

Ropa a její deriváty

OPEC snižuje těžební limity

4. ledna 2007

SHRNUTÍ A ZÁKLADNÍ DATA

- **Krátkodobý pohled:** cena ropy brent se usadila mírně nad 60 USD/b. Nahoru ji tlačí zejména rozhodnutí OPEC snížit těžební limity. Dolů ji naopak tlačí stále mírná zima a dostatečné zásoby.
- **Střednědobý výhled (horizont jeden měsíc):** vývoj ceny ropy by měly v následujícím měsíci ovlivňovat dva základní faktory: počasí na severní polokouli (zejména severovýchod USA) a vývoj zásob. Pokud by trvalo teplé počasí, mělo by to pomoci vyrovnat výpadek způsobený snížením těžebních kvót OPEC. Pokud by však zásoby přesto začaly prudce klesat, trh by s velkou pravděpodobností začal panikařit a cena by šla rychle nahoru. Naopak slabá makrodata by držela cenu nízko. Nadále existuje riziko narušení těžby v citlivých oblastech a následného prudkého růstu ceny. Shrnutí: stagnace s rizikem růstu.
- **Dlouhodobý horizont (6 měsíců):** nejdůležitějším faktorem by v následujícím půlroce měl zůstat vývoj světové ekonomiky (tj. poptávková strana). Důležité bude především USA a Čína. Na druhém místě bude OPEC a jeho nižší těžební kvóty (tady nabídková strana). Pokud bude zpomalení jen nevýrazné a pokud se nečlenům OPEC nepodaří dorovnat nabídku bude cena ropy růst. Pokles ceny je za současné situace málo pravděpodobný, muselo by dojít k celosvětové recesi. I dlouhodobě hrozí geopolitická rizika – významné narušení těžby by znamenalo raketový růst ceny. Stabilizujícím faktorem jsou stále vysoké zásoby.

4.1.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	55,7	-11%	-17%	-32%	-13%
uralská ropa (USD/brl)	52,6	-8%	-12%	-29%	-10%
benzin natural 95 (USD/t)	554,0	-5%	-5%	-37%	-8%
nafta (USD/t)	504,3	-8%	-13%	-26%	-7%
kerosen (USD/t)	558,3	-7%	-11%	-27%	-5%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	2,38	0,27	0,58	3,10	3,39
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	1,02	-3,35	-3,05	0,43	-3,03

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

I. Aktuální zprávy a faktory ovlivňující ceny

Kartel OPEC snížil svůj těžební limit o dalších 500 000 b/d počínaje 1. únorem 2007. Nižší limit OPEC zdůvodňuje snahou stabilizovat trh (čili udržet vysokou cenu ropy). Podle zpráv je zvýšení kompromisem, část členů, která se obává kolapsu cen, chtěla výraznější snížení, další část, která se naopak obává narušení zásobování v období vyšší zimní spotřeby, chtěla naopak ponechat limit beze změny. OPEC očekává v příštím roce růst spotřeby o 1,3 mil b/d a růst produkce ve státech mimo kartel o 1,8 mil b/d. Od prvního ledna se členem OPEC stává stále důležitější producent ropy Angola (aktuální těžba 1,5 mil b/d, do konce letošního roku by se měla zvednout na 1,9 mil b/d), což zvyšuje jeho váhu a vliv na ceny.

Čína pokračuje v budování strategických ropných rezerv. V první fázi uskladnila ve své první strategické zásobárně v nadzemních zásobnících nejméně 11 mil barelů. Celková kapacita tohoto prvního zařízení je údajně 33 milionů barelů. První fáze bude trvat do roku 2008 a v jejím rámci mají být vybudovány další tři podobná zařízení. Pro druhou fázi jsou hledány vhodné podzemní prostory pro uskladnění strategických rezerv. Čína chce postupně vybudovat zásobu ve výši šedesátidenní spotřeby, což při současné úrovni spotřeby odpovídá 400 milionům barelům.

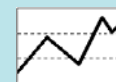
Počasí je stále faktorem, který lokálně významně ovlivňuje pohyb ceny ropy. Trh reaguje citlivě na krátkodobé

předpovědi počasí pro severovýchod USA (klimatický jev el Niño by měl nadále zajišťovat nadprůměrné teploty) a v poslední době na popularitě získala mlha v okolí texaského Hustonu, která omezuje lodní dopravu a tím dodávky ropy, což má citelný vliv na vývoj zásob v USA. Pro dlouhodobější vývoj ceny jsou však tyto faktory zcela bezvýznamné.

Faktorem, který omezuje zvyšování těžby z hlubokomořských vrtnů je nedostatek vrtných souprav. Tento faktor brzdí růst nabídky a zároveň zvyšuje schopnost kartelu OPEC ovlivňovat cenu ropy, protože brzdí rozvoj nových slibných ložisek v Mexickém zálivu.

K stále populárnějšímu tématu „ropného vrcholu“ (v angličtině „peak oil“, teorie, podle které se blížíme k situaci, kdy se vyčerpávání zásob ropy začne projevovat poklesem dodávek) se v posledním bulletinu OPEC vyjádřil šéf libyjské ropné společnosti dr. Shokri Ghanem. Podle jeho názoru k „ropnému vrcholu“ ještě nedošlo, mohlo by k ní podle něj dojít kolem roku 2020, v lepším případě 2030. Všeobecně přijímaný konsensus ohledně vyvrcholení těžby ropy neexistuje, odhady se pohybují od pesimistických (kolem roku 2010) po optimistické (po roce 2030). „Ropný vrchol“ byl donedávna především tématem katastrofických internetových diskusí, ale v poslední době se jím a jeho důsledky začínají vážně zabývat i seriózní sdělovací prostředky a někteří politici ve vyspělých státech.

Podle íránského prezidenta Ahmadinežada jsou sankce uvalené na Írán OSN kvůli tomu, že pokračuje ve svém jaderném programu, neplatné. 23. prosince Rada bezpečnosti



Ropa a její deriváty

OPEC snižuje těžební limity

4. ledna 2007

OSN jednomyslně odhlasovala sankce na obchod s citlivými materiály a technologiemi. Íránský vládní mluvčí G. Elham naznačil, že Írán by mohl odstoupit od smlouvy o nešíření jaderných zbraní. Parlament vyzval vládu, aby přehodnotila míru spolupráce s Mezinárodní atomovou agenturou.

Venezuela projevila velký zájem o íránský krok, kterým tento stát přešel od placení za svoji ropu v dolarech k placení za eura. Podle ministra energetiky nyní analyzuje, zda by mohla postupovat obdobně. Írán a Venezuela představují klíčová geopolitická rizika, která mohou negativně ovlivnit vývoj ceny ropy.

Ruská těžba ropy rostla v minulém roce o 2,2%, což je nejnižší přírůstek od roku 1999. důvodem jsou nižší investice společností, které tak podle agentury Bloomberg reagují na rostoucí zásahy státu do odvětví těžby tropy. Po napjatých jednáních mezi Ruskem a Běloruskem o dodávkách plynu došlo na poslední chvíli k dohodě. Vzápětí se ovšem rozhořel spor kolem cla na vývoz ruské ropy do Běloruska, které zavedlo speciální clo na ropu přepravovanou přes jeho území a pohrozilo dalšími opatřeními. Rusko prohlásilo, že spory neohrozí dodávky do Evropa a trh zatím na napjatou situaci nereaguje. Pokud by však spor nabíral na intenzitě, vedlo by to k tlaku na růst cen.

II. Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	1Q/07	2007	2008	2010
Anketa (RTRS)				
30.11.2006	64,71	62,53	29,10	48,60
22.12.2006	64,27	62,1	58,9	49,2
Futures (Brent)	61,86	64,45	67,51	66,36

Zdroj: Reuters (34 analytiků), Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období

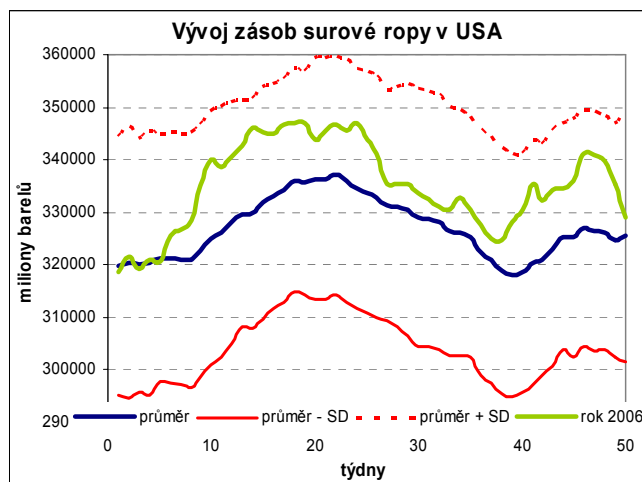
Investiční banka Goldman Sachs, která patřila k největším bykům ohledně vývoje ceny ropy, snížila svoje cenové odhady na příští rok. Snížení podle banky odráží především vysoký stav zásob. Podle banky zůstane trh s ropou v deficitu, pokud nedojde k výraznějšímu než očekávanému zpomalení ekonomiky a počasi se vrátí k normálu (tj. bude zima). Banka zdůraznila, že prudký pokles cen z letošního vrcholu zřetelně stimuloval poptávku, na což nabídka nestačila reagovat.

III. Zásoby

USA	XII-06	XII-05	změna
ropa	321	322,6	-0,50%
benzín	203,9	202,9	0,49%
nafta	133,6	126,8	5,36%
EMU	XI-06	XI-05	
ropa	495,9	470,6	5,38%
benzín	130,3	140,9	-7,52%
topný olej	113,8	118,3	-3,80%
Japonsko	X-06	X-05	
ropa	116,7	114	2,37%
benzín	13,7	14,2	-3,52%
topný olej	20,3	21,2	-4,25%

Zdroj: OPEC, EIA, v milionech barelů

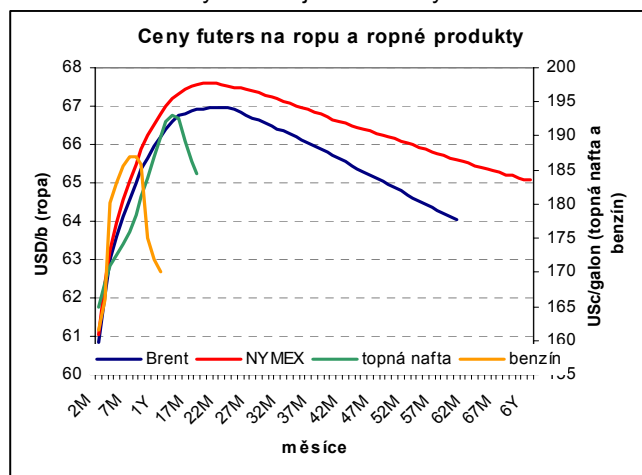
Následující graf ukazuje srovnání průměrného stavu zásob od roku 1982 +jedna směrodatná odchylka a vývoje zásob v letošním roce. Zásoby sice razantně poklesly, ale stále jsou nad dlouhodobým průměrem. Navíc rostou zásoby ropných derivátů.



Zdroj EIA

III. Forwardová křivka

Aktuální futures křivky ukazují přetrvávající očekávání vyšších cen ropy (kontango) pro následující dva roky a poté křivka přechází k poklesu, nikde se však nedostane pod aktuální cenu. Z teorie, kterou jsme probírali v minulých vydáních ropného měsíčníku plyne, že ropná futures křivka by měla být celá klesající, pokud na ceny futures nepůsobí další faktory, například očekávání budoucího vývoje ceny ropy. Jištění nákupem futures je tedy vhodné především v období nad dva roky, protože ceny futures do této doby zůstávají relativně vysoké.



Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz