

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy brent se přiblížila k historickým maximům, bez nějakých podstatnějších důvodů. Podle všeho hrají momentálně významnou roli spekulativní pozice. Pokračuje výrazně anomální rozdíl cen mezi cenou ropy brent a WTI.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** dokud trvá motoristická sezóna a riziko hurikánů měla by cena ropy zůstat vysoká. Směrem dolů představuje hlavní riziko OPEC: pokud by uvolnil těžební limity reagovala by cena poklesem. Směrem nahoru představují rizika geopolitika (Irán, Nigérie, Venezuela, Irák především) a hurikány. Krátkodobě bude trh nadále ovlivňovat vývoj zásob v USA.
- **Střednědobý výhled (6 měsíců):** pokud by zůstalo počasí tak klidné (z hlediska hurikánů) jako dosud, měla by cena ropy po skončení motoristické sezóny podstatně klesnout. Geopolitická rizika by i v případě zhoršení měla způsobovat pouze krátkodobé výkyvy s výjimkou skutečně drastického problému. Rovnováha mezi nabídkou a poptávkou je křehká, ale nezdá se, že by v dohledné době mělo dojít k problémům při uspokojování poptávky. Cenu může střednědobě ovlivňovat také výhled investorů na příští rok, konkrétně jak budou vidět výkonnost světové ekonomiky.

25.7.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	75,8	-5%	4%	30%	3%
uralská ropa (USD/brl)	72,0	-7%	6%	32%	5%
benzin natural 95 (USD/t)	679,0	-15%	-14%	27%	-16%
nafta (USD/t)	643,5	-2%	2%	27%	4%
kerosen (USD/t)	699,5	-2%	2%	24%	2%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	-0,21	-1,88	3,29	1,02	1,80
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	-2,50	-1,96	0,77	-1,24	-1,52

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

- Dodávky ropy z Iráku do USA klesly v květnu na nejnižší úroveň za poslední 4 roky, export meziměsíčně klesl o 39% na 341000 barelů denně. Export ropy podle amerického ministerstva energetiky omezují hlavně útoky povstalců na ropnou infrastrukturu. Celková produkce Iráku dosahuje 2,1 mil. brl/d oproti 2,5 mil brl/d před americkou invazí. Bushova administrativa plánovala produkci 3 mil brl/d.
- V úterý začalo druhé kolo bezpečnostních rozhovorů mezi USA a Iránem. Jednání se týkají zhoršující se krize v Iráku. První kolo rozhovorů konané 28. května ukončilo téměř 30 let trvající zmrazení vzájemných diplomatických kontaktů. USA Irán obviňují z podpory šíitů v Iráku a z dodávek výzbroje pro jejich ozbrojence. Irán tato obvinění odmítá a naopak obviňuje USA z toho, že současný chaos v Iráku způsobily svoji invazí. Kromě Iráku vztahy mezi oběma státy vážně komplikuje také iránský jaderný program.
- IEA pokračuje v inspekcích iránských jaderných zařízení. Příští týden zahájí IEAE inspekci budovaného jaderného reaktoru v Araku. Irán souhlasil s objasněním detailů svého procesu obohacování uranu a s vyjasněním zdrojů znečištění plutoniem.
- Prezident kartelu OPEC M. al-Hamli vyjádřil obavy z vlivu vysoké ceny ropy na růst světové ekonomiky. Jde o první náznak, že OPEC může uvažovat o uvolnění aktuálního omezení těžby. L. Giusti, bývalý šéf venezuelské státní ropné společnosti, řekl, že by mohlo dojít ke zvýšení těžby o 500000 brl/d. Další pravidelné zasedání OPEC se koná 11. září. Už jen silnější

náznak, že k uvolnění těžby dojde by mohl poslat ceny ropy znatelně dolů.

- Podle A. Kamosakiho, zástupce výkonného ředitele společnosti Mitsui & Co Energy Risk Management roste přítomnost hedgeových fondů na trzích s ropou. Fondy do ropy investují už léta, ale tempo přílivu jejich prostředků na trh v posledních letech podstatně zrychlilo. V posledních týdnech fondy podstatně zvýšily svoje investice jako sázku na narušení dodávek a pomohly tak vyhnat cenu ropy nahoru. Fondy většinou investují do ropy prostřednictvím derivátů (opcí, swapů nebo na míru tvořených produktů).
- Dlouhé pozice na NYMEX v ropě dosáhly v týdnu končícím 10. červencem 112287 (historický rekord), o týden později klesly na 109423. Tyto údaje ilustrují vysokou aktivitu spekulantů.
- Čínská poptávka po ropě rostla v červnu pouze o 2,1% meziročně. Příčinou byl nižší dovoz a vyšší vývoz rafinérií. Šlo o nejpomalější tempo růstu od ledna 2006. Poptávka Číny dosáhla 7,23 mil. brl/d v červenci, 6,92 mil brl/d v první polovině roku, což představuje růst o 4,4%. Poptávka je odvozena z produkce rafinérií plus čisté dovozy. V Číně velmi rychle roste produkce elektrické energie v uhelných elektrárnách, což patrně poněkud snižuje spotřebu v naftových generátorech. Analytici sledující čínskou spotřebu ropy uvažují o snížení letošního očekávaného růstu spotřeby ze zatímních 6-7%. Nejnovější odhad IEA je 5,8%. Analytici navíc počítají s růstem státem regulovaných cen benzínu a nafty. Ceny by rostly poprvé od května 2006. Pokud by ke zvýšení cen došlo, omezilo by to dále poptávku.

- IEA ve své měsíční zprávě uvedla, že příští rok poroste spotřeba o 2,2 mil brl/d (letos o 1,53 mil brl/d). Situace na trzích by se však měla zlepšit, protože růst jak těžby surové ropy, tak zpracovatelských kapacit by měl předběhnout růst poptávky. Nejrychleji by měla růst spotřeba v Číně. IEA počítá s návratem normálního zimního počasí. Podle některých analytiků IEA růst spotřeby nadhodnocuje. Například U.S. Energy Information Administration odhaduje růst o pouze 1,5 mil brl/d.
- Podle ministra energetiky Spojených států S. Bodmana je otázkou, zda produkce ropy bude stačit růstu poptávky. Bodman komentoval zprávu skupiny National Petroleum Council, podle které bude v příštích dvou desetiletích růst mezera mezi poptávkou a nabídkou.
- Vzhledem k vysokému napětí na trhu dochází opakovaně k citlivým reakcím i na málo významné události typu relativně drobných poruch na těžebních zřízeních, odstávky nebo spuštění rafinérií a podobně. Tato citlivost ilustruje jak je trh nervózní a ukazuje jaká by asi byla jeho reakce v případě vážnějších potíží. Jinak řečeno: jsme nebezpečně blízko paniky.

Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	3Q/07	2007	2008	2010
Anketa (RTRS)				
25.5.2007	64,81	62,32	59,90	51,61
22.6.2007	65,67	62,98	60,68	51,61
Futures (Brent)	75,29	75,10	74,34	71,80

Zdroj: Reuters (33 analytiků), Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období.

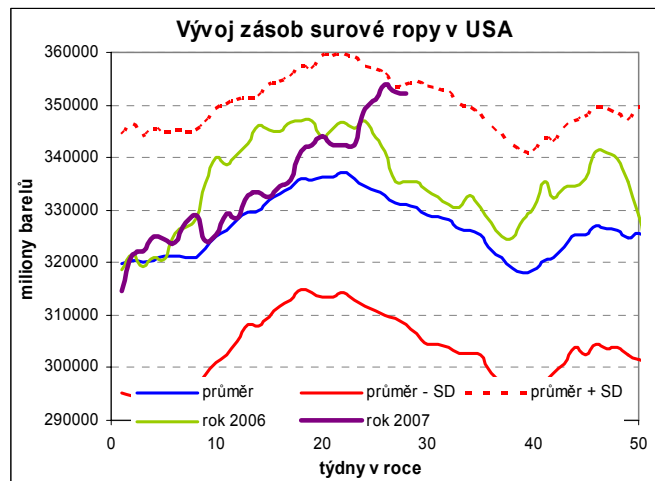
- Podle J. Currie z investiční banky Goldman Sachs je letos pravděpodobné dosažení hranice 95 USD/b, pokud OPEC nezvýší těžbu. Snižující se zásoby podle něj zvyšují pravděpodobnost dosažení hranice 100 USD/b.
- J. Rubin z CIBC World Markets čeká dosažení hranice 100 USD/b příští rok.
- Také J. Kilduff z Man Financial považuje dosažení hranice 100 USD/b za lehce možné. Podle něj by k tomu stačila krize v některé z citlivých oblastí (Irán, Irák, Nigérie). Nejhorší důsledky by podle něj měl vojenský útok na Irán. Vysoce negativně by trh přijal také zprávu o stažení amerických sil z Iráku (to tvrdí pro změnu hedge fund manažer B. Pickens).

Vývoj zásob a spotřeby

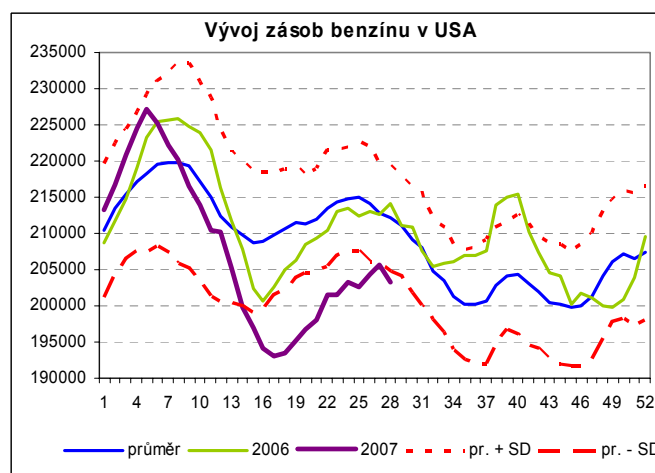
U zásob je situace podobná jako před měsícem: výrazný pokles v Japonsku, mírný v Evropě.

USA	VI-07	VI-06	změna
ropa	353,6	336,2	5,18%
benzín	204,4	214,5	-4,71%
nafta	121,8	129,9	-6,24%
EMU	VI-07	VI-06	
ropa	483,4	493	-1,95%
benzín	126,9	127	-0,08%
topný olej	114,8	113,1	1,50%
Japonsko	V-07	V-06	
ropa	105,5	123,6	-14,64%
benzín	13,5	14,4	-6,25%
topný olej	11,7	11,8	-0,85%

Dále se tradičně podrobněji podíváme na vývoj zásob na rozhodujícím trhu – USA. Zásoby surové ropy jsou nejen bez problémů, ale dokonce vysoko nad úrovní obvyklou pro aktuální část roku. Z tohoto hlediska by muselo dojít ke skutečně vážnému narušení dodávek, aby se to projevilo v reálném životě. Zdá se proto, že jsou obavy trhu v současnosti vysoce přehnané.

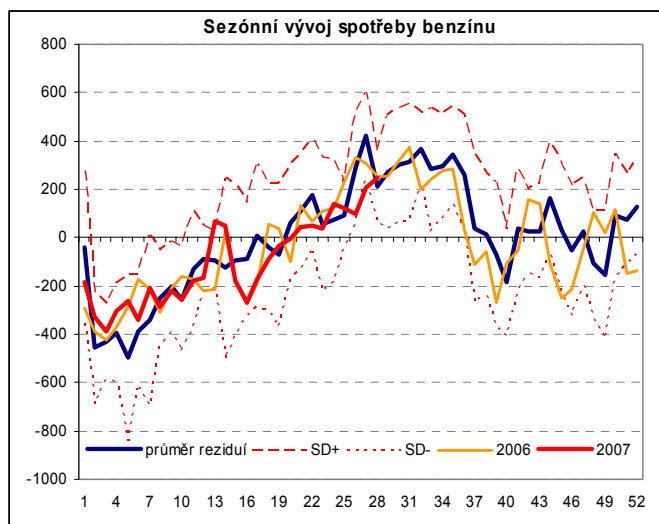


Jiná je situace u benzínu, kde jsou zásoby stále pod normální úrovní. Sezónní vývoj je obvyklý, ale celková úroveň se jen pomalu přibližuje k průměru. S koncem motoristické sezóny by jednak měla klesat váha tohoto faktoru a jednak je pravděpodobné, že se zásoby s poklesem intenzity motoristického provozu přiblíží k obvyklé úrovni.

