

Shrnutí a základní data

- **Aktuální situace:** cena ropy se drží v okolí 90 USD/brl. Hlavním faktorem ovlivňujícím obchodování jsou kolísající názory na budoucí vývoj světové ekonomiky (na jedné straně pesimismus a obavy z recese v USA a zpomalení růstu ve světě tlačí ceny dolů, na druhé straně naděje vyvolané rozpočtovou a měnovou stimulací americké ekonomiky a očekávaný růst poptávky v Asii tlačí ceny nahoru). Dalším důležitým faktorem je politika OPEC: neochota zvýšit těžební limity drží cenu vysoko. Dočasně vzrostla korelace mezi cenami ropy a akciovými indexy, naopak klesl vliv zpráv o vývoji zásob v USA.
- **Krátkodobý výhled (1 měsíc):** klíčové bude zasedání OPEC začínající 1.2. Pokud OPEC ponechá limity beze změny, mělo by to cenu poněkud povzbudit, v každém případě výrazně přispět k jejímu udržení v okolí 90 USD/brl. Jakékoliv zvýšení těžebních limitů by mělo tlačit cenu dolů, intenzita tlaku by závisel na rozsahu zvýšení. Z dalších faktorů se nadále uplatní názory na rychlost růstu spotřeby v letošním roce (tedy na výkonnost světové ekonomiky) a vývoj zásob (především v USA).
- **Střednědobý výhled (6 měsíců):** Výkonnost ekonomiky, politika OPEC a geopolitické a klimatické faktory by měly určovat vývoj ceny i v horizontu šesti měsíců. OPEC může v prvním pololetí snížit těžební limity pokud se bude obávat eroze ceny v důsledku zpomalení světové ekonomiky. Důležité bude sledovat, jaký má vliv vysoká cena ropy a pravděpodobně slabší světová ekonomika na vývoj spotřeby. V průběhu času budou nabývat na důležitosti úsporné technologie a zavádění alternativních zdrojů energie. Jakékoliv významnější pokroky v této oblasti by znamenaly tlak na pokles ceny ropy.

14.12.2007	aktuální	1T	1M	6M	1R
ropa brent (USD/brl)	93,1	5%	0%	25%	33%
uralská ropa (USD/brl)	88,7	4%	-2%	26%	34%
benzin natural 95 (USD/t)	829,0	4%	-4%	11%	29%
nafta (USD/t)	831,8	0%	1%	27%	33%
kerosen (USD/t)	898,3	3%	-2%	26%	32%
rafinérská marže - ural/NWE (USD/brl)	3,20	4,56	3,59	3,35	0,63
rafinérská marže - brent/NWE (USD/brl)	-0,73	3,51	3,90	2,19	-2,76

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

- Většina představitelů členských států OPEC se v minulých týdnech vyjadřovala značně zdrženlivě k možnosti zvýšení těžebních limitů. Neustále je opakováno, že zásobování reálného trhu je dostatečné, a že za vysokou cenu ropy může především tlak spekulantů (tedy obchodování s „papírovými bary“). Zároveň představitelé OPEC připouštějí, že by kartel mohl zvýšit těžbu, pokud by se ukázal reálný nedostatek ropy na trhu. Ozývají se i obavy z důsledků vysoké ceny ropy pro světovou ekonomiku a také z větší tendence k využívání alternativních zdrojů energie a tedy poklesu podílu ropy na uspokojování světové poptávky po energii. Někteří analytici začali spekulovat o možnosti snížení těžebních limitů ve druhém čtvrtletí. Příčinou by mělo být zpomalení růstu světové ekonomiky a následná nižší poptávka po ropě. O těžebních limitech pro únor se bude rozhodovat na zasedání OPEC 1. 2., další schůzka se bude konat 4. března. S největší pravděpodobností zůstanou těžební limity beze změny, i když výroky Saudské Arábie a dalších států z oblasti perského zálivu nebyly úplně jednoznačné.
- Státy dovážející ropu opakovaně vyzvaly OPEC ke zvýšení produkce. Nejaktivnější jsou v tomto směru Spojené státy. Také Mezinárodní organizace pro energii (IEA) opakovaně vyzvala ke zvýšení těžby, argumentoval přitom setrvalým poklesem zásob v ve státech OECD.
- Pokračují spory mezi USA a Íránem o íránském programu obohacování uranu. Prezident G. W. Bush varoval v projevu o stavu unie Írán před pokračováním v obohacování, íránský prezident M. Ahmadínejád řekl, že Írán bude v programu pokračovat přestože mu hrozí sankce OSN. 28. ledna začalo jednat pět stálých členů Rady bezpečnosti o návrhu nových sankcí proti Íránu. Už 22. ledna se pět členů a Německo dohodly o předběžném návrhu. Mělo by jít o zpřísnění sledování nákladní dopravy směřující do Íránu, finančních transakcí a pohybu některých oficiálních činitelů. Navíc se čas od času objevují zprávy o přímých konfrontacích mezi USA a Íránem v Perském zálivu a Iráku. Vzhledem k váze Íránu jako producenta vývozců ropy jde nadále o jedno z nejrizikovějších ohnisek geopolitického napětí.
- Dalším ohniskem napětí na Středním východě je nadále turecko-irácká hranice. Pokračuje soustředění tureckých jednotek u hranice, zatím ovšem kromě náletů na pozice kurdské PKK a občasných výpadů komandos nedochází k větší ofenzivě na území Iráku. Potenciál ke zhoršení stále existuje a představuje jedno z rizik vedoucích k růstu cen ropy.
- Pokračují občasná útoky militantů v Nigérii. Útoky mají spíše menší rozsah a pokud naruší těžbu ropy tak pouze v omezeném rozsahu a krátkodobě. Nigérie přesto zůstává jedním z důležitých ohnisek napětí.

