GMK CENTER

ВЫЗОВЫ 2021 / РИСКИ 2022

для ГМК Украины

Предисловие

Уважаемые друзья!

«Вызовы и риски для ГМК» является традиционным продуктом GMK Center. Он готовится в конце года и уже является четвертым по счету. В этом документе мы стараемся объективно проанализировать вызовы, с которыми компании ГМК Украины столкнулись в уходящем году с расчетом сумм ориентировочных потерь, чтобы у всех заинтересованных лиц сложилось понимание ситуации в отрасли.

Также мы стараемся заглянуть в следующий год и выявить основные риски, оцифровать их в виде возможного ущерба. Убежден, что это поможет эффективнее противостоять данным рискам, выработать контрмеры, чтобы превратить риски в возможности.

В уходящем 2021 году факторы, которые в конце прошлого года казались рисковыми как раз и выступили в качестве стимулов для мирового рынка. Глобальная экономика быстро оправилась от последствий пандемии COVID-19, что способствовало росту цен и объемов экспорта из Украины. В первой половине года активно росло потребление и производство стали в Китае, без значительного экспорта. Формат CBAM оказался где-то компромиссным, хотя и сохраняет в себе «мину замедленного действия». Ожидания по усилению протекционизма оправдались на 50%. Были выстроены новые торговые барьеры, но некоторые все же были сняты.

Но, как всегда, пришли новые вызовы из области государственного регулирования. Например, вновь было усилено фискальное давление на отрасль, а также повышены тарифы на грузовые перевозки. Суммарно вызовы 2021 стоили отечественной металлургии около $1 млрд. и еще сотни миллионов долларов в будущем, так как принятые решения будут продолжать свое негативное воздействие.

Попытка заглянуть в 2022 год пугает. Оценивая следующий год на предмет рисков, нужно сказать, что любой из выявленных нами рисков может иметь колоссальное влияние как на глобальную, так и на отечественную металлургическую отрасль, в случае реализации. То есть, вслед за рекордно успешным годом может последовать год испытаний.

Главные источники данных рисков лежат в плоскости глобальной экономической политики и геополитики, что крайне сложно предугадать. Поэтому, рыночная ситуация в следующем 2022 году выглядит в высшей мере непрогнозируемой. Хотя следует отметить, что в таких условиях отрасль живет и работает постоянно. И не просто работает, а развивается и сохраняет свой статус базовой отрасли экономики Украины.

Станислав Зинченко
Директор GMK Center

Вызовы 2021

1. **Повышение фискального давления**
≈ $650 млн

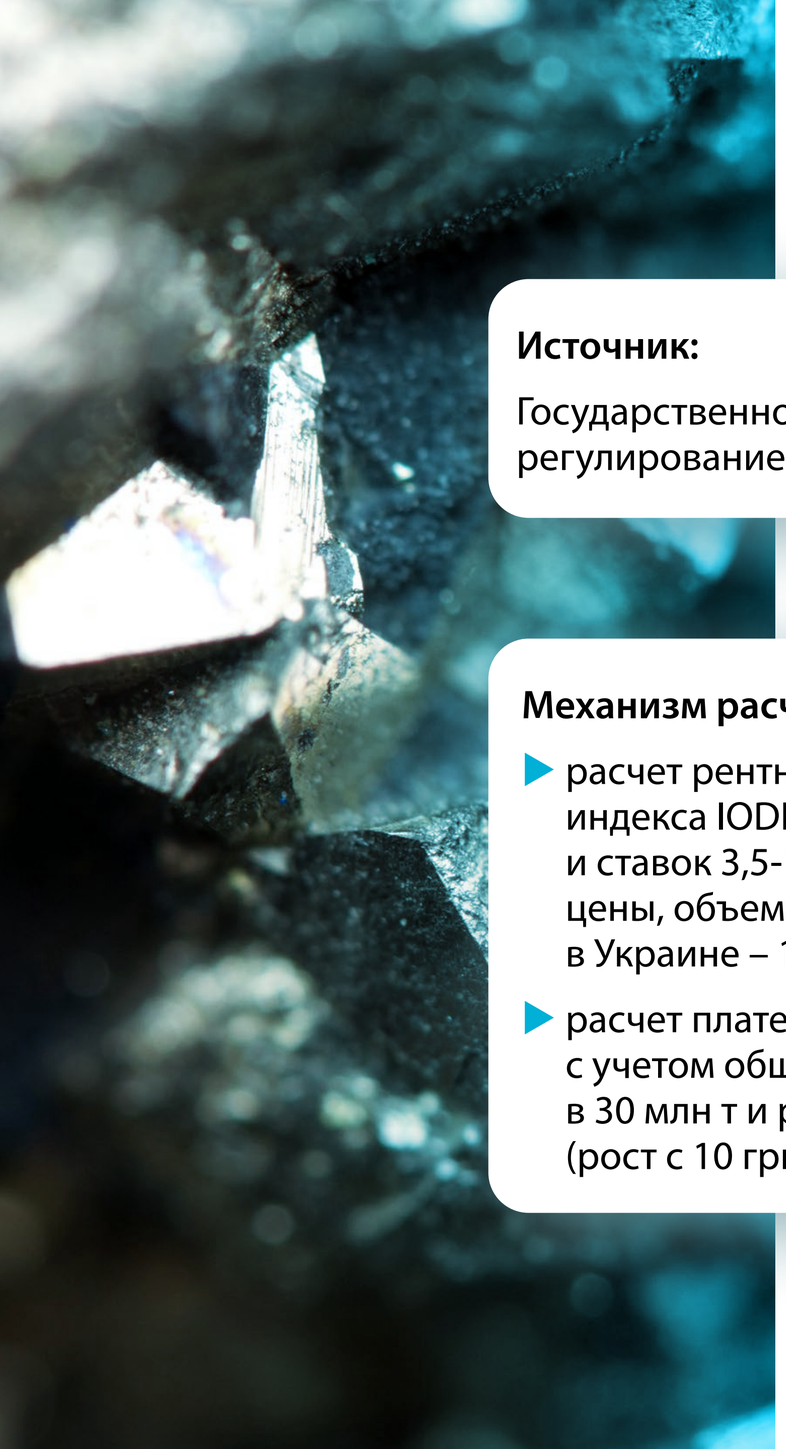
2. **Формат CBAM**
≈ $280 млн*

3. **Дефицит угля и «энергетический кризис»**
≈ $160 млн

4. **Усиление протекционизма в мире**
≈ $150 млн

5. **Рост транспортных расходов**
≈ $135 млн

** С 2026 г.*



Повышение фискального давления

Источник:

Государственное регулирование

Влияние

≈ **$650** млн

Рост расходов

Механизм расчета:

- расчет рентной платы с учетом базы индекса IODEX 62% Fe CFR China и ставок 3,5-10,0% в зависимости от цены, объем добычи железных руд в Украине – 154 млн. т
- расчет платежей за выбросы CO_2 с учетом общего объема выбросов в 30 млн т и разницы в ставках налога (рост с 10 грн до 30 грн)

В конце года был принят противоречивый законопроект №5600, который предусматривает изменение методики расчета рентной платы за пользование недрами для добычи железной руды, а также повышение ставки налога за выбросы CO_2.

Изменение методики расчета рентных платежей предусматривает базу в виде индекса IODEX 62% Fe CFR China. Данный индекс отражает цену на готовую продукцию в доставкой в Китай. Это не является корректным. Во-первых, добываемая руда имеет содержание железа менее 40%, значительно ниже, чем база налогообложения. Во-вторых, в цену включаются расходы на фрахт, которые на сегодня составляют $45 на тонну концентрата. То есть, украинские добывающие компании будут платить налог с суммы фрахта.

Разные ставки ренты в зависимости от цены могут привести к росту платежей с $200 млн. в 2021 г. до $400-830 млн. в 2022 г., что снизит инвестиционный ресурс компаний на $200-630 млн. в год.

