



# Вопреки законам рынка

## К чему приводит регулирование цен на моторные топлива?

ИВАН ХОМУТОВ

Генеральный директор ИГ «Петромаркет»

НИКОЛАЙ БАРАНОВ

Руководитель проектов ИГ «Петромаркет»

Летом 2019 года доля независимой розницы на рынке моторных топлив Санкт-Петербурга сократилась в два раза. Две старейшие сети АЗС Северо-Западного федерального округа – ПТК (141 АЗС) и Neste (75 АЗС) – были выставлены на продажу и куплены, соответственно, «Роснефтью» и «Татнефтью». О чем же свидетельствуют продажи столь крупных независимых сетей АЗС, да еще на фоне рекордного роста маржинальности розничной торговли моторными топливами? Являются ли эти события случайным совпадением по времени двух сделок по поглощению конкурентов или они отражают какие-то глубинные процессы, идущие на российском топливном рынке? Не связаны ли эти процессы с государственным регулированием рынка и если связаны, то только ли независимый розничный бизнес ощущает на себе тяжелую руку государства? Постараемся в этом разобраться.

## КОГО НАДО РУКА

Владельцы ПТК и Neste действительно решили продать свой бизнес в тот момент, когда он стал приносить рекордную за последние пять лет прибыль (см. «Чистая маржа реализации автобензина АИ-92...»).

Высокая маржинальность розничной торговли топливами в 2019 году выглядит особенно впечатляюще рядом с убыточностью автозаправочного бизнеса в 2018 году. При этом причины и прошлогоднего провала розницы, и ее достижений в нынешнем году носят вполне рукотворный характер. И рука эта – «кого надо рука», регулировавшая рынок топлив в 2018-м и продолжающая регулировать его в 2019 году.

Начало 2018 года выдалось, казалось бы, удачным для нефтяных компаний – сложились благоприятные предпосылки для роста их выручки. Во-первых, мировые цены на нефть и нефтепродукты уверенно двигались вверх. Во-вторых, в полную силу заработало новое бюджетное правило, предусматривавшее покупку и резервирование валюты Центральным банком страны за счет нефтегазовых доходов государства, полученных в результате превышения ценами на нефть некоторого базового значения (\$40/барр в ценах 2017 года). Бюджетное правило породило дополнительный спрос на доллар на валютном рынке и тем самым препятствовало укреплению рубля при росте мировых цен на нефть (до введения бюджетного правила укрепление рубля по мере роста цен на нефть ослабляло влияние этого роста на выручку нефтяных компаний, выраженную в рублях).

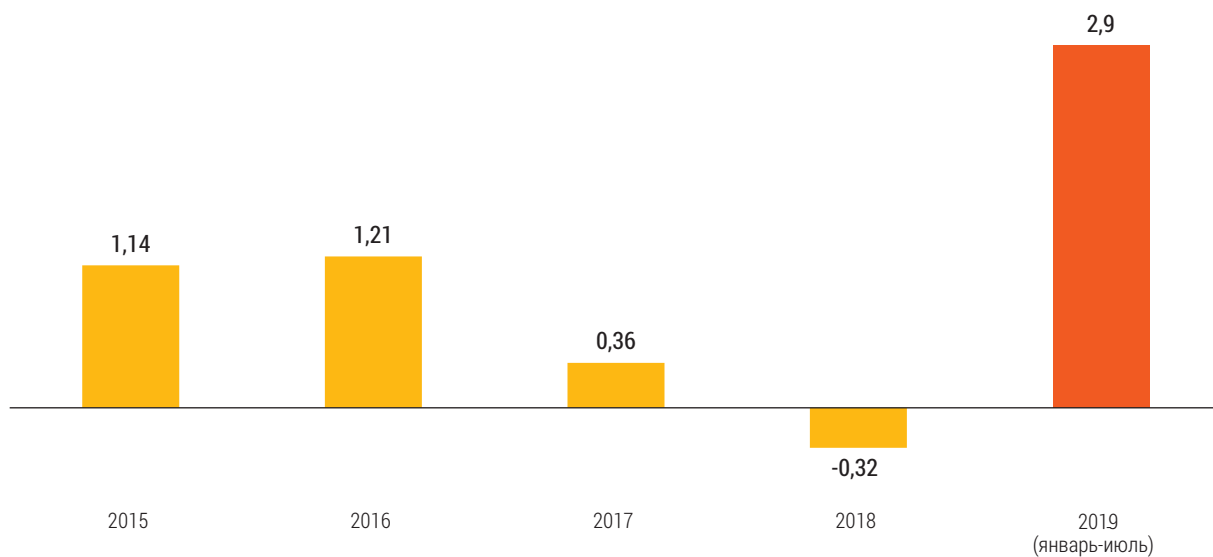
Казалось бы, прямым следствием роста экспортных цен на нефть и нефтепродукты, выраженных в рублях, должно было стать повышение оптовых, мелкооптовых и розничных цен на топлива на внутреннем рынке. Ведь рыночный механизм заставляет эти цены двигаться вслед за экспортными нетбэками НПЗ. Однако подорожание топлива на заправках оказалось бы крайне несвоевременным в преддверии мартовских президентских выборов, поскольку несло в себе очевидные риски негативной реакции населения. Сложившаяся внутривнутриполитическая конъюнктура заставила крупные нефтяные компании в январе-марте 2018 года воздержаться от повышения цен на АЗС. А независимым розничным операторам, вынужденным ориентироваться на цены маркетмейкеров в лице ВИНК, ничего не оставалось, как принять правила игры.

**Высокая маржинальность розничной торговли топливами в 2019 году выглядит особенно впечатляюще рядом с убыточностью автозаправочного бизнеса в 2018-м**

В результате цены на АЗС удалось сдержать, но платой за этот успех стал отказ рыночного механизма. Розничные цены уже не могли адекватно реагировать на

### ЧИСТАЯ МАРЖА РЕАЛИЗАЦИИ АВТОБЕНЗИНА АИ-92 НА АЗС В СРЕДНЕМ ПО РФ В 2015–2019 гг.

руб./л без НДС



Источник: ИГ «Петромаркет»

повышение цен в оптовом звене, а стоимость автобензина и дизтоплива в мелком и крупном опте не могла свободно расти, поскольку сверху была придавлена розничными ценами. Для нефтеперерабатывающих предприятий внутренний рынок перестал быть премиальным в сравнении с внешним. Отпускные цены НПЗ на моторные топлива стали отставать от экспортных нетбэков, и привычная премия внутреннего рынка превратилась в дисконт. Так, в I-м квартале 2018 года при реализации автобензина АИ-92 средний дисконт составлял примерно 5700 руб./т (см. «Премия внутреннего рынка РФ к экспортному нетбэку на автобензин АИ-92 в 2018 г.»).

## ВЫБОРЫ ПРОШЛИ, ДАВЛЕНИЕ ОСТАЛОСЬ

По прошествии президентских выборов, казалось бы (вновь казалось бы!), исчезли препятствия для возврата к рыночным принципам ценообразования на моторные топлива в России. Но этот возврат был чреват значительным ростом цен, поскольку в апреле-мае 2018 года экспортные нетбэки НПЗ продолжали подниматься вследствие повышения мировых цен на нефть и ослабления рубля. Рост топливных нетбэков привел в движение отпускные цены производителей, а вслед за ними потянулись было вверх мелкооптовые цены на нефтебазы и розничные цены на АЗС (см. «Средние по РФ цены на автобензин АИ-92...»).

Перспектива чрезмерного роста потребительских цен на топлива (в первую очередь, на автобензин) не могла

не озаботить государство, которое в конце мая, не найдя иного инструментария, просто добилось от нефтяных компаний обязательства заморозить цены в рознице. Как следствие, к концу мая цены на автобензин во всех каналах его реализации сравнялись. Понятно, что в такой ситуации маржа торговли автобензином через АЗС упала до отрицательных значений (см. «Чистая маржа реализации автобензина АИ-92 на АЗС в среднем по РФ в 2018 г.»).

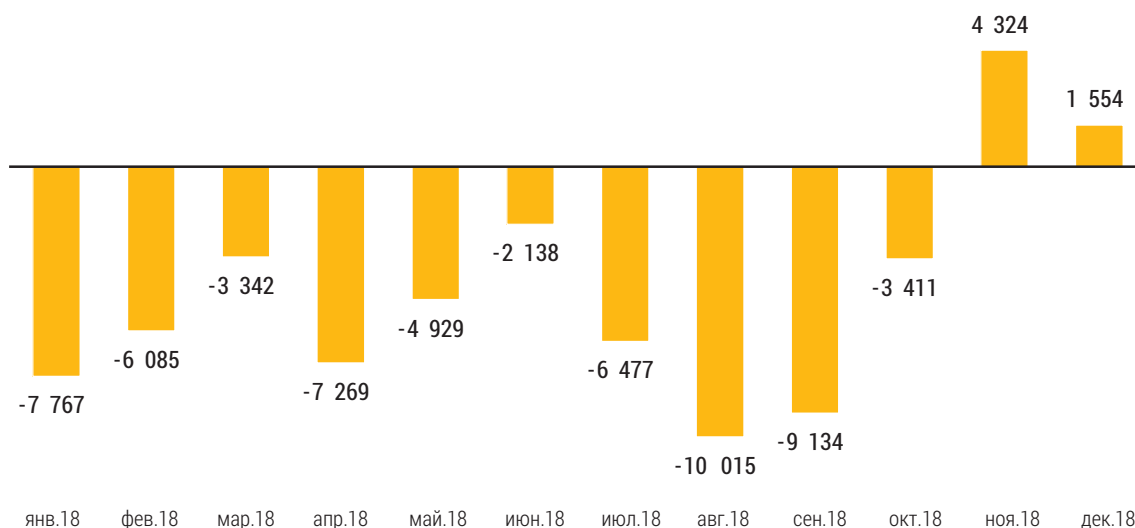
Давление регулятора на розничные цены оказало неблагоприятное воздействие на всех участников рынка моторных топлив, но особенно чувствительно оно ударило по независимой рознице, которой нечем было покрывать свои убытки – в отличие от ВИНК, получавших высокие прибыли от экспорта сырой нефти.

**Сложившаяся внутривнутриполитическая конъюнктура заставила крупные нефтяные компании в январе-марте 2018 года воздержаться от повышения цен на АЗС**

Официальные договоренности государства с нефтяными компаниями о заморозке розничных цен предполагали, что эта заморозка будет осуществлена в обмен на снижение акцизов. Но это снижение не принесло облегчения

### ПРЕМИЯ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА РФ К ЭКСПОРТНОМУ НЕТБЭКУ НА АВТОБЕНЗИН АИ-92 В 2018 Г.

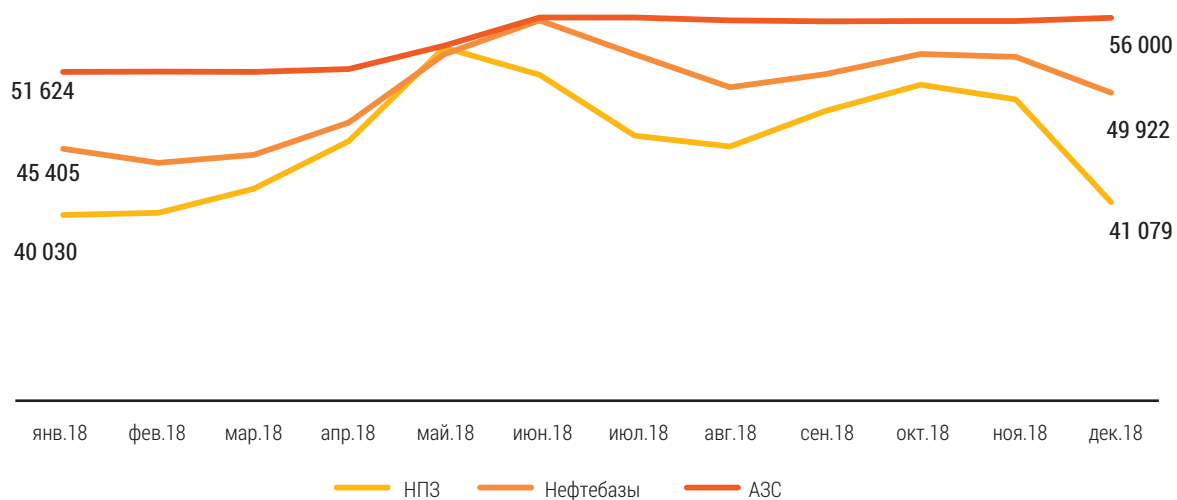
руб./т без налогов



Источник: ИГ «Петромаркет»

СРЕДНИЕ ПО РФ ЦЕНЫ НА АВТОБЕНЗИН АИ-92 В КРУПНООПТОВОМ (НПЗ), МЕЛКООПТОВОМ (НЕФТЕБАЗЫ) И РОЗНИЧНОМ (АЗС) КАНАЛАХ В 2018 г.

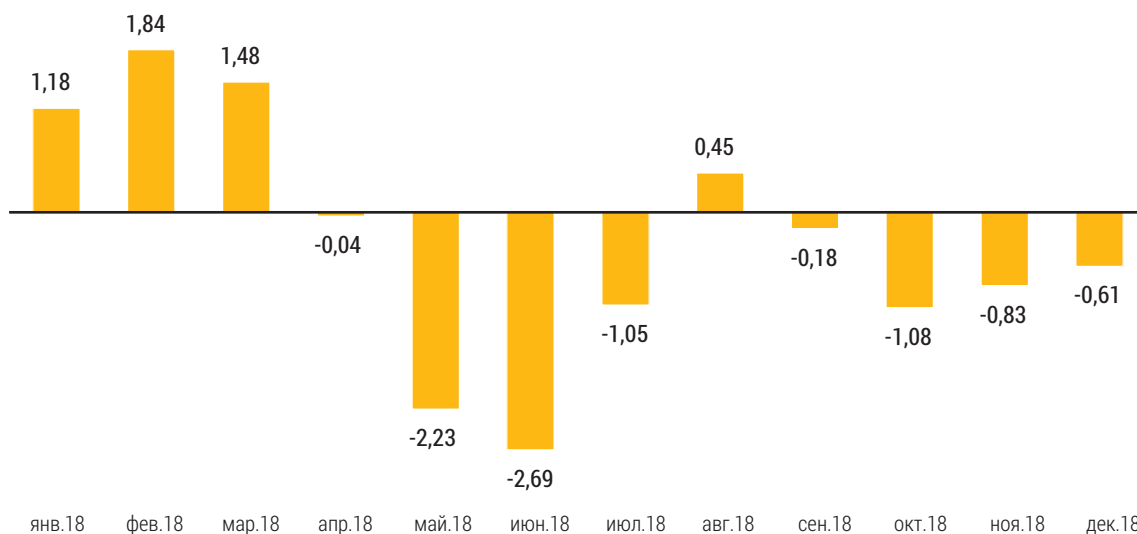
руб./т



Источник: ИГ «Петромаркет»

ЧИСТАЯ МАРЖА РЕАЛИЗАЦИИ АВТОБЕНЗИНА АИ-92 НА АЗС В СРЕДНЕМ ПО РФ В 2018 г.

руб./л без НДС



Источник: ИГ «Петромаркет»

розничному бизнесу. Его маржинальность оставалась в основном отрицательной, что поставило АЗС в независимом секторе на грань выживания. Они продавались и перепродавались, консервировались или просто простаивали. Торговля суррогатным топливом и недолив зачастую оказывались для владельцев независимых АЗС единственными доступными, хотя и незаконными, способами сохранить бизнес. Но это одновременно подрывало репутацию независимых АЗС и способствовало оттоку покупателей на заправки ВИНК.

## СИГНАЛ НЕЗАВИСИМЫМ

Бедственное положение независимых операторов АЗС было в какой-то мере учтено в соглашении о стабилизации топливного рынка, заключенном в ноябре 2018 года между Правительством РФ (в лице ФАС и Минэнерго), с одной стороны, и нефтяными компаниями – с другой. Новое соглашение, помимо договоренности о заморозке розничных цен, содержало положение о предельном уровне мелкооптовых цен. Отныне они не могли превышать розничные за вычетом примерно 2500 руб./т. По всей видимости, предполагалось, что эта разница между розничными и мелкооптовыми ценами будет с лихвой компенсировать транспортные

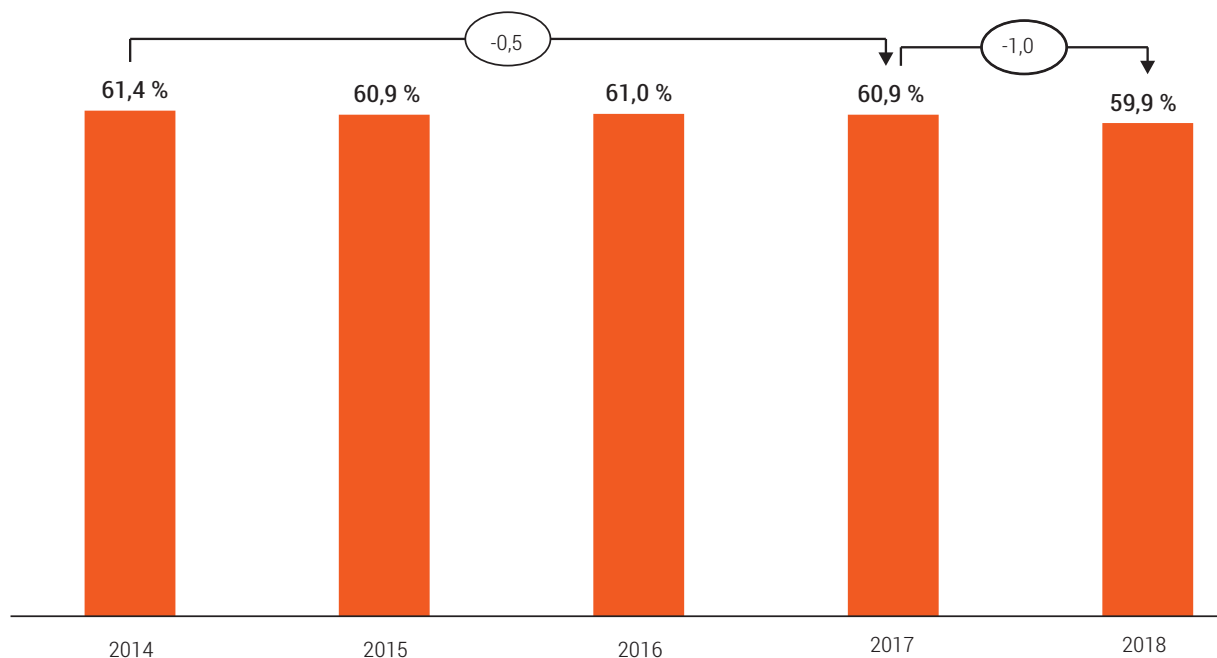
и операционные затраты, связанные с доставкой топлива и его реализацией через АЗС. Однако, по нашим оценкам, такая компенсация оказалась достаточной разве что для АЗС с минимальным клиентским сервисом и очень близко расположенных к нефтебазам. Для средней АЗС маржа торговли моторными топливами (за исключением АИ-95) в ноябре-декабре 2018 года осталась отрицательной.

**Итоги 2018 года в целом оказались неутешительными для независимой розницы, которая стала ускоренно терять свои позиции на топливном рынке**

Следует отметить, что все ценовые ограничения, установленные упомянутым выше соглашением, продержались до середины 2019 года.

Итоги 2018 года в целом оказались неутешительными для независимой розницы, которая стала ускоренно терять свои позиции на топливном рынке. Так, доля

ДОЛЯ НЕЗАВИСИМЫХ АЗС\* В ОБЩЕЙ ЧИСЛЕННОСТИ АЗС В РФ В 2014–2018 гг.



\* К независимым отнесены АЗС, не принадлежащие следующим ВИНК: «Роснефть», «Газпром нефть», «Газпром», «Башнефть», ТАИФ-НК, «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Нефтегазхолдинг»

Источник: ИГ «Петромаркет»

независимых АЗС в общей численности заправок в РФ упала относительно 2017 года на 1 п.п. – больше, чем в сумме за предыдущие четыре года (см. «Доля независимых АЗС в общей численности АЗС в РФ»). Это значит, что примерно 250 АЗС либо закрылись, либо перешли в собственность ВИНК (преимущественно, конечно, первое).

**Незащищенность розничного бизнеса от прямого вмешательства государства в его деятельность, вполне вероятно, порождает у независимых операторов АЗС стремление избавиться от риска непредсказуемых убытков и пока не поздно продать свои сети**

Еще более наглядную картину дает анализ объемов розничной реализации топлив. Здесь доля независимых АЗС сократилась до 30%, потеряв за год небывалые прежде 2,8% (см. «Доля независимых АЗС в общем объеме розничной реализации моторных топлив в РФ»).

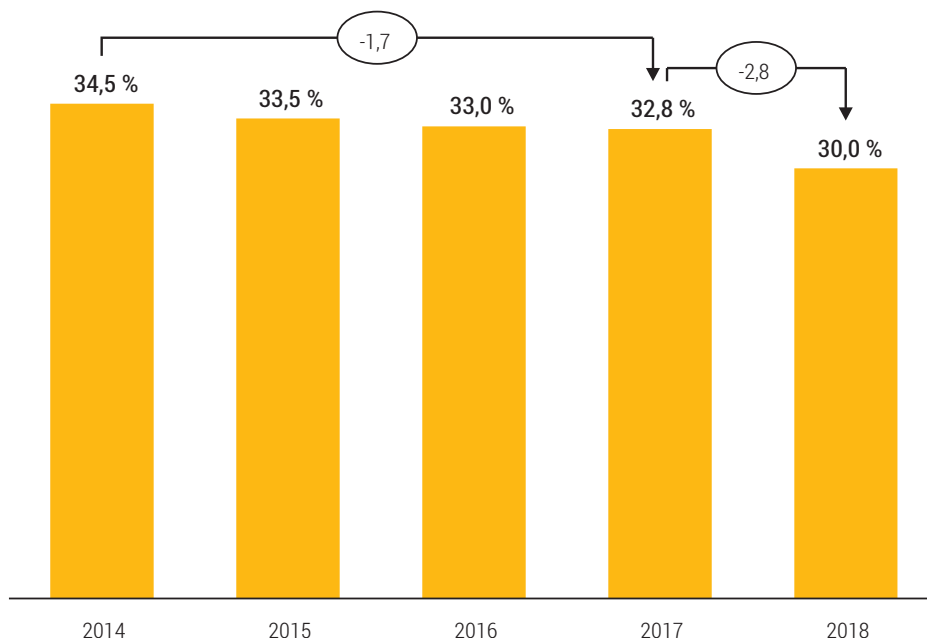
Средняя реализация топлив на одной независимой АЗС в 2018 году составила всего 28,7% от аналогичного показателя АЗС ВИНК. Причем это соотношение, и без того

имевшее негативную динамику, снизилось за год на 2,7 п.п. (см. «Доля средней реализации моторных топлив на одной независимой АЗС относительно средней реализации на одной АЗС ВИНК»).

Нельзя отрицать, что сокращение числа независимых АЗС имеет объективную составляющую. Розничный рынок неизбежно должны покидать мелкие операторы, плохо выстроившие свой бизнес, или нечистые на руку продавцы, сделавшие ставку на реализацию суррогатов, и тому подобные слабые игроки. Но квалифицированные и добросовестные независимые операторы (а таких в стране немало) вправе рассчитывать, что государство создаст им необходимые условия для честной конкуренции с заправочным бизнесом ВИНК. К сожалению, в 2018 году государство послало независимой рознице сигнал совершенно иного рода: как оказалось, ее интересы легко могут быть принесены в жертву решению тех или иных задач в сфере социальной политики. Ни в коей мере не ставя под сомнение важность этих задач, нельзя не отметить, что их решение следует искать на пути выработки экономических механизмов, имеющих мало общего с директивным регулированием рынка.

Незащищенность розничного бизнеса от прямого вмешательства государства в его деятельность, вполне вероятно, порождает у независимых операторов АЗС стремление избавиться от риска непредсказуемых убытков и пока не поздно продать свои сети. Можно предположить, что такие настроения владельцев сетей ПТК и Neste

ДОЛЯ НЕЗАВИСИМЫХ АЗС В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ РОЗНИЧНОЙ РЕАЛИЗАЦИИ МОТОРНЫХ ТОПЛИВ В РФ В 2014–2018 гг.



Источник: ИГ «Петромаркет»

были если не доминирующим, то одним из мотивов сделок, упомянутых в начале статьи.

Массовый уход с рынка независимых игроков, и тем более тех, кто в нормальных рыночных обстоятельствах вел бы успешный бизнес, – процесс, несомненно, негативный. Он влечет за собой снижение конкуренции и падение качества услуг, от чего будут страдать те самые покупатели топлив, об интересах которых заботится государство. Возможно, на розничных рынках крупных населенных пунктов и федеральных автотрасс, где, как правило, существует достаточная конкуренция между ВИНК, изменения будут менее заметными. Но жителям малонаселенных районов придется потрудиться, чтобы добраться до ближайших заправок. Ведь ВИНК не слишком заинтересованы в том, чтобы размещать свои АЗС в небольших населенных пунктах и на дорогах регионального значения.

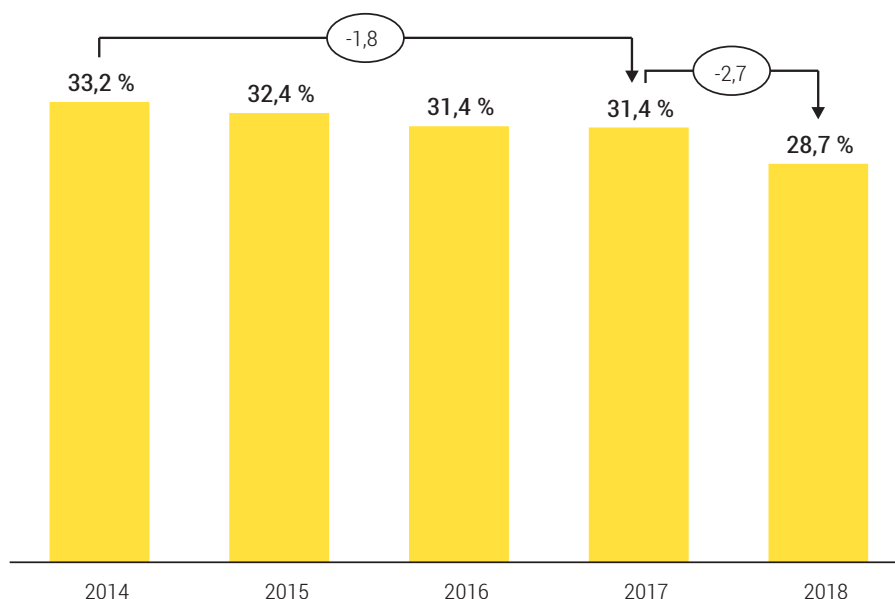
### АЗС В ШОКОЛАДЕ, НО ШОКОЛАД С ГОРЬКИМ ПРИВКУСОМ

Следует отметить, что высокая маржинальность розничной торговли моторными топливами, которая наблюдается в 2019 году, никак не связана с изменением концепции государственного регулирования рынка (см. «Чистая маржа реализации автобензина АИ-92 на АЗС в среднем по РФ в 2019 г.»). В частности, никакого влияния на рыночную конъюнктуру не оказал заработавший

с 1 января 2019 года демпфирующий механизм, имевший целью сдерживание отпускных цен НПЗ на моторные топлива. Несмотря на введение демпфера, в начале года оптовые цены на автобензин и дизтопливо обрушил совершенно иной фактор. В соответствии с упомянутым выше ноябрьским соглашением правительства с нефтяными компаниями, последние взяли на себя обязательство поставлять на внутренний рынок ежемесячно автомобильный бензин и дизельное топливо в объемах, не менее чем на 3% превышающих уровень поставок в аналогичном месяце 2017 года. Поскольку директивное увеличение предложения на рынке автобензина не сопровождалось адекватным ростом спроса, сформировался профицит продукта. Оптовые цены на автобензин пошли вниз, а маржа розницы в условиях фиксированных цен АЗС – вверх.

Хотя розничные операторы получили возможность в какой-то мере компенсировать убытки 2018 года, уверенности в светлом будущем их бизнеса у них не прибавилось. Несмотря на то, что соглашение прекратило свое действие в середине 2019 года, освобождения розничных цен не произошло. Нефтяные компании получили от правительства недвусмысленное предупреждение об ответственности за соблюдение темпов роста цен АЗС не выше инфляции, поэтому о переходе к рыночному ценообразованию пока речи не идет. А это значит, что нет никаких гарантий, что в один прекрасный момент розница снова не окажется в зоне убытков.

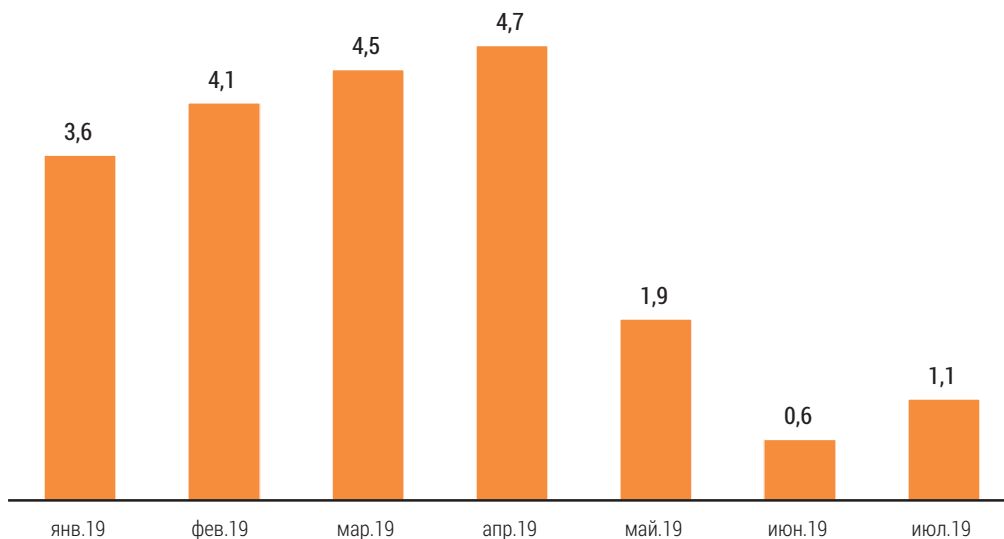
ДОЛЯ СРЕДНЕЙ РЕАЛИЗАЦИИ МОТОРНЫХ ТОПЛИВ НА ОДНОЙ НЕЗАВИСИМОЙ АЗС ОТНОСИТЕЛЬНО СРЕДНЕЙ РЕАЛИЗАЦИИ НА ОДНОЙ АЗС ВИНК В 2014–2018 гг.



Источник: ИГ «Петромаркет»

ЧИСТАЯ МАРЖА РЕАЛИЗАЦИИ АВТОБЕНЗИНА АИ-92 НА АЗС В СРЕДНЕМ ПО РФ В 2019 г.

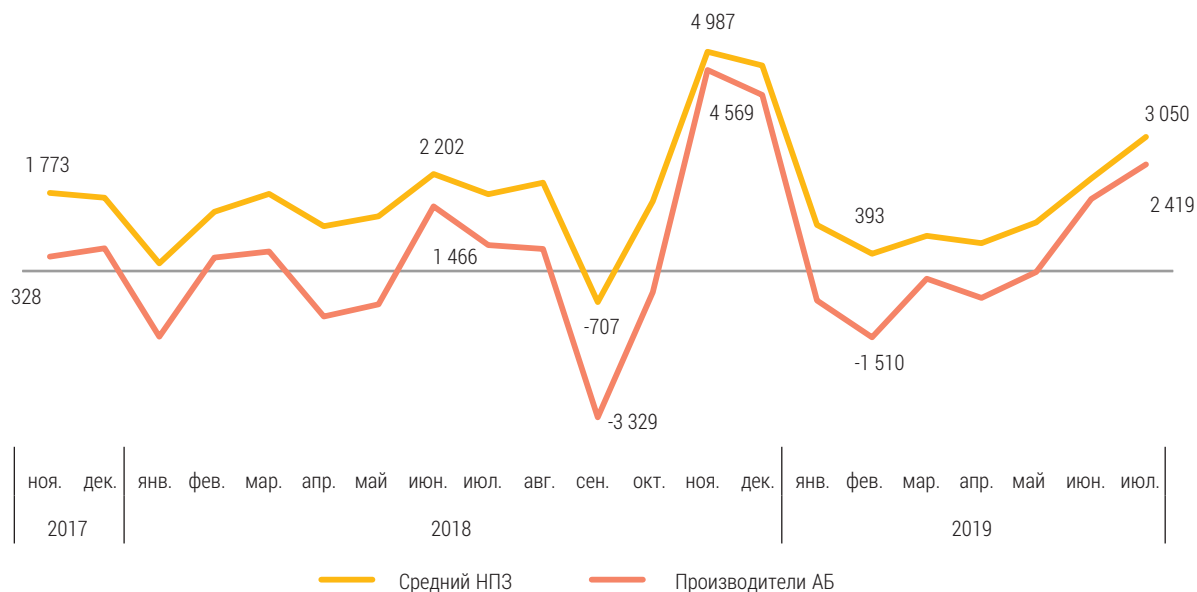
руб. / л без НДС



Источник: ИГ «Петромаркет»

СРЕДНЯЯ ЧИСТАЯ МАРЖА ПЕРЕРАБОТКИ СЫРЬЯ НА НПЗ РФ В 2018–2019 гг.

руб. / т



Источник: ИГ «Петромаркет»



**ФОБОС**  
ШАРОВЫЕ КРАНЫ

**ИНДУСТРИЯ 4.0**  
[www.fobosarm.ru](http://www.fobosarm.ru)

реклама

Автоматические роботы  
Большие данные  
Симуляция  
Системная интеграция  
Интернет вещей  
Кибербезопасность  
Облачные вычисления  
Дополненная реальность  
Аддитивное производство

## НЕФТЕПЕРЕРАБОТКЕ ТОЖЕ НЕ СЛАДКО

Как уже было отмечено выше, прямое вмешательство государства в ценообразование на розничном рынке моторных топлив в 2018 году обернулось для НПЗ потерями выручки от реализации автобензина. Несмотря на дорожавшее сырье, нефтеперерабатывающие предприятия вынуждены были продавать автобензин с дисконтом относительно экспортных нетбэков, то есть «ниже рынка».

Естественно, это негативно отражалось на марже переработки нефти. Особенно пострадали НПЗ, ориентированные на выпуск и поставку на внутренний рынок автомобильного бензина. Их условно можно назвать «производителями АБ». В данную категорию входят Ангарская НК, Ачинский НПЗ, Самарская группа НПЗ, Рязанский НПЗ, ТАИФ-НК, Уфимская группа НПЗ, «Ярославнефтеоргсинтез», Московский НПЗ, «Нижегороднефтеоргсинтез», «Ухтанефтепереработка». Уже в январе 2018 года средняя чистая маржа переработки сырья группы производителей АБ упала до отрицательных значений, а в последующие два месяца не поднималась выше 500 руб./т (см. «Средняя чистая маржа переработки сырья на НПЗ РФ»).

К концу 2018 года на помощь НПЗ пришло падение цен на бензин на мировом рынке. В ноябре-декабре восстановилась премиальность внутреннего рынка автобензина, а вместе с этим в норму пришла и маржа нефтепереработки. Директивные требования к объемам поставок моторных топлив на внутренний рынок стали причиной падения маржинальности российской нефте-

переработки, которое оказалось наиболее драматичным для производителей АБ.

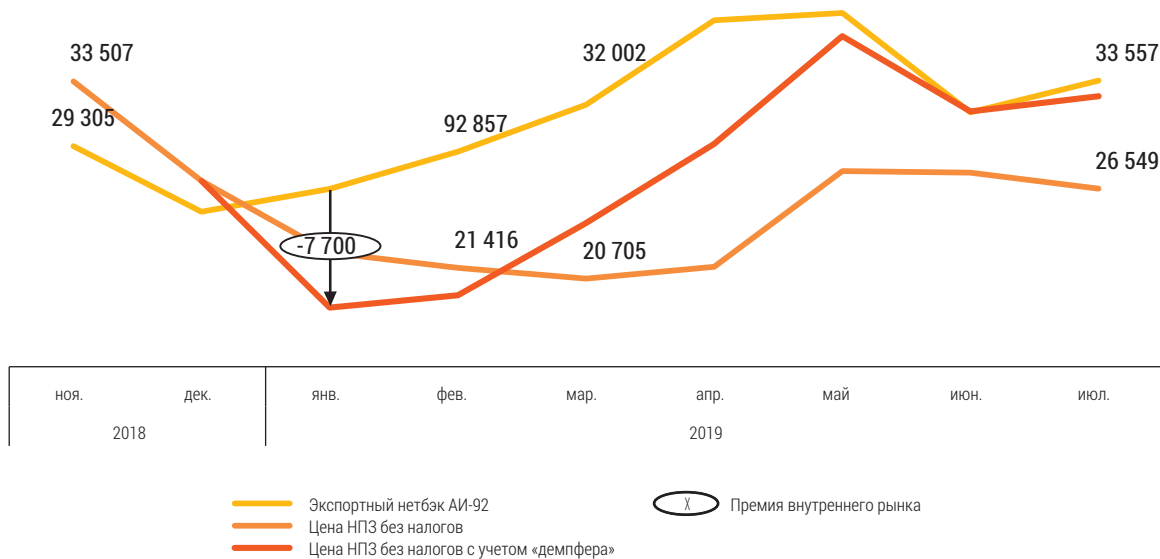
Но уже в январе 2019-го на внутреннем рынке стал формироваться избыток автобензина, обусловленный директивными требованиями государства к объемам поставок топлива для нужд российских потребителей (см. выше). Следствием этих регулятивных мер, продиктованных благими намерениями защитить российский топливный рынок от дефицита, стало новое падение цен на автобензин ниже уровня экспортных нетбэков и очередной переход маржи производителей АБ в отрицательную зону.

Казалось бы, экономику нефтепереработки должен был поддержать демпфирующий механизм, предусматривающий компенсационные выплаты из государственного бюджета нефтеперерабатывающим предприятиям, если те реализуют моторные топлива по ценам ниже экспортных нетбэков, но не выше некоторого целевого уровня (эти выплаты представляли собой надбавки к возвратному акцизу на нефть, именуемые на отраслевом сленге демпфером). Но этот механизм сработал в противоположном направлении. Не пускаясь в обсуждение особенностей его устройства, можно лишь отметить, что в январе-феврале демпфирующие надбавки для автобензина оказались отрицательными и производители были вынуждены еще доплачивать в бюджет за каждую тонну реализованного на рынке продукта: 3600 руб./т в январе и 1800 руб./т в феврале.

В марте-мае демпфер компенсировал лишь 32–85% дисконта в ценах внутреннего рынка относительно

ОПТОВЫЕ ЦЕНЫ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА РФ И БЕНЗИНОВЫЕ ЭКСПОРТНЫЕ НЕТБЭКИ НПЗ НА АВТОБЕНЗИН АИ-92 В 2018–2019 гг.

руб./т



Источник: ИГ «Петромаркет»

экспортных нетбэков. За прошедшие семь месяцев 2019 года только в июне средняя отпускная цена НПЗ на АИ-92 плюс демпфирующая надбавка на 50 руб./т превысила средний экспортный нетбэк, обеспечив российским производителям равнодоходность экспорта и торговли продуктом на внутреннем рынке (см. «Оптовые цены внутреннего рынка РФ и бензиновые экспортные нетбэки НПЗ на автобензин АИ-92»).

### ОБЕСЦЕНИВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ

Директивные требования к объемам поставок моторных топлив на внутренний рынок сохранялись до середины года, хотя и были несколько ослаблены в конце апреля (если ранее производителям предписывалось поставлять на внутренний рынок как минимум на 3% больше топлив, чем в аналогичном месяце 2017 года, то с конца апреля достаточно было прироста поставок в 2%). Все это время именно данные требования играли роль ключевого фактора ценообразования в оптовом сегменте рынка. И они стали причиной падения маржинальности российской нефтепереработки, которое оказалось наиболее драматичным для производителей АБ. В среднем по этой группе убытки генерировались до мая 2019 года включительно.

При этом заметно лучше чувствовали себя НПЗ, не обремененные поставками моторных топлив на внутренний рынок, а ориентированные на экспорт нефтепродуктов. К их категории относятся Афипский НПЗ (с января 2019), Антипинский НПЗ (с января 2019), Ильский НПЗ, «Киришинефтеорг-

синтез», Комсомольский НПЗ, «Краснодарэконнефть», Нижневартовское НПО, «Орскнефтеоргсинтез», Саратовский, Туапсинский, Яйский НПЗ. И в 2018-м, и в 2019 году они стабильно генерировали прибыль (см. «Средняя чистая маржа переработки сырья на российских НПЗ-экспортерах»).

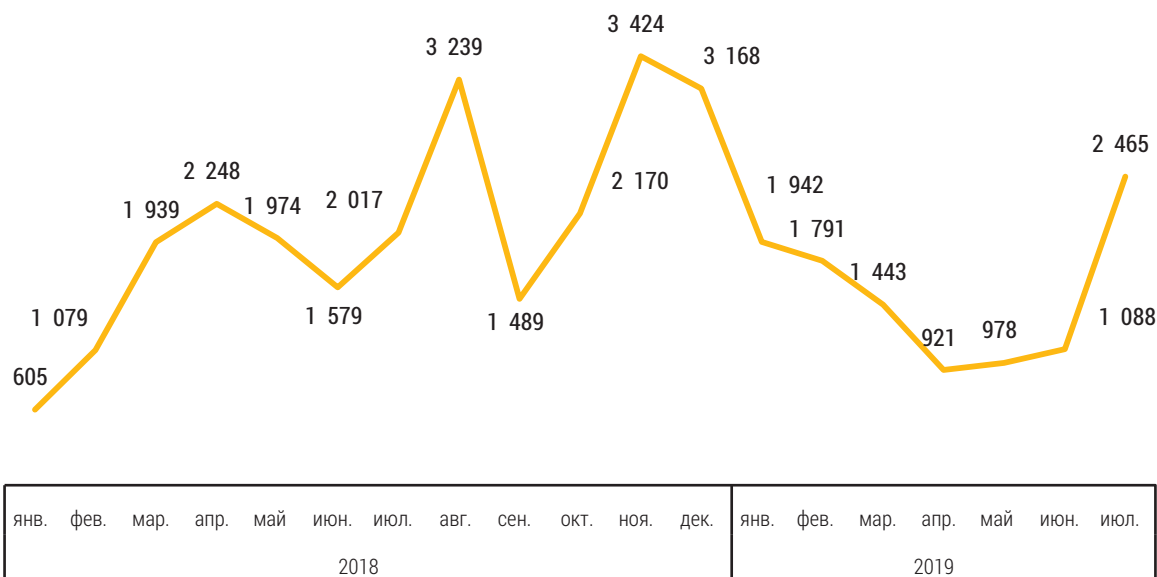
Следует отметить, что большинство НПЗ-экспортеров является технологически отсталыми предприятиями, вообще не выпускающими товарные автобензин или дизтопливо.

Возникает вопрос: какой сигнал нефтепереработке посылает государство, если следствием его регулятивных воздействий оказывается убыточность наиболее технологически развитых НПЗ, снабжающих страну критически важным продуктом – автомобильным бензином? Напрямую вмешиваясь в ценообразование на внутреннем рынке моторных топлив, регулятор не просто разрушает экономику высокотехнологичного предприятия, но и обесценивает инвестиции, направленные на его развитие: получается, что инвестиции не повышают маржинальность переработки, а снижают ее. Какой сигнал нефтепереработке посылает государство, если следствием его регулятивных воздействий оказывается убыточность наиболее технологически развитых НПЗ, снабжающих страну критически важным продуктом – автомобильным бензином?

Такие действия плохо сочетаются с отраслевой стратегией, предусматривающей модернизацию нефтеперерабатывающей промышленности, ее ориентацию на углубление переработки и выпуск высококачественных моторных топлив. С одной стороны, государство

## СРЕДНЯЯ ЧИСТАЯ МАРЖА ПЕРЕРАБОТКИ СЫРЬЯ НА РОССИЙСКИХ НПЗ-ЭКСПОРТЕРАХ В 2018–2019 гг.

руб./т



Источник: ИГ «Петромаркет»

озабочено обеспечением внутреннего рынка автобензином, производство которого пока покрывает потребности страны с относительно небольшим избытком. С другой стороны, оно наносит удар по ключевым предприятиям, производящим этот продукт именно для внутреннего рынка. Долгосрочные интересы российской экономики определенно требуют пересмотра сложившейся модели регулирования рынка моторных топлив.

## ЧТО ДАЛЬШЕ?

Нужно сказать, что практика директивного регулирования рынка моторных топлив приносит определенные позитивные плоды – страна полностью обеспечивается отечественным автобензином по достаточно низким ценам. Но, к сожалению, в жертву сегодняшним успехам приносится развитие как розничного бизнеса, так и нефтепереработки, что в перспективе грозит дефицитом продукта и ростом цен на том самом рынке автобензина, который является предметом государственной заботы. Долгосрочные интересы российской экономики определенно требуют пересмотра сложившейся модели регулирования рынка моторных топлив. Концептуальных вариантов здесь, собственно, два.

Первый – отпустить цены на моторные топлива в свободное плавание, сохранив при этом бюджетную поддержку потребителей в том объеме, в каком она сейчас идет через демпфер. Механизм такой поддержки может быть различным. В частности, можно и впредь использовать выплату НПЗ демпфирующих надбавок к возврат-

ному акцизу на нефть. Такой подход способен обеспечить формирование сравнительно низких цен по всей цепочке продаж моторных топлив (хотя, конечно, на рынке бензина такие цены были бы выше, нежели можно было наблюдать в январе-июле 2019 года) без утраты рыночного характера ценообразования. В этом случае, как и сейчас, через низкие цены субсидироваться будут все без исключения потребители топлив. А можно отказаться от политики низких цен и направить бюджетные средства непосредственно потребителям, придав при этом субсидированию адресный характер.

Второй вариант – установить целевые розничные цены на моторные топлива, но во избежание перманентных убытков от реализации топлив в оптовом, мелкооптовом или розничном сегментах компенсировать НПЗ 100% потерь от поставок продуктов на внутренний рынок по ценам ниже экспортных нетбэков. Конечно, в этом случае федеральному бюджету грозят значительные дополнительные расходы в сравнении с текущими расходами на демпфер. Однако роста расходов можно избежать, если трансформировать бюджетное правило таким образом, чтобы вернуть отрицательную зависимость курса доллара от цены на нефть на внешнем рынке. Тем самым будет ослаблено влияние роста стоимости нефти за пределами России на экспортные нетбэки отечественных производителей нефтепродуктов. Например, достаточно было бы ввести автоматическое повышение цены отсечения по мере роста цен на нефть на внешнем рынке. Это сократило бы объемы поступления валюты в резервные фонды, но одновременно снизило бы бюджетные вливания в поддержку низких цен на топлива. **■**