

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy se dotkla 90 USD/brl. Příčinou je trvajících spekulativní tlak (odliv prostředků ze strukturovaných produktů do komodit), slabý dolar a napjatá situace mezi Tureckem a Irákem.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** Délka trvání spekulativního tlaku, který až do svého skončení bude nejvýznamnějším faktorem ovlivňujícím cenu, je nejistá. Mezi obchodníky se mluví o hranici 100 USD/brl jako cíli spekulantů, může tedy přetrvávat snaha přiblížit se k této hranici. Spekulantům bude poskytovat podporu slabý dolar a možné akce Turecka proti Kurdům v Iráku. U počasí se pozornost přesune od hurikánů k teplotám na severovýchodě USA. Jak aktuální průběh počasí tak předpovědi mohou vývoj výrazně ovlivnit. Důležitý bude také názor trh na vývoj světové ekonomiky, obavy z recese v USA a globálního zpomalení by měly tlačit cenu ropy dolů. Krátkodobě pak budou ceny ovlivňovat především informace o vývoji zásob v USA.
- **Střednědobý výhled (6 měsíců):** ve střednědobém horizontu by už aktuální spekulativní tlak na cenu ropy měl hrát omezenou roli. Dominovat by měl stav světové ekonomiky, trend určený rovnováhou mezi nabídkou a poptávkou (především tím jak poptávku ovlivní případné zpomalení globální ekonomiky) budou modifikovat výkyvy počasí a geopolitické faktory (tradičně Blízký a Střední východ, Nigérie, Venezuela). Přestože fundamentální úvahy ukazují na znatelný pokles ceny, může kombinace faktorů (především studená zima, zvýšené geopolitické napětí a zájem o komodity jako investici) vést k udržení relativně vysoké ceny ropy po řadu měsíců. Velmi důležitý bude také postoj OPEC, konkrétně nakolik bude kartel ochoten uvolnit těžební limity.

25.10.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	85,0	5%	7%	22%	31%
uralská ropa (USD/brl)	82,7	6%	9%	24%	32%
benzin natural 95 (USD/t)	758,0	4%	2%	2%	30%
nafta (USD/t)	738,5	5%	4%	22%	27%
kerosen (USD/t)	814,3	8%	7%	23%	30%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	-1,11	-0,49	2,71	3,48	0,93
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	-1,72	-1,29	0,77	1,92	0,64

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

- Čínská produkce ropy vzrostla v uplynulém měsíci o 1,8%. Objem zpracované ropy vzrostl o 5,7%. Čínská společnost PetroChina zvýšila produkci ropy a plynu o 5,6%, celkově na zhruba 3 mln brl/d. Produkce ropy vzrostla o 2,6% a zemního plynu o 17%. Poptávku po ropě v Číně zvyšuje velmi rychlý růst hospodářství. Ve třetím čtvrtletí vzrostla čínská ekonomika o 11,5%.
- Ruská produkce ropy vzroste letos o 2,4% (na 492 mil. tun), mírně rychleji než v loňském roce, kdy rostla o 2,2%.
- Podle generálního sekretáře OPEC A. al-Badriho je zvyšován objem těžby v souladu s rozhodnutím zvýšit těžební limity o 500000 brl/d. Podle nezávislých zdrojů skutečně k růstu produkce dochází už v průběhu října, přestože zvýšení limitů mělo platit až od 1. listopadu.
- Většina členských států OPEC se vyjadřuje opatrně k možnosti dalšího zvýšení těžebních kvót. Podle jejich názoru je aktuální vysoká cena ropy způsobena slabým kurzem dolaru a geopolitickým napětím. Podle OPEC je zásobování trhu dostatečné, OPEC je připraven zvýšit dodávky v případě potřeby. Obvykle dobře informovaný bývalý ministr ropného průmyslu Venezuely L. Giusti však řekl, že Saudská Arábie, která má v OPEC velkou váhu, by mohla tlačit na zvýšení těžebních limitů.
- Podle posledního vyjádření generálního sekretáře OPEC al-Badriho neexistuje fundamentální problém s dodávkami ropy na trh. O situaci na trhu se nebude jednat na vrcholné schůzce, která se uskuteční příští měsíc (17.-18.listopadu). Další pravidelná schůzka na které budou projednávány těžební limity se uskuteční 5. prosince.
- Ropovod do tureckého přístavu Ceyhan po údržbě zvýší svoji kapacitu z přibližně 600000 brl/d na 693333 brl/d. Ropovodem se exportuje ropa z Ázerbájdžánu.
- Americký ministr energetiky S. Bodman řekl, že vysoké ceny ropy jsou důvodem ke značným obavám. Vyzval OPEC ke zvýšení dodávek na trh. Podle Bodmana je tlak na růst ceny způsoben nedostatečnými dodávkami ropy na trh. Bodman vyloučil uvolnění strategických zásob kvůli růstu ceny ropy. Ke zvýšení exportu ropy kvůli vysokým cenám vyzvala také americká agentura EIA (Energy Information Administration, dceřiná organizace amerického ministerstva energetiky).
- Podle EIA je možné nahradit případný výpadek těžby ropy v severním Iráku v důsledku možné invaze turecké armády do oblasti. Ze severu Iráku je exportováno zhruba 300000 brl/d do tureckého přístavu Ceyhan. Dodávky jsou ovšem často narušovány sabotážemi. Náhradní kapacitu by s největší pravděpodobností poskytla Saudská Arábie, která má největší rezervní kapacity. Mezitím byl export ropy z přístavu Ceyhan zastaven kvůli tomu, že zde byly plně ropné zásobníky v objemu 6 mil. barelů.

- Podle IEA vedla změna tvaru futures křivky z kontanga na backwardation k poklesu zásob v rámci OECD. Malá rezerva mezi dodávkami a spotřebou však podle IEA bude bránit dalšímu snižování zásob.
- Převážní tarify pro asijské tankery dále klesají kvůli nízkému zájmu o přepravu ropy v této oblasti. Nízký zájem o přepravu je dán kombinací vysokých zásob a spotřeby klesající v důsledku vysokých cen.
- Názory na příčiny nedávného prudkého růstu cen se různí. Řada analytiků (mezi nimi my) dává velkou váhu přílivu hotovosti investičních fondů a dalších spekulantů na trh s komoditami, proti tomu stojí názory mnoha portfoliomanagerů a obchodníků, podle kterých jde o fundamentálně opodstatněný růst související s malou těžební rezervou a perspektivou růstu spotřeby. Ke skupině, která považuje růst ceny za fundamentálně opodstatněný se přidala i EIA, podle které její modely růst ceny vysvětlují kombinací stavu zásob, dodávek a růstu politického rizika.
- Šestý největší vývoze ropy Venezuela snížila domácí spotřebu ropy. Výroba elektřiny z topné nafty klesla o 23%.
- Írán a Venezuela vytvořily ropné konsorcium, které má konkurovat zavedeným společnostem jako Shell nebo Eni. Dohromady tyto státy produkují 9% světové těžby ropy. Založení společnosti Venezuelan-Iranian Oil & Gas Co. (VENIROGC) má být provedeno do konce roku. Cílem společnosti je pokrývat celý produkční řetěz, od těžby přes zpracování až po distribuci koncovým zákazníkům.
- Probíhají rozhovory mezi Kazašskou vládou a nejsilnější společností konsorcia rozvíjejícího těžbu na kašaganském ropném poli Eni. Rozvoj pole se zpožďuje a výrazně prodražuje. Jde o jeden z nejvýznamnějších potenciálních nových zdrojů ropy.
- Cenový rozdíl mezi ropou WTI a Brent se v druhé polovině října zvýšil na tříleté maximum přes 5 USD. Na začátku léta přitom byl Brent kvůli údajně vysokým zásobám WTI dražší. Nedávný tlak na růst ceny WTI mohl souviset se spekulativnímu pozicemi počítajícími s překlopením anomální situace ze začátku léta. Letos došlo navíc k podstatnému zvýšení objemů obchodů s opcemi vázanými na vývoj ceny ropy, tyto opce jsou přitom většinou vypisovány na WTI.
- Podle společnosti BP nahradí biopaliva do roku 2030 10% až 24% spotřeby benzínu. Podle názoru BP může růst výroba biopaliv ročně o 382 až 877 mld litrů ročně. Produkce etanolu pro energetické účely vzrostla v USA od začátku roku o 30% na 31 mld litrů ročně. Podle analytiků by mohl prudký růst kapacity pro výrobu etanolu vést ještě letos k nadprodukcí, protože ta roste rychleji než poptávka. K stávajícím 130 výrobnám etanolu přibude 73 budovaných, u 10 se rozšiřuje jejich výrobní kapacita.

Očekávaný vývoj ceny ropy

Brent USD/brl	4Q/07	1Q/2008	2008	2010
Anketa (RTRS)				
26.9.2007	69,82	68,21	66,66	58,16
25.10.2007	73,35	71,74	69,54	61,37
Futures (Brent)	80,69	79,33	76,18	73,43

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

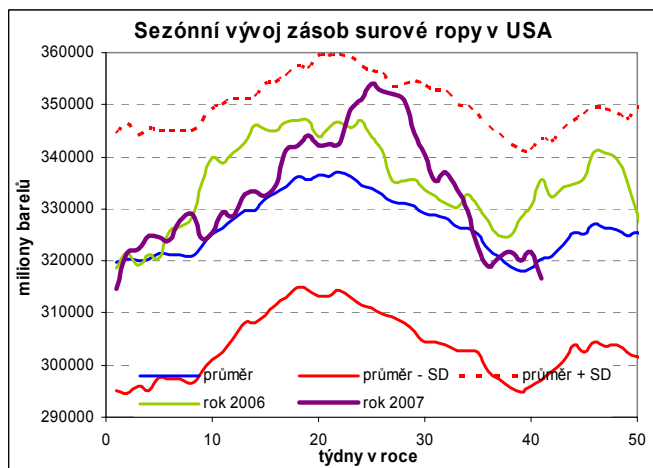
- Citigroup zvýšila očekávanou cenu ropy Brent a WTI pro příští rok z 60 na 70 USD/brl. Podobně také stratég T. Lefrancois z francouzské společnosti Natixis zvýšil odhad ceny ropy pro příští rok ze 60 USD/brl na 70 USD/brl.

Vývoj zásob a spotřeby

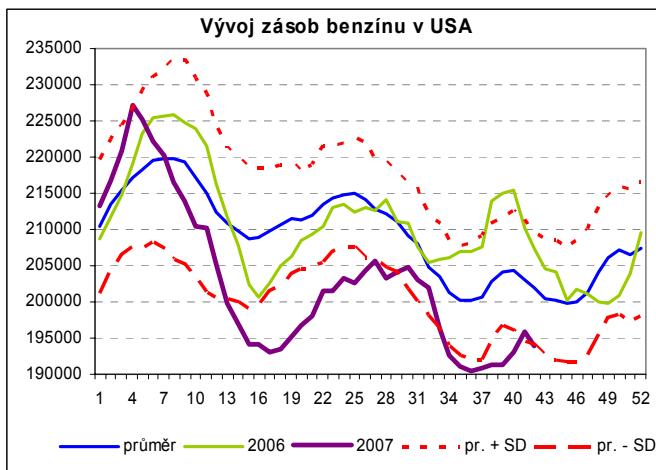
V USA zůstávají zásoby meziročně všeobecně nižší. U zásob surové ropy se situace poněkud zhoršila, u zásob derivátů poněkud zlepšila. V Evropě zůstávají zásoby mírně nižší než loni, výjimkou je benzín, kde jsou zásoby výrazněji nižší. V Japonsku jsou zásoby lehce nad průměrem s výjimkou nafty, kde došlo k výraznému poklesu.

USA	X-07	X-06	změna
ropa	316,6	332,3	-4,72%
benzín	193,8	207,4	-6,56%
nafta	134,5	144	-6,60%
EMU	IX-07	IX-06	
ropa	477,8	481,4	-0,75%
benzín	123,1	129,9	-5,23%
topný olej	114,8	116	-1,03%
Japonsko	VIII-07	VIII-06	
ropa	110,3	108,6	1,57%
benzín	12,8	12,7	0,79%
topný olej	11,6	13,1	-11,45%

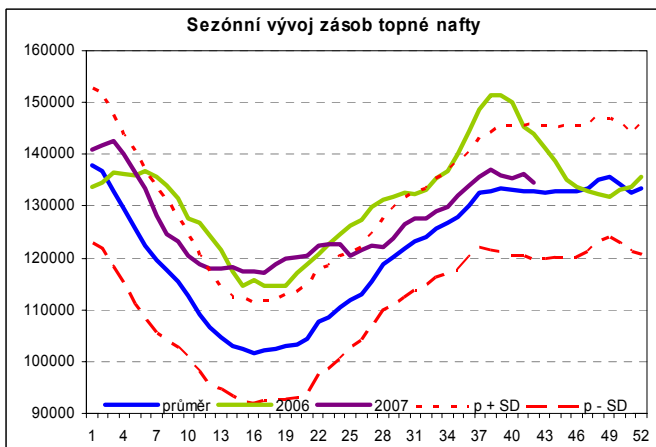
Zásoby zůstávají v centru pozornosti. Řada pozorovatelů soudí, že jsou nízké, to ovšem při historickém srovnání není pravda. V minulosti se vyskytovaly situace, kdy byly zásoby znatelně nižší (viz minulý měsíčník). Stav zásob je normální, což ovšem znamená, že neexistuje „psychologická rezerva“. Proto nelze náladu na trhu podceňovat: jakékoliv zprávy o poklesu zásob ropy nebo produktů budou schopny významně podpořit tlak na růst ceny ropy.



Zásoby v USA kolísají kolem sezónního průměru. Kolísání souvisí s nepravidelnostmi v dovozu ropy, místní těžba je stabilní. Trh má tendenci velmi živě reagovat na pokles zásob, jejich růst ho příliš nevzrušuje. Tedy v případě narušení těžby a poklesu zásob lze očekávat silný tlak na růst ceny ropy. Pokud půjde vše normálně, měly by zásoby v následujících týdnech postupně růst díky sezónně nižšímu využití rafinérií. Pokud tomu tak bude měla by klesat nervozita a mělo by tedy dojít k uvolnění tlaku na růst ceny ropy a následnému poklesu ceny.



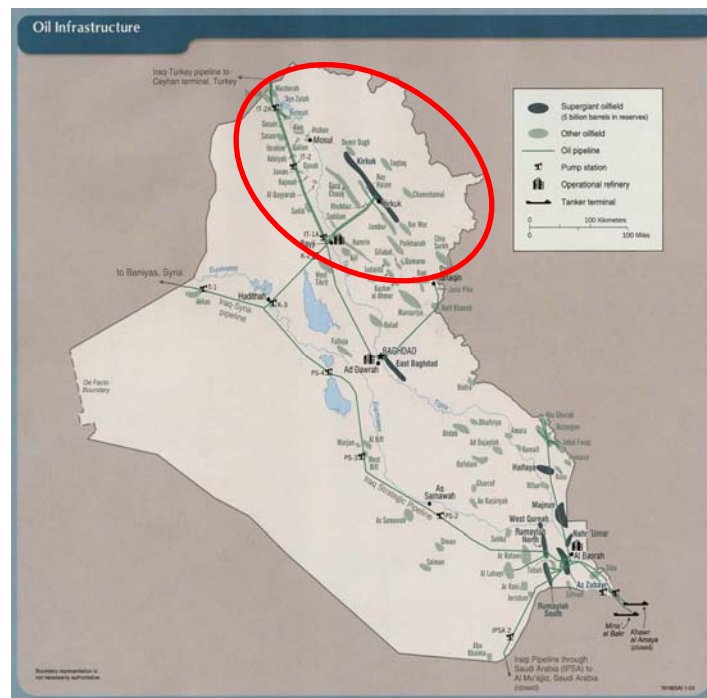
Zásoby benzínu za poslední měsíc vzrostly a přiblížily se k průměru. Stále jsou však nízké, což může souviset se zatím relativně teplým podzimem podporujícím častější používání automobilů. Stále platí, že zásoby benzínu jsou momentálně málo důležité, jejich význam prudce stoupne na začátku motoristické sezóny 2008.



Naopak vývoj zásob topné nafty bude v následujících měsících velmi důležitý. Zatím se zásoby drží velmi mírně nad průměrnou úrovní, stále výrazně pod loňským stavem. V současnosti začíná sezóna doplňování zásob před zimou, možné jsou proto poklesy zásob v závislosti na intenzitě poptávky a pravidelnosti výroby. Na každý pokles by trh reagoval nervózně. V delším horizontu bude rozhodující počasí, které určí kolik topné nafty se v této topné sezóně spotřebuje. Trvají předpovědi relativně mírné zimy, i když ne až tak výrazně jako tomu bylo u minulých.

Turecko vs. Irák

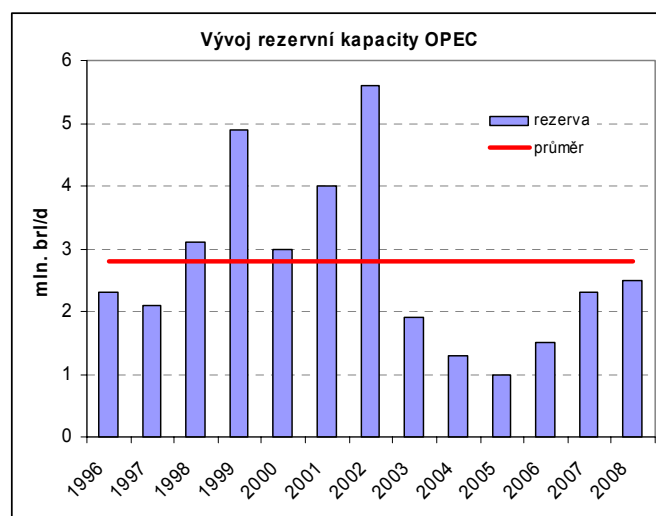
Pro vývoj ceny ropy v říjnu bylo důležité vystupňování napětí mezi Tureckem a Irákem kvůli útokům Kurdské strany pracujících (PKK) na turecké jednotky. Podobné situace nejsou nijak nové, boje mezi tureckou armádou a PKK trvají desetiletí a vyžádaly si na 40000 životů. Před rokem 1999 podnikla turecká armáda do severního Iráku 24 útoků s cílem oslabit PKK. Útoky Turecka na území Iráku se snaží diplomaticky zabránit jak Irácká vláda tak USA. Probíhají intenzivní diplomatická jednání o řešení situace, podle posledních zpráv však již turecká armáda podniká omezené (letecké a speciální jednotky) útoky. Pravděpodobnost významného rozšíření konfliktu a souvisejícího významného narušení dodávek ropy je malá, trh však může komplikace brát jako podnět ke zvýšení tlaku na růst ceny ropy.



Zdroj: University of Texas

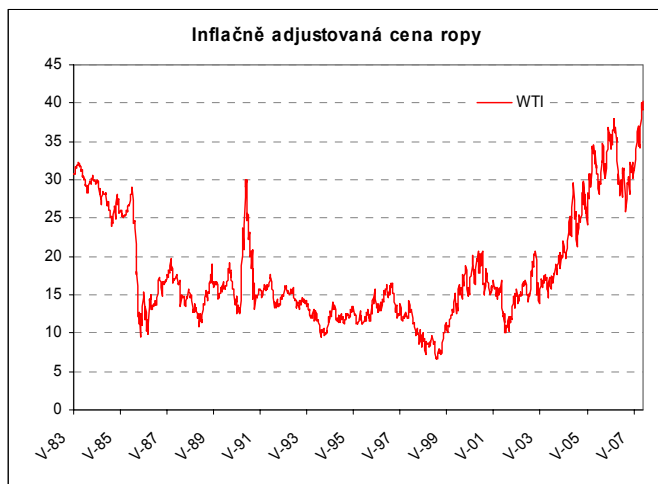
Rezerva OPEC

V souvislosti s tlakem na růst ceny ropy se často uvádí, že je pouze malá rezerva mezi těžební kapacitou a poptávkou po ropě. Pro ilustraci uvádíme následující graf. Je z něj vidět, že pro letošní a příští (odhadovaná) rok je rezerva mírně pod průměrem, ve srovnání s předchozími lety došlo ke zlepšení. Vývoj rezervy bude záviset na třech základních faktorech: rychlosti růstu poprávky po ropě (zde se může významně projevit zpomalení růstu světové ekonomiky, ke kterému by v příštím roce mělo dojít), růst produkce mimo OPEC (letos růst produkce mimo OPEC vytrvale zaostával za odhady) a růst produkce OPEC (příspěv by měla zejména Afrika: Angola a Nigérie, ze států na Středním východě pak Saudská Arábie a Katar).



Zdroj: EIA, 2008 odhad

Vývoj ceny ropy očištěný o inflaci



Zdroj: Bloomberg

Graf ukazuje vývoj cen ropy WTI očištěný o inflaci. Použita jsou data uváděná agenturou Bloomberg, která k očištění používá celkový index CPI (což není úplně korektní, protože CPI je ovlivňován vývojem ceny ropy – pro ilustraci je však uvedený graf dostačující).

Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz