**Илья БАЛАКИРЕВ,**
ведущий аналитик
департамента аналитики и
риск-менеджмента, UFS IC

# В ожидании спроса

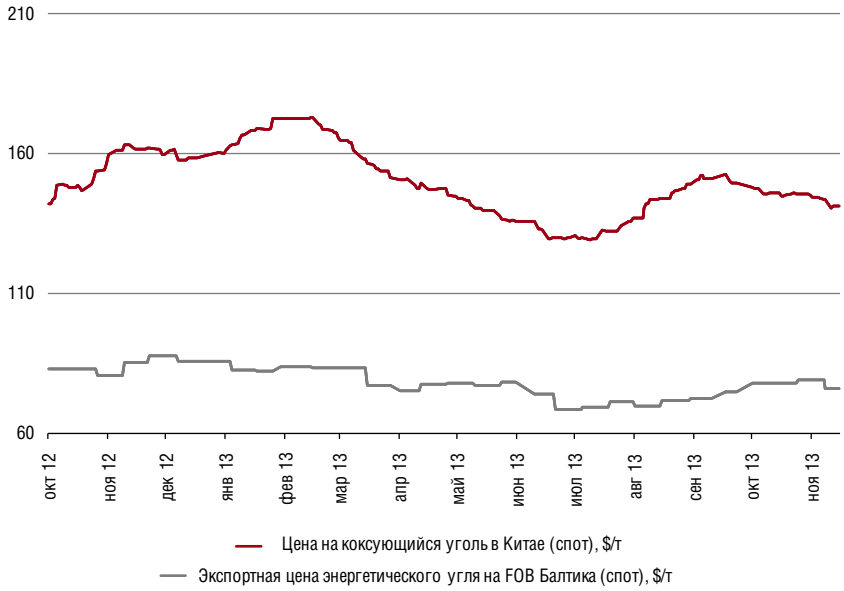
К концу года на металлургическом рынке сформировалась довольно неоднозначная картина. Несмотря на то что начало года обещало скорое восстановление рынков стали и металлургического сырья, этим надеждам не суждено было сбыться.

Рынок сегодня устроен таким образом, что практически половина мирового производства и потребления стали приходится на Китай, он же является основным потребителем металлургического сырья на мировом рынке. Поэтому ценовая конъюнктура этих рынков напрямую зависит от ситуации в Поднебесной.

В январе-феврале цены на сырье росли из-за тяжелой климатической обстановки в северных провинциях Китая, в результате большинство добывающих предприятий вынуждено было прекратить отгрузку и производителям пришлось наращивать импорт. Но вскоре поставки были восстановлены и цены на руду и уголь вновь начали снижаться, потянув за собой и цену на конечную продукцию. Попутно китайские производители расходовали складские запасы сырья, что позволило импортерам более агрессивно играть на понижение.

Летом на стороне потребителей сыграли также опасения по поводу возможного сворачивания программы количественного смягчения в США, что стимулировало укрепление доллара и негативно сказалось на всех сырьевых рынках. Вдобавок статистика деловой активности в Китае также оказалась не слишком оптимистичной. Поэтому цены продолжили снижаться, опустившись по большинству товарных наименований ниже минимумов прошлого года.

**Рисунок 1**
Динамика стоимости коксующегося и энергетического угля, $/т




Источник: Bloomberg

Однако к лету складские запасы в Китае начали подходить к концу: запасы в портах опустились к трехлетним минимумам, запасы на заводах сократились до объема, рассчитанного на 15–20 дней потребления (против нормы в 25–30 дней), запасы на рудниках — до трех дней (треть от нормы). Поэтому, нащупав «дно» в июне-июле, цены все-таки начали восстанавливаться. А в сентябре-октябре их поддержало смягчение ожиданий относительно дальнейшей политики ФРС и улучшение макроэкономической статистики в ведущих мировых экономиках.

В итоге к октябрю цены вышли на уровни апреля-мая, что несколько ниже, чем в начале года. Однако дальнейшее восстановление по-прежнему под вопросом. В ноябре преобладала негативная динамика, чему вновь способствовало усиление ожиданий скорого сворачивания QE3, и хотя большинству участников рынка хотелось бы верить в дальнейшее восстановление, едва ли оно пройдет гладко. Динамика фьючерсных контрактов на уголь и руду указывает на то, что рынок ожидает еще одной волны снижения в конце 2013-го — начале 2014 года, после чего следует ждать уже более стабильного и длительного движения наверх .

## ПРОИЗВОДИТЕЛИ: БИТВА ЗА ЭФФЕКТИВНОСТЬ

На российских производителей описанные рыночные колебания оказали существенное влияние, несмотря на то что цены на внутреннем рынке были более стабильными, а значительная часть экспортных контрактов заключается на средне- и долгосрочной основе и предполагает ощутимые премии к биржевым контрактам и спотовому рынку.

Уже в 2012 году металлургические холдинги начали постепенно отказываться от наименее рентабельных производственных мощностей и замораживать дорогостоящие проекты, находящиеся на начальных этапах. На рынке руды и угля это коснулось многих зарубежных гринфилд-проектов (например, ММК пришлось отказаться от амбиций в Австралии), а также ряда российских ГОКов с высокой себестоимостью (например, ВГОК «Евраза»).

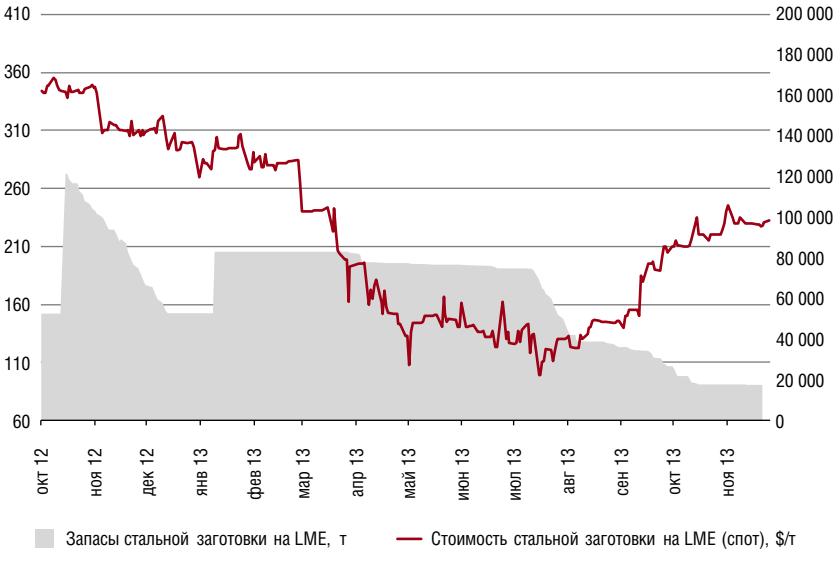
В то же время проекты с низкой себестоимостью и хорошей логистикой (такие, как Эльгинское месторождение «Мечела») продолжили развиваться.

**Рисунок 2**
Динамика стоимости железной руды, $/т

В прокатном сегменте ситуация очень похожая. Преимущественно сохранился курс на сокращение издержек и улучшение структуры продаж в пользу более рентабельной продукции с высокой степенью обработки, нишевых продуктов (динамный прокат НЛМК, рельсовая продукция «Евраза» и «Мечела»), а также в пользу востребованного в строительной отрасли сортового проката.

При этом, несмотря на слабую ценовую конъюнктуру, год был довольно богатым на ввод в эксплуатацию производственных мощностей: НЛМК запустил площадку сортового проката в Калуге, «Мечел» ввел в эксплуатацию универсальный рельсобалочный стан, «Северсталь» также нарастила прокатные мощности на основной площадке.

**Рисунок 3**
Динамика стоимости стальной заготовки, $/т, и запасы на LME, т



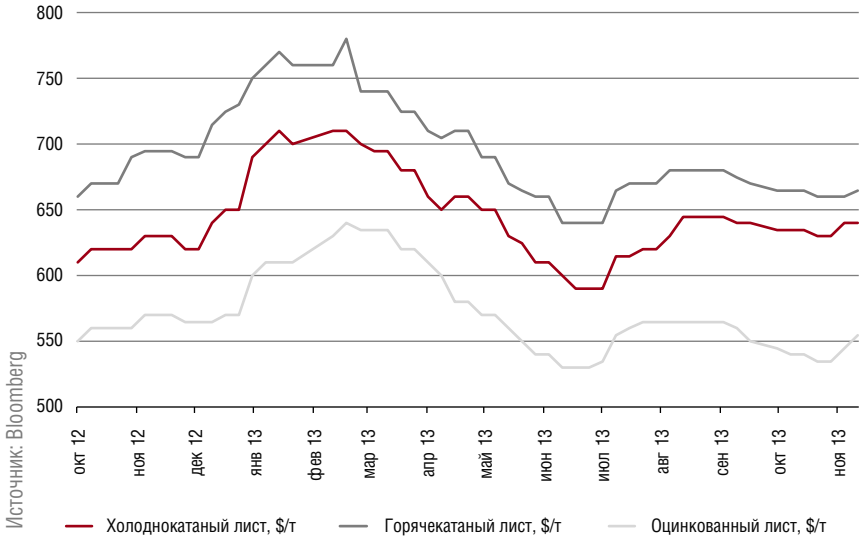



**Рисунок 4**
**Динамика импортных цен на прокат в Китае, $/т**

ДИНАМИКА ФЬЮЧЕРСНЫХ КОНТРАКТОВ НА УГОЛЬ И РУДУ УКАЗЫВАЕТ НА ТО, ЧТО РЫНОК ОЖИДАЕТ ЕЩЕ ОДНОЙ ВОЛНЫ СНИЖЕНИЯ В КОНЦЕ 2013-ГО – НАЧАЛЕ 2014 ГОДА

В то же время российские холдинги продолжили распродавать наименее эффективные активы как в России, так и за рубежом, преимущественно в Восточной Европе, где низкий спрос сочетается с высокими издержками и высокой социальной нагрузкой.

В результате, несмотря на то что ситуацию по итогам года сложно назвать благоприятной для производителей, компании проделали большую работу по повышению эффективности бизнеса за счет оптимизации структуры производственных активов, улучшения номенклатурного ряда и сокращения издержек. За счет ввода новых более эффективных мощностей общий объем предложения не демонстрирует явной тенденции к сокращению.

## РЫНОЧНОЕ РАВНОВЕСИЕ И НОВЫЕ НАДЕЖДЫ

Однако эти тенденции в той или иной степени наблюдаются и в других странах. В результате чего общая кривая издержек в индустрии постепенно смещается вниз и становится более пологой. Поэтому, несмотря на то что объем спроса планомерно растет, а предприятия вынуждены закрывать убыточные мощности, существенного превышения спроса над предложением по-прежнему не наблюдается и рынок остается сбалансированным. Этому также способствует существенный рост производства в Китае, который компенсирует значительную долю спроса в самой металлоемкой экономике мира. По нашим оценкам, как минимум часть мощностей в Китае должна работать в убыток, что, однако, не мешает производителям наращивать объемы поставок.

Несмотря на то что издержки на единицу продукции постепенно снижаются, общий уровень издержек производителей с учетом инвестиционных программ и обслуживания долга остается достаточно высоким. С этой точки зрения текущие ценовые уровни остаются весьма некомфортными для большинства. По итогам года значительная часть производителей стали и металлургического сырья на мировом рынке, вероятно, покажет сокращение EBITDA, а на уровне чистой прибыли будет убыточна или как минимум существенно сократит чистую рентабельность. Поэтому, учитывая, что ресурсы по дальнейшему снижению издержек очень сильно ограничены, в случае дальнейшего снижения цен неизбежно активизируется процесс сокращения мощностей.

С другой стороны, в 2014 году ситуация на стороне спроса может немного улучшиться. WSA ожидает ускорение роста мирового спроса на сталь (+3.3% против +3.1% в 2013-м и +2.0% в 2012 году), что произойдет в основном за счет восстановления развитых экономик (прежде всего Европы) и уверенного роста спроса в США, в то время как в развивающихся странах (например, в Китае) ожидается определенное замедление. Это в целом перекликается с нашими прогнозами. В России ожидается более интенсивный рост спроса (4.5–5%) за счет крупных инфраструктурных проектов и сохранения высокой динамики в строительной отрасли, несмотря на то что в целом темпы роста экономики замедляются. Ускорение спроса должно оказать поддержку ценам на сталь и металлургическое сырье.

Таким образом, если в отрасли не произойдет каких-либо форс-мажорных событий, в 2014 году должен оформиться устойчивый тренд на восстановление цен, которое, скорее всего, начнется с рынков сырья, так как вывод мощностей в этом сегменте проходит более интенсивно, а ввод в эксплуатацию новых эффективных проектов пока задерживается. Однако произойдет это, скорее всего, не ранее конца первого — начала второго квартала, когда традиционно наблюдается весенний пик спроса и необходимо пополнять складские запасы.