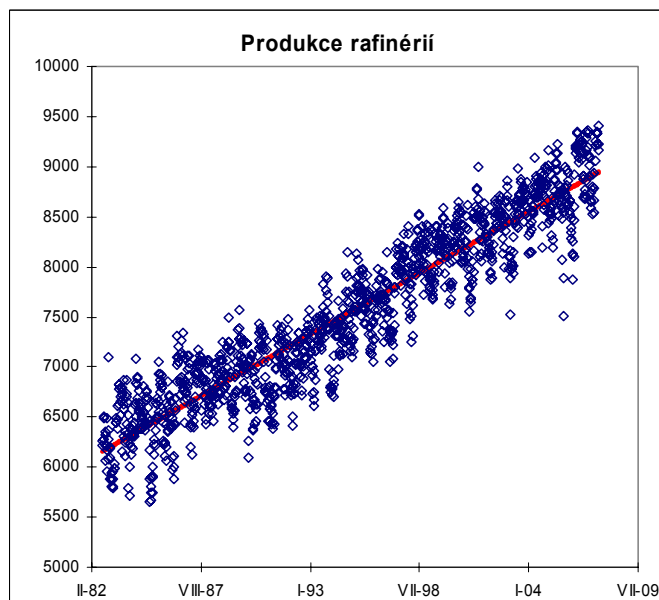


Benzín v USA

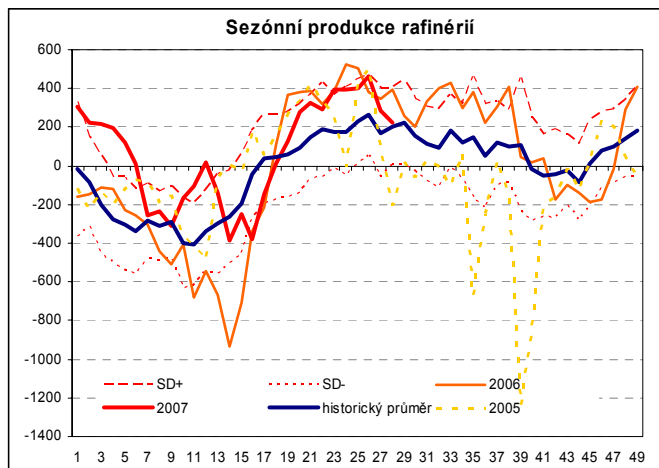
Na benzín se podíváme ještě trochu podrobněji. Následující série grafů by měla pomoci osvětlit aktuální situaci i historický kontext. Jako vždy u sezónního vývoje porovnáváme aktuální vývoj a vývoj v minulém roce s průměrem hodnot odchylek od trendu za posledních zhruba 20 let. Z prvního grafu je patrné, že spotřeba v letošním roce je typická, bez zřetelnější odchylky od normálního vývoje. Potvrzuje se velmi nízká elasticita spotřeby benzínu k jeho ceně. Z grafu je také vidět kdy typicky dochází k propadu spotřeby po letní sezóně a kdy tedy můžeme čekat první tlaky na soustavnější pokles ceny ropy.



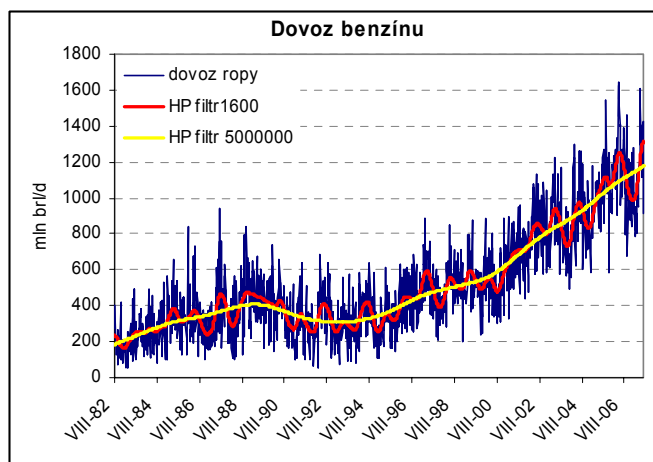
Další graf ukazuje růst produkce amerických rafinérií od osmdesátých let. Jeho zajímavost spočívá v tom, že přestože se v této době počet rafinérií nezvýšil, stačily zvyšovat produkci v souladu s poptávkou.



Dále zde máme porovnání typického sezónního vývoje produkce rafinérií s vývojem v letech 2005 (je vidět vliv hurikánů), 2006 (ještě hurikány + přechod na jiné normy benzínu) a 2007. Je vidět, že letošní produkce benzínu je nadnormální.



Na závěr ještě vývoj dovozu benzínu. Je vidět, že výrazněji se začal zvedat až od poloviny devadesátých let. Sezónní vývoj je poměrně nevýrazný (autokorelace na 52 týdnech jen 0,15, statisticky významná, ale malá). V posledních letech jsou výkyvy větší, ale nezdá se, že by letos byla situace nějak mimořádná.



Proč jsou tedy zásoby benzínu stále nižší než obvyklý průměr, když spotřeby je normální, produkce vyšší a dovoz víceméně normální? Nejspíše jde o relativně malou „šumovou“ odchylku, která samovolně zmizí postupem času.

Ľuboš Mokráš
analytik
224 995 456
lmokras@csas.cz