Рост ставки налога за выбросы приведет к повышению сумм платежей компаний отрасли
на $20 млн в год.

Формат CBAM

Источник:

Государственное регулирование

Влияние

≈ **$280** млн

Рост расходов с 2026 г.

Механизм расчета:

- цена выбросов – €60 /т CO_2
- удельные выбросы Scope 1 – 2,3 т для BOF производства
- объем экспорта продуктов черной металлургии – 6 млн. т в год
- доля бесплатных квот для производителей ЕС и импортеров – 70%

CBAM – это механизм представленный Еврокомиссией с целью предотвратить «утечку» производства углеродоемкой продукции в страны с более мягким режимом платежей за выбросы CO_2.

Предложенный формат CBAM является мягким и до 2030 г. не несет рисков для объемов экспорта из Украины по причине сохранения действия инструмента бесплатных квот.

Однако, со временем, Еврокомиссия планирует отменить бесплатные квоты. В этом случае фискальная нагрузка как на местных производителей, так и на импорт вырастет в разы. Высока вероятность, что часть данных расходов будет переложена на цену.

Принятие CBAM в ЕС несет в себе ряд рисков:

- риски потери объемов экспорта в сегменте длинномерного проката выше, так как 86% мощностей ЕС представлены электросталеплавльной технологией;
- возможное искажение условий конкуренции с помощью CBAM (экологический протекционизм);
- «Волна» CBAM на других рынках;
- CBAM ухудшает возможности декарбонизации Украины, так как снижает инвестиционный ресурс.

Дефицит угля и «энергетический кризис»

Источник:

Рыночный фактор

Влияние

≈ $160 млн

Снижение объема продаж в сентябре-октябре

Механизм расчета:

Потеря объемов выпуска стали в 250 тыс. т исходя из разницы в среднемесячной загрузке в январе-августе и сентябре-октябре, с учетом фактора остановки ДП№9 на АМКР на ремонт, среднего выхода готовой продукции из тонны жидкой стали и средних цен осенью 2021 г.

В конце июля состоялась авария на Ш/у Покровское, на котором добывается до 90% всего коксующегося угля в Украине. Объем добычи на шахте снизился с 560 тыс. т в месяц до 370 тыс. т, что привело к недопоставкам угля на отечественные коксохимы. Быстро нарастить импортные поставки угля или кокса было невозможно. Ситуация усложнялась проблемами с фрахтом и доступностью коксующегося угля на мировых рынках на фоне «энергетического кризиса». Ограничивала возможности по диверсификации поставок угля и просадка конъюнктуры на рынках стали в августе-октябре. В результате, потери производства жидкой стали в сентябре-октябре составили до 250 тыс. т.

Осень 2021 отметилась резким ростом цен на энергоносители. Цены на коксующийся уголь выросли с августа по октябрь в 2 раза. Цены на электроэнергию в Украине (РСВ) с августа по ноябрь выросли на 54%. Тем не менее, рост цен на электроэнергию в ЕС был гораздо более значительным, а цены на оптовом рынке в 2-2,5 раза выше. Высокие цены на энергоносители были учтены в ценах на готовую стальную продукцию. Но, высокие цены на сталь негативно влияют на спрос.

Усиление протекционизма в мире

Источник:

Государственное регулирование

Влияние

≈ **$150** млн

Потеря объемов экспорта

Механизм расчета:

потеря 100 тыс. т экспорта стальной продукции: ж/д колес в Россию, стальных труб в США, с учетом средних цен на 2021 г.

Несмотря на относительное снижение количества новых торговых ограничений в мире в 2021 г., против Украины введено 4 новых меры, которые суммарно могут привести к потере экспорта в размере 100 тыс. т в год. Торговые барьеры против металлопродукции из Украины, введенные в 2021 г.:

- антидемпинговая пошлина на импорт стальных труб в США;
- антидемпинговая пошлина на импорт проволоки в США;
- защитные тарифные квоты в Великобритании;
- запрет на импорт ж/д колес в Россию.

Положительными моментами в 2021 г. были:

- отказ от защитных мер в странах Персидского залива;
- досрочная отмена защитных пошлин на импорт заготовки в Египет, однако обсуждается введение системы импортных квот;
- завершение действия антидемпинговых пошлин на импорт прутков в Россию, что, однако, не дает особых возможностей для экспорта.

Рост транспортных расходов

Источник:

Рыночный фактор

Государственное регулирование

Влияние

≈ $135 млн

Рост расходов на ж/д перевозки в 2022 году

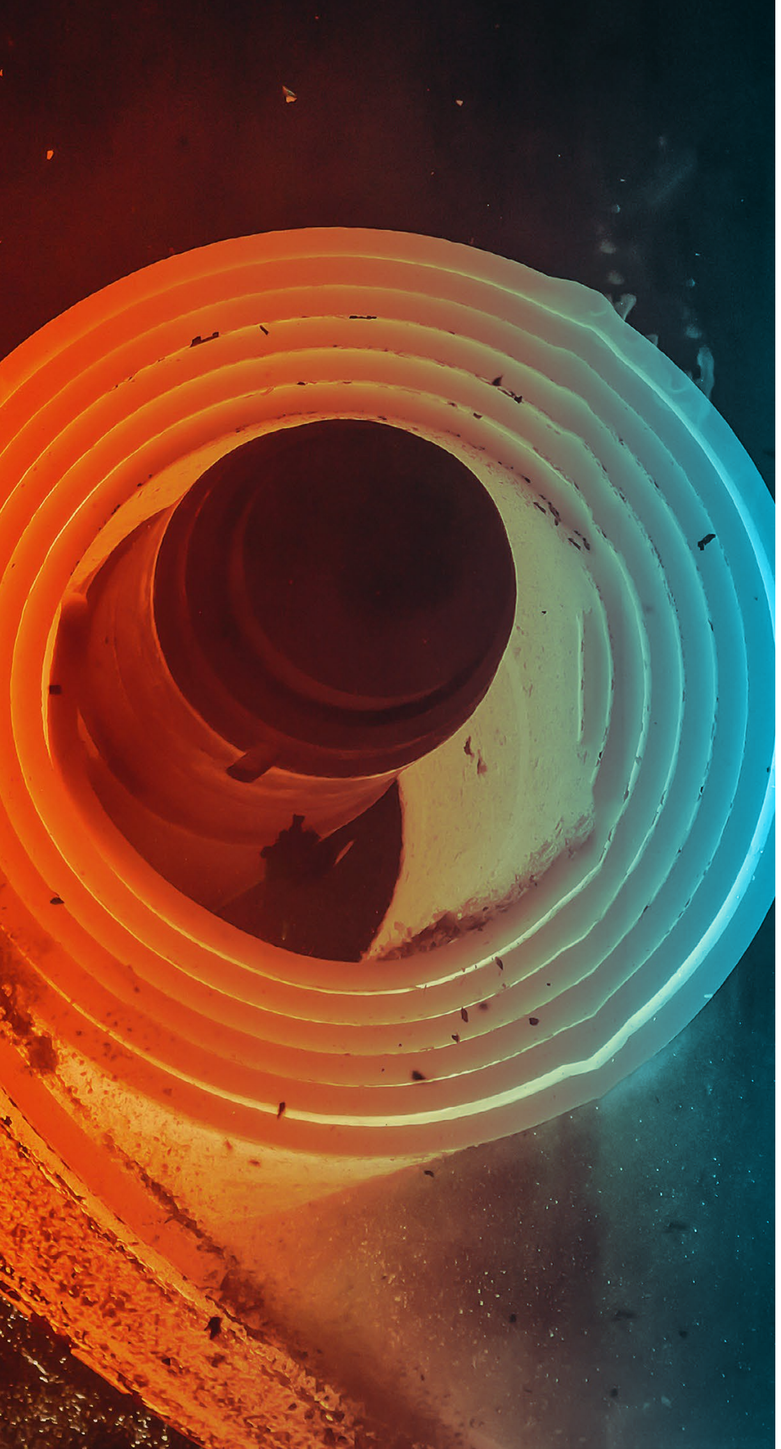
Механизм расчета:

