

## Комментарий

### Что стоит за ростом нефтяных цен?

В первой декаде мая стоимость российской нефти марки Urals превысила 55 долл./барр. По сравнению с минимальным уровнем в конце декабря прошлого года (чуть более 32 долл./барр.) за неполных пять месяцев рост нефтяных цен составил почти 70%. Такая динамика, по нашему мнению, сильно напоминает формирование очередного финансового пузыря в условиях низких процентных ставок и роста денежной ликвидности за счет реализации масштабных антикризисных мер.



Только пакет финансовой помощи в США, направленный на преодоление кризиса, по оценке экспертов агентства Bloomberg, к концу первого квартала достиг 12,8 трлн. долл.<sup>1</sup>, из которых 4,2 трлн. долл. были потрачены. Несомненно основная масса средств была выделена на решение проблем финансового сектора, чтобы добиться главного – возобновления кредитования реального сектора. Однако американская банковская система не трансформирует денежное предложение в деньги для экономики, а поглощает его<sup>2</sup>. При этом часть свободной

ликвидности финансовый сектор использует в спекулятивных целях на ликвидных товарных и финансовых рынках.

В этом отношении рынок нефтяных инструментов, несомненно, представляет значительный интерес для спекулянтов. Стоимостной объем годовой добычи нефти в мире составляет около 4,5 трлн. долларов (при нынешнем уровне цен), а рынок фьючерсных контрактов существенно превышает его – только на Нью-Йоркской товарно-сырьевой бирже (NYMEX) ежедневный объем торгов на сырую нефть марки Light Sweet в середине мая составлял порядка 140 млн. барр. при текущей мировой добыче нефти на уровне 83 млн. барр./сутки.

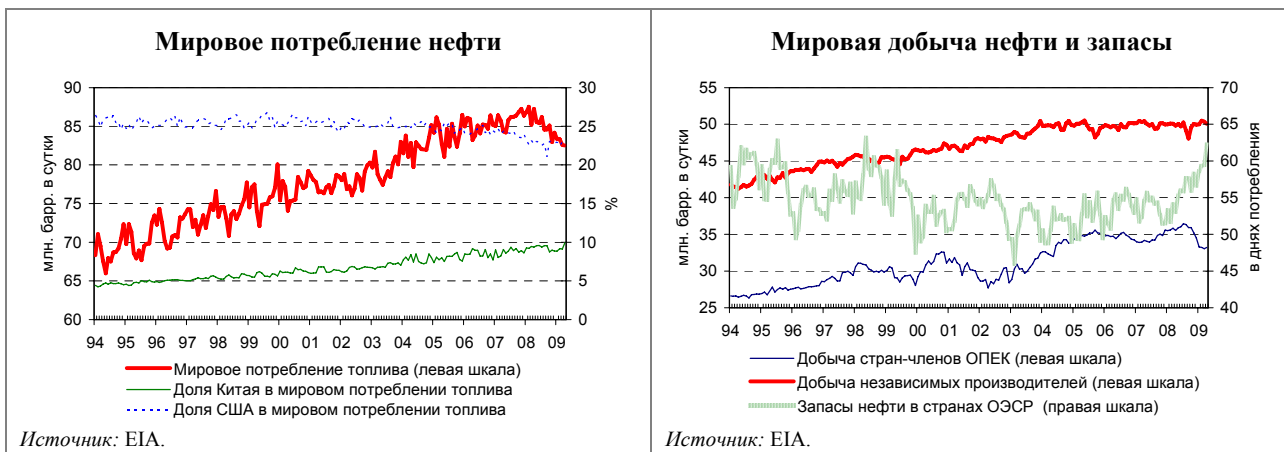
Масштабные финансовые инъекции в мировой банковский сектор в конце прошлого года привели к восстановлению интереса спекулянтов к рынку нефтяных фьючерсов и опционов, объем их чистых открытых позиций резко возрос в конце 2008-самом начале 2009 г. – в период, когда нефтяные цены находились на минимальных отметках. С конца января с.г. объем открытых позиций спекулянтов начал постепенно сокращаться, и стоит напомнить, что год назад такая тенденция, начавшаяся в марте, с лагом в несколько месяцев привела к «сдуванию» нефтяного пузыря. Нельзя исключать, что в текущей ситуации вслед за снижением активности спекулянтов, настроенных на рост котировок, может последовать снижение нефтяных цен.

<sup>1</sup> <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=armOzfkwtCA4&refer=home>

<sup>2</sup> Более подробно смотри бюллетень №9 «Кризис.Государство.Бизнес.»



Пока же цены растут и связано это, помимо спекулятивного фактора, с некоторым оживлением спроса в Китае, второго по величине потребителя нефти в мире после США. Китай в апреле импортировал 16,7 млн. т (3,93 млн. барр. в сутки)<sup>3</sup>, впервые за четыре месяца продемонстрировав рост (13,6%) год к году. Этот рост значим и по той причине, что в этот период прошлого года чрезвычайно высокий спрос на топливо был вызван подготовкой к летней Олимпиаде (эффект высокой базы). Растущий спрос на нефть в Китае, по всей видимости, вызван ростом промышленного производства (на 7,3% г/г) благодаря массивному «антикризисному пакету». Налоговые льготы привели к росту спроса на автомобили в Китае, что ведет к росту потребления топлива в стране. К тому же Китай продолжает формировать экстренные запасы нефти, которые к 2011 г. должны достигнуть трехмесячного объема импорта (сейчас их уровень в четыре раза меньше запланированного).

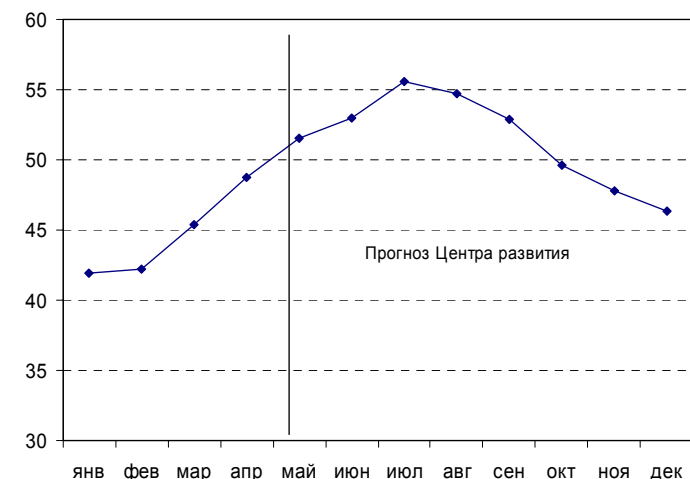


В то же время спрос на нефть в Китае не превышает десятой части мирового спроса. Примерно столько же составляет его импорт (потребление за вычетом собственной добычи) в общем объеме мировой торговли нефтью. Основной (около 40%) спрос и торговля сконцентрированы в США и Европе. Но именно в этих регионах спрос на жидкое топливо по-прежнему снижается. В целом, мировой спрос на нефть в апреле сократился на 5,5% (г/г), и при сохранении существующей тенденции среднесуточный спрос в 2009 г. может снизиться на 3,2%.

<sup>3</sup> <http://uk.reuters.com/article/rbssEnergyNews/idUKPEK3885220090511?pageNumber=1&virtualBrandChannel=0>

Мировой экономической кризис привел к резкому сокращению спроса на нефть, но на предложении сказался в меньшей степени. В апреле мировая добыча сырой нефти, по данным ЕІА, снизилась на 2,5% (г/г), главным образом, за счет стран-членов ОПЕК. Причем в этот период нефтяной картель впервые с августа прошлого года стал наращивать производство нефти к предыдущему месяцу, а нефтедобыча 11 стран ОПЕК (без учета Ирака) в апреле составила 25,8 млн. барр. в сутки, что значительно превышает действующую с 15 марта с.г. ограничительную квоту 24,845 млн. барр. в сутки (квота была снижена на 5% от мирового объема добычи). Таким образом, ОПЕК «притормозил» с исполнением своих решений по сокращению добычи нефти.

**Прогноз стоимости нефти марки Urals в 2009 г., долл./барр.**



Источник: Reuters, Центр развития.

Таким образом, снижение доли спекулятивного спроса на нефтяном рынке, активно снижающийся спрос на нефть со стороны мировой экономики на фоне прекращения сокращения нефтедобычи странами ОПЕК, по нашим оценкам, до конца года могут вновь снизить цены на нефть. И если в летний период уровень текущих нефтяных цен еще может поддерживаться опасениями сокращения запасов бензина и ростом цен на него, то по мере приближения зимнего отопительного сезона падение цен на нефть, с нашей точки зрения, может стать реальным.

В итоге среднегодовая стоимость одного барреля Urals составит, согласно нашим оценкам, примерно 50 долл./барр. Сохранение положительного тренда последних пяти месяцев, способного вывести нефтяные цены на уровень 80 долл./барр. к концу текущего года, мы считаем маловероятным.

**С. Пухов**