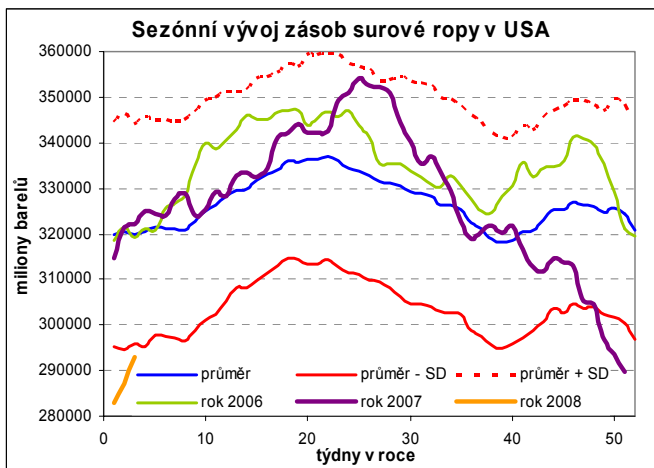
- Výrobní kapacita etanolu vzrostla loni ve Spojených státech o 45% na téměř 7,9 mld galonu za rok (gpy) (29,9 mld litrů za rok – l/r). Přestože navazující infrastruktura je nedostatečná, dále roste počet produkčních kapacit. Rostoucí stavební náklady však tempo další výstavby snižují. Letos by měla produkční kapacita dosáhnout 13,5 mld gpy (51,1 mld l/r).
- Agentura Reuters odhadla, že světové rafinerie kvůli vysokým cenám ropy, které mají negativní vliv na rafinérské marže, snížily objem zpracované ropy o 400000 brl/d.

Očekávaný vývoj ceny ropy

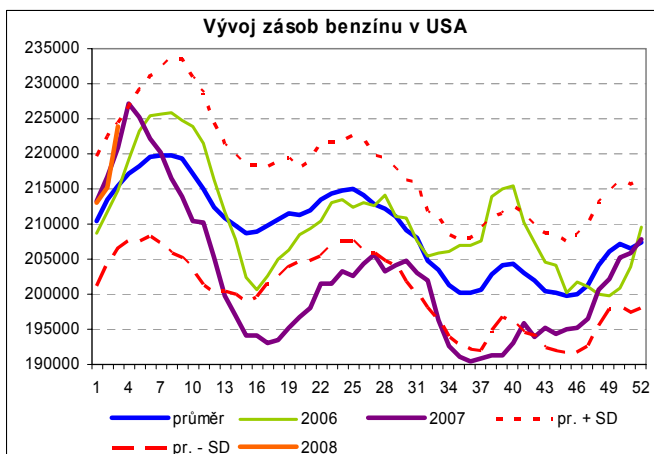
Brent USD/brl	4Q/07	1Q/2008	2008	2010
Anketa (RTRS)				
25.9.2007	73,35	71,74	69,54	61,37
26.10.2007	79,86	77,18	72,88	66,04
Futures (Brent)	91,45	89,84	86,61	84,44

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

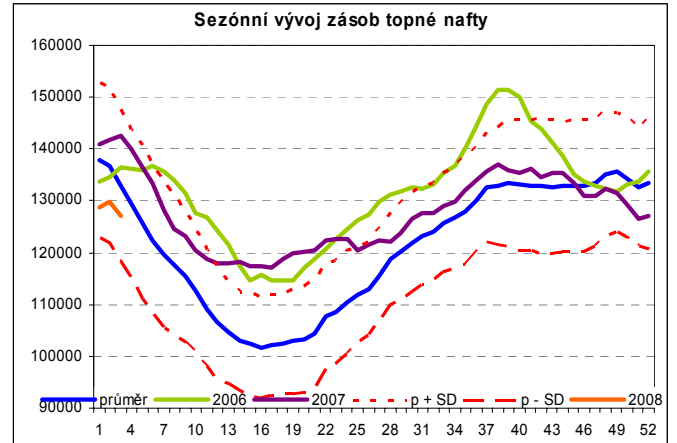
Vývoj zásob v OECD



Zásoby surové ropy v průběhu ledna začaly růst, což odpovídá obvyklému sezónnímu vývoji. Přestože je růst rychlejší než je obvyklé, zůstávají zásoby zřetelně pod obvyklou úrovní, což podporuje vysoké ceny ropy. Pokud se však tempo růstu zásob udrží několik dalších týdnů, dostanou se na obvyklou úroveň a obavy ztrát racionální opodstatnění. Růst zásob také podporuje názor představitelů kartelu OPEC, že ropy je na trhu dostatek.



