

Перспектива нефтяных цен

Бушуев Виталий, ген. директор
Института энергетической стратегии, д.т.н., проф.

Молачиев Артур, старший эксперт-аналитик
Института энергетической стратегии

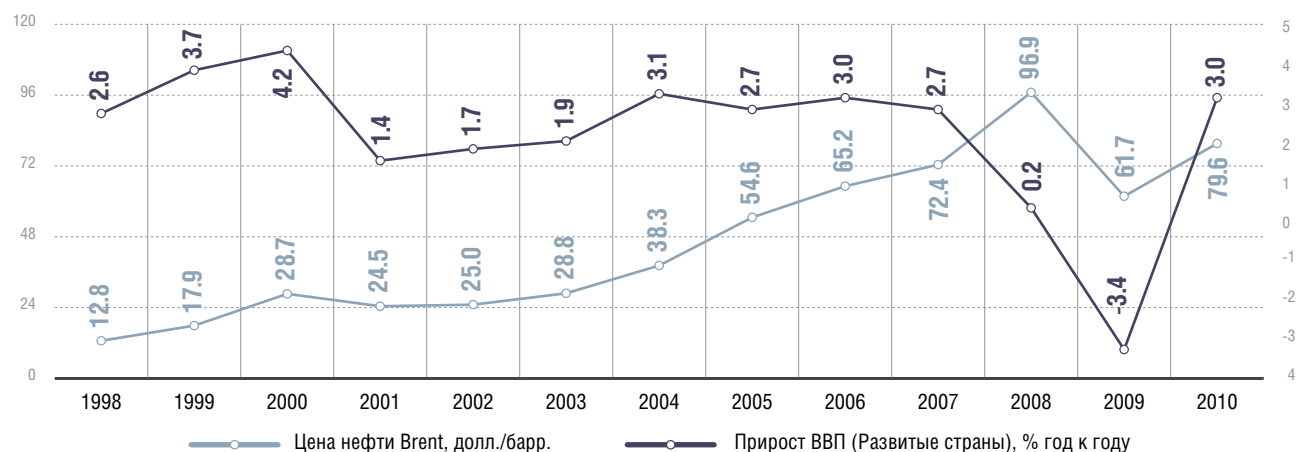
Многие факторы дают основание предполагать, что сейчас на мировом нефтяном рынке образуется новый «спекулятивный пузырь». Стоимость нефти не подтверждена фундаментальными показателями, и ее падение в краткосрочной перспективе более чем вероятно. В середине следующего года она может снизиться до \$ 83 за баррель.

Топливо-энергетический комплекс является основой российской экономики. На ТЭК приходится 31,3% российского ВВП и 66,9% экспортной выручки страны. В денежном выражении в 2010 году экспорт нефти превысил 4 трлн рублей. Ясно, что существует тесная и прямая взаимосвязь между ценой на нефть марки Brent, являющейся основой для ценообразования нефти Urals, и доходами от экспорта нефти и нефтепродуктов. Есть также и высокая корреляция между котировками Brent

и ВВП России. Проведенный анализ показал, что изменение цены на нефть марки Brent на \$ 1 за барр. приводит к изменению доходов консолидированного бюджета на \$ 1,9 млрд. Основу сборов составляют таможенные пошлины и НДС, также около 11% от сборов приходится на таможенные пошлины на нефтепродукты.

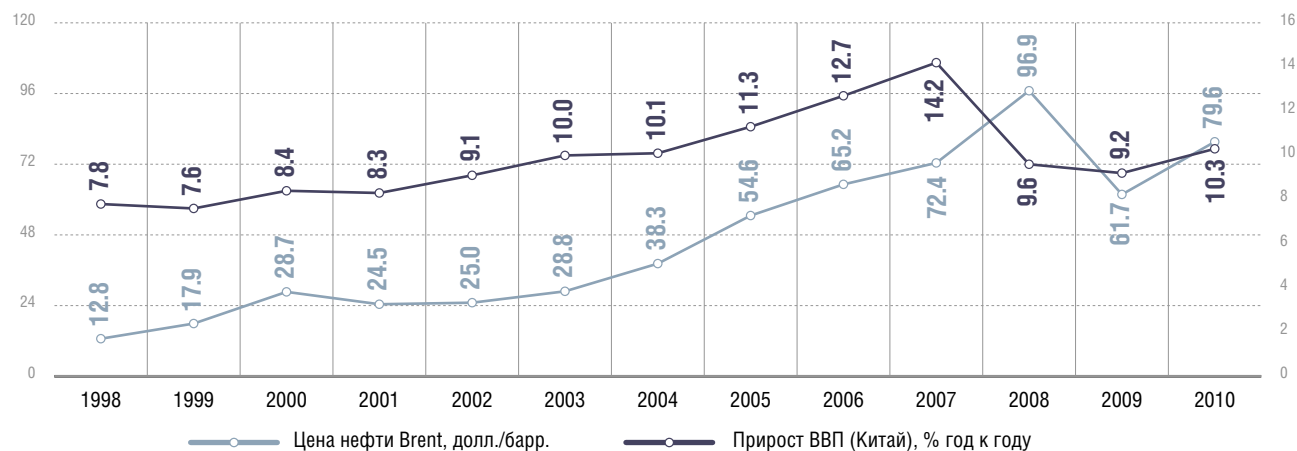
Факторы, оказывающие влияние на цены на нефть можно условно разбить на четыре группы: перемещение капитала, спрос и предложение, геополитика, природные факторы. В по-

Рис. 1. Цена на нефть марки Brent и прирост ВВП развитых стран



Источник: ГУ ИЭС по данным Управления энергетической информации США и Международного валютного фонда.

Рис. 2. Цена на нефть марки Brent и прирост ВВП Китая



Источник: ГУ ИЭС по данным Управления энергетической информации США и Международного валютного фонда.

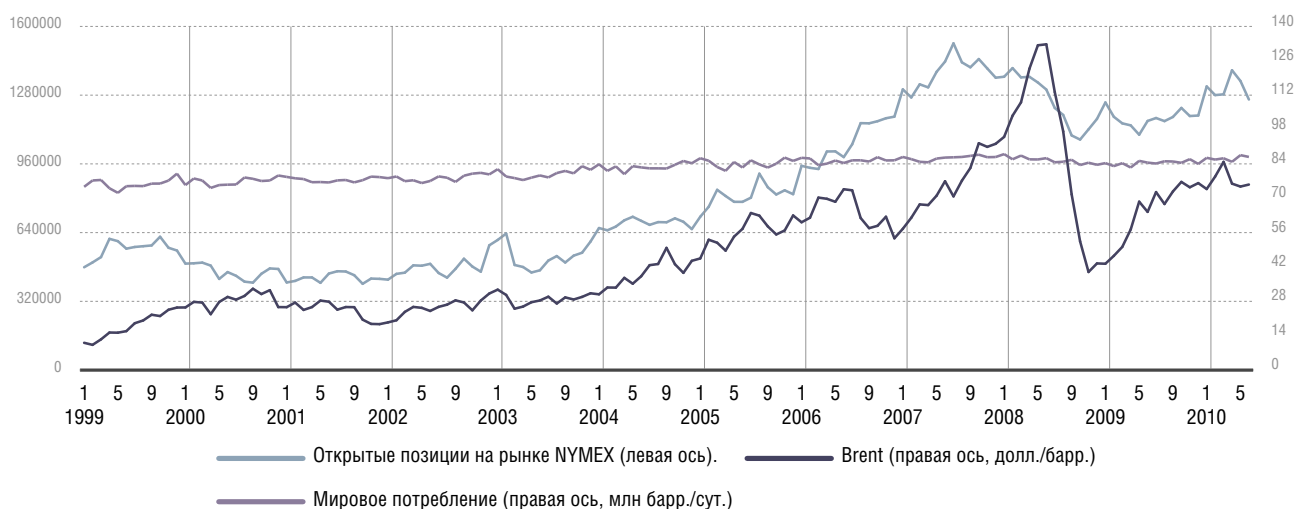
следние годы основу поведения нефтяных цен составляет переток капитала и баланс спроса и предложения. Конечно, повышательное воздействие на цены также оказывали определенные геополитические факторы, к примеру, накаление обстановки в Иране, политические волнения в странах арабского мира. Тем не менее, воздействие геополитических факторов, как правило, является краткосрочным.

Рост ВВП стран, сопутствующее ему увеличение потребления нефти, а также способность предложения покрывать растущий спрос всегда значительно влияли на нефтяные котировки.

В начале 2000-х годов цена на нефть примерно оставалась на одном уровне, поскольку рост экономик развитых стран, особенно США, замедлился. Но начиная с 2003 года под воздействием роста потребления в странах АТР, стоимость нефти стала стремительно расти. С 2003 по 2008 год среднегодовой рост цен нефти Brent составил примерно 28%.

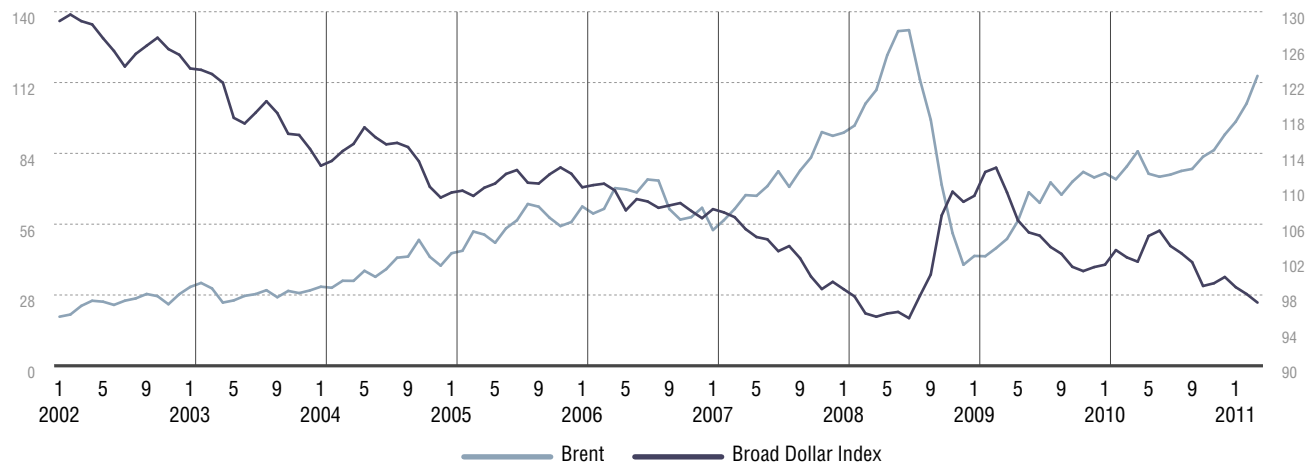
Среднегодовое увеличение потребления Китая было равно 6,7%, тогда как в среднем по миру этот показатель составлял лишь 1,5%. Поддержку ценам также оказывал тот факт, что свободные мощности по добыче стран ОПЕК находи-

Рис. 3. Цена на нефть марки Brent, мировое потребление нефти и открытые позиции по торговле нефтяными фьючерсами на рынке NYMEX



Источник: ГУ ИЭС по данным Управления энергетической информации США и Федеральной резервной службы США.

Рис. 4. Цена на нефть марки Brent и Broad Dollar Index*



Источник: ГУ ИЭС по данным Управления энергетической информации США и Федеральной резервной службы США.

* Broad Dollar Index показывает средневзвешенный курс американской валюты относительно 26 стран – основных торговых партнеров США. За 100 взят показатель января 1997 года

лись на крайне низком уровне. Однако основой стремительного повышения нефтяных котировок в последнем десятилетии являлась не столько фундаментальная, сколько финансовая составляющая.

Нефтяные спекуляции

С 2000-х годов произошел резкий приток игроков на рынок нефтяных фьючерсов. Это были, в основном, не реальные торговцы нефтью, а игроки, прямо не связанные с нефтяным

ниже – всего лишь 7,7%. Не совсем правильно говорить, что любое увеличение числа открытых позиций приводит к росту цены, однако эта тенденция хорошо демонстрирует резкий приток новых игроков на рынок виртуальной торговли нефтью. По оценочным расчетам, если в 2000 году объем фьючерсных сделок всего в 5 раз превышал объем товарных сделок с нефтью, то в 2004 году – уже в 130 раз, а в 2007 году – более чем в 700 раз.

Вследствие развития торговли производными нефтяными контрактами произошло вливание больших объемов капитала на нефтяной рынок. Он превратился из классического во фьючерсную разновидность финансового рынка и приобрел высокую волатильность, свойственную валютно-финансовым рынкам. Биржевой способ ценообразования нефти привел к тому, что цена на нефть начала определяться её ценностью как финансового актива и стала тесно коррелировать с такими факторами как фондовые индексы, в частности S&P 500, Dow Jones Index, курс доллара и его инфляционные ожидания. Во время мирового финансового кризиса фондовые индексы начали падать в ноябре 2007 года, а цена на нефть росла крайне высокими темпами, оставаясь «последним оплотом» инвесторов. Как мы все знаем, это привело к резкому схлопыванию пузыря осенью 2008 года.

Поскольку цена на нефть выражена в долларах США, корреляция между нефтяными

Нефтяные фьючерсы являются инструментами защиты от долларовой инфляции

бизнесом – банки, страховые и пенсионные фонды. Одной из предпосылок к такому развитию событий стала отмена закона Гласса-Стиголла (1999 год), фактически ограничивавшего финансовые спекуляции. Главными мировыми биржами по торговле нефтяными фьючерсами являются Нью-Йоркская товарно-сырьевая биржа (NYMEX) и Международная Нефтяная биржа (IPE) в Лондоне. Активность по торговле нефтяными фьючерсами на обеих биржах в 21 веке резко возросла. С 2003 по 2008 годы среднее число открытых позиций по торговле нефтяными фьючерсами на рынке NYMEX увеличилось на 137%, рост мирового потребления был несопоставимо

Рис. 5. Прогноз цен на нефть марки Brent



котировками и курсом доллара очевидна. Рост курса американской валюты ведет к росту её покупательной способности, и, следовательно, к снижению цены, выраженной в долларах, а рост цен на нефть ведет к долларовой инфляции и снижению его курса. Нефтяные фьючерсы являются инструментами защиты от долларовой инфляции. При реальном и ожидаемом высоком уровне долларовой инфляции растет спрос на нефтяные фьючерсы, приводящий к росту цен на сырую нефть. Как видно из графика (рис.4), между ценой на нефть и курсом доллара по отношению к основным торговым партнерам США существует тесная обратная взаимосвязь.

Таким образом, основу текущего поведения цен определяет не столько баланс спроса и предложения, сколько движение капитала и курс американской валюты.

Ценовые прогнозы

Одной из новых и эффективных методик прогнозирования цен на нефть является нейросетевое прогнозирование. Как глобальные макроэкономические показатели, так и фондовые факторы в своём изменении подвержены цикличности и фрактальности. Одним из преимуществ нейронной модели является автоматическое нахождение циклов и фракталов при анализе ретроспективных данных и их использование в прогнозе. Входящими данными в нейронную модель являются как сами цены на нефть, так и факторы, оказывающее прямое или опосредованное влияние на них. В нейронной модели

анализируется степень воздействия отобранных факторов на цены на разных промежутках времени, который также включает в себя корреляционный анализ. Параллельно исследуется обратное влияние конъюнктуры цен на сами рассмотренные факторы, а также взаимовлияние факторов между собой (как парно, так и многосторонне). На выходе мы получаем прогноз также по всему ряду показателей.

Основу текущего поведения цен определяет не столько баланс спроса и предложения, сколько движение капитала и курс американской валюты

Согласно последнему среднесрочному прогнозу цен с помощью нейронной модели, во второй половине 2011 года нас ждет снижение цен на нефть марки Brent ниже уровня в \$ 100 за барр. В 2012 году падение продолжится, и среднегодовая цена составит около \$ 82,3 за барр. (в 2011 году – чуть менее \$ 100 за барр). Конечно, нейронная модель не может предугадать все события, к примеру, действия ФРС США, которые значительно влияют на нефтяные котировки. Тем не менее, прогноз, полученный с использованием нейронной модели, является логичным. Многие факторы дают основание предполагать, что сейчас на нефтяном рынке образуется новый «спекулятивный пузырь», цена не подтверждена фундаментальными показателями. Падение цен на нефть в краткосрочной перспективе более чем вероятно.