

Ropa a její deriváty

Cena ropy se vrátila do okolí 60 USD/brl, měla by se stabilizovat.

28. února 2007

SHRNUTÍ A ZÁKLADNÍ DATA

- **Aktuální situace:** cena ropy brent se pohybuje lehce v okolí 60 USD/b. Krátkodobé pohyby ovlivňuje především počasí, vývoj zásob a geopolitické události. Volatilita je relativně nízká, vývoj ceny je momentálně bez trendu. Investoři měli tendenci být poněkud příliš optimističtí, jak z hlediska vývoje rovnováhy mezi spotřebou a poptávkou, tak z hlediska možnosti vážného narušení dodávek. Proto byla ve vývoji cen zabudovaná tendence k lehkému poklesu za nepřítomnosti nových informací. V několika posledních dnech je však věnována zvýšená pozornost možným komplikacím souvisejícím s iránským jaderným programem, což začalo táhnout cenu vzhůru.
- **Krátkodobý výhled (horizont jeden měsíc):** v březnu by měla podstatně klesnou váha informací o vývoji počasí. Trh by se měl koncentrovat na informace o vývoji zásob a především na některá doutnající ohniska napětí. Nejdůležitějším z nich by měl být Írán. Problematické však mohou být také Nigérie, Venezuela a celá oblast Blízkého a Středního východu. Určitou roli ve vývoji cen mohou mít také informace o očekávaném vývoji spotřeby (viz naši analýzu vývoje poptávky op benzínu v bodě IV) a v souvislosti s nimi o vývoji ekonomické aktivity ve světě.
- **Střednědobý horizont (6 měsíců):** v horizontu šesti měsíců očekáváme kolísání v okolí současných úrovní (zhruba mezi 55 až 65 USD/b). Podmínkou je, že nedojde k významnějšímu narušení dodávek, ať už z geopolitických příčin, kvůli počasí nebo nehodě). Základní trend vývoje ceny by měla určovat poptávka a tedy aktivita světové ekonomiky. Vzhledem k tomu, že podle aktuálně dostupných dat vypadá vývoj v letošním roce nadějně, měla by postupem času začít převažovat tendence k růstu ceny ropy. Roznětkou růstového trendu by mohl být začátek motoristické sezóny a s ním související pravidelný sezónní pokles zásob benzínu. Komplikace v zásobování by vedly k razantnímu růstu ceny. Významnější pokles ceny je nepravděpodobný, případné krátkodobé výlety pod 55 USD/b jsou podle nás vhodné k zajištění nebo i investicím.

28.2.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	59,4	3%	7%	-21%	-6%
uralská ropa (USD/brl)	57,1	4%	11%	-18%	-5%
benzin natural 95 (USD/t)	623,0	11%	17%	-7%	11%
nafta (USD/t)	532,5	5%	8%	-21%	-6%
kerosen (USD/t)	598,5	7%	8%	-21%	-4%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	1,90	-0,15	1,62	1,96	1,75
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	1,85	-1,19	-1,05	-0,39	-1,74

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

Írán ignoroval termín (21. únor), který mu dala OSN k ukončení obohacování uranu. Přestože bylo téměř jisté, že se tak stane a šlo tedy o dobře odhadnutelnou událost, reagovala cena ropy růstem (v rozporu s teorií racionálních očekávání a hypotézou efektivních trhů). Tento týden se sejde Rada bezpečnosti, aby projednala další kroky. Írán představuje dlouhodobé riziko, zatím mi ani trh nepředpokládáme bezprostřední eskalaci, ale pokud by k ní došlo znamenalo by to velmi pravděpodobně raketový růst ceny ropy.

Počasí sice nadále ovlivňuje vývoj ceny ropy, ale jeho váha by měla s blížícím se jarem a koncem topné sezóny rychle klesat. Po několik nejbližších týdnů bude ještě trh sledovat severovýchod USA, kde momentálně panuje zima, což pomáhá růstu ceny.

Pokračuje násilí v oblasti delty Nigeru, hlavní těžební oblasti Nigérie. Aktivní jsou protivládní militanti, kriminální živly a dochází i k bojům mezi jednotlivými kmeny. Rozsáhlejší narušení dodávek z této oblasti by sice posunulo cenu ropy nahoru, ale patrně jen relativně nevýrazně.

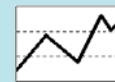
Podle konzultační společnosti Oil Movements vzrostou

dodávky ropy z členských států OPEC v měsíci končícím 10. březnem o 0,3% (růst z 24,08 mil brl na 24,15 mil brl). Pokud by se tento odhad naplnil, znamenalo by to, že OPEC neplní svůj cíl omezit produkci o 1,7 mil barelů denně. Místo toho by produkci omezil pouze o 1 mil. brl/d.

Nový generální tajemník OPEC Abdalláh Sálím Badrí řekl, že snížení těžebních limitů je dostatečné a povede k vyrovnání nabídky a poptávky na trhu s ropou. Míra plnění omezení těžebních kvót je podle něj uspokojivá. Nebude tedy potřeba přistupovat k jejich dalšímu omezování. Kvóty budou projednány na zasedání OPEC 15. března.

Společnost Nipon oil Corp., největší japonské rafinérie ropy, plánují v březnu zpracovat o 7% méně ropy. Důvodem je mírná zima a následná nižší poptávka po topné naftě.

Jedním z důsledků stále populárnějšího fenoménu globálního oteplování je také vzestup Grónska jako potenciálního dodavatele ropy. Umožňuje to tání ledovců, které dovoluje těžit ropu i v oblastech, kde to dříve nebylo možné. Nejnověji umožní průzkum oblastí u svého západního pobřeží společností Exxon Mobil, Chevron, Husky Energy a Dong Energy. Podle odhadů by velikost grónských ložisek mohla dosahovat velikosti jejich severomořských protějšků. Po ropě se



Ropa a její deriváty

Cena ropy se vrátila do okolí 60 USD/brl, měla by se stabilizovat.

28. února 2007

v okolí Grónska pátrá od roku 1970, zatím však žádná společnost nezahájila průmyslovou těžbu. Zahájení těžby však není otázkou blízké budoucnosti: průzkum a vybudování infrastruktury by měly trvat zhruba deset let.

Kazachstán uvažuje o vybudování ropovodu skrz Írán. Na ropovodu by se mělo spolupodílet Japonsko a francouzská společnost Total. Ropovod by měl umožnit rozšíření exportních možností pro kazašskou ropu. Podle íránského náměstka ministra ropného průmyslu M. R. Nematzadeha by měl mít ropovod kapacitu 1,4 mil brl/d. Kazachstán momentálně exportuje většinu ropy přes Rusko a nově otevřeným ropovodem do Číny. Do roku 2015 by se měla zvýšit těžba kazašské ropy na 3,6 mil/b denně. Zásoby ropy by měly činit 3,3% světových zásob a plynu 1,7%. Kazachstán je nyní druhým největším těžařem ropy v oblasti bývalého Sovětského svazu po Rusku.

Čína plánuje do roku 2010 vybudovat síť 25000 km ropovodů a plynovodů. V současnosti má síť délku 40000 km.

Saúdskoarabská společnost Aramco objevila nové ložisko ropy. Podle saúdskoarabského ministra ropného průmyslu má v současnosti Saúdská Arábie rezervní těžební kapacitu 3 mil brl/d. Saúdská Arábie a další státy těžící ropy v oblasti Perského zálivu vydávají ročně miliardy dolarů na průzkum a otevírání nových ložisek, která mají nahradit ložiska blízká se vyčerpání.

Japonská vláda by v březnu měla schválit novou energetickou politiku. Stěžejními zdroji energie by měly být jaderné reaktory nové generace a posílení svazků se státy produkujícími ropu, plyn a uran. Japonsko se obává narušení dodávek energetických surovin kvůli prudce rostoucí poptávce států jako je Čína a Indie.

II. Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	2Q/07	2007	2008	2010
Anketa (RTRS)				
24.1.2007	61,47	61,46	58,49	49,18
19.2.2007	59,71	59,82	58,01	50,46
Futures (Brent)	59,18	61,60	63,99	63,19

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

Podle hlavního ekonoma BP P. Daviese bude cena ropy postupně mírně klesat, ale ne na úroveň z počátku desetiletí. Cena by podle něj měla zůstat nad 40 USD nejméně příští čtyři roky. Podle Daviese pokračuje růst prokázaných rezerv ropy, to znamená, že se prokázané zásoby těžitelné současnou technologií rostou rychleji než jsou vytěžována známá ložiska. Současné ověřené zásoby jsou podle něj na úrovni 1,2 bln barelů, což při současné úrovni těžby stačí na 40 let. Neroste přitom podíl rezerv lokalizovaných v oblasti Středního východu. Jako alternativní zdroj energie BP rozvíjí výrobu etanolu z celulózy jejímž zdrojem má být zemědělský odpad.

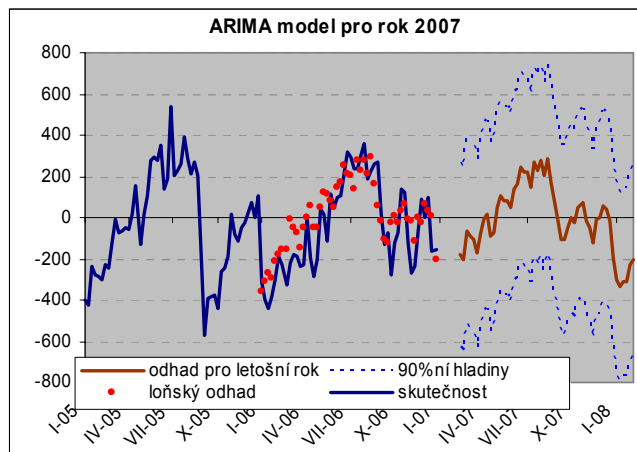
III. Zásoby

USA	II-07	II-06	změna
ropa	327,6	326,7	0,28%
benzín	222,1	225,6	-1,55%
nafta	128,3	135,6	-5,38%
EMU	I-07	I-06	
ropa	473,8	480,8	-1,46%
benzín	136,9	150,6	-9,10%
topný olej	117,7	112,3	4,81%
Japonsko	XII-06	XII-05	
ropa	112,1	104,8	6,97%
benzín	12,6	12,2	3,28%
topný olej	20,8	17,9	16,20%

Zdroj: OPEC, EIA, v milionech barelů

IV. Vývoj spotřeby benzínu v USA

Dnes se vrátíme k modelu vývoje poptávky po benzínu v USA. Poprvé jsem se tomuto tématu věnoval v červenci a srpnu minulého roku. Pro připomenutí: nejprve jsem odhadl trend růstu spotřeby (lineární trend pomocí regrese) a pro odchylky od tohoto trendu jsem vytvořil ARIMA model.



Zdroj EIA+vlastní výpočty

Graf ukazuje jak porovnání loňského odhadu a skutečnosti, tak předpověď pro letošní rok. Je vidět, že nás brzy čeká období růstu poptávky, což by mělo podpořit tlak na zvyšování ceny ropy.

Průměr rozdílů mezi loňskou skutečností a předpovědí je mírně záporný. Znamená, že v loňském roce rostla poptávka po benzínu v USA poněkud pomaleji než by odpovídalo modelu. Poptávka byla nižší především v prvním pololetí, kdy v důsledku hurikánů a tuhé zimy vrcholil růst ceny ropy.

Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz