

Цена сырой нефти держится выше отметки в 30 долларов за баррель с начала декабря прошлого года, однако приход весны был ознаменован ее дальнейшим, можно сказать, рекордным за последнее десятилетие, ростом. Так, в начале мая цены на нефть марки Brent в Лондоне превысили отметку в 35 долларов за баррель - такого уровня они не достигали даже в преддверии войны в Ираке. Аналогичная ситуация складывалась и на Нью-Йоркской товарно-сырьевой бирже, где цены на нефть взлетели до самого высокого за последние 13 лет уровня, когда после вторжения в октябре 1990 г. войск Саддама Хусейна в Кувейт велась приготовка к войне в Персидском заливе.

В течение месяца стоимость нефти еще несколько раз сумела обновить ценовой рекорд, в том числе превысить абсолютный максимум котировок нефтяных фьючерсов на NYMEX, составлявший 41,15 доллара. И несмотря на то, что цены еще далеки от рекордного уровня 1980 г., когда они достигли в пересчете к курсу 2003 г. отметки в 78,4 доллара за баррель, есть опасения, что и этот рубеж в скором времени может быть преодолен. И хотя после решения увеличить квоты на добычу нефти, принятого странами ОПЕК 3 июня в Бейруте, биржевые котировки пошли вниз и за неделю упали на 13%, до 35 долларов за баррель сорта Brent (Лондон) и 37 - за сорт «Западно-техасская смесь» (Нью-Йорк), это не помешало японскому Агентству природных ресурсов и энергии обнародовать прогноз, в соответствии с которым цена на нефть может подняться до 86 долларов, что повлечет за собой кризис, аналогичный «второму нефтяному шоку» конца 70-х, последовавшему вслед за революцией в Иране.

Так какие же факторы вызвали нынешний рекордный рост цен на нефть? Их много. В поток конъюнктуробразующих новостей влился даже голос российского президента, который во время беседы с главой США 8 июня перед началом встречи «большой восьмерки» в Си-Айленде, штат Джорджия, назвал рост издержек и цен на энергоносители «необоснованным». Впрочем, обо всем по порядку.



# Почем и почему?

Некоторые причины роста цен на нефть и прогнозы дальнейшего развития событий

**Андрей КОНОПЛЯНИК**, доктор экономических наук, заместитель генерального секретаря секретариата Энергетической хартии, **Мария БЕЛОВА**, аналитик Фонда развития энергетической и инвестиционной политики и проектного финансирования (ЭНИПиПФ)

## ● Падший доллар

Главный экономист Всемирного банка Ханс Тиммер полагает, что сохранению высоких цен на нефть способствует политика ОПЕК. Эта организация мотивирует свое нежелание еще более увеличить квоты на добычу слабой позицией доллара. В конце апреля президент ОПЕК Пурномо Юсгианторо заявил о том, что организация раз-

мышляет над возможностью повышения границ коридора цен на нефть до уровня от 32 до 34 долларов за баррель. Причина в том, что падение курса доллара к основным мировым валютам бьет по объемам продаж добываемой картелем нефти.

Министр нефти Саудовской Аравии Али Аль-Наими считает, что одной из основных причин высоких нефтяных цен являются безумные спекуляции инвесторов. В своем интервью журналу Oil & Gas Journal он утверждает: «Слабая позиция доллара по отношению к евро и иене заставляет людей избавляться от американской валюты, инвестируя не в акции, а в товар... Наиболее высокодоходным товаром, по их мнению, сейчас является нефть, поскольку все это шумиха в прессе относительно скорого истощения запасов и предстоящего достижения пика

мировой добычи заставляет их думать, что инвестиции в данный товар принесут высокий доход, поскольку цены постоянно растут, - все это порождает искусственно завышенный спрос, что, в свою очередь, приводит к дальнейшему росту цен».

Тема влияния на нефтяные цены падения курса доллара неоднократно звучала и в выступлениях участников 9-го заседания Международного энергетического форума, состоявшегося в Амстердаме 22-24 мая этого года. Особенно - делегатов стран-нефтеэкспортеров.

По мнению представителя Омана, с учетом падения курса доллара к евро цена нефти в евро остается в пределах диапазона 22-28 за баррель. По словам делегата Ливии, 30-процентное падение курса доллара фактически уже привело к повышению уровней границ ценового коридора ОПЕК с 22-28 до 28-36 долларов за баррель. А участник форума из Ирана полагает, что простые, но экономически корректные арифметические подсчеты показывают: цены ОПЕК практически не вышли за границы ценового коридора. Если взять цену западно-техасской смеси, равную 40 долларам на бирже в Нью-Йорке (цена СИФ у потребителя), и от нее перейти - с поправкой на разницу в качестве и на затраты на транспортировку - к цене FOB у производителя, то «встречная» (то есть цена СИФ за соответствующими вычетами) стоимость средней иранской нефти в Персидском заливе окажется равной уже 34 долларам за баррель. А с учетом падения курса американской валюты - 29 долларам. И это уже не столь большой рост против 22-28-долларового ценового коридора.

## ● Бройлерная экономика

Экономика крупнейших потребителей сырьевых продуктов, в первую очередь, Азии и в особенности Китая (спрос на нефть в котором, по существующим оценкам, в первом квартале этого года увеличился на 18%), растет очень быстрыми темпами. По мнению главы Cambridge Energy Research Associates Дэниэла Ергина, высокий спрос на нефть со стороны Китая может стать опасным фактором для рынка: «Китай стал одним из решающих и непредсказуемых игроков на мировом нефтяном рынке, так как быстро растущая экономика страны демонстрирует резкие колебания спроса на нефть».

По прогнозам Международного энергетического агентства (МЭА), четыре пятых прироста спроса на нефть в 2004 г. произойдут за пределами зоны промышленно развитых стран-членов

Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В свою очередь, три четверти прироста вне ОЭСР обеспечат всего две страны: Китай и Индия. В итоге 60% увеличения мирового спроса дают эти два перенаселенных, выходящих на новый уровень, а скорее даже - этап экономического развития, азиатских государства. В майском «Обзоре нефтяного рынка» МЭА прямо говорится: «*Растущий спрос со стороны Китая рассматривается в качестве основного фактора, стоящего за ростом цен, поскольку эта перенаселенная нация движется от дотируемой экономики к ранним стадиям общества потребления*». Набирающий силу - растущий численно и по своей покупательной способности - средний класс с увеличивающимися потребительскими аппетитами - тягой к покупке большего дома, первой машины (Китай был «нацией велосипедов»), зарубежным путешествиям, - безусловно, делает китайцев более энерго- и нефтепотребляющей нацией.

ОПЕК в своем ежемесячном докладе сообщает: «*Потребность мировой экономики в нефти выше, чем это ожидало большинство экспертов. Неожиданно высоким оказался прогноз относительно потребления нефти на 2004 г. Ожидается, что средний рост потребления нефти в мире составит в текущем году 2%, достигнув 80,1 млн баррелей в сутки (МБС). Это на 0,3 МБС больше, чем предполагалось*». В связи с этим эксперты Энергетической информационной администрации США в ежегодном докладе «Международный энергетический прогноз-2004» ожидают, что цены на сырую нефть при современных тенденциях развития до 2025 г. превысят отметку в 51 доллар за баррель. Они полагают: «*Средний рост цен на нефть-сырец составит более 54%, однако эта цифра в ряде стран, в частности, Китае, Индии и других азиатских государствах, может «перепрыгнуть» и отметку в 91%*».

Поскольку спрос на сырье находится в сильной зависимости от фазы экономического цикла, мощный экономический рост естественно ведет к использованию коммерческих запасов, более высоким ценам и зачастую - переходу рынков к состоянию, когда ближайшие фьючерсы оказываются выше более отдаленных. Причем эта ситуация характерна не только для рынка нефти, но и для рынков всех товаров сырьевой группы. С середины прошлого года, по мере ускорения мирового экономического роста, цена на промышленные и сельскохозяйственные сырьевые товары резко пошла вверх. Индекс цен Исследовательского бюро

сырьевых товаров вырос на 15% по сравнению с июнем 2003 г. и на 50% - с началом 2002 г., а по отдельным товарам сырьевой группы - и того более.

Одной из новостей с азиатского рынка, подстегивающих оценки роста спроса на нефть, являются планы Китая, Индии, Южной Кореи и Тайваня создать государственные чрезвычайные запасы жидкого топлива, суммарная величина которых может достичь, по некоторым оценкам, 215 млн баррелей (около 30 млн т) в течение двух лет.

Кроме того эксперты нефтяного рынка схожи во мнении, что одной из главных причин резкого подорожания нефти является эскалация напряженности в Ираке и на Ближнем Востоке. Правда, их единодушие заканчивается, когда речь заходит об оценках величины так называемой военной премии в цене нефти. Так, министр нефтяной промышленности Ирана Бижан Зангане считает, что стабилизация ситуации в Ираке обеспечит падение мировых цен на нефть на 7-10 долларов за баррель.

В свою очередь, директор по стратегическому развитию агентства Argus М.Перфилов солидарен с экспертами, оценивающими премию за нестабильность в мировой нефтяной кладовой в два-три доллара за баррель. Однако нынешнее развитие ситуации показывает, что уже привыкший ко всякого рода негативным новостям с Ближнего Востока рынок практически перестал реагировать даже на сообщения о прекращении иракского экспорта. Брокеры Лондонской международной нефтяной биржи IPE заявили, что добавка на непредсказуемость и чрезвычайную обстановку в Ираке уже инкорпорирована в цену барреля и никакие новые события взрывного характера на нее повлиять не могут.

## ● Спекулянты всех стран, объединяйтесь!

Связан рекордный рост цен, как полагают эксперты, и с махинациями биржевых спекулянтов. Так, М.Перфилов справедливо отмечает: «*За последние несколько месяцев количество спекулятивных сделок с нефтью и нефтепродуктами на Нью-Йоркской бирже NYMEX существенно увеличилось - по мере перехода фондовых игроков с валютного и форвардного рынков в товары*».

Большую часть прироста нефтяного оборота на NYMEX держит группа неизвестных спекулянтов. Объем их позиций оценивается примерно в 1 млрд баррелей (135 млн т) нефти и нефтепродуктов, что эквивалентно 4,5 месяца мирового потребления. По мнению Майка Ротмана, главного энергетиче-



ского аналитика инвестиционного банка Merrill Lynch, нет никакого сомнения, что на нефтяной бирже надувается спекулятивный пузырь, обеспечивающий сегодня игрокам большую премию, ибо, опираясь на сегодняшнее соотношение спроса и предложения, цена должна была бы быть ближе к 30-32 долларам за баррель. Несмотря на увеличивающееся присутствие спекулянтов на нефтяном рынке один из способов, позволяющих оценить, действительно ли именно они играют на бирже ключевую роль, сводится к оценке разницы между открытыми длинными и короткими позициями. То есть между числом тех, кто покупает на длинном плече (в расчете на долгий рост цен), и тех, кто покупает на коротком плече (в расчете на скорое снижение цен). По расчетам Кевина Норриша, энергетического аналитика инвестиционного банка Barclays Capital, такая дельта сократилась по сравнению с ее мартовским пиком, а это значит, что сегодня меньше людей, чем в марте этого года, верят в то, что в более отдаленном будущем цены продолжат рост. Хотя с марта они и увеличились еще на восемь долларов.

По мнению министра энергетики, горной промышленности и нефти Алжира Шакиба Халиля, цены упадут только в том случае, если Центральный банк США изменит учетную ставку таким образом, чтобы инвесторам было выгоднее вкладывать капиталы в другие отрасли экономики, а не заниматься спекуляциями на нефтяном рынке. Солидарен с министром и президент российского Института энергетической политики В.Милов, считающий, что

фундаментальных причин роста цен на нефть нет: на рынке ее предостаточно, резервы есть. И как только спекулянтам станет выгодно играть на понижение, цены резко упадут.

Однако, похоже, нефтью заинтересовались не только спекулянты, играющие на коротком плече, но и долгосрочные финансовые инвесторы. Товарные активы (так называемые commodities) могут стать шлягером летнего сезона инвестиций для пенсионных фондов в Европе. Этот инвестиционный класс привлек интерес пенсионных фондов на фоне растущих цен на нефть. И интерес этот не спекулятивный, а стратегический. За последние 18 месяцев данный рынок принес уровень дохода, который оказался выше доходов по акциям и облигациям. Просматриваются здесь и четкие перспективы продолжения роста. Единственное, что сдерживает поток пенсионных инвестиций в нефтяные активы, - это то, что данный класс активов является «необычным» для пенсионных фондов. Более удобным, с точки зрения разделения рисков, является товарный индекс, который включает в себя и другие товарные позиции (например, металл, сельхозпродукцию).

Товарные активы, наряду с вложениями в хедж-фонды, относятся к так называемому классу альтернативных инвестиций. Один из крупнейших в мире пенсионных фондов - голландский ABP - планирует переместить в этот класс 20% своих активов. В портфеле другого голландского гиганта - PGGM - 4,2% размещено в commodities, которые принесли в 2003 г. доходность в 23,3%. По мнению экспер-

тов, инвестиции в нефтяные производные имеют и более широкий смысл: с точки зрения соблюдения обязательств пенсионных фондов важно, что цены на нефть обычно идут синхронно с уровнем инфляции.

### ● Немощь ОПЕК

Одной из причин того, что инициатива Саудовской Аравии об увеличении добычи ОПЕК долгое время не встречала поддержки со стороны большинства представителей этой организации, может являться отсутствие у них свободных мощностей. По мнению экспертов, в настоящее время возможности по увеличению нефтедобычи стран картеля, за исключением Саудовской Аравии и Кувейта, ограничены. Правда, по одним оценкам, неиспользуемые мощности только этих двух стран составляют сейчас 1,5 млн баррелей в сутки, а по другим, одна Саудовская Аравия, если напряжется, может выдать дополнительно 1,8 млн баррелей.

Казалось бы, при сегодняшнем уровне добычи запасов нефти Саудовской Аравии, являющихся одновременно главной надеждой и наибольшей загадкой для мировой экономики и составляющих около 25% мировых, хватит на 90 лет. Однако, по мнению М.Симмонса, председателя инвестиционного банка Simmons & Company International, очень важным является тот факт, что до 90% саудовской нефти добывается на восьми давно разрабатываемых месторождениях страны. В связи с этим он задается вопросом - насколько же в действительности реальны эти огромные запасы и насколько экономически привлекательной будет оставаться саудовская нефть для потребителей? Добывающие мощности страны составляют 10 млн баррелей в сутки, при этом дефицит инвестиций держит их величину на неизменном уровне в течение двух десятилетий. ОПЕК является на мировом рынке нефти замыкающим поставщиком. Внутри самой организации таковым является Саудовская Аравия. Сокращение будущих возможностей замыкающего поставщика компенсировать рост спроса порождает ожидания возможной (хотя бы даже относительной) нехватки нефти и способствует игре на повышение цен.

До июньского увеличения квоты ОПЕК добыча нефти организацией оценивалась на уровне 93% ее устойчивых, то есть долгосрочных добывающих возможностей. За пределами Саудовской Аравии эта цифра достигала 95%. При этом из истории хоро-



шо известно, что существует тесная обратная зависимость между уровнем цен на нефть и объемом свободных добывающих мощностей ОПЕК.

● **Ошибка вышла**

Итак, ОПЕК не имеет сегодня достаточных возможностей для дальнейшего увеличения объемов добычи нефти. Однако и остальные нефтедобывающие страны, включая Россию, также не готовы к росту поставок соответствующими темпами. Об этом свидетельствует, например, то, что МЭА на протяжении последних семи лет осуществляет коррекцию своих прогнозов относительно объемов поставок нефти из стран, не входящих в ОПЕК, в сторону понижения.

Число стран-экспортеров постоянно сокращается. Китай, который еще десять лет назад экспортировал нефть, стал вторым в мире ее импортером. Великобритания в прошлом году впервые пришлось импортировать нефть и газ. Норвегия - третий по величине нефтеэкспортер в мире - не сможет увеличить добычу нефти, поскольку, по словам министра энергетики этой страны Эйнара Стенснаэса, отрасль достигла сейчас максимума своих возможностей и у нее практически нет свободных мощностей. Поддерживать же нынешний уровень добычи, достигающий 3 млн баррелей нефти в сутки, Норвегия сможет только в течение двух-трех лет, затем же эти объемы объективно пойдут на убыль.

Весной этого года в импортера нефти превратился и один из членов ОПЕК - Индонезия. По сообщениям DJ Newswires, экспорт нефти из Индонезии

в апреле 2004 г. составил 413 тыс. баррелей в сутки (в марте - 448 тыс.), а импорт - 503 (в марте - 484). Уже не первый год, начиная с 1998 г., Индонезия остается единственной страной ОПЕК, нефтедобыча которой не только не превышала, но часто и не достигала официальной квоты. Причиной возникновения такой ситуации, по мнению экспертов, являются недостаточные мощности разведанных и эксплуатируемых нефтяных месторождений, а также недостаток притока иностранных инвестиций в нефтедобывающий сектор страны.

Итак, перечень приведенных причин, объясняющих сегодняшние высокие нефтяные цены, довольно длинен. Однако и он не является исчерпывающим. Среди прочих, правда, реже звучащих, объяснений есть еще несколько. Во-первых, нехватка мощностей для глубокой переработки нефти в странах-потребителях, влекущая за собой опасения надвигающегося дефицита нефтепродуктов в США. Во-вторых, минимальный уровень мировых коммерческих запасов нефти: промышленные резервы в странах ОЭСР находятся близко к низшему ист-

орическому уровню - в январе они сократились до 51 дня потребления, в то время как обычно этот промежуток составлял от 50 до 62 дней. В-третьих, нарастающее структурное противоречие в балансе спроса-предложения легкой малосернистой нефти, потребность в которой растет (в том числе вследствие продолжающегося ужесточения экологических ограничений), а ее наличие на рынке постепенно относительно сокращается. В-четвертых, росту цен способствует и то, что применяемые на рынке нефтепродуктов в западных странах правила регулирования и налогообложения поднимают их конечную стоимость из-за высокой доли налогов в цене.

Наконец, нельзя не назвать и еще один фактор, имеющий прямое отношение к складывающейся на нефтяном рынке ситуации и, прямо скажем, ускользнувший от внимания большинства аналитиков, с небывалой активностью исследующих последнее время причины роста цен. Фактор этот связан с влиянием издержек. Впрочем, о нем речь пойдет в следующей статье в одном из ближайших номеров журнала «Нефть России».



**СПЕЦНЕФТЕХИММАШ**  
ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

- Блочные нефтеперерабатывающие установки.
- Теплообменное оборудование.
- Емкостное оборудование.
- Оборудование для химических производств.
- Детали магистрального трубопровода.

г. Краснокамск Пермской области.  
Тел. (34-273) 3-56-11, факс (34-273) 7-52-37 snhm@permonline.ru