



Ceny ropy plávajú v oceáne zásob

Branislav Karmažin
Národná banka Slovenska

1 Zdroj: http://www.nytimes.com/interactive/2016/business/energy-environment/oil-prices.html?_r=1
Domáca produkcia Spojených štátov sa za posledných niekoľko rokov takmer zdvojnásobila a vytlačila import ropy, ktorý si musel nájsť nové odbytiská. Ropa zo Saudskej Arábie, Nigérie a Alžírsku, ktorá sa predtým predávala na trhu v Spojených štátoch, sa aktuálne snaží získať podiel na ázijských trhoch.

2 Zdroj: <http://www.bloombergvew.com/quicktake/oil-prices>
Ponuka expandovala ako pretrvávajúce vysoké ceny spôsobili že technológie ako hlbokomorská ťažba a frakovanie sa vyplátili. Namiesto toho aby zastavili prebytok nižšou ťažbou exportéri z Blízkeho východu sa zapojili do cenovej vojny v snahe ubrániť ich tržový podiel.

3 Zdroj: <http://money.cnn.com/2016/02/29/investing/oil-prices-surge-opece/>
Súčasná rozpráva o zmrazení outputu pravdepodobne nebudú mať žiadny okamžitý efekt na tržovú rovnováhu. Analytici tiež poukázali na to, že krajiny, ktoré sa dohodli zmraziť produkciu, produkujú aktuálne blízko ich plnej kapacity.

4 Zdroj: <http://finance.yahoo.com/news/oil-prices-edge-signs-mount-market-bottoming-011518406--finance.html>
Banky Goldman Sachs, Morgan Stanley a Barclays sa domnievajú, že bez výrazného zníženia produkcie dohodnuté zmrazenie produkcie veľmi nepodporí ceny.

5 Zdroj: https://www.eia.gov/petroleum/weekly/archives/2016/160224/includes/analysis_print.cfm

6 Zdroj: <http://www.forbes.com/sites/arthurberman/2016/02/29/what-really-controls-oil-prices/#11fbd6df71e4>
Cushing, Oklahoma, je najväčší sklad ropy na svete. Má pracovnú kapacitu 73 miliónov barelov, čo predstavuje 13 % celkovej skladovej kapacity v USA. V súčasnosti je kapacita plná na 89 %. Pokiaľ sú zásoby v Cushingu a oblasti Golského zálivu vyššie ako 80 % skladovej kapacity, ceny ropy budú nízke.

7 Zdroj: <http://www.opeec.org>
V apríli 2016 produkcia ropy v krajinách OPEC v porovnaní s januárom neklesla a dosiahla úroveň 32,44 milióna barelov denne (Monthly Oil Market Report May 2016, Oil market highlights, World Oil Supply).

8 <http://www.iea.org/newsroom/mandevts/news/2016/may/iea-releases-oil-market-report-for-may.html>

V apríli 2016 produkcia ropy v krajinách OPEC podľa IEA dosiahla úroveň dokonca 32,76 milióna barelov denne.

Je aktuálny rast cien ropy zaznamenaný od polovice februára 2016 len dočasný, podporený momentálnou psychológiou trhu, abstrahujúc od pretrvávajúcich fundamentov? Alebo už trh dopredu zapracoval očakávania o budúcom postupnom znižovaní previsu ponuky nad dopytom po rope? Obraz o budúcom krátkodobom vývoji cien ropy je na základe aktuálnych údajov nejednoznačný. Na jednej strane pretrváva výrazná nerovnováha medzi ponukou a dopytom, keď v súčasnosti denná nadprodukcia dosahuje úroveň takmer 2 milióny barelov ropy denne. Na druhej strane je badateľný silný pokles počtu ropných vrtov v prevádzke v Spojených štátoch a rast počtu bankrotov spoločností ťažiacich ropu nekonvenčnými spôsobmi. Krajiny OPEC sa nedokážu zatiaľ dohodnúť na obmedzení produkcie. Na novú dlhodobějšíu cenovú rovnováhu si tak bude musieť trh ešte počkať.

PRÍČINY PÁDU CIEN ROPY

Expanzívna menová politika v USA podporená nízkymi úrokovými sadzbami vytvárala priestor pre lacný americký dolár. Slabý dolár sa pravdepodobne premietal do pretrvávajúcich vysokých cien ropy vzhľadom na relatívne vyrovnaný rast dopytu a ponuky na svetovom trhu. Dlhodobo vysoké ceny ropy predstavovali v porovnaní s relatívne nízkymi jednotkovými nákladmi ťažby nekonvenčnými spôsobmi novú investičnú príležitosť. Vysoký objem investícií podporený fungujúcim efektívnym finančným trhom a nízkou cenou peňazí vytvoril v krátkom horizonte v USA významnú produkčnú kapacitu (veľmi rentabilnú pri vtedajších vysokých cenách ropy aj pri vysokom objeme dlhu). Vysoký objem dodatočných investícií, príspevok ropného priemyslu k rastu zamestnanosti a rýchlejšiemu rastu HDP v USA podporený „ropnou revolúciou“ vplyvali v polovici roku 2014 na rétoriku vyjadrení Fedu smerom k budúcej zvýšeniu úrokových sadzieb. To v koincidencii s vyjadreniami ECB o uvoľnení menovej politiky prostredníctvom neštandardných nástrojov mohlo vytvoriť tlak na finančných trhoch na oslabenie eura, posilnenie amerického dolára a oslabenie ceny ropy. Novovzniknuté domáce produkčné kapacity v USA postupne vytlačili dovoz ropy zo Saudskej Arábie a z Nigérie. Prebytky ropy si začali hľadať cestu na iné trhy a tlačili ceny nadol.¹ Čínska ekonomika a druhý najväčší importér ropy na svete postupne začala vykazovať znaky spomaľovania ekonomického rastu. Rast ponuky na svetovom trhu (s príspevkom predovšetkým nových amerických produkčných kapacít) začal v druhom polroku 2014 výrazne prevyšovať rast dopytu. V novembri 2014 zasadal OPEC a rozhodol sa pre stratégiu udržiavať produkciu aj v prostredí nízkych cien ropy, udržať podiel OPEC na svetovom trhu a zastaviť rast produkcie ropy nekonvenčným spôsobom.² Ceny začali kontinuálne (aj keď s malými prestávkami) klesať až do februára 2016. Za 18 mesiacov klesli takmer o 75 %.

CENA ROPY NA RÁZCESTÍ?

Ropa Brent bola 11. februára nižšia ako 30 USD za barel a dosiahla niekoľkoročné dno. Od uve-

deného dátumu sa však posunula o 66 percent vyššie a v súčasnosti sa pohybuje pri silnej rezistencii na úrovni okolo 50 USD. Cena ropy zostáva volatílna a v porovnaní s vysokými cenami v rokoch 2011 až 2013 relatívne nízka. Rozhovory medzi Saudskou Arábiou, vedúcou krajinou kartelu OPEC, Ruskom, Venezuelou a Katarom viedli 17. februára k nezáväznej dohode o zmrazení ich produkcie ropy na úrovni z januára 2016. Rozhovory dali účastníkom trhu s ropou nádej, že nadprodukcia sa môže zmierniť. Nezáväzná dohoda o zmrazení produkcie bola hlavnou hnacou silou spomenutého rastu cien ropy. Tento rast sa dá hodnotiť skôr ako vplyv sentimentu a psychológie trhu než vplyv fundamentov na trhu.³ Napriek zatiaľ krátkodobým prorastovým, tzv. býčím náladám na trhu s ropou treba tiež podotknúť, že februárová dohoda (s absenciou dohody s Iránom) medzi významnými exportérmi ropy bola nezáväzná a aprílové stretnutie v Dohé bolo bez akéhokoľvek záveru, ktorý by naznačoval posun v snahe zmraziť výšku produkcie ropy. Výsledok oboch stretnutí teda predstavuje naďalej riziko poklesu cien.⁴ Zaujímavé bude sledovať, akým spôsobom Saudská Arábia presvedčí Irán (ktorý sa bude snažiť po ukončení sankcií maximalizovať relatívne významný ropný exportný potenciál), aby si sadol za rokovací stôl a neprispieval k pokračujúcej nerovnováhe na trhu. Niet pochýb o tom, že hlavným aktuálnym cenovým faktorom na trhu s ropou je prebytok jej produkcie. Výsledkom pokračujúceho previsu ponuky o 2 milióny barelov denne (zhruba 200 tisíc ton ropy denne!) je rast zásob ropy^{5,6} a ropných destilátov na svetovom trhu s priamym dopadom na ich nízku cenu, s významným negatívnym dopadom na štátne rozpočty krajín OPEC a krajín s vysokým podielom ropy na ich exporte. Snaha Saudskej Arábie a Ruska je tak odrazom prehlbujúcej sa diery v ich štátnych rozpočtoch. Celkovo možno hodnotiť dve posledné stretnutia zúčastnených krajín vyvážajúcich ropu len ako reklamné, ktoré nedokázali reálne riešiť svetovú nadprodukciu na úrovni 2 miliónov barelov ropy denne.^{7,8}



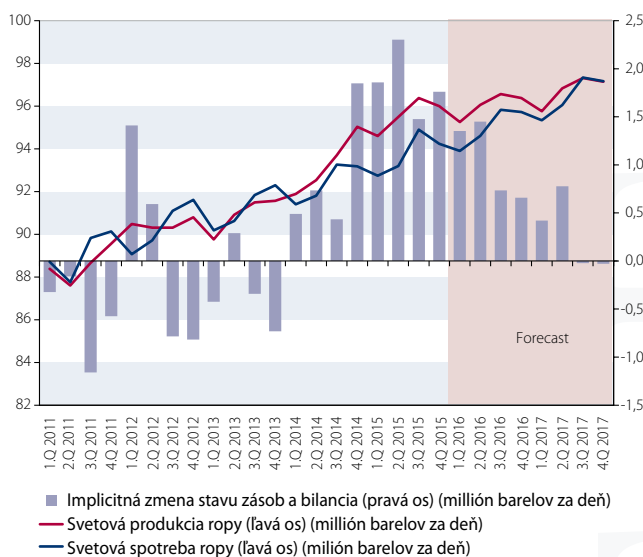
Paradoxné je, že spomenuté rozhovory sa uskutočnili až v období, keď hlavný dôvod nerovnováhy, americký ropný priemysel, začína vykazovať významné známky spomalenia. Tržby spoločností, ktoré vykazovali rekordné zisky, výrazne klesli a súčasne pozastavili činnosť viac ako troch štvrtín vrtných súprav (*rotary oil rigs*) v porovnaní s októbrom 2014.⁹ Pokles cien ropy sprevádzal silný pokles investičnej aktivity, niektoré veľmi zadlžené spoločnosti zbankrotovali a približne 250 000 zamestnancov ropného priemyslu prišlo o prácu. Americký trh eviduje nárast počtu bankrotov spoločností ťažiacich ropu nekonvenčným spôsobom a ďalším pri súčasných úrovniach cien ropy hrozia problémy so splácaním dlhu prípadne bankrot.^{10, 11, 12} Čo sa týka produkcie, dáta však hovoria, že produkcia ropy v USA poklesla napriek prepadu ich cien len na 8,80 milióna barelov za deň,¹³ čo predstavuje pokles zatiaľ o približne 11 percent oproti maximu v apríli 2015. Na základe aktuálnych údajov je možné tvrdiť, že hlavný zámer krajín OPEC (a vlastne zámer Saudskej Arábie), ktorého sa rok a pol držal kartel, začal fungovať, ale neskoršie a za cenu vyšších nákladov, ako si OPEC zrejme pôvodne myslel. Zámerom Saudskej Arábie pravdepodobne bolo striktné udržanie objemu produkcie krajín OPEC s cieľom obmedziť rast americkej ťažby ropy z brídlíc a udržať si podiel na svetovom trhu. Z pohľadu OPEC bol tento zámer podložený pravdepodobne zlým odhadom úrovne ceny ropy, pri ktorej budú spoločnosti ťažiacie ropu nekonvenčným spôsobom výrazne utlmovať produkciu. Bola tiež podcenená flexibilita technológie a objem produkcie, ktorú dokázala vygenerovať v relatívne krátkom čase. Jednoducho povedané, produkcia ropy nekonvenčnými spôsobmi je zatiaľ výrazne vyššia pri súčasných cenách, ako sa predpokladalo.

Obmedziť ďalší rast ťažby ropy nekonvenčnými spôsobmi sa OPEC-u zrejme podarilo. Vzhľadom na aktuálne dianie však treba poznamenať, že pre Saudskú Arábiu sú súčasné ceny príliš nízke a pri výrazne vyšších sa bude pravdepodobne znova aktivizovať vybudovaná produkčná kapacita nekonvenčných ťažobných metód so snahou pokryť v minulosti vynaložené investičné náklady a pokryť významný objem dlhov. Nadmerná produkčná kapacita v USA (vygenerovaná dlhodobou vysokými a stabilnými cenami do polovice roka 2014) dokáže pri vyšších cenách v relatívne krátkom čase vyprodukovať významné dodatočné množstvo komodity a posúvať krivku ponuky smerom hore. Návrat ceny ropy späť na úroveň 110 USD za barel tak v krátkodobom horizonte určite neuvidíme.¹⁴

BUDÚCI VÝVOJ CIEN ROPY

Na strane dopytu existuje na základe aktuálnych udalostí nádej, že dopyt v Číne porastie pod vplyvom stimulu zo strany menovej politiky vo forme ďalšieho zníženia povinnej miery rezerv a teda úrovne kapitálu, ktorý sú banky povinné

Vývoj ponuky a dopytu po ropy



Zdroj: https://www.eia.gov/forecasts/steo/report/global_oil.cfm

držať. Tento krok by mal podporiť poskytovanie úverov, rast likvidity a celkovo úvermi živý rast čínskej ekonomiky. Čína je druhým najväčším spotrebiteľom ropy na svete a stále patrí medzi najrýchlejšie rastúce ekonomiky, a to aj napriek spomaleniu jej medziročného rastu. Dopytový potenciál Číny je kľúčovým faktorom pre vývoj cien všetkých komodít vrátane ropy.

Ponuka ropy v súčasnosti preyšuje dopyt takmer o 2 milióny barelov denne. Irán samotný má potenciál navýšiť stranu ponuky ešte o dodatočných 0,5 až 1 milión barelov ropy denne. Aby sa cena ropy dostala v krátkodobom horizonte na vyššie úrovne, budú musieť viac ako pravdepodobne krajiny OPEC dospieť k viacstrannej záväznej dohode (vrátane Iránu) a výraznejším spôsobom znížiť aktuálnu produkciu ropy. Inak budeme pravdepodobne svedkami pokračujúcej volatility cien ropy až do konca roka 2016 s cenou ropy pohybujúcou sa v rozmedzí 34 až 68 USD za barel.

V druhej polovici roka 2017 by sa mali hlavné fundamentálne faktory úrovne ponuky a dopytu (s príspevím rýchlo rastúceho dopytu rozvíjajúcich sa ekonomík) dostať do rovnováhy s vytvorením dlhodobejšieho udržateľného nového cenového ekvilibria. Ak nebudeme uvažovať s faktormi technologického pokroku a environmentálnych politik, dalo by sa predpokladať, že ceny ropy sa v dlhodobejšom období zotavia a porastú ako dôsledok výraznej redukcie investícií ropných spoločností v roku 2015 a 2016. Je však možné, že ďalšie technologické šoky a tlak na vyššie štandardy ekologizácie dopravy a postupnej dekarbonizácie rastu vyspelých ekonomík budú uvedenú rovnováhu kontinuálne narúšať smerom k nižšiemu rastu dopytu po rope aj v nasledujúcich rokoch.

9 Zdroj: <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=79687&p=irol-reportsother>
Aktívnych 318 ropných vrtov 13.5.2016 v porovnaní s 1 609 ropných vrtov 10.10.2014 (North America Rotary Rig Count Jan2000 - Current).

10 Zdroj: <http://www.theguardian.com/business/2016/feb/20/oil-and-gas-producers-distress-low-prices-bankruptcy>

11 Zdroj: <http://www.cnbc.com/2016/01/11/half-of-us-shale-drillers-may-go-bankrupt-oppenheimers-gheit.html>

12 Zdroj: <http://fortune.com/2016/02/16/oil-companies-bankrupt/>

13 http://www.eia.gov/dnav/pet/pet_sum_sndw_dcus_nus_w.htm Odhad EIA (Weekly Supply Estimates) zo 6.5.2016.

14 Zdroj: <http://money.cnn.com/2016/02/29/investing/oil-prices-surge-opec/>
Špekulanti na trhu s ropou veria, že produkcia výrazne klesne v druhej polovici roka 2016, keď množstvo producentov bude nútených pozastaviť produkciu ropy v dôsledku nízkych cien. To však neznamená, že cena sa raketovo ihneď vráti k 80 dolárom za barel. Vyššie ceny v rozmedzí 40 až 50 dolárov motivujú amerických producentov ťažiacich nekonvenčnými metódami k agresívnemu spúšťaniu produkčných kapacít a k obnoveniu problému nadmernej ponuky na trhu.