

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy pokračovala v růstu a přiblížila se ke 120 USD/brl. Cena ropy je nadále hnána nahoru především momentovým obchodováním. Existuje velmi zřetelná tendence interpretovat informace tak aby podpořily růst ceny (příklad: normální sezónní pokles zásob benzínu byl opakovaně interpretován jako riziko jeho nedostatku v letní motoristické sezóně). Trh také velmi silně reaguje na sebemenší zprávy o výpadku dodávek. Naopak jen velmi krátce reagoval trh na posílení dolaru, přestože je často uváděno, že kurz dolaru je pro cenu ropy důležitým faktorem.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** Důležitý bude vývoj zásob benzínu. Normální sezónní pokles by se měl v nejbližších 2 až 3 týdnech zastavit. Pokud by k zastavení poklesu zásob benzínu nedošlo, dostal by trh silný impuls k dalšímu růstu ceny. Důležitý bude také vývoj v Nigérii, kde došlo k zhoršení bezpečnostní situace a navíc hrozí stávkový vývoj. Vývoj ceny ropy mohou ovlivnit také dolar (především pokud by začal opět oslabovat) a vývoj růstových ukazatelů ve světové ekonomice.
- **Střednědobý výhled (6 měsíců):** Vývoj poptávky a politika OPEC by měly zůstat základními fundamentálními faktory ovlivňujícími cenu ropy. Momentálně jsou důležité psychologicko-technické úvahy, protože cena ropy je v silném růstovém trendu, který na sebe má tendenci nabalovat spekulativní pozice. Podporu tomuto růstovému trendu by poskytl jakýkoliv výpadek těžby (i potencionální – například nástup letní hurikánové sezóny), uvolňování měnové politiky (především v USA) a oslabování dolaru. Zastavit trend by mohly pouze zřetelné oslabení poptávky nebo zvýšení těžby, které má plně v režii OPEC (konkrétněji Saudská Arábie). Trvání současného růstového trendu je neodhadnutelné, jak je v podobných situacích obvyklé, může dojít k jeho zhroutilí náhle bez podstatnější příčiny.

30.4.2008	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	114.0	0%	9%	23%	44%
uralská ropa (USD/brl)	108.7	-1%	8%	21%	44%
benzin natural 95 (USD/t)	999.0	-2%	5%	20%	21%
nafta (USD/t)	1111.5	4%	13%	31%	47%
kerosen (USD/t)	1215.5	3%	14%	31%	47%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	2.97	3.84	4.50	1.09	8.18
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	2.29	3.52	3.95	0.83	7.86

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

- Nejvýznamnějším výpadkem v průběhu uplynulého měsíce bylo zastavení těžby v Nigérii související jednak se stávkou zaměstnanců společnosti Exxon Mobile a napadením těžebních zařízení společnosti Royal Dutch Shell. Stávka u Exxon Mobile pokračuje a znamená výpadek těžby 860000 brl/d. Podle představitelů odborů by mohlo být jednání o ukončení stávky brzy úspěšné. Společnost Shell zastavila kvůli ozbrojeným útokům těžbu 164000 brl/d a deklaroval stav vis major, tj. neschopnost dostát závazkům kvůli vyšší moci. Kombinace stávky a útoků militantů snížila nigerijskou produkci na polovinu a stala se jedním z důležitých faktorů, jež vedly k růstu ceny ropy až ke 120 USD/brl. Problémy v Nigérii jsou dlouhodobé a lze očekávat, že i po vyřešení stávajícího zhoršení bude situace stále vysoce riziková. Nigérie přitom produkuje velmi kvalitní „sladkou“ ropu s vysokým obsahem benzínových složek, což je obzvláště nepříjemné před motoristickou sezónou.
- Podle J. Harrise, analytika americké Commodity Futures Trading Commission (CFTC), není vysoká cena ropy způsobena spekulací, ale nákupy koncových spotřebitelů (tedy rafinérií). Spekulanti pouze využívají nákupní vlny reálných spotřebitelů a vozí se na nich.

Naopak podle CFO Royal Dutch Shell P. Vosera obsahuje současný růst ceny ropy spekulativní prvky. Problém podle něj představují hlavně investice přesunované do komodit finančními investory, kteří umísťují svoje prostředky spíše na základě spekulativních než fundamentálních úvah. Podle Vosera jsou fyzické dodávky ropy dostatečné a kryjí spotřebu. Podle CFTC stoupla meziročně čistá pozice tzv. nekomerčních účastníků (komoditní fondy, investiční banky apod.) o 20%. Náš názor je v souladu spíše s tvrzeními P. Vosera (a řady činitelů producentů států). Podle nás je základním ukazatelem rovnováhy u fyzické produkce a spotřeby vývoj zásob a tam se nedělo a momentálně neděje nic mimořádného, co by opravňovalo tak dramatický růst cen jaký vidíme. Aktivita finančních investorů však mohou narušovat křehkou rovnováhu mezi poptávkou a nabídkou a významně přispívají k trendovému růstu ceny ropy.

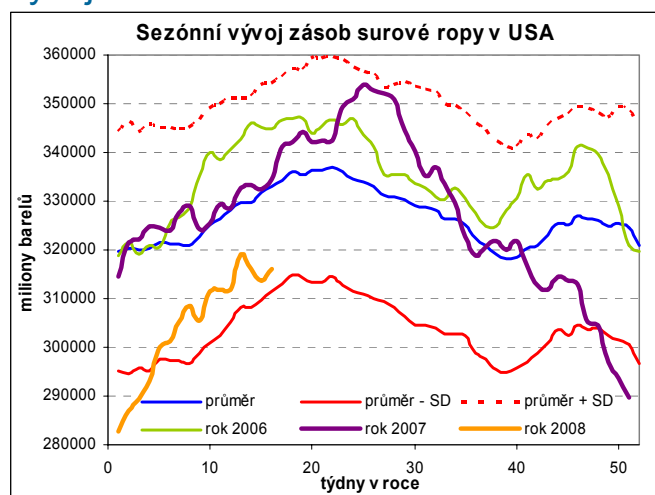
- Podle představitelů Libye a Kuvajtu mohou za současné velmi vysoké ceny ropy spekulace, nedostatek rafinérských kapacit a slabý dolar. Kuvajtský ministr ropného průmyslu al-Allem prohlásil, že je zbytečné zvyšovat těžbu ropy, protože cena stejně nereaguje na fundamentální faktory. Podle S. Ghanema, šéfa libyjské státní ropné společnosti National oil corp. je ze stejných důvodů zbytečné svolávat konferenci OPEC dříve než plánovaného 9. září. Naopak bývalý ministr ropného

průmyslu Saudské Arábie A. Zaki Yamani prohlásil, že by OPEC měl zvýšit těžbu, aby zastavil další růst cen. Podle Yamaniho OPEC úmyslně drží těžbu na úrovni spotřeby aby zabránil růstu zásob. V současnosti je nejpravděpodobnější stabilita těžby OPEC, snížení kvót o kterém se spekovalo kvůli možnému oslabení poptávky je na současné cenové úrovni velmi nepravděpodobné. Zvýšení těžby je také nepravděpodobné – OPEC by podle našeho názoru sice mohl cenu ropy srazit, ale růst cen mu podle všeho vyhovuje.

- Prudký růst dovozu ropy a benzínu do Číny může souviset s přípravami na Olympijské hry a snahou zajistit jejich hladký průběh. Snaha zamezit růstu sociálního napětí (už tak podněcovaného prudkým růstem cen potravin) a nepokojům údajně vedla k udržení úředně regulované ceny pohonných hmot. Podle J. Siewa, konzultanta bostonské společnosti Energy Security Analysis, měl prudký růst dovozů ujistit trh, že nehrozí nedostatek ropy a zabránit tak hromadění zásob. Po skončení olympiády by se situace mohla změnit, což by znamenalo menší růst dovozů než jsme viděli v prvním pololetí.
- Podle prezidenta OPEC a alžírského ministra přírodních zdrojů Ch. Khelila může cena ropy vyrůst až na 200 USD/brl., přestože je zásobování adekvátní. Příčinou růstu ceny ropy je podle něj oslabování dolaru. Podle Khelila je zásobování dostatečné, zásoby jsou vysoké a poptávka zpomaluje. Za normálních okolností, tedy bez geopolitických problémů a oslabování dolaru, by se ceny na současnou úroveň nedostaly.
- Ukázkou extrémní nervozity trhu byl růst ceny ropy o 2 USD/brl v pátek 25.4. v reakci na zprávu o varovné střelbě z lodi najaté USA na iránský strážní člun. Cena prudce vyskočila přestože šlo o drobný incident bez dalších dopadů. Jakýkoliv náznak možného zhoršení situace v citlivé oblasti Perského zálivu vnímá trh velmi citlivě, navíc jsou podobné situace využívány spekulanty.
- Indonésie uvažuje o snížení dotací na pohonné hmoty. Důvodem je negativní vliv rostoucích nákladů na dotace na stabilitu veřejných financí. Podle spekulací v tisku by měla být cen zvýšena v červnu o 28,7%. Tento krok je však problematický ze dvou důvodů: jednak hrozí vyvoláním sociálních bouří a jednak přispěje k dalšímu zrychlení inflace, která už nyní dosahuje 8%. Pohonné hmoty jsou dotovány v řadě dalších asijských států. Díky tomu není růstem cen ropy negativně ovlivněna poptávka, což je často interpretováno jako důvod, proč bude spotřeba ropy a tím i ceny ropy nadále růst.
- Podle šefa mezinárodních záležitostí státní iránské ropné společnosti National Iran Oil Company H. Ghanimifarda je všechn obchod s iránskou ropou prováděn v eurech a jenech namísto amerického dolaru. Írán podobný krok dlouhodobě signalizoval. Přejít Írán od obchodování s ropou v dolarech k jiným měnám byl předmětem četných divokých konspiračních teorií.

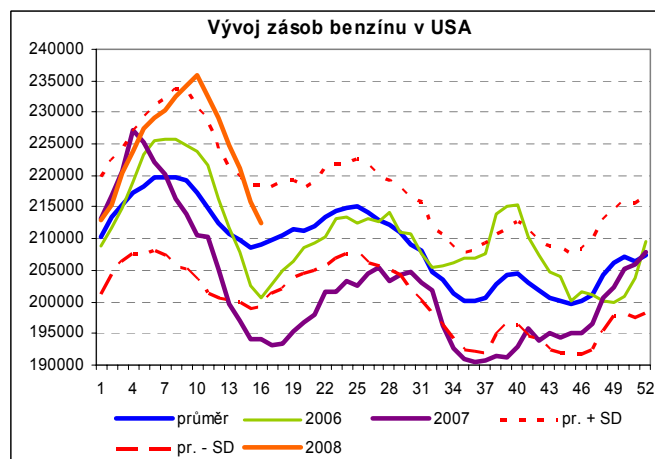
- Investiční banka Goldman Sachs zvýšila odhadovanou cenu ropy na 115 USD/brl a pro rok 2008 na 105 USD/brl. Banka soudí, že hnací silou růstu cen v poslední době byla poptávka z rychle rostoucích rozvíjejících se ekonomik. Speciálním faktorem je masové používání diesela agregátů pro výrobu elektrické energie ve státech jako Čína, Jižní Afrika. Čile a Argentina, které trpí výpadky v elektrické síti. Goldman Sachs nadále očekává krátkodobý pokles cen ropy, prostor pro tento pokles je však s plynoucím časem rychle zmenšuje.

Vývoj zásob v OECD



Zdroj: EIA

Růst zásob ropy byl v průběhu dubna nerovnoměrný, což přispělo k nervozitě na trhu. Úroveň zásob zůstává lehce po normálem, což zvyšuje rizika a citlivost trhu na výpadky dodávek.



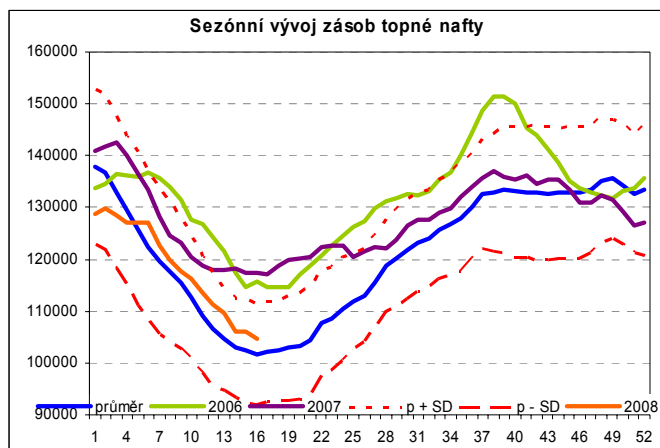
Zdroj: EIA

Zásoby benzínu v dubnu prudce klesly, což by, o v souladu s pravidelným sezónním vývojem. Trh však na tento normální vývoj několikrát reagoval prudkým růstem ceny. V několika nejbližších týdnech by se situace měla změnit a zásoby benzínu by měly mírně růst. Pokud by se tak nestalo přispělo by to významně k nervozitě na trhu a k tlaku na růst cen ropy. Úroveň zásob je abnormálně vysoká. V období začátku motoristické sezóny by zásoby benzínu mohli být jedním z činitelů nejvíce odvíhujících dění na trhu.

Očekávaný vývoj ceny ropy

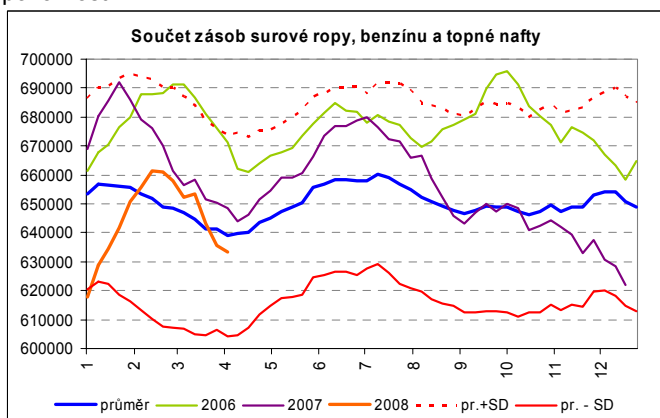
Brent USD/brl	2Q/2008	3Q/2008	2008	2009	2010
Anketa (RTRS)					
9.4.2008	99.08	96.85	95.4	90.18	89.43
25.4.2008	92.16	92.88	89.79	84.9	83.75
Futures (Brent)	111.32	109.77	105.83		102.89

Zdroj: Reuters (37 analytiků), Bloomberg. Futures i anketa udávají průměrnou cenu za období.



Zdroj: EIA

Vývoj zásob topné nafty je stále sezónně zcela normální. roveň je poblíž dlouhodobého průměru, mírně pod úrovní v dvou posledních letech. Vývoj zásob topné nafty by měl začít trh opět ovlivňovat až na podzim, přes léto bude na okraji pozornosti.



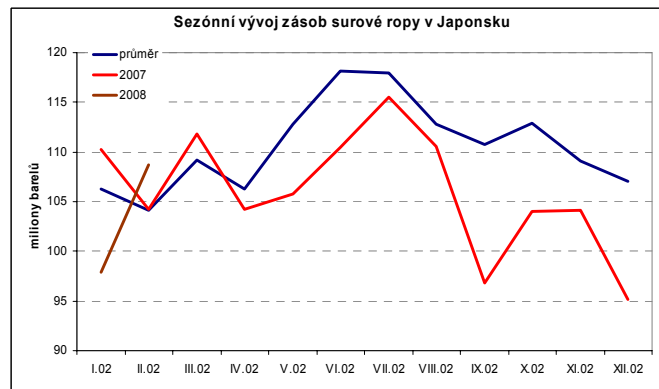
Zdroj: EIA

Celkové zásoby surové ropy a produktů klesly rychleji než je sezónně obvyklé a dostaly se pod dlouhodobou průměrnou úroveň. Jsou také zřetelně nižší než v předchozích dvou letech. Pokud by trend k poklesu pokračoval, mohl by trh panikařit z obav před nedostatkem pohonných hmot v letní motoristické sezóně. Pravděpodobnější je však typický sezónní obrát k růstu zásob.

	III.2008	II.2008	III.2007
surová ropa	478.3	1.50%	-0.50%
benzín	127.33	-1.60%	-3.90%
nafta	378.9	0.80%	-2.70%
celkem	1128.5	0.80%	-1.30%
využití kapacit rafinérií	89.09%	89.60%	87.27%

Zdroj: EIA

Zásoby ropy v EMU zůstávají meziročně nižší, proti předchozímu měsíci však došlo k výraznému zlepšení. Relativně nejhorší je situace u benzínu, kde však mohou působit obavy z nižší poptávky kvůli vysokým cenám a zpomalení ekonomiky. Celkově lze situaci označit za normální, beze známek trvalého trendu ke snižování zásob.



Zdroj: Petroleum Association of Japan

Trend vývoje zásob surové ropy v Japonsku se otočil a v únoru došlo k prudkému růstu, který zásoby dorovnal na sezónně obvyklou úroveň. Podobně jako v USA a EMU se ani v Japonsku u objemu zásob surové ropy neděje nic mimořádného ani pozitivně ani negativně.

Ľuboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz