

# МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА НЕФТЬ РАСТУТ БЫСТРЕЕ, ЧЕМ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ИХ РОСТА

*Начиная с сентября «Терминал» практически ежемесячно в каждом номере обращал внимание на то, что после прохождения критической точки ( $O_{12}$ ) согласно ресурсной модели начнется продолжительный период роста цен на нефть. А в прошлом номере журнала было отмечено, что этот период будет продолжаться как минимум три года, поскольку экономика США вступила в следующую фазу бизнес-цикла, с которой и начинается долговременная тенденция к росту. В наших прогнозах мировых цен на нефть на 2010 г. мы указали, что точкой отсчета данной тенденции станет март. Так оно и случилось. Только за март месяца цена нефти выросла более чем на \$10/барр., или на 14%.*



**Александр БАНДУРА**

к. т. н., доцент экономического факультета НАУКМА  
banduraon@ukroil.com.ua

**С**ледует заметить, что подобные периоды быстрого роста или падения случались и ранее.

Однако этот скачок за месяц был, с одной стороны, выше других за последний год, а с другой – за ним практически не последовало корректирующего периода падения цен, что может свидетельствовать именно о начале долгосрочного периода роста. В течение такого периода корректирующая глубина снижения цены будет меньше, чем величина скачков.

Ярким примером этого может служить динамика мировых цен на нефть в февралемарте. Так, после февральского скачка в \$10/барр., когда цена нефти достигла \$83,9, в марте она держалась в узком интервале \$79-84/барр., то есть была нестабильно ниже 80 и выше \$83/барр. Это может быть легко объяснено на основе ресурсной модели бизнес-циклов. Дело в том, что темпы роста экономики после прохождения точки  $O_{12}$  определяются в основном величиной  $\Delta P = P_0 - P$ , которая является разницей между уровнями текущих и «нормальных» рыночных цен. Эта разница характеризует величину потенциальной прибыли, вызванной недооценкой рынком продукции компаний. Согласно ресурсной модели, именно около точки  $O_{12}$  (когда величина  $\Delta P$  достигает своего максимума) происходит интенсивное совершенствование технологий, необходимость которого для компаний было доказано рецессией. А совершен-

ствование технологий снижает издержки, увеличивая потенциальную прибыль компаний, позволяя им наращивать производство даже при снижении цены на их продукцию или при росте цен на сырье.

Кстати, таким образом ресурсная модель объясняет факт существования периодов в экономике (сразу после точек  $O$ -типа), в течение которых рост цен нефти не уменьшает темпов роста экономики. Например, по мере удаления от точки  $O_{12}$  эффект снижения издержек от совершенствования технологий будет ослабевать, а рост издержек из-за роста цены нефти будет нарастать. Именно тогда рост цен начнет тормозить экономическое развитие. В результате при  $\Delta P \rightarrow 0$  рост цен на нефть снижает темпы роста экономики, способствуя началу рецессии при  $\Delta P = 0$ . Интересно, что справедливость утверждения, что именно около точек  $O$ -типа происходит в основном совершенствование технологий, подтверждается данными статистики США по росту производительности труда (по основному эффекту от совершенствования технологий). Так, производительность труда в США выросла на 6,9% в годовом исчислении в четвертом квартале прошлого года (точка  $O_{12}$ ), превосходя предыдущий максимум роста производительности, достигнутый в 2002 г. (точка  $O_{10}$ ). Таким образом, согласно ресурсной модели экономических циклов, *рост мировых цен на нефть не окажет замедляющего влия-*

*ния на темпы роста развитых стран в 2010-м (особенно США и Японии).*

Такое совершенствование технологий объясняет и тот факт, что значительное наращивание производства (экспорта) развитыми странами (именно промышленное производство и «вытянуло» их из рецессии) сопровождается незначительным увеличением потребления нефти и нефтепродуктов. В результате предложение нефти на рынках развитых стран более чем достаточное, что подтверждается значительной величиной их запасов, которые продолжают даже увеличиваться.

Так, коммерческие запасы нефти в США растут вот уже десять недель подряд и достигли уровня в 354,2 млн барр. по состоянию на конец марта. Это на 6,5% больше, чем средний уровень за последние пять лет. А запасы бензинов неожиданно для рынка немного выросли в последнюю неделю марта и составили 224,9 млн барр., что на 4,9% больше, чем средний пятилетний уровень. Интересно, что весной потребление бензинов обычно увеличивается, поскольку все больше автомобилей «выходит» на дороги, а НПЗ переориентируют производство. Это связано с переоснащением на приоритетный выпуск бензинов по сравнению с отопительным мазутом и дизелем – таким образом, запасы снижаются. Однако упомянутый рост запасов бензинов отчасти объясняется увеличением выпуска НПЗ США, которые имеют почти 20%-й запас произ-

“ Мы все восхищаемся умными высказываниями, редко пытаюсь следовать хотя бы одному.”  
(Тани Куссо)

водственных мощностей. А рост разницы между ценой бензинов и сырья (которая по сравнению с февралем почти удвоилась и на конец марта составила практически \$13/барр.) увеличивает прибыли НПЗ от переработки сырой нефти. И, наконец, запасы дизеля и топочного мазута в США составляют 144,6 млн барр., что на 19,6% больше, чем средний уровень за последние пять лет.

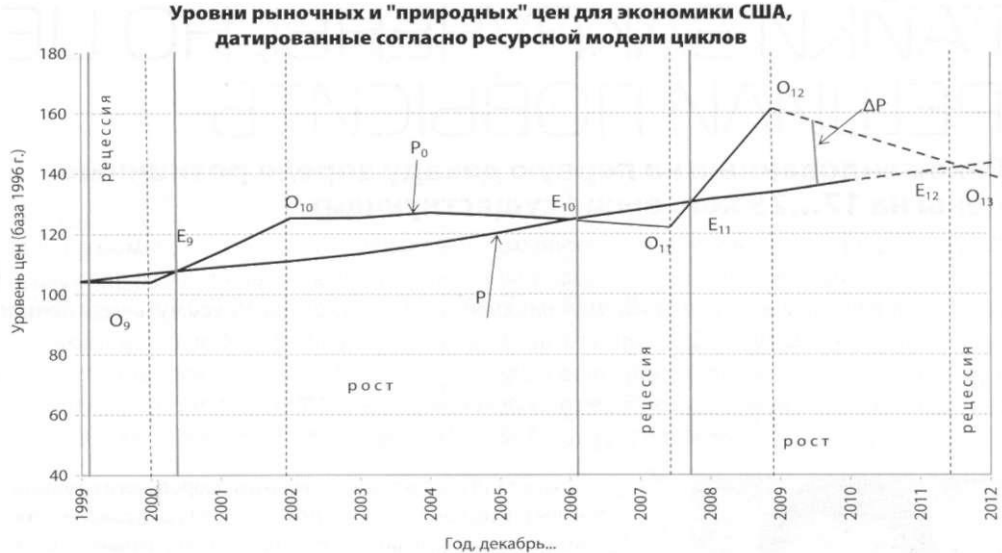
Потому неудивительно, что различные международные институты (МЭА и ОПЕК) прогнозируют в 2010 г. основной вклад в рост спроса на нефть и нефтепродукты в мире со стороны развивающихся стран, а не развитых.

ОПЕК планирует увеличить на 12 млн барр. ежедневное производство нефти к 2015 г., что эквивалентно сегодняшней производственной мощности Саудовской Аравии. Учитывая, что эта страна сегодня не использует около 30% своих мощностей, то резервные мощности превысят ожидаемое к тому времени увеличение спроса на нефть.

Таким образом, существенные резервные мощности по добыче и переработке нефти, значительные коммерческие запасы сырья и нефтепродуктов в сочетании со слабым ростом спроса в развитых странах являются главными сдерживающими факторами роста цен на нефть в 2010 г.

В то же время, главными предпосылками для роста мировых цен на сырье являются увеличение темпов роста, а значит, и спроса на «черное золото» как развитых, так и развивающихся стран, слабость доллара на мировых рынках (что увеличивает спекулятивный спрос на нефтяные фьючерсы как инструмент хеджирования от обесценивания доллара), а также различные геополитические (Иранская ядерная программа) и сезонные факторы (период отпусков).

Поскольку величина  $\Delta P$  является сегодня почти максимальной, то темпы роста экономики США далеки от макси-



мальных, и потребление нефти если и растет, то очень слабыми темпами. Это в той или иной степени относится к другим развитым странам. Однако со временем величина  $\Delta P$  будет уменьшаться, а темпы роста экономик этих стран — расти. Прежде всего это будет связано с сокращением уровня безработицы, который сегодня находится почти на максимальной отметке, и соответствующим ростом внутреннего потребления (потребительские расходы в развитых странах составляют 60-70% от ВВП).

Сегодня «локомотивом» мировой экономики и соответственно главным фундаментом стимулом для роста цены нефти являются экономики стран Азии (главным образом Китая и Индии). Однако уже сегодня эти экономики начинают сталкиваться с растущей инфляцией, борьба с которой может ограничить темпы роста этих стран. Так, инфляция в Китае усилилась настолько, что начала «съедать» сбережения населения, поскольку индекс цен вырос на 2,7% (наибольший рост за последние 16 месяцев) при ставке банковских депозитов в 2,25%. Отрицательная ставка сбережения подтолкнет население к более надежным способам сохранить деньги — в частности, к покупке акций, нефтяных фьючерсов и недвижимости, усиливая вероятность краха на этих и без то-

го значительно «перегретых» рынках. Чтобы избежать этого, правительство вынуждено будет поднять учетную ставку в ближайшее время, что сделает кредиты дороже, усилит юань на валютных рынках (удорожит экспорт) и в конечном итоге может замедлить экономический рост.

Примечательно, что США и особенно Японии проблема инфляции в ближайшие несколько месяцев не угрожает. Более того, Япония вот уже не первое десятилетие борется с дефляцией. И это притом, что учетная ставка практически равна 0%, то есть японская йена на межбанковском рынке является максимально дешевой, что затрудняет борьбу с дефляцией. Главная причина этого в том, что рост производительности труда (совершенствование технологий) происходит быстрее, чем рост денежной массы. И США — одна из очень немногих стран, которая изучает опыт Японии с целью применить его у себя (как это было в начале 2000-х гг., когда учетная ставка в США целый год была на рекордно низком уровне в 1%, чтобы стимулировать рост и побороть дефляцию). Похоже, что Украине, как и большинству других стран, проблема многолетней дефляции вообще никогда угрожать не будет, поскольку темпы роста производительности труда у нас — одни из самых низких в Европе.

Таким образом, сопоставление факторов, сдерживающих рост мировых цен на нефть, с предпосылками для их роста показывает, что в настоящее время цена нефти по-прежнему растет быстрее, чем предпосылки для ее роста. Такой вывод мы сделали еще в конце февраля-начале марта («Терминал» №9 за 1 марта 2010 г.), спрогнозировав для мировой цены нефти «непреодолимость» в течение нескольких недель барьера в \$83-85/барр., который в течение четырех недель не был «взят». В отсутствие форс-мажорных факторов участники рынка ожидают дополнительных новостей о росте мировой экономики, о сокращении запасов нефти и нефтепродуктов или дальнейшем ослаблении доллара для «взятия» как этого, так и последующих рубежей. Однако тенденция к росту спекулятивной доли в мировой цене нефти, а значит, и к постоянной переоценке нефти на мировых рынках, сохранится на ближайшие несколько лет. Причем эта тенденция будет усиливаться со временем.

**— Ну, как тебе новая работа?**

**— Очень травматичное место, знаешь ли. Сослуживцы — то один, то другой — бюллетенят, постоянно вывихивают зевками челюсти.**