

Слом парадигмы

Добыча нефти в РФ *умеренно*
пострадает от санкций

Европа в ближайший год
не сможет отказаться
от российского газа

Уголь *может выиграть*
от энергетического
и геополитического кризиса



Ключевые выводы

Нефтяной рынок

- Экспорт российской нефти в апреле умеренно пострадает от санкций, но они окажут более существенный эффект на нефтепереработку, которая может сократиться на 15%
- Добыча нефти в апреле в результате экспортных ограничений и падения переработки может снизиться примерно на 13% относительно уровня марта
- Дисконт для российской нефти Urals, достигший рекорда в марте, начнет сокращаться в последующие месяцы, но не вернется к уровню до введения санкций
- Российским компаниям следует сосредоточиться на росте доли на рынке Индии на фоне отказа ЕС от сырья из РФ

Газовый рынок

- План Еврокомиссии по сокращению закупок российского газа на две трети к концу года несостоятелен
- По оценке Центра РЭ, ЕС может снизить потребление газа из РФ на 45-55 млрд кубометров к концу года, при этом более вероятно сохранение объема закупок в диапазоне 115-120 млрд кубометров
- Как ЕС, так и Россия теперь сосредоточатся на поиске иных партнеров в торговле газом, что потребует значительного времени на организацию логистики – 6-8 лет. Однако текущий баланс отношений неустойчив, и полный разрыв контрактов и прекращение поставок могут произойти до того, как обе стороны найдут приемлемую альтернативу

Угольный рынок

- Уголь оказался в наиболее выгодной позиции из-за энергокризиса и геополитики, поскольку угрожавшая ему экологическая повестка отошла на второй план
- Российский уголь в наименьшей степени из всех ископаемых ресурсов уязвим для санкций, так как его продажи уже в основном ориентированы на Азию
- Ключевой вызов для сохранения и развития угольного экспорта РФ – логистика

Россия и нефть: жизнь после санкций

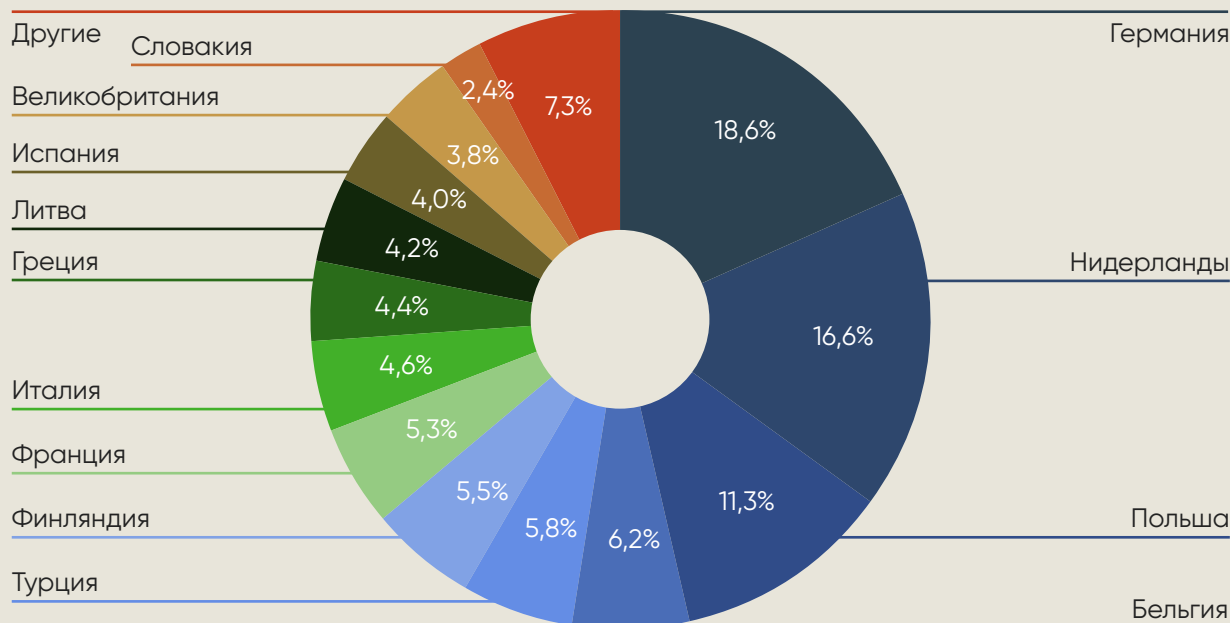
Что произошло. Специальная военная операция на Украине и последовавшие санкции стран Запада против России радикально изменили представление о том, как будет развиваться ТЭК в России и в мире в ближайшие годы. Масштаб предстоящих изменений сравним только с нефтяным кризисом 1973 года. Сложно сейчас понять все качественные и количественные последствия для нашего рынка, однако в целом речь идет о быстром и кардинальном отказе Запада от российских энергоносителей и перенаправлении российского сырьевого экспорта в страны Азии. В этом разделе мы постараемся оценить непосредственные и среднесрочные (до конца года) последствия для добычи, переработки и экспорта нефти из РФ.

Суть проблемы. Санкции ЕС и США не предполагают прямого запрета на сделки с нефтью и нефтепродуктами из РФ, напротив, в официальных разъяснениях регуляторов подчеркивается, что такие операции разрешены. Однако на практике экспорт затруднен из-за трех факторов:

- запрет операций с большинством крупных российских банков, в том числе ВТБ и «Открытие», а также общая «токсичность» российской финансовой системы затрудняют проведение платежей, особенно по новым сделкам;
- судоходные компании неохотно предоставляют суда под загрузку российской нефтью, поскольку страховщики требуют доплаты за страховое покрытие судов, заходящих в порты РФ (потенциальный риск конфискации и пр.);
- западные нефтяные компании и переработчики, на которых приходились основные объемы потребления российской нефти, сокращают закупки из-за политического и общественного давления на них, а поиск новых рынков требует времени.

К этому добавляются риски, связанные с потенциальным расширением санкций: поскольку сделки оформляются, как правило, за месяц до отгрузки, а транспортировка также занимает время, участники цепочки опасаются, что между моментом отгрузки из РФ и доставкой потребителю купленная нефть может оказаться под санкциями. Наконец, некоторые страны, такие как США, Канада и Австралия, ввели эмбарго на импорт российской нефти, а Великобритания заявила о намерении обнулить его к концу года. Россия экспортирует в целом 7,63 млн баррелей в сутки нефти, газового конденсата, нефтепродуктов и сжиженного углеводородного газа (СУГ), из них 5,5 млн баррелей в сутки приходится на нефть, 1,7 млн баррелей в сутки – на нефтепродукты. Европа – крупнейшее экспортное направление, поставки туда составляют около 4,2 млн баррелей в сутки, Китай с 1,6 млн баррелей в сутки на втором месте. Добыча в марте, по предварительным данным, может составить 11,12 млн баррелей в сутки (с учетом газового конденсата).

Покупатели российской нефти и нефтепродуктов в Европе



Краткосрочные эффекты

Нефтепереработка. Наиболее пострадавшим сегментом, насколько можно судить по текущей статистике, станет переработка. Исходя из оперативных данных ЦДУ ТЭК за 16 дней марта, среднесуточный объем выпуска бензина упал за это время по сравнению с февралем на 5% до 108,9 тыс. тонн, дизтоплива – на 10,5% до 210 тыс. тонн. Основное падение выпуска связано с остановкой простых НПЗ (Новошахтинского, Марийского), тогда как выпуск сложных НПЗ снизился значительно меньше. Предположительно, сокращение переработки вызвано ожиданием проблем с экспортом нефтепродуктов, а также ожиданием падения спроса на внутреннем рынке из-за сокращения экономики после санкций.

Прогноз. По нашим оценкам, сокращение объема первичной переработки по итогам марта может составить около 15% по сравнению с февралем (на 3,5 млн тонн нефти). В апреле-мае мы ожидаем аналогичной динамики после выхода НПЗ в ремонт. Однако летом уровень переработки, вероятно, вырастет благодаря росту спроса на бензин в отпускной сезон на фоне сокращения доступности авиасообщения из-за санкций против российского авиасектора и закрытия воздушного пространства странами ЕС.

Добыча нефти. Ключевым фактором для динамики добычи нефти будет ситуация с экспортом. По нашим оценкам, объем спотовых отгрузок из портов РФ – а именно эти сделки находятся под угрозой срыва, поскольку поставки по долгосрочным контрактам продолжают, – составляет около 0,95 млн баррелей в сутки. По данным Bloomberg, индийские

компании закупили 8 млн баррелей Urals (0,26 млн баррелей в сутки) с отгрузкой в апреле. Также у «Роснефти» существует техническая возможность увеличить поставки нефти по трубопроводу в Китай транзитом через Казахстан (через Атасу-Алашанькоу), поскольку там доступно 0,1 млн баррелей в сутки свободной мощности. Вице-премьер Александр Новак после визита в Казахстан заявил 21 марта, что по данному вопросу создана рабочая группа.

Таким образом, мы предполагаем, что спотовые отгрузки в апреле могут упасть максимум на 0,6 млн баррелей в сутки (2,5 млн тонн). Вероятно, падение будет меньше, поскольку осторожный интерес к Urals проявляют китайские компании. Кроме того, судя по данным Reuters, закупки морских партий резко нарастили Trafigura и Vitol по своим действующим долгосрочным контрактам с «Роснефтью», которые предусматривают большую гибкость и прежде не использовались на максимальных объемах. Наконец, предстоит оценить, какое влияние на отгрузку Urals из Новороссийска окажет остановка поставок нефти «Каспийского трубопроводного консорциума» из-за повреждения выносных причальных устройств. С рынка на время ремонта должен уйти 1 млн баррелей в сутки казахской нефти, что сопоставимо со всем объемом спотовых отгрузок нефти из РФ.

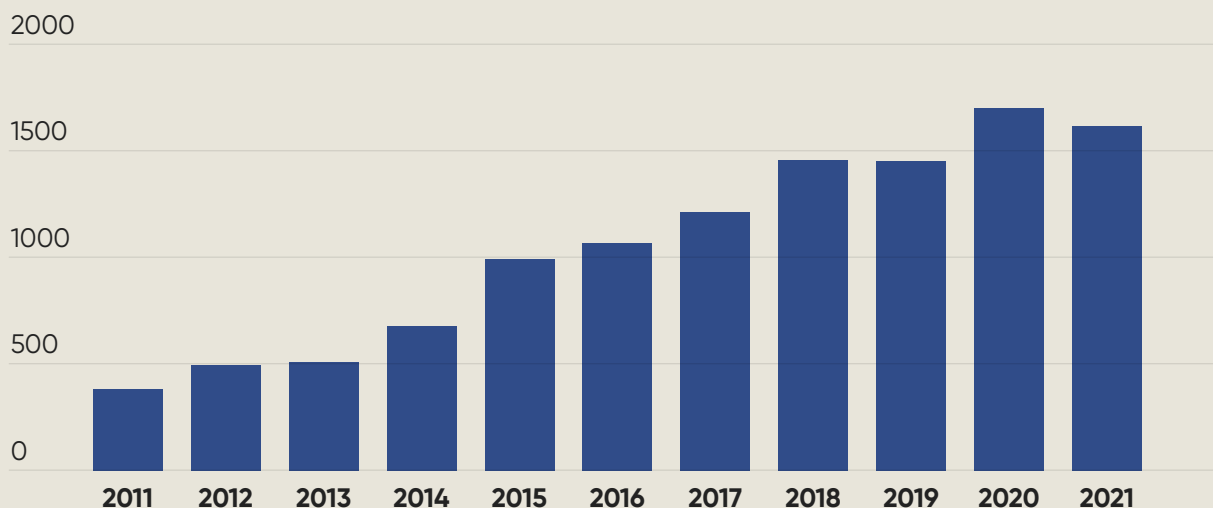
Прогноз. С учетом сокращения переработки на 3,5 млн тонн, а экспорта – на 2,5 млн тонн, потенциальное падение добычи нефти в России в апреле может составить до 1,47 млн баррелей в сутки, или 13,2% к прогнозному уровню марта. Нужно подчеркнуть, что это верхний прогноз и реальное снижение может быть меньше. При этом западные аналитические агентства пока дают более пессимистичные прогнозы. Так, Argus оценивает потенциальное снижение добычи в апреле в 1,7 млн баррелей в сутки, а Международное энергетическое агентство (МЭА) – в 3 млн баррелей в сутки.



Среднесрочные последствия. Учитывая, как быстро меняется ситуация, сложно дать сколько-нибудь аргументированные прогнозы даже на несколько месяцев вперед. Но есть несколько тенденций, которые, на наш взгляд, будут развиваться в течение этого года.

Изменение сырьевых потоков. Исходя из текущих заявлений лидеров ЕС, они собираются отказаться от импорта энергоресурсов из России, вопрос лишь в сроках. Правительство Германии 25 марта опубликовало план, согласно которому собирается почти полностью прекратить импорт нефти и нефтепродуктов из РФ к концу года. С точки зрения доступности для Европы и необходимых технологических параметров наиболее вероятен рост импорта нефти из США и Ближнего Востока, прежде всего Саудовской Аравии. России же предстоит разместить свою нефть на рынке Азии, и прежде всего в Индии, которая ее до сих пор почти не закупала. В 2021 году Индия импортировала 4,2 млн баррелей нефти в сутки, из них около 1 млн баррелей пришлось на Ирак, 0,5 млн баррелей – на Саудовскую Аравию. При этом мы считаем, что рост поставок в Китай (закупил 1,6 млн баррелей в сутки из РФ в 2021 году, или 15,5% своего импорта) будет ограничен в ближайшее время: российская нефть уже занимает существенную долю в энергобалансе, а ее поставка морем из портов европейской части РФ будет более дорогостоящей, чем в Индию.

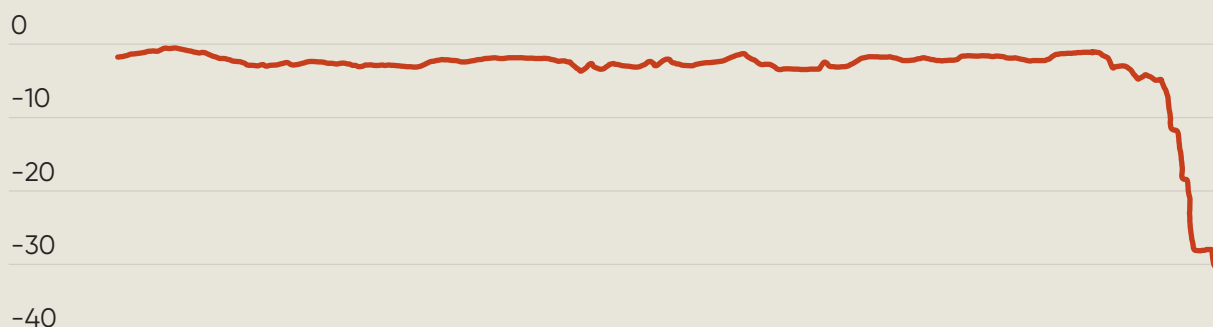
Поставки нефти из РФ в Китай, млн баррелей в сутки



Дисконт для российской нефти. В марте для спотовых партий дисконт Urals к эталону Brent, который обычно колеблется в диапазоне \$0,5–2 за баррель, превысил \$30 за баррель. На наш взгляд, размер дисконта в последующем будет сокращаться, если только власти ЕС не пойдут на такие радикальные меры, как эмбарго на российскую нефть или введение санкций за сделки с ней. Тем не менее к своим прежним значениям дисконт уже не вернется, и в обозримом будущем российская нефть будет торговаться с существенной скидкой к эталону.

Дифференциал Urals к Brent, \$ на баррель

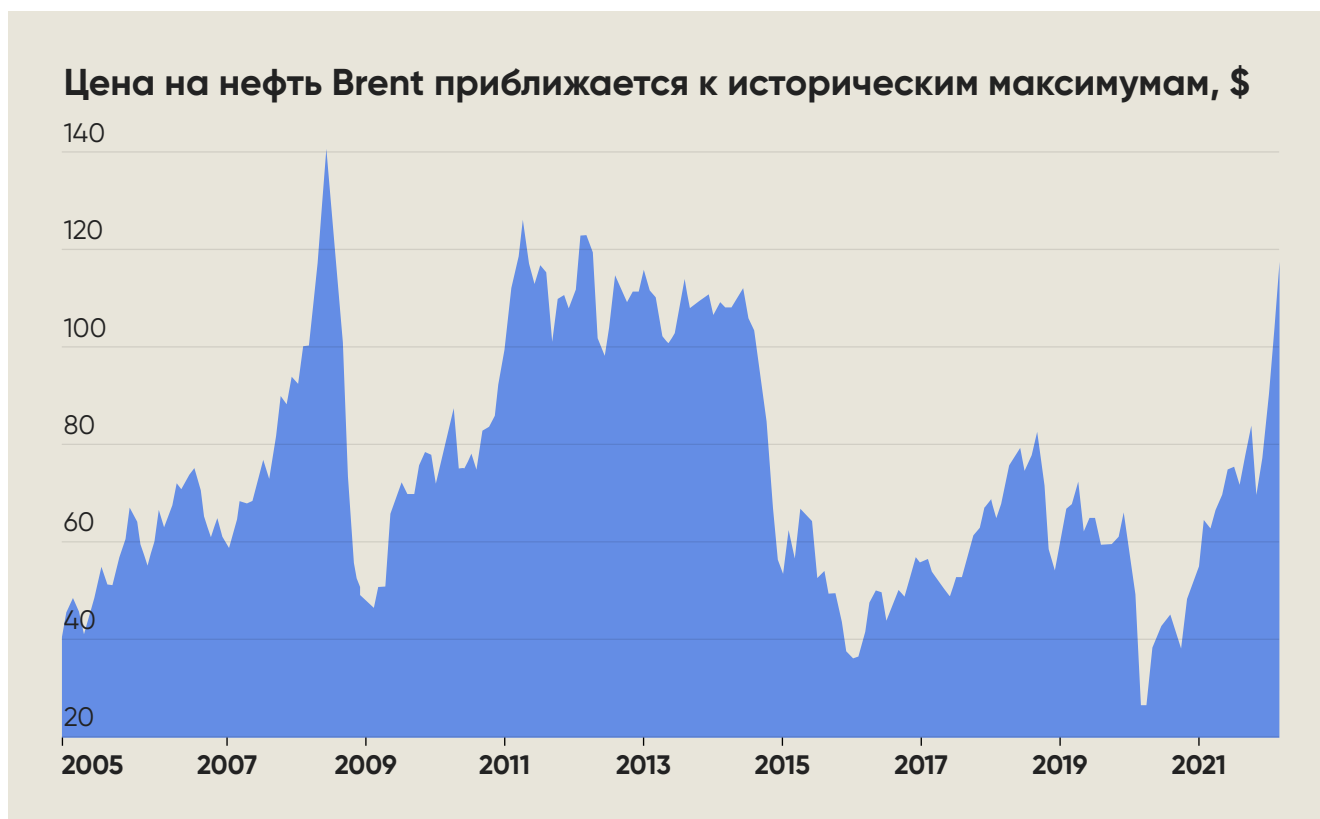
По данным Platts, базис CIF Rotterdam



Сокращение переработки. Российская нефтепереработка с начала 2000-х годов развивалась как экспортная отрасль с ориентацией на рынок Европы. Ежегодно из РФ экспортируется около 40 млн тонн дизтоплива, которое почти целиком идет в Европу, и отказ от этой торговли будет крайне болезненным для обеих сторон: цены на газойль в Европе в марте достигли максимума с 2008 года. Экспорт нефтепродуктов труднее переориентировать, чем поставки нефти, поэтому мы ожидаем сокращения объема первичной переработки как минимум на 40–50 млн тонн с нынешних 280 млн тонн за счет простых НПЗ и мини-заводов.

Цены на нефть. В отчете за январь «Новый нефтяной суперцикл» мы уже отмечали, что рынок нефти испытывает фундаментальные сложности и баланс рисков смещен в сторону роста цены. Учитывая последние геополитические изменения, санкции против России и риск дальнейшей эскалации, наши прежние ожидания цен в районе \$100 за баррель Brent теперь выглядят слишком консервативными. По нашему мнению, цены продолжительное время могут остаться на текущем уровне \$115–120 за баррель, поскольку предложение нефти ограничено и ни США, ни Саудовская Аравия не могут резко его увеличить (а Эр-Рияд, видимо, и не стремится). Если экспорт нефти из РФ будет подвержен еще более жесткому давлению, то цены могут выйти за пределы \$150 за баррель. Однако этот уровень, по нашей оценке, уже окажет быстрый эффект на потребление и поэтому не является долгосрочно устойчивым.

Ближе к концу года все большее влияние на рынок будет оказывать замедление экономического роста в мире, которое неизбежно произойдет вследствие роста ключевых ставок большинства центробанков, а также экономического ущерба вследствие конфликта на Украине и введенных санкций. Масштаб этого ущерба пока сложно оценить, но нельзя исключать сценарий рецессии в мировой экономике и, соответственно, резкого сокращения спроса на нефть и цен на нее.



Европа и российский газ: болезненная взаимозависимость

Суть проблемы. Ситуация с газом существенно отличается от ситуации с нефтью и тем более углем. Технологически газ поставляется в основном по трубопроводам, и, в отличие от нефти, ни у Европы, ни у России нет возможности быстро отказаться друг от друга и получить (а в случае России – перенаправить) потоки сырья из других регионов мира. Поэтому краткосрочно украинский кризис никак не отразился на торговле газом, более того, «Газпром» продолжает поставлять сырье транзитом через Украину, несмотря на боевые действия. В данном разделе мы намерены сосредоточиться на анализе среднесрочных последствий и, в частности, оценить представленный Еврокомиссией план по сокращению зависимости от российского газа на две трети к концу года.

О чем идет речь. 8 марта Еврокомиссия опубликовала пресс-релиз, в котором описала мероприятия, необходимые для снижения импорта газа из РФ. Два важнейших пункта включают меры по сокращению потребления российского газа на две трети к концу года (с нынешних 155 млрд кубометров в год, в том числе 10 млрд кубометров СПГ), а также рост запасов газа в европейских подземных хранилищах до 90% (или 90 млрд кубометров) к 1 октября этого года. 23 марта Еврокомиссия смягчила последний пункт: уровень заполнения должен составить 80%, а срок – 1 ноября.

Как планируется сократить закупки из РФ. Еврокомиссия предлагает:

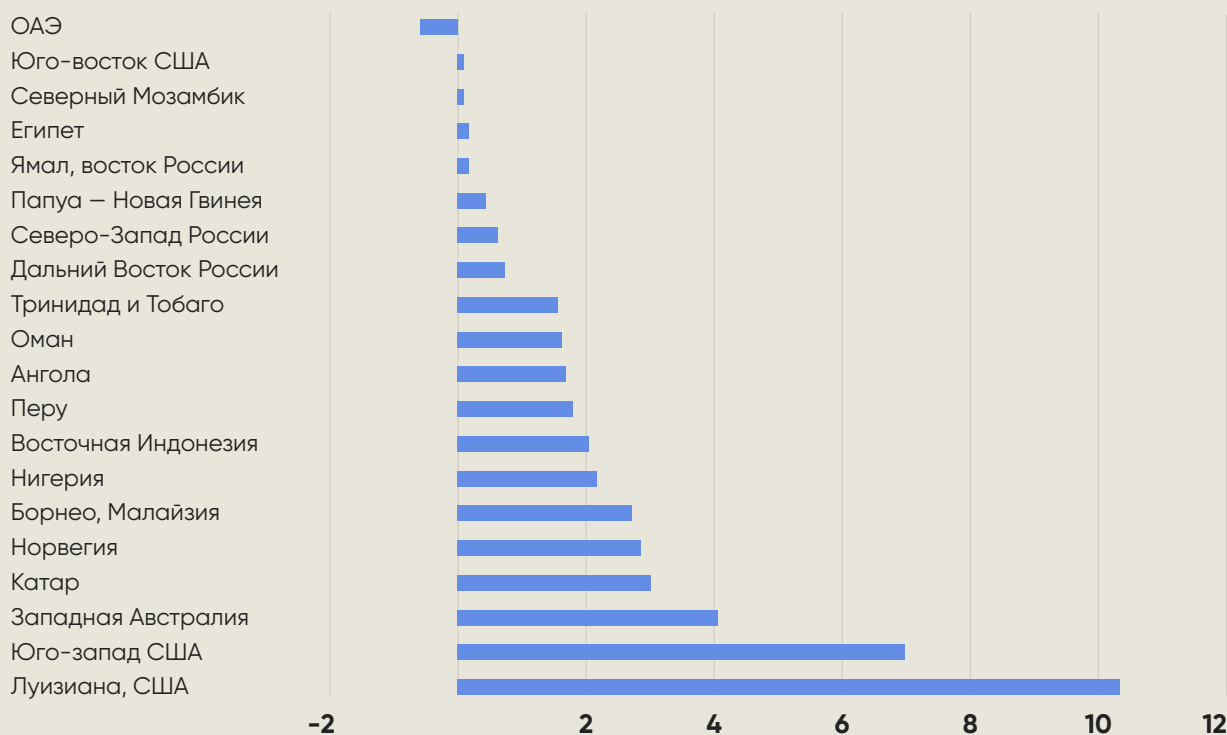
- увеличить закупки газа из альтернативных источников, в том числе получить дополнительно 50 млрд кубометров в виде сжиженного природного газа (СПГ), 10 млрд кубометров в виде трубопроводного газа и 3,5 млрд кубометров биометана;
- сократить потребление на 18 млрд кубометров за счет повышения эффективности и еще на 20 млрд кубометров за счет перевода электростанций на альтернативное топливо.

Совокупно эти меры, как предполагается, дадут сокращение закупок российского газа на 101,5 млрд кубометров. Однако в реальности этот план крайне уязвим.

ЕС не сможет получить нужный объем СПГ. Хотя формально у стран ЕС есть значительные свободные мощности регазификационных терминалов, половина этих мощностей расположена на Иберийском полуострове, который мало связан с основной газотранспортной сетью ЕС и куда российский трубопроводный газ вообще не поставляется. Без учета терминалов Испании и Португалии в ЕС есть только 35 млрд кубометров свободных приемных мощностей (при 100% утилизации), чего не будет достаточно для приема целевых 50 млрд кубометров.

Еще более важно, что на рынке нет такого количества свободных объемов СПГ. По оценке Оксфордского института энергетических исследований, в 2022 году производство СПГ в мире вырастет на 43 млрд кубометров по сравнению с 2021-м годом, в основном за счет устранения технических проблем и поломок на заводах. При этом спрос на СПГ в других регионах, помимо Европы, также растет – только потребление Китая может увеличиться на 13 млрд кубометров, а общий рост потребления, вероятно, превысит 20 млрд кубометров.

Производство СПГ в 2022 году может вырасти на 43 млрд кубометров. Оценка OIES



Прогноз. По нашим оценкам, Европа может рассчитывать, и то при благоприятных условиях (нежаркое лето, отсутствие проблем с гидроэлектроэнергетикой в Латинской Америке), на 20-25 млрд кубометров свободного СПГ, который можно будет приобрести. 25 марта на саммите ЕС президент США Джо Байден обещал Европе поставку 15 млрд кубометров, причем этот газ, как следует из заявлений помощника президента США Джейка Салливана, будет не только американского происхождения, но и включает перенаправление объемов катарского СПГ. На наш взгляд, это реалистичная цифра, которая более чем в три раза меньше, чем ожидания Еврокомиссии.

Другие источники поставок незначительны. По нашей оценке, планы Еврокомиссии по получению трубопроводного газа из других источников, помимо РФ, слишком оптимистичны. Так, Норвегия уже находится на максимуме производственных возможностей и может

увеличить поставки на 4–5 млрд кубометров в год только в случае, если не будет проводить ряд ремонтов на месторождениях в течение лета.

Однако это может сказаться на способности Норвегии сохранять пиковое производство следующей зимой. Потенциальный рост поставок из Алжира ограничен 2–3 млрд кубометров, из Азербайджана – 1–2 млрд кубометров. Таким образом, ЕС может получить до 10 млрд кубометров дополнительного газа, но только в том случае, если Норвегия сдвинет ремонты на добычной инфраструктуре, что представляется не слишком вероятным. Что касается биометана, то план по его потреблению в 3,5 млрд кубометров требует роста производства за год на 120%, что выглядит совершенно нереалистичным. До сих пор наибольший годовой прирост был зарегистрирован в 2020 году (25%).



Может ли ЕС потреблять меньше газа? Видимо, ключевым фактором, который может повлиять на закупки российского газа, станет сокращение его потребления в европейской экономике – просто потому, что ЕС может напрямую на это влиять.

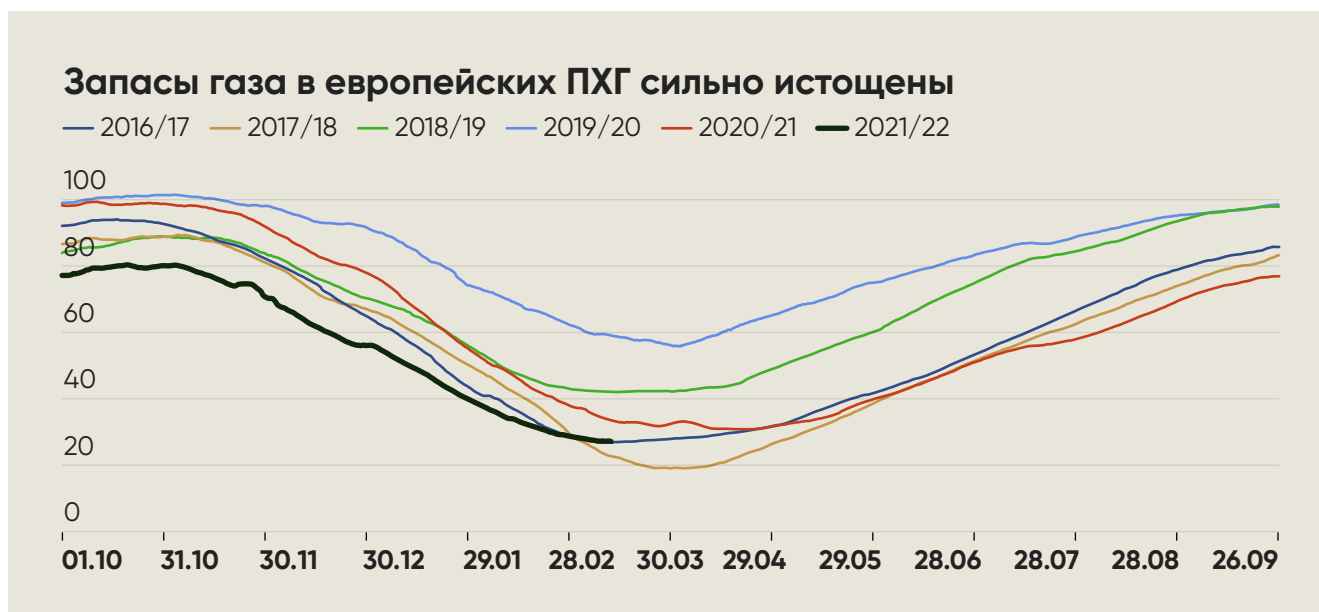
Сокращение использования газа в генерации на 20 млрд кубометров в год выглядит реалистичным: в 2021 году ЕС произвел 432 тераватт-часа электроэнергии на газовых электростанциях, потребив около 100 млрд кубометров газа. Таким образом, вопрос в том, есть ли у ЕС возможность произвести 86 тераватт-часов за счет других источников энергии. Это возможно, в теории, только за счет угольных электростанций, если те увеличат коэффициент использования установленной мощности всего лишь до 46% в 2022-м году с 38% в 2021-м году. Однако более активное использование угольной генерации означает отказ (по крайней мере, временный) от целей ЕС по снижению выбросов CO₂.

Что касается экономии 18 млрд кубометров в год за счет энергоэффективности (в том числе 10 млрд кубометров за счет снижения температуры в домах на 1 градус Цельсия), то эффект от этой меры сложно оценить. Здесь стоит отметить, что спрос домохозяйств на газ прямо зависит от погоды и холодная зима может нивелировать все усилия по экономии, тогда как теплая зима, напротив, позволит достичь нужного эффекта без существенных усилий.

Тем не менее указанный эффект в 18 млрд кубометров очень велик. Для сравнения, в 2020 году спрос на газ в ЕС из-за пандемии сократился всего на 11 млрд кубометров, после чего в 2021-м году вырос на 17 млрд кубометров в результате восстановления экономики. Поэтому мы считаем, что цель по сокращению потребления домохозяйств на 18 млрд кубометров возможно выполнить только при резком росте розничных цен на газ.

Необходимость наполнения ПХГ. Изначальные требования Еврокомиссии от 8 марта предполагали, что к 1 октября запасы в хранилищах должны вырасти до 90 млрд кубометров. Запасы на 1 апреля, вероятно, составят около 27 млрд кубометров. В прошлом году с 1 апреля по 1 октября компании ЕС закачали в хранилища 45,5 млрд кубометров, то есть в этом году им потребовалось бы закачать на 17-18 млрд кубометров больше, чем в 2021 году. Если не покупать этот газ у «Газпрома», Европе пришлось бы приобрести этот объем где-то еще или снизить потребление на соответствующую величину.

Поскольку такие меры, учитывая указанные выше проблемы с наличием газа на мировом рынке, было бы крайне сложно осуществить, Еврокомиссия 23 марта снизила требования к заполнению ПХГ с 90% до 80%, а срок их реализации перенесла на 1 ноября. Это означает, что компаниям ЕС в период с 1 апреля по 1 ноября нужно закачать в хранилища примерно на 5-6 млрд кубометров газа больше, чем в аналогичный период 2021 года. Выполнение этой задачи выглядит реалистичным.



Выполнение контрактных обязательств. У «Газпрома» с клиентами из ЕС заключены долгосрочные контракты общим объемом около 170 млрд кубометров в год, в каждом из которых присутствует пункт о take-or-pay. Согласно этому пункту, клиенты не могут снижать годовые отборы ниже 70% от контрактного объема, в противном случае должны заплатить даже за непоставленный газ. Хотя клиенты могут просить «Газпром» о переносе невыбранных объемов на следующие периоды, «Газпром» может не пойти навстречу – и, по нашему мнению, так и сделает. Таким образом, общий объем take-or-pay европейских клиентов перед «Газпромом» составляет около 120 млрд кубометров в год, и снизить закупки существенно ниже этого уровня европейские компании не могут.

В своей оценке мы исходим из того, что клиенты «Газпрома» не будут нарушать take-or-pay, кроме случаев, когда они более не будут существенно нуждаться в российском газе – тогда они смогут разорвать контракт в одностороннем порядке. Разумеется, в нынешней политической ситуации решения европейских арбитражных судов в потенциальных контрактных спорах не будут в пользу «Газпрома». Тем не менее для европейской компании будет бессмысленно одновременно нарушать take-or-pay и продолжать закупки у «Газпрома», поскольку тогда последний, помимо обращения в арбитраж, может перейти на поставку по предоплате, потребовать предоставления финансового обеспечения будущих поставок и пр. Мы ожидаем, что рынок разделится: те клиенты «Газпрома», кто в наименьшей степени зависят от газа из РФ, разорвут контракты, тогда как большинство продолжит их соблюдать полностью.

Общая оценка. На наш взгляд, ЕС до конца года реалистично может увеличить закупки газа из альтернативных России источников примерно на 20 млрд кубометров по сравнению с 2021 годом, из которых 15 млрд кубометров составит СПГ, 5 млрд кубометров – трубопроводный газ. ЕС может сократить потребление газа в генерации на 20 млрд кубометров. Также ЕС может сократить потребление газа домохозяйствами, но существует большая неопределенность относительно размеров этого сокращения, и пока мы оцениваем эффект в 5-15 млрд кубометров.

Цель ЕС – сократить потребление российского газа, которое в 2021 году составило 155 млрд кубометров, и заполнить ПХГ, для чего потребуются дополнительно 5 млрд кубометров газа (относительно объема закачки 2021 года). Таким образом, политика ЕС может привести к сокращению поставок российского газа в 2022 году до уровня в 105-115 млрд кубометров. Поскольку уровень take-or-pay по контрактам «Газпрома» находится примерно на отметке в 120 млрд кубометров, мы считаем, что реальный уровень закупок ЕС российского газа будет ближе к верхней границе указанного диапазона, то есть около 115 млрд кубометров или даже немного выше.

Газ за рубли: как это будет работать. Президент Владимир Путин 31 марта подписал указ о том, что газ, поставляемый в «недружественные» страны в газообразном состоянии (то есть только трубопроводный, СПГ указ не касается), должен быть оплачен в рублях. Порядок оплаты следующий: европейские покупатели газа должны завести в Газпромбанке счета как в валюте платежа (евро и долларах), так и в рублях. После перечисления очередного платежа за газ в валюте покупатели должны уполномочить Газпромбанк конвертировать ее в рубли, что он и сделает путем продажи валюты и покупки рублей на Мосбирже. Затем, получив рубли, клиенты «Газпрома» перечисляют их на рублевый счет «Газпрома», и именно в этот момент поставка газа считается оплаченной. Если же покупатель газа не заплатит или заплатит не в рублях, то, согласно указу президента, дальнейшая поставка ему газа будет остановлена. Останавливать поставку уполномочена Федеральная таможенная служба (ФТС), которой Газпромбанк обязан сообщать о том, была ли оплачена соответствующая партия газа.

Согласно указу, ЦБ, Газпромбанку, ФТС и правительству нужно за 10 дней утвердить соответствующие методики обмена информацией и дать необходимые разъяснения. Важно отметить, что правительство имеет право предоставлять исключения из указанного выше порядка. Кроме того, он распространяется только на страны, которые получают российский трубопроводный газ и ввели против России санкции, то есть не касается, например, Турции, Сербии, Грузии и стран ЕАЭС.

Исходя из логики указа, он начнет действовать уже для апрельских поставок. То есть клиенты, которые 1 мая не оплатят поставки за апрель по новым правилам, могут быть отключены.

Зачем это России. Новый порядок оплаты, судя по всему, предназначен для защиты «Газпрома» от возможных проблем с платежами на фоне санкций ЕС и США. Теперь задача доведения средств до «Газпрома» и, более широко, до российской юрисдикции становится головной болью покупателей газа. Им придется взаимодействовать с финансовой системой РФ, нарушая если не букву, то дух введенных санкций, которые были направлены на изоляцию России от финансового мира.

Если европейские компании согласятся на эту схему, она может быть затем распространена и на другие ресурсы, поставляемые в «недружественные» страны. В теории это может подорвать эффективность санкций ЕС и США против Банка России, который сейчас, например, не может проводить валютные интервенции или закупать валюту в золото-валютные резервы в рамках бюджетного правила: ведь если через Газпромбанк будет проходить значительный поток валюты, то он сможет действовать в качестве агента ЦБ для подобных целей.

Возможные последствия. Главный вопрос – согласятся ли европейские правительства на это предложение России. Нужно принимать во внимание следующие обстоятельства. Во-первых, реакция ЕС должна быть единой, или, по крайней мере, Европа будет к этому стремиться, поскольку с политической точки зрения сложно представить ситуацию хуже, чем отказ Германии и Франции и одновременное согласие Венгрии, Словакии и Италии. Если одна страна ЕС продолжит получать российский газ, а другая нет, это может привести к крайнему напряжению внутри союза.

Во-вторых, как мы отмечали выше, зависимость ЕС от российского газа все еще очень высока, и сознательно принять решение немедленно отказаться от него европейцам будет крайне сложно.

Однако, в-третьих, ЕС также едва ли может сознательно пойти на эрозию собственных санкционных ограничений. Европейские политики, в том числе лидеры Германии и Франции, уже заявили, что не согласятся платить за газ в рублях, и отказаться от своих слов, учитывая продолжающийся конфликт на Украине, им будет в высшей степени затруднительно. Возможно, европейские власти и компании займут публичную позицию, согласно которой они продолжают платить по контрактам именно в евро, а дальнейшая судьба этой валюты уже в российской юрисдикции якобы не столь важна. Например, премьер Италии Марио Драги заявил 31 марта, что «насколько я понял, но я могу ошибаться, конвертирование в рубли – это внутреннее дело РФ».

Мы тем не менее видим довольно высокий риск того, что переход на платежи в рублях приведет к остановке поставок. Мы считаем весьма вероятным, что на такой шаг могут пойти страны, которые в меньшей степени зависят от российского газа и посчитают отказ от него более выгодным для себя решением с политической точки зрения: Нидерланды, Хорватия, Польша, Литва. Учитывая, что решение внутри ЕС, скорее всего, должно быть общим, эти страны могут подталкивать крупных игроков, таких как Германия, Франция и Италия, последовать их примеру, иначе концепция единого ответа ЕС на действия России окажется под угрозой.

Среднесрочный прогноз. В случае с газом выстраивание среднесрочного прогноза является крайне сложным из-за следующих обстоятельств. С одной стороны, меры по сокращению потребления и импорту нероссийского газа, которые ЕС предпримет в 2022 году, в краткосрочной перспективе исчерпают возможности Европы по снижению своей зависимости от России. Попросту говоря, Европа не сможет каждый год закупать на 20 млрд кубометров больше нероссийского газа или на 30 млрд кубометров сокращать собственное потребление. Реальная альтернатива в виде СПГ появится у Европы только в 2026–2028 годах, когда будут построены новые заводы в США. До этого момента ЕС

придется, в теории, соблюдать действующие контракты с «Газпромом», большинство из которых истекает только за горизонтом 2030 года.

С другой стороны, в ЕС есть сильное политическое желание покончить с зависимостью гораздо раньше 2030 года: Еврокомиссия упоминает 2027 год, а отдельные страны, например Германия, ставят еще более амбициозные цели (середина 2024 года). И, если эти заявления будут сопровождаться соответствующими действиями, это на горизонте 12-24 месяцев приведет к нарушению контрактов с «Газпромом» как минимум по условию по take-or-pay, что может вызвать жесткую ответную реакцию России. В свою очередь, поручение президента РФ Владимира Путина о переводе оплаты по газовым контрактам в рубли также может привести к отказу европейцев платить, перебоям с поставками и разрыву контрактов.

На наш взгляд, природа газовой связи между ЕС и Россией такова, что ее вряд ли получится относительно безболезненно ослабить в течение ряда лет, на протяжении которых ЕС выстраивал бы логистику поставок газа из США, а Россия перенаправила бы свой поток в Китай. Такой «цивилизованный развод» потребует 6-8 лет, а ЕС, по крайней мере пока, не хочет ждать так долго. Все более вероятным выглядит сценарий резкого разрыва, который приведет к серьезным последствиям как для европейской, так и для российской экономики.

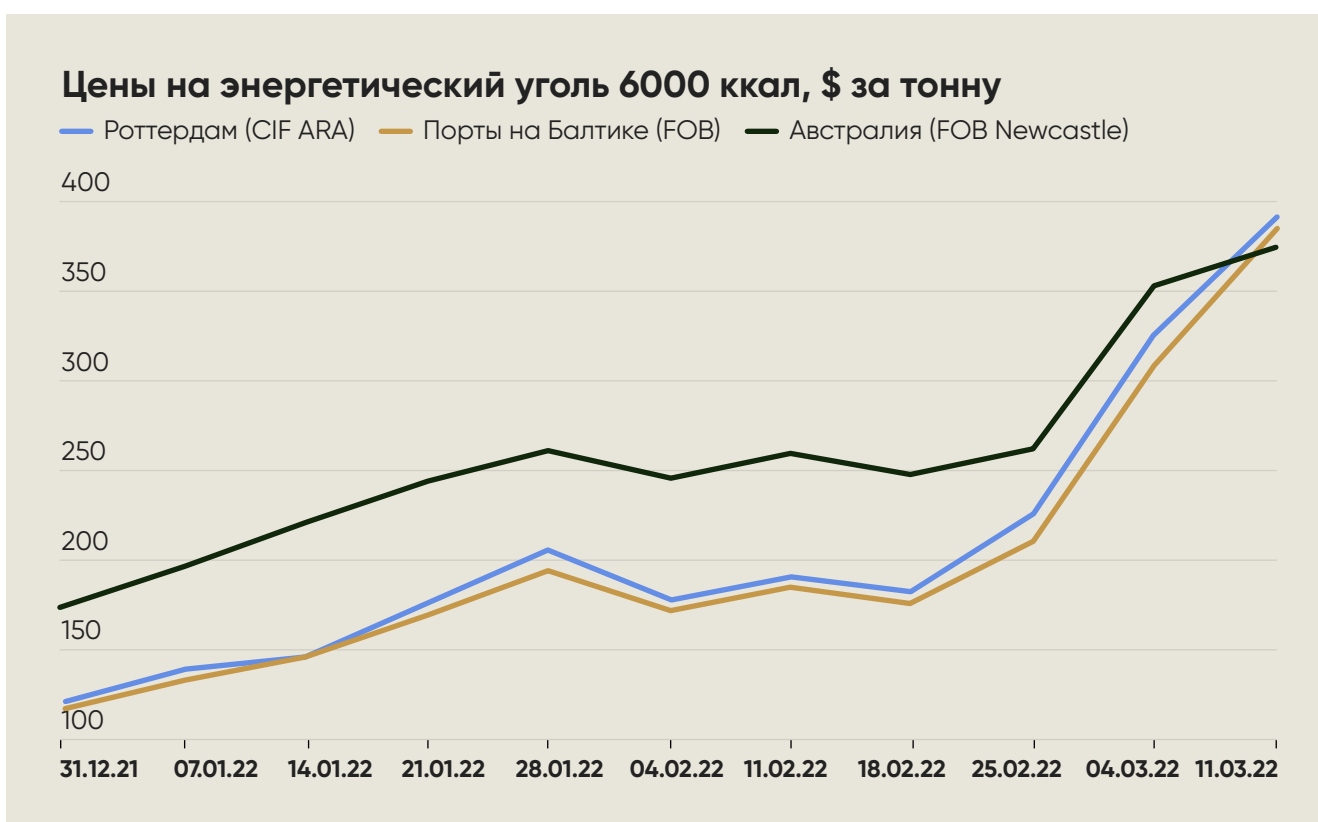
«Россия является крупнейшим поставщиком энергоресурсов на мировые рынки, доля экспорта российских энергоресурсов составляет порядка 20%. Очевидно, что без российских углеводородов на газовых и нефтяных рынках случится коллапс. Рост цен на энергетические ресурсы при этом может быть абсолютно непредсказуемым. Европа уже столкнулась с невиданными раньше биржевыми ценами на уровне \$4 тыс. за тысячу кубометров. И это на самом деле не предел»

Александр Новак

Вице-премьер РФ, 23 марта 2022 года

Уголь: неожиданный победитель

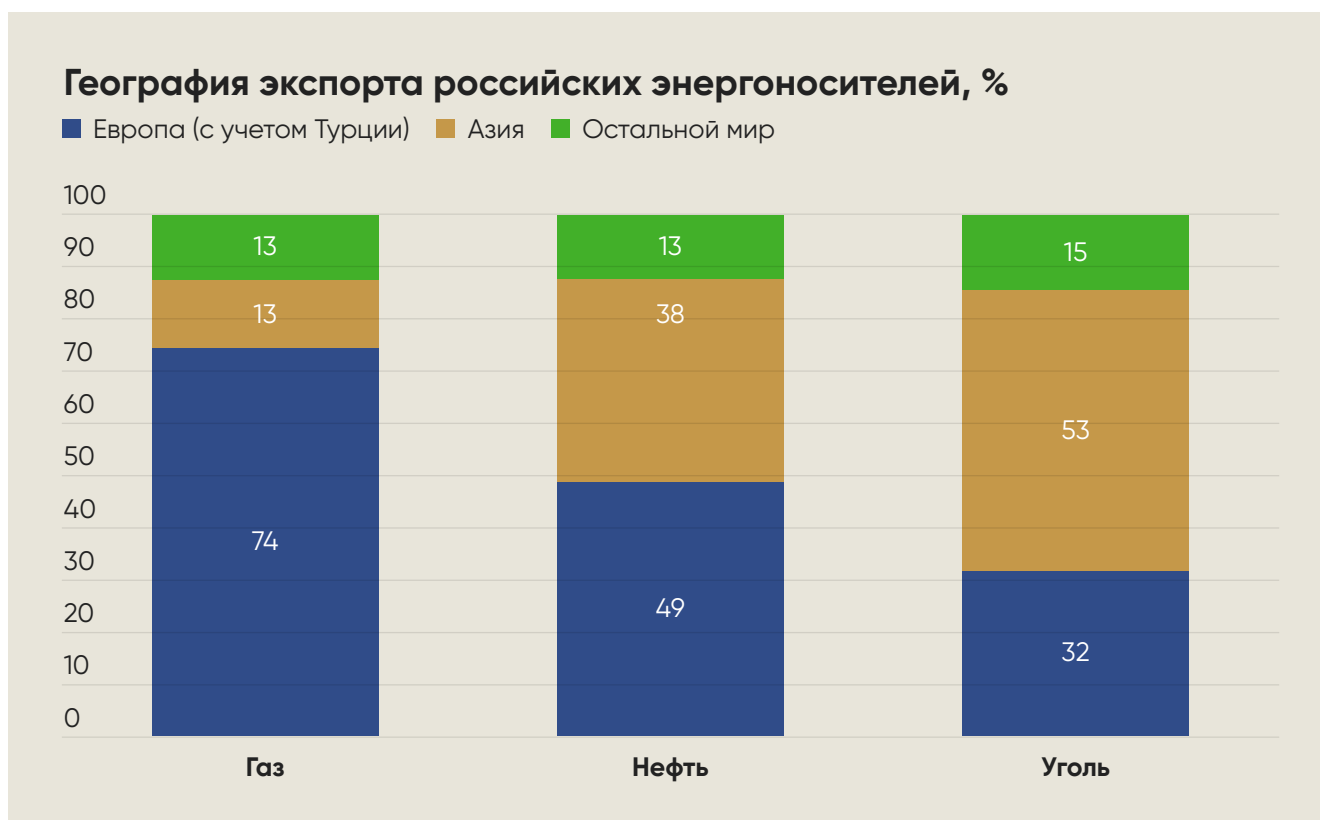
Что произошло. Позиции угля, который должен был стать главным проигравшим в ходе энергоперехода, постоянно укреплялись последний год на фоне роста цен на другие ископаемые энергоресурсы и очевидной неспособности возобновляемых источников энергии справиться с ростом спроса после пандемии. Украинский кризис только усилил эту тенденцию. С начала года цены на энергетический уголь в мире выросли более чем втрое, превысив \$400 за тонну. Для российских экспортеров, которые комфортно себя чувствовали и при цене в \$90–100 за тонну, положительный эффект дополнительно усиливается ослаблением рубля.



Уголь устойчив к санкциям. До сих пор только США ввели эмбарго на импорт российского угля, который и так в страну почти не поставлялся. ЕС, где 44% всего угольного импорта приходится на поставки из России, подобные меры не готовит, хотя отдельные страны и собираются прекратить покупать сырье из РФ. Но для угля, в отличие от нефти и тем более газа, европейский рынок не является ключевым. В 2021 году Россия экспортировала 227 млн тонн угля, из которых только 50 млн тонн было продано в ЕС, а 129 млн тонн – в Азию, в том числе 53 млн тонн в Китай.

Тот факт, что европейский неформальный отказ от российского угля, или «самосанкции» (self sanctions), мало сказался на торговле им, подтверждается крайне малым спредом между ценой российского угля в портах Балтики, ценой угля в Роттердаме и ценой

австралийского энергетического угля (см. график выше). Таким образом, в отличие от рынка нефти, пока что российский уголь не торгуется с дисконтом и без проблем находит покупателя.



Более того, планы ЕС сократить потребление российского газа будут только увеличивать спрос на уголь. Даже если непосредственно европейские страны не будут закупать российский уголь напрямую, повышенный спрос в Европе приведет к перераспределению транспортных потоков.

Ключевая проблема – транспорт. Наибольшую угрозу для сохранения и даже роста экспорта российского угля представляет то, что инфраструктура для поставок на перспективный азиатский рынок ограничена. В марте правительство РФ приняло решение отменить специальные правила, которые раньше давали преференции углю Кузбасса, Бурятии, Хакасии и Тувы. Теперь этот уголь получает доступ к мощностям БАМа и Транссиба в последнюю очередь. Хотя такое решение выглядит необходимым для обеспечения поставок товаров, попавших под формальные и неформальные санкции ЕС, вроде черных металлов и нефтепродуктов, теперь перед угольными компаниями встает задача увеличить отгрузки из портов европейской части РФ.

Наиболее перспективным рынком для российского угля может стать Индия, куда пока идет только 3-4% общего экспорта. Прямо сейчас отгрузки туда через порт Тамань затруднены ограничениями на судоходство в Черном море из-за украинского конфликта.

В прошлом году Индия импортировала 215 тонн угля (как энергетического, так и коксующегося), причем значимую долю занимал австралийский уголь. Таким образом, можно предположить, что постепенно будет происходить замещение, в результате которого российский уголь потеснит австралийский на рынке Индии.

Процесс энергоперехода. Энергетический кризис, через который мировая экономика проходила последние полгода, теперь дополнился геополитическим кризисом, что сместило фокус усилий политиков и бизнеса как на Западе, так и в России и Азии. Первоочередной задачей для Европы теперь является скорейшее сокращение потребления российских энергоресурсов, и европейские политики больше не могут ждать 10-15 лет, когда это естественным образом произойдет – как они ожидали – из-за энергоперехода. Главным побудительным мотивом вновь, как в 2001-2007 годах, становится энергобезопасность. Для России, с другой стороны, перестают быть остро актуальными многие вопросы экологической повестки, связанные с необходимостью соответствовать европейским требованиям. Теперь вместо решения потенциальных проблем российских экспортеров в связи с углеродным налогом ЕС приходится иметь дело с прямыми политическими запретами.



Признавая тот факт, что энергопереход больше не является первоочередной задачей для российской экономики, мы призываем не сбрасывать его со счетов – и как проблему, и как возможность. На графике выше можно увидеть, как падало энергопотребление в Европе после нефтяных кризисов 1973 и 1978 годов. Разумно ожидать, что нынешний энергетический

кризис также завершится падением потребления, вероятнее всего, на фоне замедления или даже снижения экономики западных стран. Для российских экспортеров это будет непростое время не только из-за снижения цен, но и потому, что импортеры будут использовать этот шанс для перехода на более чистое топливо и более экологичные ресурсы. Совместные усилия компаний и правительства по разумному продвижению экологической повестки в РФ могли бы позволить сгладить этот будущий шок и даже получить преимущество в определенных сегментах рынка.

