархов» слишком велика, чтобы Путин шел на риск внутреннего конфликта. Высокие нефтяные цены, судя по всему, нужнее Саудовской Аравии, чем России. Соответственно, саудитам и прочим члена ОПЕК не следует ожидать, что Москва поможет им стабилизировать нефтяные цены. Вероятно, Эр-Рияду придется делать первый шаг самостоятельно.