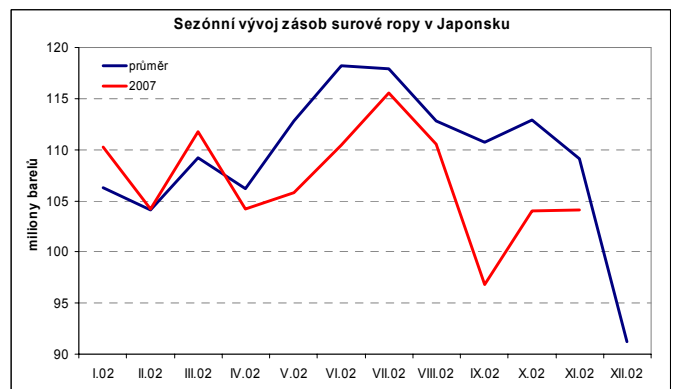
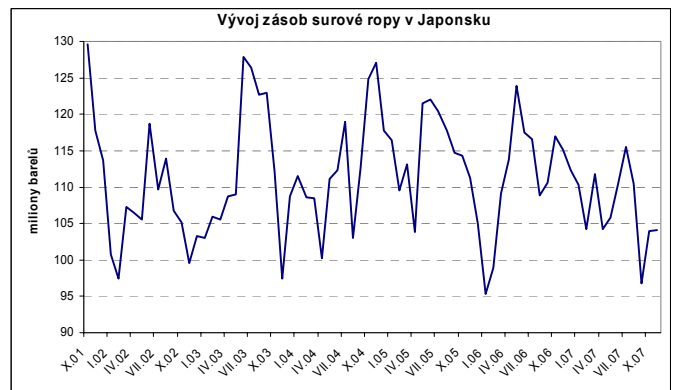
Také vývoj zásob benzínu je sezónně normální, zatím se velmi podobá loňskému. Zásoby před motoristickou sezónou jsou více než dostatečné. Pokud se zkombinuje slabší poptávka a relativně vysoké zásoby bude to tlačit cenu ropy dolů. Pokud se ovšem bude opakovat vývoj z loňského roku, kdy byly zásoby setrvale zřetelně pod dlouhodobým průměrem, bude to působit opačně.



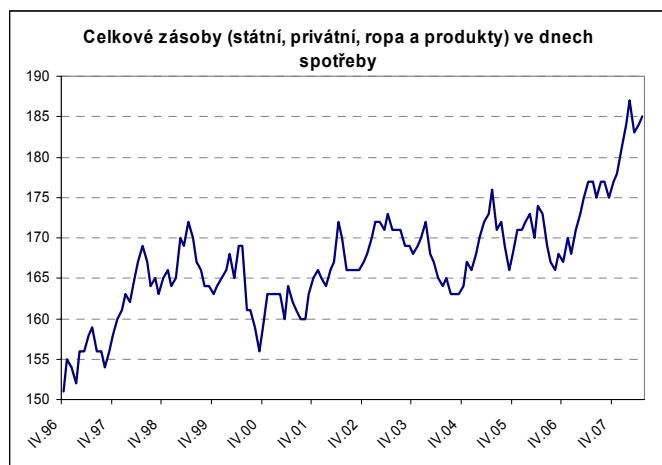
Zásoby topné nafty se také vyvíjejí v souladu se sezónním normálem, tedy klesají. Úroveň je velmi mírně pod normálem. Vliv úrovně zásob topné nafty bude v následující měsících malý, váha tohoto faktoru se začne zvyšovat opět od září.

EMU (mln. brl)	XII-07	XI-07	XII-06	m/m	r/r
ropa	479,25	480,25	481,3	-0,20%	-0,40%
benzín	124,36	122,49	138,77	1,50%	-10,40%
nafta	370,13	366,98	399,46	0,90%	-7,30%

Zásoby ropy v EMU jsou meziročně jen mírně nižší, avšak zásoby produktů jsou nižší poměrně výrazně. Je zde tedy opačná situace než v USA. Nižší zásoby produktů mohou souviset s neochotou producentů zpracovávat ropy kvůli poklesu rafinérských marží.



Zásoby surové ropy v Japonsku od poloviny minulého roku setrvale mírně klesají (podobně jako v USA). Také při srovnání sezónního vývoje je vidět, že jsou zásoby poněkud nižší než obvykle. Když se však podíváme na další graf ukazující zásoby přepočtené na dny spotřeby...



...vidíme, že v tomto vyjádření zásoby poměrně výrazně rostou.

Vývoj křivky futures

Nejvýrazn.

Luboš Mokráš

analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz