

Ropa a její deriváty

Cena ropy klesla na úroveň atraktivní z hlediska jistění proti jejímu růstu i investic

30. ledna 2007

SHRNUTÍ A ZÁKLADNÍ DATA

- **Aktuální situace:** cena ropy brent se na začátku roku propadla až k 50 USD/b. Příčiny byly především psychologicko-aloakační: trh si se zpožděním uvědomil kombinaci vysokého stavu zásob a teplé zimy. Psychologii pomohla realokace aktiv hedgeových fondů na přelomu roku. Ve druhé polovině ledna se cena stabilizovala a poté začala opět postupně růst.
- **Krátkodobý výhled (horizont jeden měsíc):** po stabilizaci a postupném obnovení tlaku na růst ceny bychom se měli postupně podívat zpět do okolí 60 USD/b. Rizikem pro tento scénář je kombinace pokračování abnormálně teplé zimy a nedisciplinovanosti členských států OPEC (nedodržování těžebních limitů). Vystupňování geopolitického napětí (Írán, Venezuela, Irák atd.) by podstatně urychlilo růst ceny.
- **Střednědobý horizont (6 měsíců):** v horizontu šesti měsíců je velmi pravděpodobný růst ceny ze současných úrovní. Pokud však nedojde k podstatným geopolitickým komplikacím, neměli bychom se vrátit zpět k rekordním úrovním z loňska (78 USD/b pro brent). Loni byla cena ovlivněna kombinací dopadů hurikánů (dlouhodobý výpadek těžby v Mexickém zálivu) a silné a dlouhé zimy. Letos mám naopak neobvykle mírnou zimu a těžba je momentálně bezproblémová. OPEC proto musí snižovat těžební limity, aby zabránil dalšímu poklesu ceny. Faktorem podporujícím očekávání vyšších cen je podle zatímního vývoje pouze mírné zpomalení světové ekonomiky v letošním roce. Začátek motoristické sezóny v USA a Evropě by tak měl trhu znovu připomenout, jak rychle trh spotřebovává omezené geologické zásoby ropy. Přispět by k tomu měla i stále rychle rostoucí Čína spolu s dalšími nově se rozvíjejícími se ekonomikami.

30.1.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	55,0	3%	-9%	-33%	-14%
uralská ropa (USD/brl)	50,4	3%	-10%	-36%	-18%
benzin natural 95 (USD/t)	521,0	5%	-8%	-51%	-3%
nafta (USD/t)	493,3	5%	-6%	-25%	-8%
kerosen (USD/t)	551,3	4%	-5%	-25%	-8%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	1,97	1,02	0,35	1,80	1,58
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	-0,78	-1,24	-3,25	-1,52	-3,33

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

Americký prezident G. W. Bush oznámil plán na zvýšení ropných rezerv na 1,5 miliard barelů (zhruba dvojnásobek současné úrovně) do roku 2027. USA by měly začít nakupovat 100000 brl denně. USA se navíc chystají dodat zpět do rezerv 11 mil barelů odebraných z rezerv po hurikánu Katrina. Toto doplnění rezerv by mělo proběhnout v průběhu jara, rychlost bude záležet na vývoji ceny ropy. Trhu oznámení o doplnění a navyšování US rezerv poskytlo psychologický impuls, reálně nejde a zásadní zvýšení poptávky. Rezervy však zvyšují také Čína, Indie a Jižní Korea, což bude kumulativně podporovat tlak na růst cen ve střednědobém a dlouhodobém horizontu.

Podle saúdskoarabského ministra ropného průmyslu al-Naímího se Saudská Arábie soustředí na stabilní dodávky do asijských států. Al-Naímí to prohlásil v průběhu návštěvy Japonska, které pokrývá 36% své spotřeby dodávkami ze Saudské Arábie.

Kartel OPEC po vnitřní diskusi nepřistoupil k dalšímu snížení těžební kvóty v reakci na rychlý pokles ceny na začátku roku. Vyhodnocení účinnosti dosavadních snížení a jednání o případném dalším snížení proběhnou na pravidelném zasedání 15. března. Saúdskoarabský ministr ropného průmyslu al-Naímí prohlásil, že dosavadní snížení těžebních limitů je účinné a že zásoby ropy ve světě klesají. Také prezident OPEC M. al-Hamli a kuvaitský ministr ropného

průmyslu al-Sabah prohlásili, že není potřeba dále snižovat těžební limity. Oba se vyjádřili v tom smyslu, že cena ropy v okolí 55 USD/b je odpovídající. Podle údajů za prosinec snížil OPEC těžbu o plánovaných 1,2 mil b/d pouze ze 63%. Například Nigérie, která patřila mezi největší obhájce snižování produkce, v prosinci těžila 8% nad svým limitem.

Írán oznámil, že nadále spolupracuje s Mezinárodní organizací pro kontrolu atomové energie (IAEA). Den předtím však zakázal práci v Íránu 38 inspektorům organizace kvůli sankcím, které proti Íránu zavedlo OSN. IEAE oznámila, že íránské opatření nenaruší její plány na kontrolu továrny, ve které Írán plánuje rozšíření svého experimentálního obohacování jaderného paliva na průmyslovou úroveň.

H. Ghanimifard, ředitel pro mezinárodní vztahy íránské společnosti National Iranian Oil Company očekává v letošním roce cenu ropy brent mezi 50 – 55 USD/b a nemyslí si, že by se dostal zpět ke svým maximům z loňského roku. V návrhu íránského rozpočtu na letošní a příští rok se počítá s cenou íránské ropy (která je obvykle o 7 USD/b levnější než brent) 33,7 USD/b.

Čínská ekonomika rostla ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku o 10,7%, tomu odpovídal i růst spotřeby ropných produktů. Podle čínského statistického úřadu vzrostly prodeje ropných produktů o 36,2%, přitom dovoz ropy vzrostl za celý loňský rok o 14,5%, za prosinec však růst činil meziročně pouze 2,6%. Dovoz v prosinci činil 2,72 mil brl/d.



Ropa a její deriváty

Cena ropy klesla na úroveň atraktivní z hlediska jištění proti jejimu růstu i investic

30. ledna 2007

Společnost Petrovietnam oznámila, že Vietnam má prokázané zásoby ve výši 3,1-3,3 mld barelů. Vietnamské zásoby se nacházejí většinou v moři.

Největší světový výrobce pohonných hmot z uhlí Sasol (Jihoafrická republika) chce budovat závody v USA. USA mají obrovské zásoby uhlí, problémem je však vysoká cena takto vyráběných pohonných hmot. Stavbu závodů zatím také brzdí legislativa. Podobné závody mají být vybudovány také v Číně. V JAR se kvůli embargu na dovoz ropy v době apartheidu tato technologie využívala i v době nízkých cen ropy. Technologie výroby pohonných hmot z uhlí je jedním z faktorů, které určují strop pro růst cen ropy. Zásoby uhlí jsou vysoké a pokud by cena ropy rostla bude tato technologie atraktivnější a konkurenceschopnější proti výrobě pohonných hmot z ropy.

II. Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	1Q/07	2007	2008	2010
Anketa (RTRS)				
22.12.2006	64,27	62,1	58,9	49,2
30.1.2007	59,58	60,09	58,36	49,5
Futures (Brent)	54,49	57,15	60,36	60,41

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

Investiční banka Lehman Brothers snížila svou předpověď ceny ropy pro letošní rok o 5 USD na 68,5 USD/b. Lehman Brothers snížení zdůvodnily dopadem poklesu cen ropy na vývoj cen ve zbytku roku.

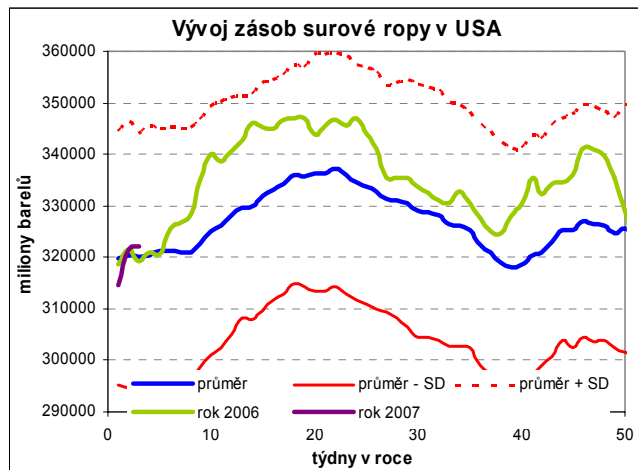
Banka UBS snížila svoji předpověď ceny ropy na letošní rok na 60 USD/b z 69 USD/b. Snížení zdůvodnila nečekaně teplým počasím a růstem zásob. UBS v průběhu roku očekává pokles zásob vyvolaný růstem poptávky a nižším růstem těžby v zemích mimo OPEC. V roce 2008 zvýšila UBS očekávanou cenu z 62 USD na 64 USD a pro rok 2009 očekává cenu 62 USD/b.

III. Zásoby

USA	XII-06	XII-05	změna
ropa	322	319,1	0,91%
benzín	220,8	214,8	2,79%
nafta	142,6	136,5	4,47%
EMU	XI-06	XI-05	
ropa	484,2	466,9	3,71%
benzín	131,3	143,6	-8,57%
topný olej	115,8	113,4	2,12%
Japonsko	X-06	X-05	
ropa	114,9	111	3,51%
benzín	13,6	14,3	-4,90%
topný olej	19,9	19,9	0,00%

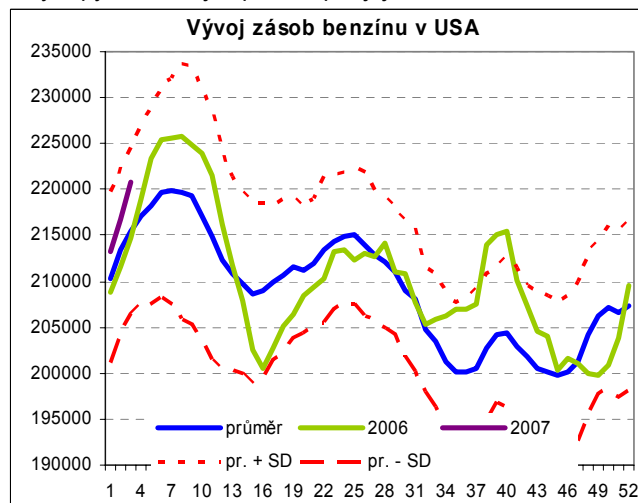
Zdroj: OPEC, EIA, v milionech barelů

Následující grafy ukazují srovnání průměrného stavu zásob od roku 1982 (1990 u benzínu)+jedna směrodatná odchylka a vývoje zásob v loňském a letošním roce.



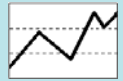
Zdroj EIA

Zásoby surové ropy se na přelomu roku dostaly na svou dlouhodobou průměrnou úroveň. Aktuálně tedy nepředstavují faktor, který by měl tlačit na obnovení poklesu ceny ropy. Zajímavé je, že se na zásobách nijak neprojevovalo teplé počasí v prosinci a lednu. Pokud by se však situace vyvíjela v dalších měsících podobně jako loni a zásoby by rostly vysoko nad průměrnou úroveň, znamenalo by to důležitý faktor stabilizující ceny ropy a omezující prostor pro jejich růst.



Zdroj EIA

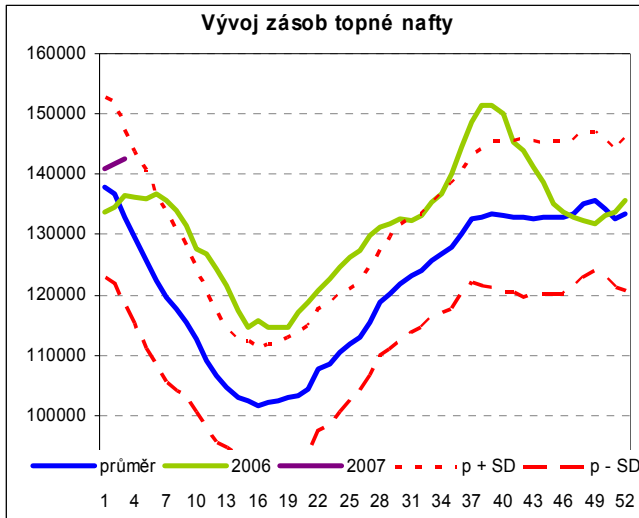
Také zásoby benzínu se vyvíjejí souladu s pravidelnou sezónností, zásoby jsou nyní velmi mírně nadprůměrné. Z hlediska benzínu bude důležitý začátek motoristické sezóny. Nemělo by dojít k přenosu oslabení trhu s nemovitostmi do spotřebitelské poptávky, kterého se část trhu obávala. Pokud se tedy udrží silná spotřebitelská důvěra a poptávka a zároveň ceny ropy zůstanou zhruba na současných úrovních, měla by být letos spotřeba benzínu vysoká. Pokud tomu tak bude může se trh začít opět obávat rychlého růstu spotřeby nejen v USA ale i zbytku světa (především ve státech jako Čína a Indie), což by mělo tlačit cenu ropy nahoru.



Ropa a její deriváty

Cena ropy klesla na úroveň atraktivní z hlediska jistění proti jejímu růstu i investic

30. ledna 2007



Zdroj EIA

Do třetice i u topné nafty se situace vyvíjí v souladu s pravidelnou sezónností. Pokud letos nebudeme mít podobně dlouhou zimu jako loni, měly by zásoby topné nafty zůstat mírně nadprůměrné. Vývoj tohoto ukazatele bude pro trh důležitý ještě zhruba dva měsíce, poté se pozornost přesune k benzínu.

Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz