

Металлическая гиперинфляция

Прошедшие осень и зима дали трейдерам на товарных рынках большую прибыль, чем на валютном. Наш американский коллега анализирует причины такой весьма необычной ситуации. Статья была опубликована в журнале EIR в конце февраля, но положение дел на товарном рынке все в большей степени усугубляется.

ПОЛ ГАЛЛАГЕР

Для широко используемых в промышленности товаров (commodities) начало гиперинфляционного витка приходится на август-октябрь 2005 г. С этого времени и до конца зимы цены возросли на 40-60% (рис. 1 и 2). В тот же период произошло замедление роста цен на сырую нефть. Инфляционный скачок охватил большую группу товаров: медь, алюминий, железо, цинк, свинец, олово, золото, серебро, а также группу товаров химической промышленности и даже компьютерные чипы.

Инфляционный пузырь раздувался в полном соответствии с «конической моделью ударной волны» американского экономиста Л. Ларуша (рис. 4). Спекулятивный скачок цен на наличном (spot) и фьючерсных рынках в этих группах товаров был связан с вливанием банковского ссудного капитала и денег хеджевых и пенсионных фондов.

«Большая игра» хеджевых фондов

В конце октября крупный лондонский хеджевый фонд, вложив деньги в длинные позиции по медным контрактам, поймал в ловушку

большую китайскую торговую компанию, которая рассчитывала на падение цен, удерживая короткие позиции по меди (кстати, Китай является крупнейшим потребителем большинства из названных выше товаров). Спекулятивная победа лондонского хедж-фонда привела к резкому росту цены на медь до рекордного за всю историю уровня – \$4000 за тонну.

Было ли это вызвано падением предложения? Нет, запасы меди на Лондонской бирже металлов достигли максимального за прошедший год уровня. Значит, возросло потребление? Нет, оно упало на 2% в первом полугодии 2005 г. Но рост цен на медь составил 65% с начала 2004 г. и 25% с начала 2005 года.

В конце прошлого года лондонская газета Financial Times процитировала высказывание одного крупного банковского аналитика: «Фонды намерены поддерживать рост цен. Фонды скупают контракты – вот что происходит. Хеджевые фонды сами руководят ситуацией». Но осенью 2005 г. цены не достигли пика, а в течение трех последующих месяцев подскочили еще на 25%, превысив \$5 тыс. за тонну.

В феврале 2006 г. Standard Bank of London дал такую оценку ситуации: «Инвестиции в товарный рынок со стороны хедж-фондов и частных ПИФов в течение 2006 г. возрастут еще на 50%, до уровня \$120 млрд.» Кстати, в 2004-2005 гг. вложения в этот рынок возросли на 35%.

Международный индекс Бюро по изучению товарных рынков (CRB Index, см. рис. 3 и статью Д. Чумакова на с. 70-71 – ред.), характеризующий фьючерсные цены на все промышленные товары, в начале февраля достиг абсолютного максимума за все время своего существования. Газета New York Times отметила, ссылаясь на огромный пузырь акций высокотехнологических компаний, который лопнул в самом конце 1990-х годов, что «товары становятся новыми технологическими акциями» для частных ПИФов и хеджевых фондов. CRB Index поднялся на 21% за 12 месяцев, начиная с 1 февраля прошлого года, причем рост за последние два месяца этого периода составил 13%. С июня 2005 г. этот показатель 31 раз побивал все предшествующие рекорды.

В частности, цены на мировом рынке железной руды возросли на 71% в 2005 г. и увеличились еще на 15% после соглашения, подписанного недавно тремя добывающими компаниями Британского содружества наций – Anglo, Rio Tinto и BHP Billiton, – доминирующими на мировом рынке. А цена выданного на-гора угля с начала 2004 г. удвоилась и составляет уже \$60 за тонну.

Каковы другие результаты этой инфляции? Мировое производство стали во всем мире, за исключением Китая, за год упало более чем на 1%. Мировые цены на сталь резко подскочили к середине 2005 года на треть, оказав, среди прочего, негативное влияние на производство автомобилей. Впрочем, спустя несколько месяцев цены на сталь выровнялись.

То же самое наблюдается в производстве пластмасс и других отраслях химической промышленности. Цены на большую часть наименований пластмасс поднялись за последние полгода на 60%. А компьютерные модули памяти (DRAM) с прошлого лета выросли в цене на 25-30%. Ценовая кривая характеризуется резкими скачками и спадами, вызванными спекулятивным вмешательством фондов на рынках наличных товарных поставок.

«Новый Пармалат»

Один сведущий эксперт назвал компанию Mittal Steel, крупнейшего производителя стали в мире, «новым Пармалатом» (итальянский концерн «Пармалат», производящий молочную продукцию и соки, прославился своим мошенническим «банкротством» – *ред.*). Mittal Steel, окруженный целой сворой кормящихся за его счет хеджевых фондов, поглотил вторую в мире по размеру сталелитейную компанию Arcelor Steel. Целью этого приобретения была «рационализация стального рынка путем дальнейшего снижения производства» – за счет закрытия заводов, принадлежащих Arcelor Steel. Подобное для поддержки «стальной инфляции» главный управляющий Mittal Steel Лакшми Миттал сделал с за-

РИСУНОК 1 АЛЮМИНИЙ



Источник: Futuresource.com

РИСУНОК 2 МЕДЬ



Источник: Futuresource.com

водами International Steel Group в американских штатах Индиана, Западная Виргиния и Мерилэнд.

Крупнейшие в мире хеджевые фонды, находящиеся в Лондоне и Нью-Йорке, в том числе GLC Partners, Cerberus Capital и Perry Capital, в начале февраля вложили кучу денег в Mittal Steel и Arcelor Steel, заявив таким образом о на-

мерении поднять цену акций «слитых» компаний на 25% или больше. «Все, кто вовлечен в индустрию хеджевых фондов, следят за этой сделкой», – заявил один лондонский банкир корреспонденту газеты Financial Times.

В середине февраля хеджевые фонды вынудили руководителей Arcelor Steel удвоить общие выпла-

РИСУНОК 3 ИНДЕКС CRB



ты по дивидендам до 770 млн. евро. Великобритания даже попыталась оказать давление на правительство Франции, чтобы оно «отошло в сторону» и не предпринимало никаких действий по блокированию враждебного поглощения.

Mittal Steel захватывает в основном те компании, которые отягощены банковскими долгами. Подобное она делала и раньше,

приобретая более старые, менее капитализированные сталелитейные компании в «третьем мире» и в странах Восточной Европы, делая ставку на акул из хеджевых фондов, которых она приводила в эти страны и вовлекала в сделки, занимая у фондов часть растущей цены покупки очередной поглощаемой компании (в ноябре прошлого года Mittal Steel приобрела украинскую

«Криворожсталь» – ред.). Недавно Mittal Steel сообщила о резком падении прибылей в 2005 г. и заявила, что в нынешнем году «ожидается то же самое». Огромный объем кредитных долгов компании, взятых у банков и хеджевых фондов, может нанести большой вред сталелитейной промышленности всего мира.

Металл девать некуда, а он все дорожает

Наиболее сильно товарная гиперинфляция проявилась на рынках благородных и цветных металлов. Алюминий достиг исторического максимума в \$2600 за тонну – рост 55% с начала 2005 г. По сообщению London Times, запасы металла на складах растут – на Лондонской бирже металлов (LME) они достигли максимального за 13 месяцев значения – 710 тыс. тонн.

Как видно на графиках (рис. 1-3), прошлая осень стала поворотной точкой. Цена свинца поднялась с сентября по февраль 2006 г. на 55%, золото за тот же период возросло на 22%, медь – на 44%, алюминий – на 50%. Олово подорожало с декабря по февраль на

Никель

Согласно данным Росстата, за январь-февраль 2006 г., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, добыча никелевой руды в нашей стране возросла на 11.6%, производство никеля – на 11.3%. Экспорт никеля за 2005 г. увеличился на 4.1%. Средние фактические цены экспортных операций в январе возросли к уровню декабря 2005 г. на 8.5% и превысили \$14.2 тыс. за тонну.

На мировом рынке высокие цены на никель активизировали спекуляции в связи с перспективами его замещения в производстве нержавеющей стали. Если средняя котировка на LME за 1983-2003 гг. составляла \$7.52 тыс. за тонну, то с начала 2004 г. она неуклонно растет, превысив, в частности, в середине прошлого года \$17.5 тысячи.

По мнению экспертов Citigroup, в 2006 г. темпы роста потребления никеля в целом по миру составят около 3.5%. Среднегодовая цена снизится до \$11.0 тыс. за тонну, что связано с ростом запасов этого металла на Лондонской бирже металлов.

Цены на никель в решающей степени зависят от уровня и структуры спроса на нержавеющие стали, на производство которых в качестве легирующего элемента идет более 2/3 мирового потребления этого металла.

С другой стороны, повышение биржевых котировок на никель сопровождается резкими колебаниями цен на рынке коррозионно-стойких марок стали. Непрогнозируемый рост биржевых котировок ведет к очевидной убыточности ранее заключенных сделок на этом рынке. В мировом производстве нержавеющей стали пятый год подряд отмечаются уверенные темпы роста – с 20.2 млн. тонн в 2002 г. до 25.7 млн. т в минувшем году. Увеличение выпуска отмечено во всех регионах.

Современный рынок коррозионно-стойких марок стали имеет свою специфику. Нынешняя конъюнктура мирового рынка нержавеющей стали, а значит, и легирующих элементов, определяется состоянием крупнейшего в мире китайского рынка, на долю которого приходится 9% мирового производства и 22% мирового потребления нержавеющей стали.

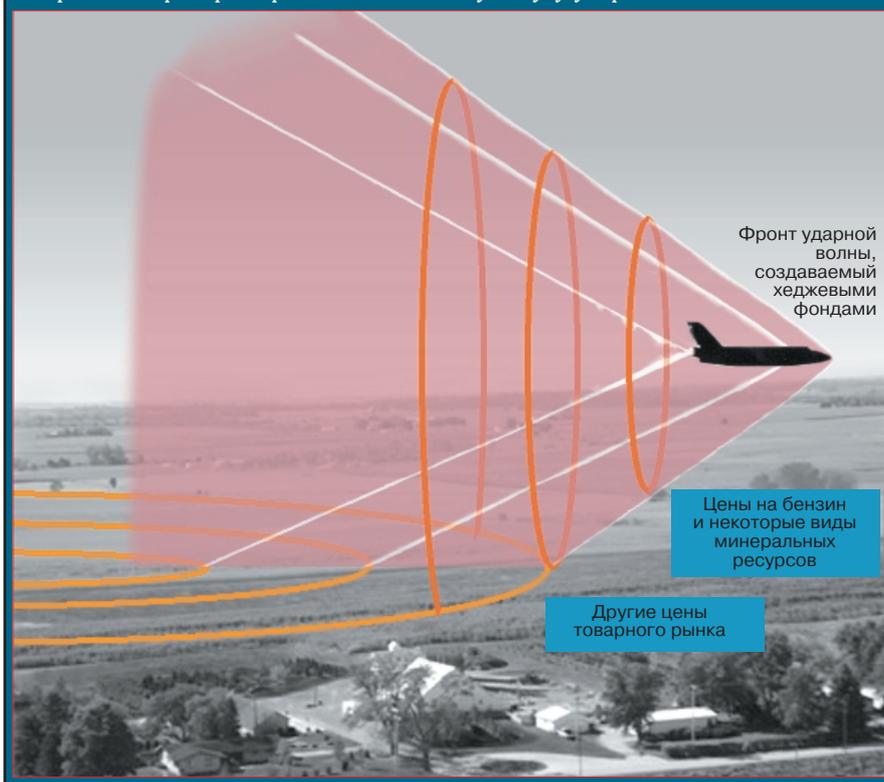
РИСУНОК 4 КОНИЧЕСКАЯ МОДЕЛЬ УДАРНОЙ ВОЛНЫ Л. ЛАРУША

30%, а цинк с августа – на 100%. Хедж-фонды также создали ценовой пузырь на сахар, достигший максимума за последние 25 лет.

Чем дальше идет инфляционная война, тем больше вливается спекулятивных средств в товарные фьючерсы. Влиятельная Financial Times так описывает необычную ситуацию, создавшуюся на рынке: цены на металл с дальней поставкой (например, 5-летние контракты) растут быстрее, чем спот-рынок или фьючерсы на ближние сроки, подтягивая вверх и их цены. Например, с ноября 2005 г. по 1 февраля 2006 г. 3-месячные фьючерсы на алюминий поднялись с \$1980 до \$2500 за тонну, или на 26%, на 5-летние контракты – с \$1700 до \$2400 за тонну, или на 41%.

