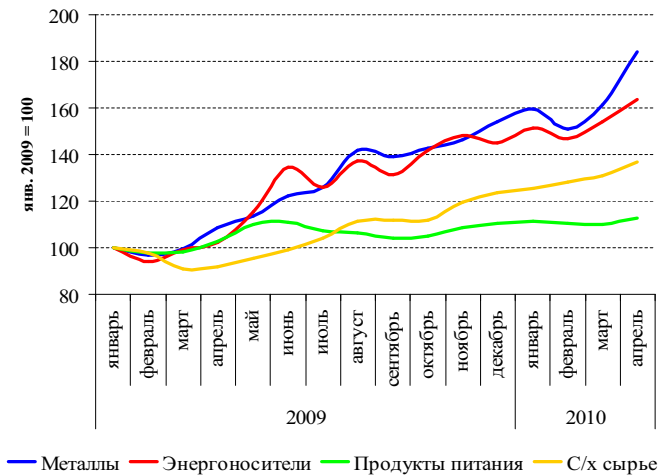


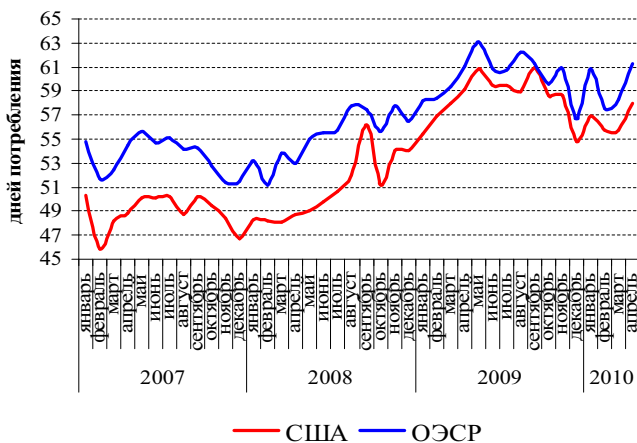
3. Сырьевые товары: все выше и ниже

График 8. Динамика цен на сырьевые товары, 2009 – 2010 (январь 2009 = 100)



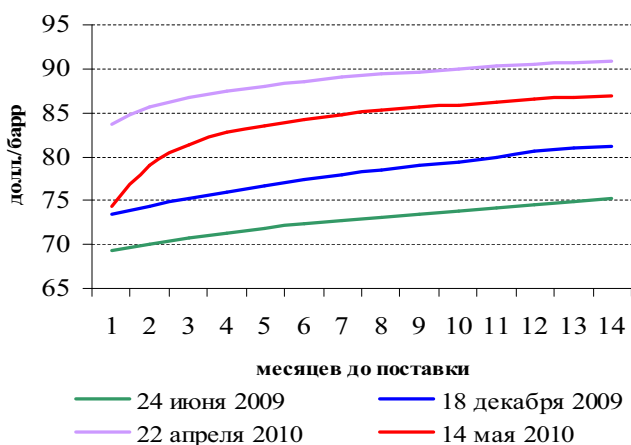
Источник: МВФ

График 9. Динамика запасов нефти и нефтепродуктов в США и странах ОЭСР, 2007 - 2010



Источник: Министерство энергетики США

График 10. Котировки фьючерсов на нефть Light Sweet



Источник: CME Group

Новости

- В течение рабочей недели с 3 по 18 мая цена нефти WTI снизилась почти на 20%: с 86 до 69 долл./барр. Цены на металлы: сталь, алюминий, медь, никель, достигнув годовых максимумов в начале или середине апреля, к середине мая также существенно снизились. Подешевел и ряд сельскохозяйственных товаров. Золото, напротив, демонстрировало в последний месяц уверенный рост.

- В Центральной Америке произошли сразу два инцидента, связанных с морскими добывающими платформами: 22 апреля в Мексиканском заливе затонула нефтяная платформа British Petroleum, а 13 мая в Карибском море то же самое произошло с газовой платформой венесуэльской компании PDVSA.

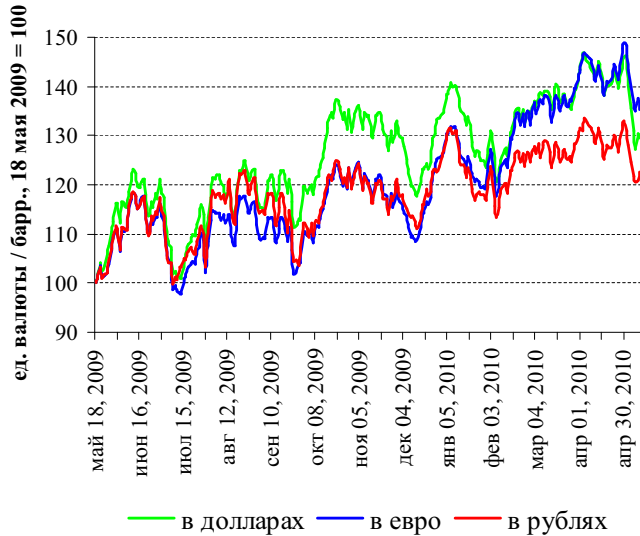
Анализ

В течение первых месяцев 2010 г. цены на сырьевые товары демонстрировали уверенный рост. Такая динамика даже заставила МВФ в очередном выпуске World Economic Outlook, вышедшем в апреле, задаться вопросом: чем объясняется быстрое по сравнению с другими периодами циклических кризисов, "V-образное" восстановление цен на основные сырьевые ресурсы?

Отвечая на этот вопрос, МВФ опирается на фундаментальные факторы: фактические темпы роста спроса на сырье оказались выше ожидаемых. Это было обусловлено, во-первых, активным макроэкономическим стимулированием, во-вторых, тем, что лидерами посткризисного восстановления стали азиатские экономики, в частности Китай, быстро увеличивающие потребление сырья.

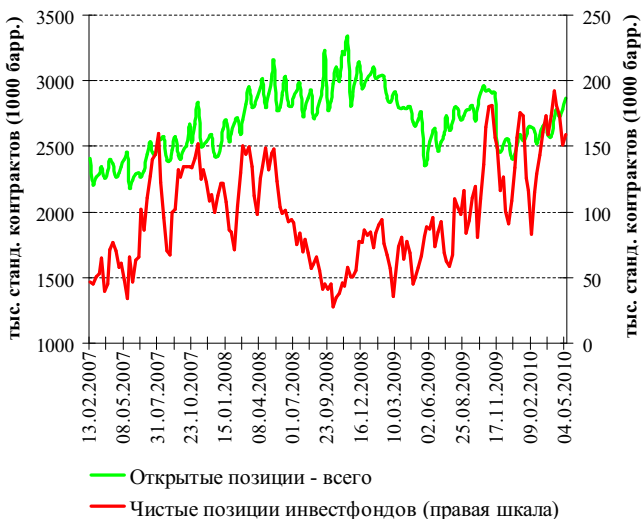
Последние события на рынках заставляют задуматься о преждевременности выводов о быстром восстановлении цен. Наиболее болезненно в России воспринимаются колебания цен на нефть: после успешного штурма отметки 85 долл./барр. в начале мая они приблизились к уровню 70 долл./барр. в середине месяца.

Действительно, мировой спрос на жидкое топливо близок к докризисным значениям: так, если в 1-м квартале 2009 г. мировой спрос на жидкое топливо, по разным оценкам, был ниже уровня 1-го квартала 2008 г. на 3 – 4 млн барр./день, то в начале 2010 г. разница составляет лишь 1 – 2 млн барр./день. Однако если говорить о предложении, то оно уже почти достигло предкризисного уровня,

График 11. Динамика цены на нефть, выраженной в некоторых валютах, май 2009 – май 2010


Источник: Bloomberg, Министерство энергетики США, расчет ИЭФ

«Снижение цен на сырьевые товары в целом и на нефть в частности можно связать с коррекцией после чрезмерно завышенных ожиданий»

График 12. Позиции инвесторов на рынке нефтяных фьючерсов и опционов, NYMEX, Light Crude 2007 - 2010


Источник: CFTC

преимущественно за счет роста добычи вне ОПЕК. Тенденция к снижению запасов в развитых странах, наметившаяся во втором полугодии 2009 г., теперь не прослеживается. Возможно, она проявится чуть позже, при вступлении в действие сезонных факторов. Достаточно быстрое увеличение запасов в США, в штате Оклахома, привело к повторению уже наблюдавшейся в начале прошлого года ситуации: американская нефть WTI вновь продается с дисконтом относительно Brent, хотя традиционно соотношение является обратным.

Снижение цен на сырьевые товары в целом и на нефть в частности можно связать с коррекцией после чрезмерно завышенных ожиданий, которые оказались отчасти подорваны обеспокоенностью относительно макроэкономических параметров. Едва ли можно говорить о реакции на биржевой шок в США 6 мая, поскольку снижение началось раньше. Связь ценовой коррекции с европейскими долговыми проблемами представляется довольно очевидной. При этом, правда, чрезмерное внимание порой уделяется влиянию валютного фактора – ослабления евро и укрепления доллара – на колебания цен. Действительно, этот фактор, роль которого подчеркивает и МВФ, имеет значение при определении диапазона колебаний сырьевых цен, однако их направление остается неизменным во всех валютах.

В середине мая на рынок нефти вернулось еще одно явление из периода острого кризиса – глубокое контанго на рынке фьючерсов. С одной стороны, оно свидетельствует о вере инвесторов в скорое возвращение цен на прежние уровни, с другой стороны, стимулирует создание запасов, информация о размере которых действует на рынки отрезвляюще.

В конце 2009 – начале 2010 гг. на рынке нефти вновь стала очень активной деятельность инвестфондов, точнее, "money managers" по классификации американских регуляторов. Именно их чаще всего связывают со спекулятивной активностью. К примеру, именно так прямо заявила ОПЕК в майском докладе о состоянии рынка нефти, подчеркнув тесную корреляцию между уровнем цен и активностью спекулянтов. Действительно, чистые позиции спекулянтов, демонстрирующие степень их желания играть на повышение, в последние месяцы порой даже превышали уровни 2007 – начала 2008 гг. Это заставляет задуматься о возможности очередного спекулятивного ралли или, по крайней мере, о влиянии спекулятивных инвесторов на скорость роста цен.