- по данным УЗ в 2022 г. рост доходов за счет повышения тарифов на перевозки грузов 1-го класса составит 5,6 млрд. грн., 2-го класса – 1,8 млрд. грн, порожнего пробега – 1,8 млрд. грн.
- доля металлургии в перевозках грузов 1-го класса – 56%, 2-го класса – 7,3%

С середины августа Министерство инфраструктуры повысило тарифы на грузовые ж/д перевозки для грузов 1-2-го классов на 8%. С 1 января 2022 года тарифы поднимут еще раз: для грузов 1-го класса – на 20,4%, 2-го класса – на 6,5%. По данным УЗ, расходы грузоотправителей в 2022 году вырастут на 10 млрд. грн. В соответствии со структурой перевозок компании, расходы металлургов вырастут на 3,87 млрд. грн.

Также 2021 год ознаменовался рекордным ростом ставок фрахта морских судов. Так, в конце 2020 года доставка проката в Турцию стоила $15 на тонну, а в декабре 2021 года – $38. Транспортировка ЖРС в Китай стоит $45 на тонну, по сравнению с $25 в конце прошлого года. Это практически двукратный рост.

Теоретически такой рост фрахта мог привести к повышению транспортных расходов металлургов на $1 млрд. в год. Но следует понимать, что рост фрахта был частично учтен в рыночных ценах. Поэтому определить рост расходов металлургов на морской транспорт не представляется возможным. При этом, дорогой фрахт ограничивает экспорт в дальние регионы и создает риски для объемов экспорта ЖРС в Китай, в условиях падения цен.



Риски 2022

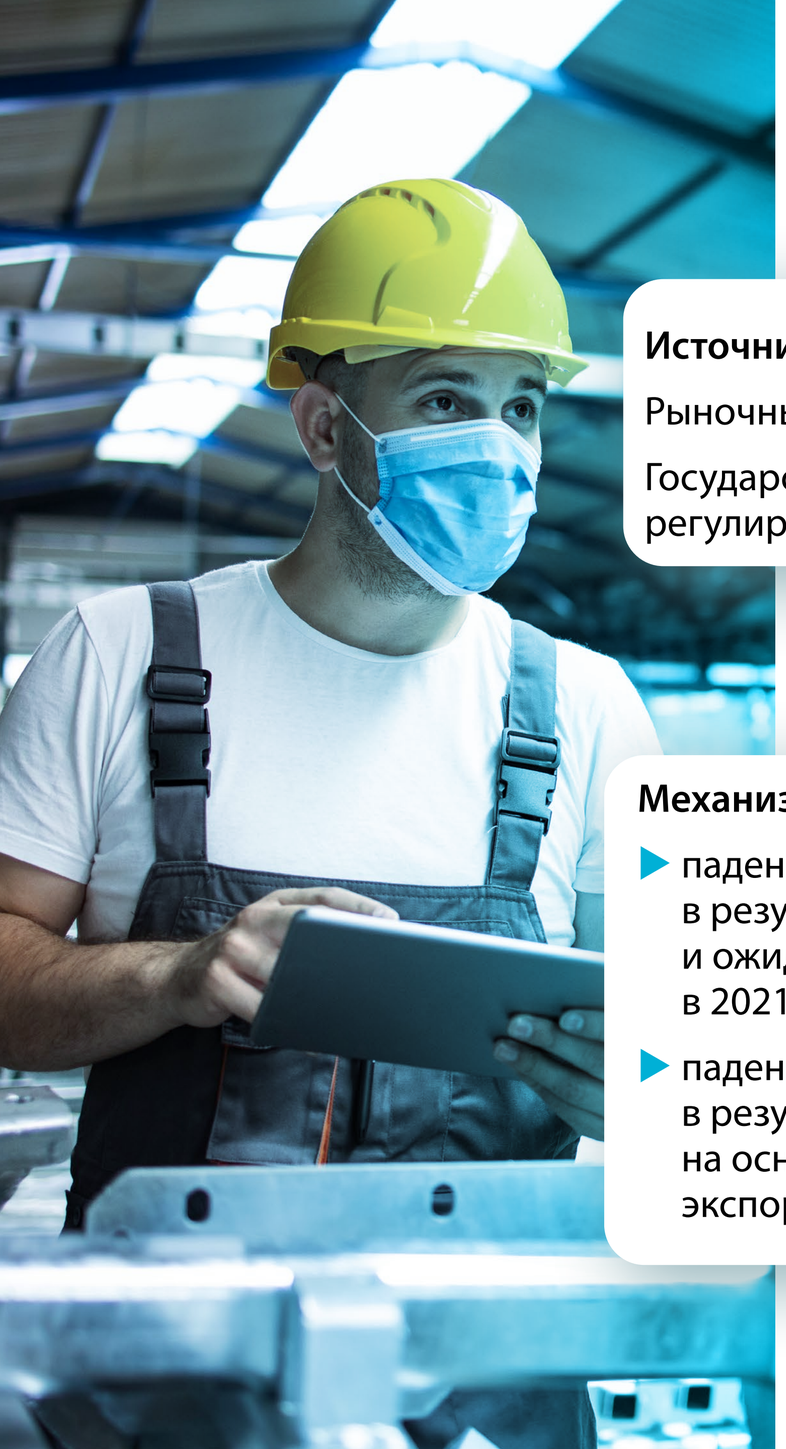
1. **Падение производства и потребления стали в Китае**
   ≈ $5,5 млрд

2. **Экономический кризис в Турции**
   ≈ $750 млн

3. **Кризис на рынке недвижимости Китая**
   н/д

4. **Усиление глобальной инфляции**
   н/д

5. **Эскалация конфликта с Россией**
   н/д



Падение цен на сырье

Источник:

Рыночный фактор

Государственное регулирование

Влияние

≈ **$5,5** млрд

Снижение дохода

Механизм расчета:

- падение доходов от экспорта ЖРС в результате снижения цен на 33% и ожидаемой суммы экспорта ЖРС в 2021 г. – $7,1 млрд.
- падение доходов черной металлургии в результате падения цен на 20% на основе экспортной выручки и доли экспорта в выпуске готовой продукции

С июля Правительство Китая предписало заводам снизить объемы производства. В итоге объем выпуска стали упал с 93,9 млн. т в июне до 69,3 млн. т в ноябре. Это привело к падению цен на ЖРС более чем на 50%. По итогам года объем выпуска стали в Китае может снизиться на 3%. Консенсус-прогноз по ценам на ЖРС в 2022 г. свидетельствует об ожиданиях снижения средних цен на 33%. Это приведет к падению выручки от экспорта ЖРС из Украины на $2,3 млрд. Планы Китая по наращиванию собственной добычи ЖРС и по увеличению доли электрометаллургии создают долгосрочные риски для рынка ЖРС.

Осень этого года ознаменовалась ростом цен на коксующийся уголь и электроэнергию. Высокие цены на энергоносители поддерживают цены на сталь, так как уголь занимает до 50% в переменных расходах производства стали. С завершением зимнего сезона цены на газ и на уголь вернутся к своим средним значениям. Это приведет к падению цен на сталь.

Только за счет падения цен на сырье, средние цены на сталь в 2022 г. могут снизиться на 20%. Это приведет к снижению дохода металлургических компаний на $3,2 млрд.

Экономический кризис в Турции

GMK CENTER

Источник:

Государственное регулирование

Влияние

≈ **$750** млн

Потеря объемов экспорта

Механизм расчета:

разница между объемами экспорта из Украины в Турцию в 2021 г. и в 2019 г., который был кризисным для Турции, по средним ценам 2021 г.

Экспорт 2019 г. – 1,3 млн. т.
Экспорт 2021 г. может составить до 2,3 млн. т.

Эффект влияния кризиса в Турции на цены не учитывался

Центробанк Турции реализует агрессивную монетарную политику, понижая основную процентную ставку на фоне высокой инфляции в стране. Это привело к падению курса лиры к доллару в два раза с начала года и на 70% с начала ноября до 16 лиры за доллар

Инфляция в стране в ноябре составила 21,3% в годовом выражении. С начала года основная процентная ставка была снижена с 19% до 14%. Центробанк дал сигнал о том, что повышения ставок не будет. Вероятно дальнейшее ослабление лиры.

Потребление стали в Турции за 10 мес. 2021 г. выросло на 13,2%. При этом, продажи домов за этот же период снизились на 15,2%. Продажи жилой недвижимости выросли в ноябре под влиянием обесценения местной валюты. Однако, это только временный фактор.

Высокая инфляция и падение курса лиры может нарушить макроэкономическую стабильность и негативно отразиться на потреблении стали в стране. Турция является важным рынком для Украины. Возможный кризис в Турции может привести к падению цен на глобальном рынке, через влияние на цены лома, так как Турция является крупнейшим импортером лома.

Кризис на рынке недвижимости Китая

Осень 2021 ознаменовалась резким падением потребления стали в Китае на фоне кризиса на местном рынке недвижимости.

Один из крупнейших девелоперов страны, компания Evergrande, оказался на грани дефолта. Но проблемы с долгами испытывают и другие компании сектора. Эта ситуация может подорвать доверие к инвестициям в недвижимость, что является важным направлением вложения средств среди населения Китая.

Продажи жилой недвижимости снизились в октябре на 24% г/г, а в ноябре – на 14% г/г, но по сравнению с предыдущим месяцем это было небольшое улучшение. Правительство ослабило требования к ипотечным кредитам для того, чтобы стимулировать рынок. Таким образом власти Китая управляют данным кризисом.

Согласно официальным заявлениям, спасать проблемные компании от банкротств не будут. Девелоперы стремятся продать часть активов, чтобы обслуживать долг. Поэтому, чтобы не допустить обвала на рынке недвижимости правительство вынуждено стимулировать рынок. Это противоречит планам властей о том, чтобы охладить инвестиции в сектор и снизить его зависимость от кредитов. По мнению игроков рынка именно меры, направленные на снижение финансирования сектора недвижимости, и привели к ухудшению продаж и проблемам девелоперов. Однако, текущая ситуация вынуждает идти на обратные меры.

Видимое потребление стали в сентябре упало на 25% г/г и на 15% к августу. В октябре-ноябре ситуация стабилизировалась, после падения на 2,9% м/м в октябре потребление выросло на 1% в ноябре, с учетом разницы в количестве дней. В декабре ситуация с производством и потреблением, вероятно, улучшилась, о чем можно судить по росту цен на ЖРС.

Главный риск на 2022 г. состоит в том, будет ли Китай продолжать программы стимулирования. Уже официально объявлено о планах стимулировать рынок недвижимости путем реализации проектов доступного жилья и выделения ресурсов для кредитования, что поддержит потребление стали. По мнению игроков рынка, стимулы, представленные в начале декабря, смогут дать эффект в виде роста потребления стали только к концу первого квартала 2022 г. Неконтролируемый дефолт девелоперских компаний несет риски для финансового сектора страны.

Реализуемая властями Китая политика «двойного контроля» должна обеспечить ограниченное влияние на глобальный рынок ситуации с падением потребления стали в стране. Это должно автоматически привести к снижению производства. Поэтому, Китай будет влиять на глобальные рынки, главным образом, через спрос и цены на сырье.

Усиление глобальной инфляции

Мировая экономика испытывает инфляционный шок под влиянием высоких цен на энергоносители. Важной причиной роста цен стал также недостаток предложения во многих секторах экономики под воздействием программ стимулирования. В результате, годовые темпы инфляции во многих крупных экономиках превысили свои многолетние максимумы.

Рост цен потребительских товаров в США в ноябре составил 6,8% г/г, что является самым высоким показателем с 1982 года. В еврозоне зафиксирован максимальный уровень инфляции со момента основания валютного союза – 4,9%. Показатель инфляции в Германии стал максимальным за последние 29 лет. Аналогичная тенденция наблюдается и в развивающихся странах.

В США рост цен производителей в ноябре составил 9,6% г/г, а цены на продукты питания прибавили 11,6%. Ноябрьский опрос ФРБ Нью Йорка показывает рост инфляционных ожиданий на год до 6,0%, а на три года – до 4,0%, что говорит о долгосрочности тенденции. Вклад в инфляционные ожидания вносит и бизнес. Отмечается рекордное количество предприятий, планирующих повышение цен своих товаров и услуг, а также заработных плат персоналу.

В этих условиях мировые Центробанки будут вынуждены ужесточать свою политику. Банк Англии уже повысил базовую ставку. ФРС объявила о сокращении программы выкупа активов. Вероятность повышения ставки ФРС на 0,25% в мае оценивается в 43%, а к сентябрю большая вероятность еще одного повышения.

Согласно заявлениям ЕЦБ сократит объемы выкупа облигаций, что ознаменует постепенный выход из программ стимулирования экономики от последствий COVID-19, но не планирует повышать ставку в 2022 г.

Именно благодаря мягкой политике Центробанков последствия локдаунов были быстро преодолены, что стимулировало рынки сырья и стали. Ужесточение монетарной политики будет охлаждать экономику и иметь негативные последствия для спроса на сталь.

Хотя Fitch отмечает, что политики Центробанков будут разнонаправленными. В частности Китай будет продолжать стимулы на фоне снижения темпов роста экономики. Это, приведет к усилению курса доллара и будет означать снижение цен сырьевых товаров, номинированных в долларах.

Эскалация конфликта с Россией

В конце октября американские СМИ заявили о сосредоточении и активном перемещении российских военных на границе с Украиной. Власти Украины отрицали данные факты. Но, в начале ноября Минобороны Украины заявило о том, что на границе с Россией и неподконтрольными территориями сосредоточены российские военные группировки численностью 90 тыс. чел.

В начале декабря ряд СМИ (The Washington Post, Bild, FT, Forbes) опубликовал информацию о планах нападения России на Украину, со ссылкой на американскую разведку. В соответствии с этими публикациями, наиболее вероятный срок нападения – конец января 2022 г. Цель российских войск – захват до 2/3 территории Украины.

По данным Bild планы составлены, но решение о нападении еще не принято. Такое заявление не свидетельствует о вероятности нападения. По словам Президента Зеленского, Украина 8 лет живет в постоянном ожидании военной агрессии со стороны России, поэтому на сегодня вероятность нападения не выше, чем в предыдущие годы.

О серьезности ситуации могут свидетельствовать оперативно проведенные видео переговоры между Президентом России и лидерами ведущих стран – Президентом США, канцлером Германии, премьером Британии, Президентом Франции. По данным СМИ, на данных переговорах обсуждался вопрос о гарантиях нераспространения НАТО на восток и возможных санкциях в случае вторжения России в Украину.

Кампания по нагнетанию ситуации в СМИ говорит о невысокой вероятности реализации сценария с российским вторжением и скорее выглядит попыткой давления. На данный момент сложились наиболее удачные условия для достижения Россией своих геополитических целей. Синхронные переговоры лидеров стран и разработка возможных санкций выглядят как ответные меры. Но, если военное вторжение состоится – ущерб для экономики Украины и для металлургической отрасли может быть тотальным.

Контактная информация

ООО «ГМК Центр»
ЕГРПОУ 42306047
01024, Украина, г. Киев, ул. Шелковичная, 42-44
+38 044 333 76 18

Директор
Станислав ЗИНЧЕНКО
+38 044 333 76 18
s.zinchenko@gmk.center

Главный аналитик
Андрей ТАРАСЕНКО
+38 044 333 76 18
a.tarasenko@gmk.center

Аналитик,
кандидат экономических наук
Андрей ГЛУЩЕНКО
+38 044 333 76 18
a.glushchenko@gmk.center