Это делается никоим образом не компаниями-производителями, поскольку цены поднимаются так быстро, что те прекращают хеджировать будущие риски, опасаясь продешевить. Вместо этого они предпочитают продавать металл на наличном рынке. Именно хеджевые фонды и частные ПИФы, что спекулируют на кратко- и дол-

Гиперинфляцию, порожденную хеджевыми фондами, можно сравнить с ударной волной от сверхзвукового самолета в атмосфере и на поверхности земли. В вершине конуса, где формируется фронт ударной волны, располагается спекулятивный пузырь, создаваемый хеджевыми фондами и деривативами. В денежном исчислении он на порядки больше, чем вся продукция физической экономики. Повышение цен на сырьевые товары, в первую очередь на нефть и некоторые металлы, движется вслед за фронтом. Цены на другие сырьевые и потребительские товары запаздывают по времени и распространяются по всему конусу ударной волны.



Свинец

В январе-феврале 2006 г., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, отечественное производство свинца в концентрате возросло на 56.5%, а выпуск товарного металла, включая вторичный, – на 25.4%.

Сегодня многие традиционные производители и потребители свинца в мире продолжают свою стратегическую линию по «избавлению» от токсичного металла. Это шаг к соблюдению нового стандарта Евросоюза, ограничивающего содержание вредных веществ в электронике (ROHS) и вступающего в силу с июля 2006 г. Аналогичные процессы идут в других странах ЕС и в Японии.

Главным источником свинца в большинстве стран давно является не производство первичного металла, а его вторичная переработка. Более 20% мирового потребления приходится на США. Так, в прошлом году потребление достигло 1.5-1.6 млн. тонн. В целом мировое потребление свинца составляет более 7 млн. тонн.

Дефицит свинца на мировом рынке по итогам 2005 г. значительно увеличился. С начала 2006 г. сохраняется тенденция роста потребления (за счет США и Китая) и прироста производства. Однако это не покрывает спроса. Сейчас дефицит свинца на мировом рынке растет на 10-15 тыс. тонн в месяц.

В Китае по итогам прошлого года заметно возросли поставки импортного свинцового концентрата и рафинированного свинца. Собственное производство китайского свинца (около 150 тыс. т в месяц) обогнало американское производство, однако не может удовлетворить быстро растущий внутренний спрос. В КНР практически отсутствует свинцовый лом, но стремительно растет производство автомобильных аккумуляторов (работает уже 10 заводов, в т.ч. три – с западными инвестициями).

Сохраняющийся дефицит сырья и конечного металла поддерживает непрерывный рост мировых цен на свинец, начавшийся в 2003 году. Уже тогда многие аналитики говорили о преимущественно спекулятивной составляющей, в основе которой лежит игра инвестиционных фондов.

госрочном рынках, повышают цены. Хеджевые фонды все в большей степени затягивают в долгосрочные товарные спекуляции пенсионные фонды, таща их в пропасть, в которой могут сгинуть пенсионные накопления миллионов наемных работников.

Пример враждебного приобретения Лакшми Митталем компании Arcelor Steel показывает, как хеджевые фонды действуют одной командой и провоцируют слияния и поглощения, доводя до банкротства намеченные в жертву компании и скупая их затем по частям. И это распространилось уже и на рынки промышленных товаров. Производство насильственно сдерживается и сокращается, а цены продолжают расти.

Так, для конечной продукции из сплавов алюминия отмечен рост на 6.4% с III по IV кварталы 2005 г. Компания Alcan, вторая в мире по объему производства алюминия, купила в том году Pechiney Metals (Montreal) и Novellis Metals. При этом Alcan закрыла несколько своих заводов в Европе и один – в Канаде. Таким образом она намерена

создать дефицит алюминия в 300 тыс. тонн в 2006 году.

В результате слияния British Inco Ltd. и Falconbridge Ltd. из Торонто создан крупнейший в мире производитель меди и никеля. Эта новая компания с капиталом \$12.1 млрд. станет крупнее российского «Норильского никеля». Примечательно, что компания Falconbridge добыла меди в 2005 г. на 7.4% меньше, чем в 2004 г., и продала на 4.5% меньше, несмотря на постоянный рост цен. Никеля эта компания добыла в 2005 г. на 22% меньше, чем в предыдущем.

