

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy brent se drží poblíž (většinou mírně nad) 70 USD/brl. Trh nadále sleduje především vývoj zásob v USA a citlivě reaguje na náznaky zhoršení geopolitických problémů. Trh je nervózní, což brání trvalejšímu poklesu ceny pod 70 USD/b.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** výhled zůstává prakticky beze změny: pokud nedojde ke zhoršení problémů v některé z citlivých oblastí měl by trh pokračovat ve sledování vývoje zásob v USA (především benzínu). Důležitý bude také vývoj situace kolem Íránského jaderného programu. Se začínající hurikánovou sezónou může dále růst nervozita – trh bude více sledovat zprávy o počasí. Důležité také bude, jak se bude OPEC vyjadřovat k možnosti zvýšení těžebních limitů. Jakékoliv znatelnější narušení dodávek by mělo vyvolat silný růst ceny, naopak prostor pro její pokles je omezený (přetrvává silně asymetrické riziko).
- **Střednědobý výhled (6 měsíců):** také zde výhled beze změny: na důležitosti budou nabývat hurikány v oblasti Mexického zálivu. Důležitým faktorem bude permanentně také postoj OPEC k výši těžebních limitů. Pokud OPEC nebude ochoten limity uvolnit, bude to zvyšovat pravděpodobnost tlaku na růst ceny. Nadále bude důležitý vývoj světové ekonomiky: pokud by se objevily známky ochlazování čínské ekonomiky nebo pokud by klesla spotřebitelská poptávka v USA, vedlo by to k tlakům na pokles ceny ropy. Po skončení motoristické a hurikánové sezóny by se měl vytvořit prostor pro mírný pokles cen ropy.

| 21.6.2007 | aktuální | 1T | 1M | 6M | 1R |
|--|----------|------|------|-------|------|
| ropa brent (USD/brl) | 71,6 | 3% | 3% | 12% | 3% |
| uralská ropa (USD/brl) | 67,5 | 3% | 2% | 14% | 5% |
| benzin natural 95 (USD/t) | 755,0 | 2% | -5% | 22% | 4% |
| nafta (USD/t) | 624,5 | 3% | 4% | 11% | 1% |
| kerosen (USD/t) | 683,5 | 2% | 4% | 10% | -1% |
| rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl) | 1,91 | 3,35 | 3,75 | 0,63 | 4,56 |
| rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl) | 0,22 | 2,19 | 3,18 | -2,76 | 1,51 |

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

- Íránský guvernér OPEC H. K. Ardebili prohlásil, že Írán nemůže vyloučit použití ropy jako zbraně v případě amerického útoku. V případě ozbrojeného konfliktu by byla problémem nejen přímo Íránská těžba, ale také bezpečnost dopravy (například kvůli zaminování) v Hormuzském průlivu, kterým proplouvají tankery dopravující ropu z těžebních oblastí na Arabském poloostrově. Írán má s podobnou taktikou už zkušenosti, v době války s Irákem (1984-1987) oba státy vzájemně útočily na svoje tankery Tato „válka tankerů“ snížila provoz v úžině o 25%, což přinutila intervenovat USA, které potom zajišťovaly bezpečnost dopravních cest. Průlivem je normálně dopravováno zhruba 40% (mimo jiné 75% japonského dovozu) světového obchodu s ropou. Kvůli omezením těžby OPEC však klesl objem přepravy z 16-17 mil brl/d na přibližně 13 mil brl/d. EIA předpovídá, že do roku 2020 bude průlivem dopravováno 30-34 mil brl/d. Průlivem jsou navíc dopravovány ropné deriváty, meziprodukty a zkapalněný plyn.
- Ardebili dále řekl, že cena nad 75 USD/b má negativní vliv na poptávku, kdežto cena pod 55 USD/b negativně působí na investice do těžby. Optimální je podle něj cena mezi 60-70 USD/b. Podle Centra pro globální energetické studie se bude OPEC snažit udržet cenu ropy nad 60 USD/b.
- Sankce a nedostatek prostředků zpomalují záměr Íránu zbavit se závislosti na dovozu pohonných hmot zvýšením kapacity svých rafinérií. V současnosti dováží 40% své spotřeby. Závislost na dovozu pohonných hmot zvyšuje zranitelnost Íránu dalšími sankcemi kvůli jeho jadernému programu.
- Světové mocnosti diskutují o dalším zpřísnění sankcí vůči Íránu, který stále odmítá zastavit obohacování uranu. Rusko údajně předkládá podmínky, které jednáni brzdí. Hlavní íránský vyjednávač A. Larjani odjíždí na rozhovory s IAEA a EU. Írán nadále rozhodně odmítá přistoupit na zastavení obohacování uranu.
- Mezinárodní organizace pro energii (IEA) vyzvala OPEC k okamžitému zvýšení těžby. Podle IEA hrozí přílišný pokles zásob způsobující problémy v případě výpadku dodávek. OPEC reagoval vyjádřením, podle kterého sleduje situaci, současná úroveň komerčních zásob je historického hlediska ostatečná. Pokud nedojde k významné změně stávající situace bude stačit současná produkce OPEC k udržení dostatečné úrovně zásob. Názor OPEC podpořil venezuelský ministr energetiky R. Ramirez a íránský guvernér OPEC Ardebili.
- Jedním z faktorů zvyšujících nervozitu jsou boje na palestinských územích. Rozsáhlá diaspora Palestinců žijící v oblasti Perského zálivu vytváří riziko, že se násilnosti přenesou mimo území Palestiny a budou destabilizovat důležité ropné exportéry.
- Napětí na Středním východě zvyšují také operace turecké armády proti Kurdům na turecko-iráckých hranicích. Eskalace bojů a především větší operace na iráckém území by mohly podstatně zvýšit nervozitu a tlačit vydatně cenu ropy nahoru.

➤ Aktuálně trhy vzrušuje generální stávka v Nigérii. (začala ve středu) Nigerijské odbory jsou skutečně mocné: přinutily vládu odvolat zvýšení DPH, chtějí zvýšení mezd ve veřejném sektoru a to se zpětnou platností a last but not least chtějí zrušení zvýšení ceny benzínu. Vláda už couvla a snížila zvýšení na polovinu, ale odbory nechtějí žádné. Podobné události v minulosti trh s ropou příliš neovlivnily, protože stávky trvaly velmi krátce a v ropném sektoru nabíhá stávkování postupně. Podle posledních zpráv jednání mezi odborovými vůdci a vládou zatím selhávají a vážně hrozí, že se do stávky zapojí i pracovníci v těžbě ropy, což by patrně vedlo ke krátkodobému tlaku na růst ceny. Větším problémem je stále trvající aktivita ozbrojených skupin v deltě Nigeru, která vedla k dalšímu poklesu místní těžby. Pro Nigérii je problémem také stav jejích rafinérií: má čtyři, ale všechny jsou kvůli sabotážím a špatnému řízení mimo provoz a Nigérie tak musí pohonné látky kompletně dovážet.

Očekávaný vývoj ceny ropy

| Brent USD/brl | 2Q/07 | 2007 | 2008 | 2010 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Anketa (RTRS) | | | | |
| 27.4.2007 | 60,59 | 60,34 | 58,56 | 51,13 |
| 25.5.2007 | 62,48 | 60,39 | 59,00 | 51,13 |
| Futures (Brent) | 70,21 | 71,58 | 72,42 | 69,63 |

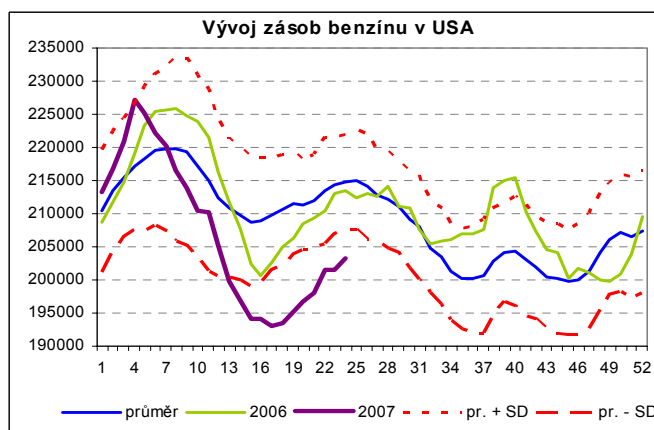
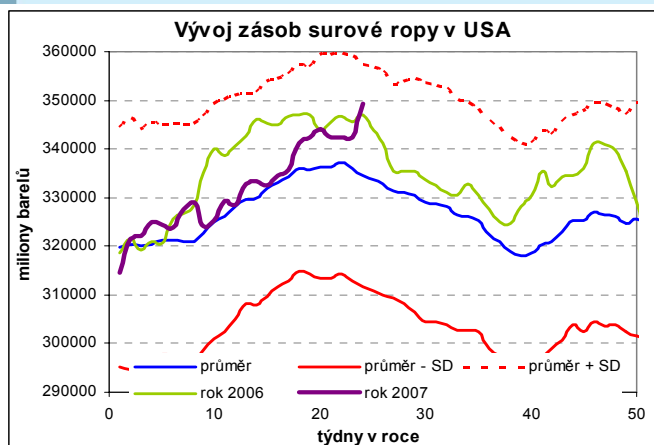
Zdroj: Reuters (33 analytiků), Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období. Reuters zveřejňuje předpovědi pokud některý kontributor změní předpověď – od 27.4. tedy podle všeho nedošlo u žádného kontributora ke změně předpovědi

Vývoj zásob a spotřeby

Zásoby surové ropy v USA nečekaně vzrostly na devítileté maximum kvůli kombinaci silného dovozu a nižší poptávky rafinérií (provozní problémy). Logicky zároveň dochází ke zvyšování dovozu benzínu (meziročně je však úroveň dovozu zhruba stejná, zásoby benzínu mírně rostou, ale zůstávají hluboko pod obvyklou úrovní). Růst zásob surové ropy může mít dočasně za následek tlak na pokles cen ropy, ale nutnost doplnit zásoby benzínu by měla vést k poměrně brzkému poklesu zásob surové ropy.

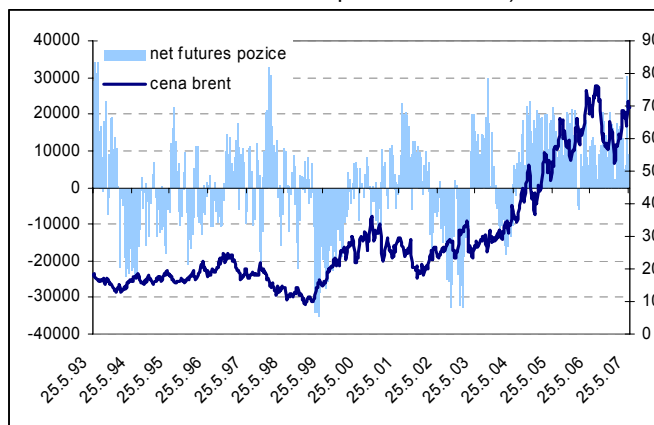
| USA | VI-07 | VI-06 | změna |
|------------|--------|--------|---------|
| ropa | 349,3 | 347,1 | 0,63% |
| benzín | 203,3 | 213,4 | -4,73% |
| nafta | 122,7 | 124,5 | -1,45% |
| EMU | V-07 | V-06 | |
| ropa | 480,5 | 497,8 | -3,48% |
| benzín | 134,3 | 130,5 | 2,91% |
| topný olej | 116 | 110,7 | 4,79% |
| Japonsko | XII-06 | XII-05 | |
| ropa | 103,9 | 113,5 | -8,46% |
| benzín | 13,6 | 14,1 | -3,55% |
| topný olej | 11,3 | 13,9 | -18,71% |

V Evropě sice meziročně klesaly zásoby surové ropy, ale poměrně výrazně rostou zásoby produktů. V Japonsku klesly zásoby všeho a to poměrně výrazně. Obecně však zatím není důvod k velkým obavám, situace se ale rychle může změnit v případě vážného déle trvajícího výpadku těžby, což může zařadit například nějaký ten „správně nasměrovaný“ hurikán.



Čistě pozice NYMEX ropných futures

Pro zajímavost historický vývoj čistě pozice (long – short) ropných futures na burze NYMEX souplu s vývojem ceny ropy Brent. Na grafu je asi nejzajímavější období zhruba od poloviny roku 2004 ve kterém je prakticky trvale čistá dlouhá pozice. To by mohlo souviset s rostoucí popularitou investování do komodit prostřednictvím rolujících futures (jakmile jeden končí otevírá se navazující) a módním přesvědčením, že díky růstu světové ekonomiky bude cena komodit trvale růst. Popularita tohoto druhu investic částečně přispěla k růstu cen komodit, mezi nimi i ropy. Z vývoje čistě dlouhé pozice se zdá, že popularita této spekulace poněkud slábne (což jistě souvisí se zastavením růstového trendu a prudkou korekcí).



Zdroj: Bloomberg

Ľuboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz