

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy Brent se po růstu až k 88 USD/brl prudce na krátkou dobu propadla pod 70 USD/brl a poté se vrátila nad 70 USD/brl a nyní kolísá mezi 70 – 80 USD/brl. Důvodů propadu bylo několik, z toho dva jsou hlavní: tržní turbulence související se státním zadlužením v EU (Řecko) a snaha Číny zpomalit přehřívající se ekonomiku. Současná hodnota podle našeho názoru zhruba odpovídá stavu a perspektivě vývoje světové ekonomiky. Krátkodobě vidíme riziko dalšího mírného poklesu tláčeného obecnou nervozitou na finančních trzích.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** V měsíčním horizontu by se měla pokračovat spíše opatrná, až pesimistická nálada na trzích. Proto si nemyslíme, že v blízké době dojde ke zřetelnému obratu k růstu, za pravděpodobné spíše pokládáme několikaměsíční vyčkávání na další vývoj situace (především na tempo růstu světové ekonomiky). Obecné fundamentální faktory by měly ropu spíše podporovat (počítáme s pokračováním globálního oživení, za nepravděpodobné považuje opětovné sklouznutí hlavních světových ekonomik do recese). Proti rychlejšímu obratu k růstu by naopak měl působit stále poměrně vysoký stav zásob a porušování těžebních limitů v rámci kartelu OPEC. Rizikem je další stupňování tržních turbulencí (zdrojem může být evropský finanční sektor nebo příliš velké zpomalení čínské nebo americké ekonomiky), které by negativně ovlivnilo všechna riziková aktiva.
- **Výhled do konce roku:** v půlročním horizontu je pravděpodobný návrat ropy k pozvolnému mírně růstovému trendu. Riziko směrem dolů představuje případný výrazně horší než očekávaný vývoj světové ekonomiky, obzvláště v Asii (pokud by to Čína přehnalas brzděním ekonomiky). OPEC pravděpodobně v následujících měsících ponechá těžební limity beze změny. Relativně slabé dodržování stávajících limitů bude částečně brzdit růst ceny ropy. Jako obvykle může cenu prudce vychýlit krize v některé geopoliticky citlivé oblasti (především Irán, Nigérie, Venezuela) a rizikem je i probíhající hurikánová sezóna.

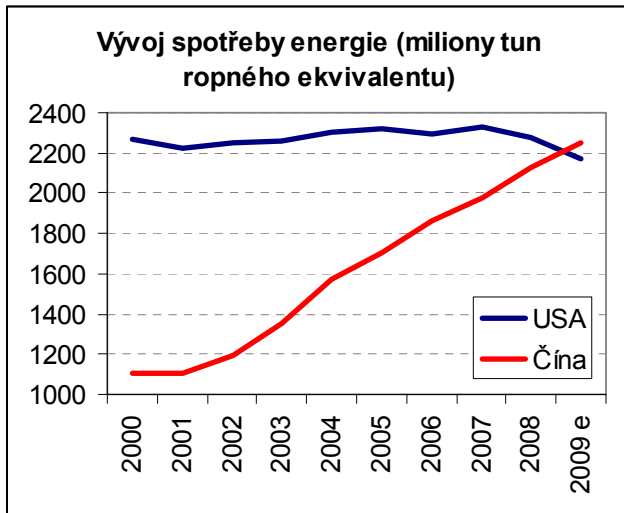
29.7.2010	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	76,0	2%	-2%	6%	7%
uralská ropa (USD/brl)	75,0	0%	-1%	5%	8%
benzin natural 95 (USD/t)	692,0	-1%	-4%	0%	-1%
nafta (USD/t)	614,0	0%	-5%	5%	4%
kerosen (USD/t)	676,0	1%	-7%	4%	12%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	3,63	3,45	1,90	8,51	4,21
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	2,55	3,76	2,23	7,07	3,00

Pozn. pravá část tabulky ukazuje změny v procentech kromě rafinérských marží, kde jde o absolutní hodnoty. Zdroj Bloomberg

Aktuální zprávy a faktory ovlivňující vývoj ceny

- Mezinárodní organizace pro energii (IEA) očekává příští rok zpomalení růstu spotřeby ropy. U OECD ponechala stagnaci až mírný pokles díky pokračujícím strukturálním změnám snižujícím spotřebu ropy (přechod na alternativní čisté zdroje energie). U rozvíjejících se států (především Číny) pak čeká pomalejší růst kvůli odeznění efektu protikrizových stimulačních opatření. Odhad vývoje spotřeb v OECD je relativně bezproblémový, daleko podstatnější je nejistota ohledně vývoje spotřeby mimo OECD. Podle našeho názoru může být IEA příliš pesimistická: celkový růst ekonomiky lehkou může být poněkud pomalejší, ale růst kupní síly v Asii a silící příklon k domácí spotřebě jako hnací síle růstu hospodářství by měl udržet poměrně silný růst spotřeby ropných produktů. Produkce mimo OPEC by měla příští rok vzrůst o 400 000 brl/d na 52,8 mil. brl/d. Hlavnímu přispěvateli k vyšší těžbě by měly být Brazílie, Ázerbájdžán, Kolumbie Ghana a Omán. OPEC by pak podle IEA měl navýšit dodávky o 400 000 brl/d na 29,2 mil. brl/d. Střednědobě IEA očekává dostatečnou rezervu produkce vůči spotřebě do roku 2015, později už může být situace horší. IEA zároveň odhadla, že možné zbrzdění hlubokomořských těžebních projektů kvůli havárii BP v Mexickém zálivu by mohlo vést ke snížení odhadu těžební kapacity do roku 2015 o 100 až 800 tisíc brl/d.
- Kartel OPEC očekává v roce 2011 stejný růst poptávky po ropě jako letos. Růst by měly táhnout rozvíjející se ekonomiky (Indie, Čína). Světová spotřeba ropy by měla narůst o 1,05 mil brl/d (1,2% meziročně) na 86,41 mil. brl/d. Tento odhad je založen na předpokladu, že bude pokračovat globální oživení. Producenti mimo OPEC by měly přispět k růstu těžby 300 000 brl/d, což je ve srovnání se 700 000 brl/d letos znatelně méně.
- Objem prostředků uložených v komoditách vzrostl podle banky Barclays v červnu na 292 mld USD oproti 291 mld USD v květnu., Banka konstatuje, že příliv prostředků do komodit zůstává stabilní a silný a že by takový měl zůstat i v budoucnu.
- Dodržování těžebních limitů IOPEC kleslo v červnu na nejnižší úroveň kvůli vyšší těžbě v Saudské Arábii a Nigérii. OPEC vyprodukoval 26.86 mil brl/d, což ukazuje na 52% míru dodržování těžebních limitů.
- Podle mezinárodní organizace pro energii (IEA) se Čína podle předběžných údajů v loňském roce stala

největším světovým spotřebitelem energie, když předstihla Spojené státy. Čína se však k datům IEA vyjádřila se značnou dávkou skepse. Podle Zhou Xiana, z Národního úřadu pro energii, nejsou tady IEA příliš spolehlivá. IEA prý podceňuje čínské úspory energie a míru využití alternativních zdrojů. Čínský dovoz ropy loni rostl o 48% a od roku 2005 se zdvojnásobil. Podle společnosti Wood Mackenzie Consultants však v tomto desetiletí dojde ke zpomalení tempa růstu spotřeby ropy kvůli zrychlující inflaci a stárnoucímu obyvatelstvu. Růst by měl zpomalit z 5,2% ročně v minulém desetiletí na 4,4%.



Zdroj: IEA

- Výbuch ropné plošiny British Petroleum v mexickém může znamenat problém při zvyšování těžby ropy, protože značná část nově objevených zásob se nachází v hlubokomořských těžebních oblastech. Rizikem je především omezení těžby v pobřežních vodách USA, ale přinejmenším zpožděny by mohly být i projekty v dalších státech. To by mohlo perspektivně podpořit tlak na růst cen ropy. Jeho intenzita bude záviset především na tom, nakolik se podaří odstranit rizika spojená s hlubokomořskou těžbou. Katastrofa na druhou stranu výrazně podpoří investice do těžby ropy z kanadských ropných písků. V roce 2009 kryla spotřeba ropných produktů vyrobených z ropných písků 8% spotřeby USA. V roce 2030 by to mělo být podle odhadu konzultantské skupiny IHS CERA až 36%.
- Finanční investoři věří, že dojde k obnovení růstu cen ropy. Svědčí o tom zvyšování počtu dlouhých kontraktů na ropné futures, které nakupují. Přírůstek kontraktů je však také kompenzací po prudkém poklesu v dubnu.

Očekávaný vývoj ceny ropy

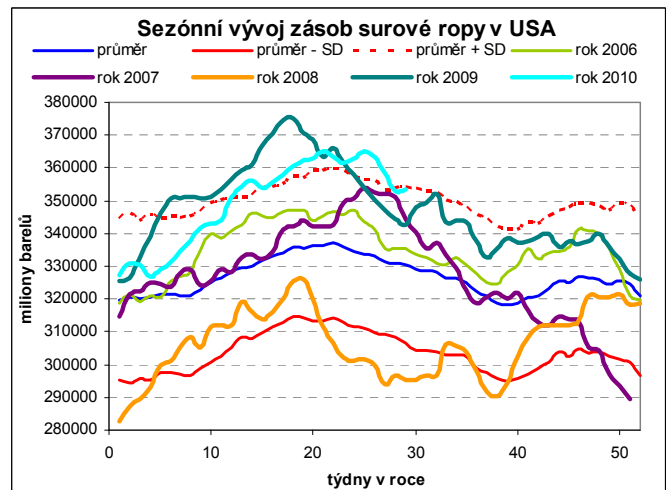
Brent USD/brl	3Q/2010	4Q/2010	2010	2011	2012
Anketa (RTRS) 25.1.2010	77,2	80,09	78,6	93,9	86,2
Futures (Brent)	75,45	77,61	77,81	80,97	82,88

Zdroj: Reuters, Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období.

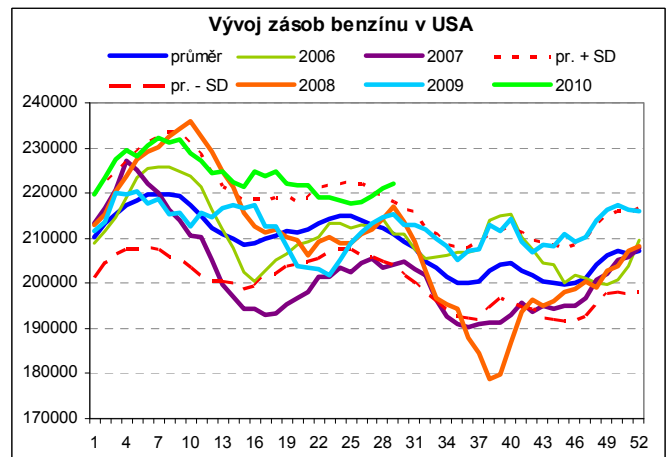
Vývoj zásob v OECD

Komerční zásoby surové ropy ve Spojených státech sezónně klesají, jejich úroveň zůstává zřetelně nad normálem. Normální sezónní pokles úrovně zásob by měl trvat ještě několik měsíců a může být trhem interpretován jako podnět k tlaku na růst

ceny ropy. Reálně stále představují zásoby surové ropy spíše překážku pro výraznější vzestup ceny.

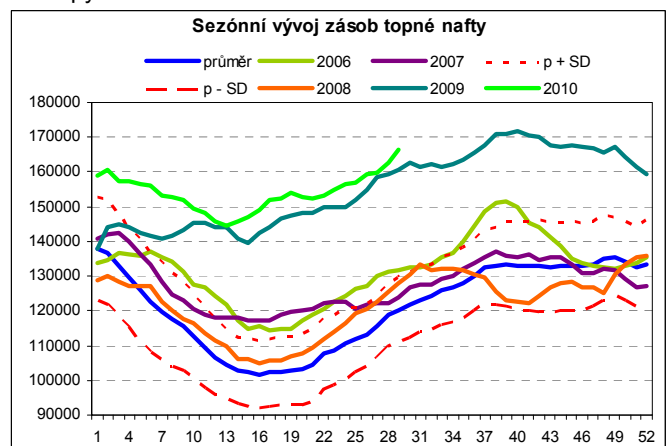


Zdroj: EIA



Zdroj: EIA

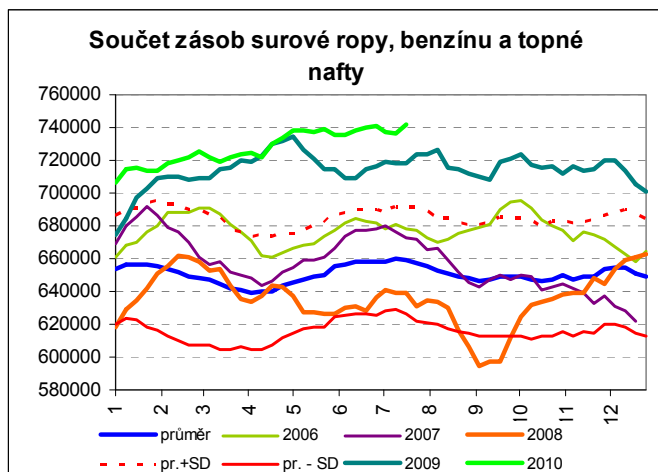
U zásob benzínu není sezónní vývoj normální – v současnosti by měly klesat, dochází naopak k jejich poměrně výraznému růstu. Zásoby benzínu také celkově zůstávají zřetelně nad dlouhodobým normálem. Vysoká úroveň zásob prakticky eliminuje riziko, že by v období motoristické sezóny mohlo dojít k významnějšímu poklesu zásob, který by podpořil tlak na růst cen ropy.



Zdroj: EIA

Zásoby topné nafty jsou stále extrémně nad normálem, jejich úroveň a vývoj je podobný jako loni. Dochází k jejich postupnému růstu, který je sezónně normální. Velmi vysoký stav zásob by měl silně omezit riziko, že by v období topné

sezóny došlo k natolik výraznému poklesu, že by to trh interpretoval jako podnět k tlaku na růst ceny ropy.



Zdroj: EIA

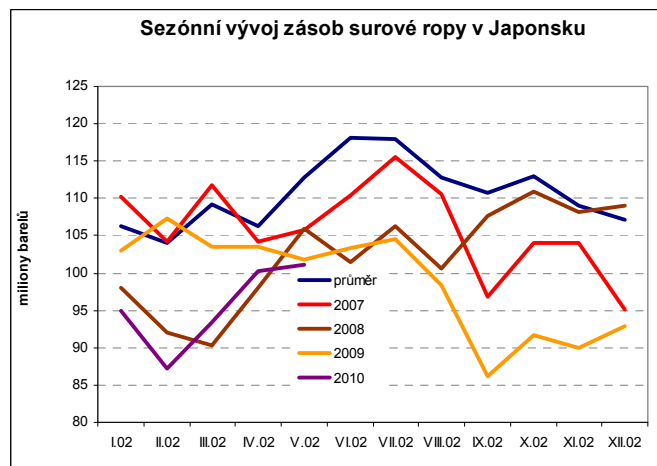
Celkové zásoby se stále drží na výrazně nadprůměrné úrovni. Jde o faktor, který omezuje prostor pro růst ceny ropy. Stav zásob ropy a ropných produktů je ještě vyšší, než loni. Vysoká stav zásob svědčí hlavně o stále stlačené poptávce.

	VI.2010	V.2010	VI.2009
surová ropa	487,64	-1,83%	3,54%
benzín	111,95	-0,59%	-3,74%
nafta	409,5	-2,03%	4,73%
celkem	1152,09	-4,81%	7,47%
využití kapacit rafinérií	83,94%	79,62%	82,60%

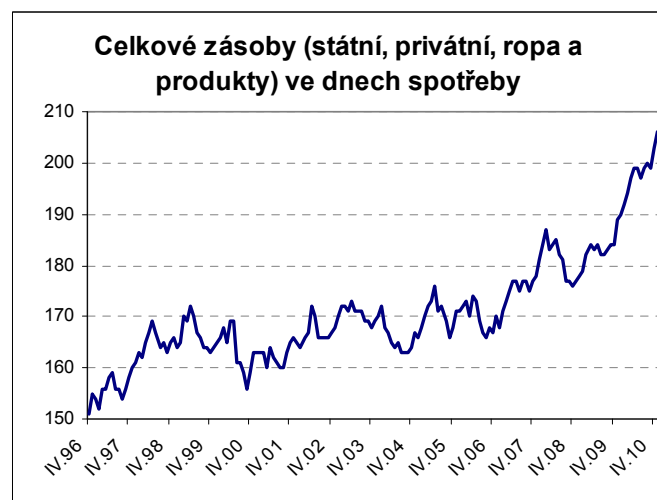
Zdroj: Reuters

Celkové zásoby v Evropě meziměsíčně poměrně výrazně poklesly, zároveň se relativně nízko drží využití rafinérských kapacit. Meziročně naopak objem celkových zásob narostl. Meziměsíční pokles je rozložen poměrně rovnoměrně mezi surovou ropu a produkty. Podobně jako v USA je obrázek o stavu zásob a jejich vývoji i v EU v zásadě stabilní, bez zřetelného trendového vývoje a měl by proto bezprostředně ovlivňovat vývoj ceny málo a střednědobě a dlouhodobě spíše ve směru brzdění růstu cen.

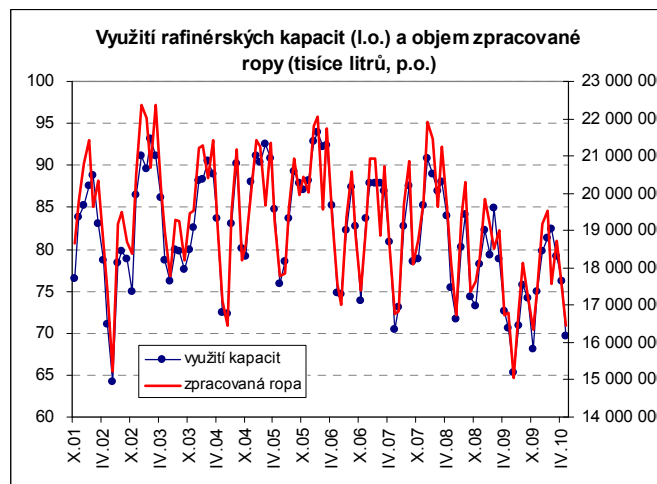
Objem japonských zásob v posledních měsících rostl, což je sezónně normální. Nominální úroveň zásob je stále mírně pod dlouhodobým průměrem, ovšem ve dnech spotřeby rychle roste, což ukazuje na pokračující znatelný podkos spotřeby. Japonsko v tomto směru jako vysoce technologicky vyspělá země pravděpodobně ukazuje směr vývoje v OECD: racionalizace spotřeby pomocí vyspělých technologií a stále širší využívání alternativ k ropě. Z hlediska vývoje ceny jde o určitou výzvu k opatrnosti a nepřehánění prostoru pro růst ceny, i když by měla OECD jako zdroj růstu spotřeby nahradit Čína a další rychle rostoucí a lidnaté ekonomiky.



Zdroj: Petroleum Association of Japan



Zdroj: Petroleum Association of Japan



Zdroj: Petroleum Association of Japan

Ľuboš Mokráš
analytik
224 995 456
lmokras@csas.cz