В середине февраля 2006 г. цены на нефтехимическую продукцию и металлы вдруг резко упали. Это связывалось с сообщением, что правительства разных стран намерены бороться с товарной гиперинфляцией путем повышения учетных ставок. Японское правительство в феврале распространило слухи о том, что оно откажется от политики нулевых ставок, хотя впоследствии отрицало возможность проведения немедленных действий. США также повысили ставку в феврале. Но финансовые хищники провели лишь временное

обрушение цен на товарные фьючерсы, чтобы в дальнейшем манипулировать учетными ставками.

Правительства других стран могли бы предотвратить развитие гиперинфляции, если бы, например, препятствовали враждебному поглощению Arcelor Steel Лакшми Митталем. Поскольку такой реакции нет, поглощение может стать сигналом для ускоренных слияний в других секторах, которые приведут к возникновению монополий на рынках угля, алюминия, меди, стали и других товарных групп.

Прогноз

Очередной виток цен на товарном рынке прогнозируется в случае новой войны на Ближнем Востоке. Если политика США в ближайшие месяцы не изменится, то нападение американо-британской коалиции на Иран станет реальностью. Еще один громадный ценовой скачок цен на сырую нефть – до \$100 и более за баррель – продолжит развитие «ударной волны» гиперинфляции, которая уничтожит промышленность и сельское хозяйство США, Европы и Японии.

Цинк

Структура мирового потребления цинка выглядит сегодня следующим образом: его используют для непрерывного (29%) и общего (19%) цинкования, для литья под давлением (15%), в производстве латуни (18%), в химической промышленности (8%) и для производства полуфабрикатов (7%).

Важнейшей областью использования цинка является борьба с коррозией, которая ежегодно уничтожает 1/5 объема мирового производства черных металлов. Для защиты от коррозии используется более 3.5 млн. тонн цинка в год.

Другой важной областью применения цинксодержащей продукции является автомобилестроение. Для производства одного автомобиля используется в среднем 10.2 кг цинка. Зарубежные производители автомобилей гарантируют защиту кузова от косметической коррозии на 5-6 лет и от сквозной – на 10-12 лет. Эти показатели обеспечивают рост продаж и являются одним из основных критериев продвижения продукции на рынок, поэтому количество защищенных от коррозии деталей в автомобилестроении ширится из года в год.

В российской экономике цинковая промышленность обеспечивает потребности отраслей машиностроительного, строительного и химического ком-

плексов. На их долю приходится свыше 90% общего объема потребления цинка. По данным Росстата, в январе-феврале 2006 г., по сравнению с тем же периодом прошлого года, добыча цинка в концентрате увеличилась на 4.8%, выпуск товарного цинка возрос на 12.4%.

Увеличение объемов потребления цинка в нашей стране будет связано с расширением спроса на оцинкованный листовой прокат примерно в 2 раза, на оцинкованные трубы – в 8-10 раз. В связи с этим спрос на цинк для данных целей в 2005 г. составил порядка 90 тыс. тонн против 60 тыс. т в 1999 году.

В советский период ежегодное потребление цинка на внутреннем рынке России составляло 500-600 тыс. тонн. В 1992-1998 гг. при сокращении поставок цинка на внутренний рынок более чем вдвое возрос экспорт. После распада СССР на территории Российской Федерации остались три цинковых завода: Челябинский электролитный цинковый завод, «Электроцинк» во Владикавказе и Беловский цинковый завод. Производство цинка в настоящее время составляет более 240 тыс. тонн в год.

Несмотря на то, что сегодня по потреблению цинка на душу населения Россия серьезно отстает от западноевропейских стран, по мнению экспертов, развитие этого рынка в нашей стране в целом соответствует общеевропейским тенденциям.

Послесловие к статье

Все изложенное выше было написано автором в феврале текущего года. Однако в апреле ситуация усугубилась. П. Галлагер в своем письме в редакцию «ВС» отметил, что за последующие два месяца были установлены новые ценовые рекорды. Так, цена на медь повысилась с \$5 тыс. до \$6 тыс. за метрическую тонну. По свидетельству газеты Washington Post, за 1 квартал 2006 г. цены на металлы подскочили не менее чем на 20%. Наш американский коллега прислал большое число выдержек из западной прессы, где отмечен повсеместный рост цен на различные виды commodities. Нет необходимости излагать всю содержащуюся в них информацию, но на один момент, который вызывает беспокойство аналитиков, хотелось бы обратить внимание.

Лондонская Financial Times в заметке от 29 марта, озаглавленной «Бум на товарном рынке порождает страхи», обратила внимание на то, что при большом вложении средств в товарные позиции их доходность становится отрицательной. Такую ситуацию трейдеры называют «контанго». При этом ближние цены ниже цен дальних контрактов.

Рынки сырой нефти находятся в состоянии контанго уже более года, а очередные рекорды в \$70 за баррель говорят о том, что участники рынка беспокоятся больше о безопасности будущих поставок нефти, чем о ее переизбытке. Кроме нефти, в состоянии контанго оказались: природный газ (неплохо бы «Газпрому» помнить об этом), бензин, золото, пшеница, кофе (см. «ВС», 2006, № 3) и другие – всего 2/3 товаров, входящих, например, в товарный индекс Goldman Sachs (GSCI).

Наиболее беспокоит экспертов тот факт, что хеджевые, а теперь уже и пенсионные фонды начали активно переключать деньги в длинные фьючерсы. В условиях контанго такая тактика чревата большими неприятностями в будущем. ВС

Сергей Дышлевский

Встреча на двоих в Кривбассе

Напомним, что летом прошлого года состоялась реприватизация ОАО «Криворожсталь» – одного из самых крупных металлургических предприятий в Украине. С помощью судебных властей правительством «оранжевой леди», которая так и не дождалась до самого реприватизационного аукциона в премьерском кресле, отобрало пакет более 90% акций у консорциума, созданного двумя известными украинскими олигархами: зятем Л. Кучмы Виктором Пинчуком и вождем донецкого клана Ринатом Ахметовым. Пакет акций достался британскому бизнесмену индийского происхождения Лакшми Митталу по сходной цене – \$4.8 млрд. Официальным покупателем пакета стала немецкая «дочка» Mittal Steel Group, на которую впоследствии и повесили инвестиционные обязательства по конкурсу.

Именно так встретились два героя нашего сюжета: правительство Украины, никогда ранее не имевшее дело с крупнейшими транснациональными корпорациями, и самый крупный по итогам 2005 г. производитель металла. Результат взаимодействия между крупнейшей ТНК и Фондом государственного имущества Украины вкупе с контролирующими органами превзошел все ожидания. Перед налоговиками, контролерами Фонда и профсоюзными деятелями предстал целый монстр, способный вполне законно обходить любые запреты и барьеры, произрастающие на его пути.

Первое, что почувствовали на комбинате после прихода новых хозяев, так это сокращение глубины металлургического передела. Проще говоря, завод теперь экспортировал не уголок или проволоку, а большей частью чугуны и заготовки, переработка которых осуществлялась на предприятиях Лакшми Миттала в ЮАР и еще бог знает где – лишь бы был благоприятный налоговый климат.

Естественно, у комбината падала выручка, поскольку продажа чугуна по \$5-10 за тонну – это вам не листовой прокат по \$300-400 за тонну. Снижение выручки перевело комбинат в режим экономии зарплат. Трудовой коллектив автоматически ощутил на себе сокращение премий. В марте-апреле 2006 г. рабочие сидели «на голых окладах» в размере \$200-300. Профсоюзы, частично связанные со старыми хозяевами, потребовали проверить соблюдение инвестиционных условий со стороны Mittal Steel. Проверка не дала результатов. Правда, инвестора заставили выплатить полностью тринадцатую зарплату, которую трудовой коллектив получил частично.

Мучения коллектива окончатся не скоро. Лакшми Миттал, по всей видимости, решил теперь серьезно взяться за компанию ОАО «Mittal Steel Кривой Рог». В начале апреля на рассмотрение совета директоров ЕБПР Mittal Steel вынесла вопрос о предоставлении ей синдицированного кредита на реконструкцию комбината в размере \$0.5 млрд. В целом план реконструкции рассчитан на 10 лет. По предварительным данным, объем внешнего финансирования ОАО «Mittal Steel Кривой Рог» на период реконструкции может составить около \$8 миллиардов.

Сейчас становится ясно, что если Mittal Steel выполнит инвестиционные условия конкурса, ее огрехи в социальной политике останутся незамеченными. Условия конкурса прописаны так, что у инвестора есть возможность легального маневра. Однако не будут ли эти условия опорены в судах, как это было летом прошлого года? Этот вопрос сегодня задают себе не только в ЕБПР, но и в кабинетах высокопоставленных украинских чиновников. Внешне ситуация спокойна. Комбинат действует, рабочие недовольны, но им исправно платят зарплату, акции протеста отсутствуют.

Виталий Шапран