



Analýza trhu - Ropa

- ŘÍZENÍ KOMODITNÍCH RIZIK -



Autoři dokumentu:

Kamil Bednář, Josef Novotný, Jaroslav Krejčí
Analytici společnosti Colosseum, a.s.

V Praze dne 24. července 2006

Obsah

ÚVOD	3
VÝVOJ TRHU S ROPOU	3
BURZOVNÍ TRHY PRO OBCHODY S ROPOU	5
CENOVÝ VÝVOJ.....	6
DŮSLEDKY ROSTOUCÍCH CEN.....	8
PRODUKCE ROPY	9
PRODUKCE V OPEC	9
SVĚTOVÉ ZÁSOBY NEVYTĚŽENÉ ROPY	10
SVĚTOVÉ ZÁSOBY VYTĚŽENÉ ROPY	12
<i>Strategické rezervy ropy</i>	13
POPTÁVKA PO ROPĚ.....	13
POPTÁVKA - ZEMĚ OECD.....	14
POPTÁVKA - NEČLENSKÉ ZEMĚ OECD	15
ZPRACOVÁNÍ ROPY (RAFINÉRIE)	16
ZÁVĚR	18
ŘÍZENÍ KOMODITNÍHO RIZIKA	18

Úvod

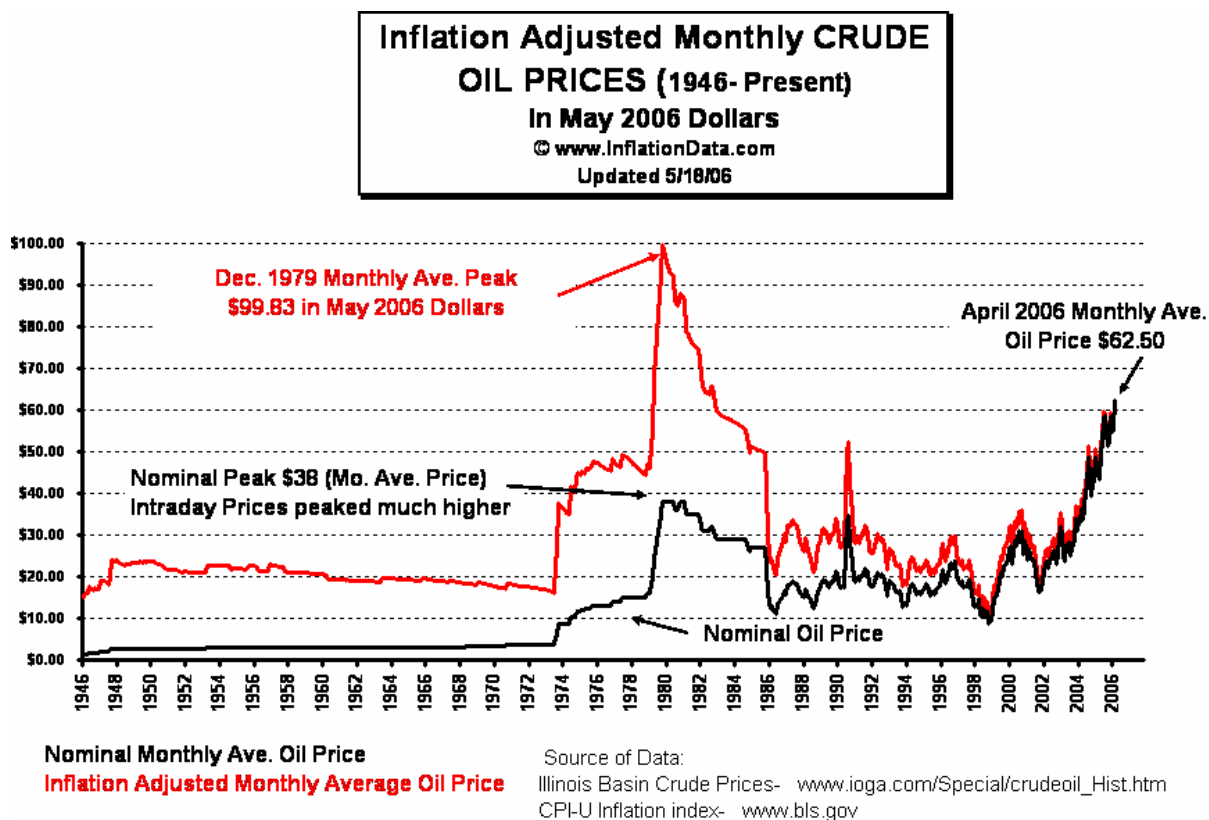
Tato analýza je reakcí na poslední vývoj na trhu s ropou, kdy cena překonala předešlá maxima a pohybuje se dlouhodobě na hodnotách, které byly ještě před nedávnem téměř nepředstavitelné. Je zřejmé, že tento vývoj přináší značné riziko do podnikání firem, které jako vstup využívají v podstatné míře ropu či její produkty. V současné době se setkáváme se zvýšeným zájmem o aktivní řízení komoditního rizika ze strany těchto společností. Poradenská divize společnosti Colosseum, a.s. proto připravila nabídku spolupráce v oblasti komoditních rizik, která umožní středním a menším společnostem získat všechny důležité podklady a na jejich základě rozhodnout o případném zajištění rizika. Oblasti řízení rizika je věnována poslední část této analýzy.

Pro analýzu jsme vybrali trh s ropou, která slouží jako hlavní instrument při zkoumání cen energií. Pro většinu společností má sice riziko podobu konkrétního ropného produktu jako jsou nafta, benzín či topný olej, nicméně díky velmi vysoké korelaci je zřejmé, že vývoj cen těchto produktů bude závislý na ceně ropy. Analýza je provedena na základě fundamentálních faktorů, které mají dopad do nabídky a poptávky po ropě a jejich vzájemné interakce při tvorbě ceny.

Vývoj trhu s ropou

Ropa, respektive její neustále rostoucí ceny, a s tím související vývoj cen pohonných hmot v posledních měsících stále více a více vévodí předním stránkám tisku. Tento rok ceny ropy vytvořily několik nových maxim, naposledy v červenci, když se v současnosti pohybují nad 70 dolary za barel a objevují se předpovědi o cenách nad 100 dolarů za barel. Pokud však zohledníme inflaci, tak podle některých ekonomických studií v reálných hodnotách ještě cena ropy na maximech není, což pro ilustraci dokresluje následující graf (minulé ceny jsou upraveny podle hodnoty amerického dolaru z května 2006).

Graf č. 1 - Cena ropy se zohledněním inflace



Podle grafu průměrná cena ropy byla na základě současné hodnoty dolaru nejvyšší v prosinci 1979, kdy byl měsíční průměr 99,83 dolaru za barel (v tehdejších dolarech 38 za barel). Tehdy stejně jako nyní měla na růst cen vliv situace na Blízkém a Středním východě. Úprava cen zohledněním inflace vysvětluje, proč poptávka po ropě zůstává vysoká, přestože její nominální ceny neustále rostou. V roce 1979 navíc byly úrokové sazby v USA trojnásobné oproti současnosti, a tak tehdy větší část příjmů domácností než nyní padla na splácení hypotéky. Nutno uvést, že i reálné disponibilní příjmy domácností ve vyspělých zemích jsou vyšší než tehdy, takže růst cen ropy, pohonných hmot a energií nemá na jejich spotřebu tak velký dopad.

Roli v růstu cen ropy nejen v tomto roce ale v několika předchozích letech hraje několik faktorů. Výrazný vliv má nestabilita v různých částech světa, jako například situace v Iráku, útoky militantních povstalců na ropovody v Nigérii, krize okolo iránského jaderného výzkumu či růst nacionalistických tendencí v některých zemích Jižní Ameriky, zejména ve Venezuele. V té prezident Hugo Chavez v tomto roce výrazně zvýšil daně pro zahraniční producenty ropy, což může mít spolu s nejistotou okolo dalších Chavezových kroků vliv na další investice do nových těžebních kapacit. K podobnému kroku se v závěru minulého roku uchýlil například také britský ministr financí Gordon Brown, když kvůli vysokým ziskům vyplývajícím z rostoucích cen ropy zvýšil zvláštní daň z příjmů pro britské těžbařské společnosti o 10 procent, což vedlo k omezení či dokonce zrušení některých projektů na severním pobřeží Británie (což tak trochu připomíná výrok španělského

filosofa Josého Ortegy y Gasset: "V turbulentní době způsobené nedostatkem potravy vyhledává dav chléb za použití prostředků, které často vedou k vyplenění pekáren.").

Dalšími faktory jsou rostoucí poptávka po ropě a produktech z ní ze strany nově se rozvíjejících se ekonomik, zejména Číny a Indie. Vliv na růst cen mají také komoditní investiční fondy a spekulanti, kteří nakupují ropu, nebo spíše futures na ropu, v očekávání dalšího růstu její ceny, ať už z důvodu výše zmíněných geopolitických nebo fundamentálních faktorů. Díky tomu jsou již v cenách ropy z velké části zohledněny možné budoucí negativní vlivy, jako třeba výpadek dodávek z Iránu v případě, že dojde k vyhocení situace.

Burzovní trhy pro obchody s ropou

Za poslední dekádu objemy obchodů s deriváty na ropu a další energie prudce vzrostly, a to jak na standardizovaných burzovních trzích, tak na over-the-counter (tedy neorganizovaných) trzích. S ropou, resp. jejími futures kontrakty, se obchoduje zejména na třech nejvýznamnějších burzách. Jedná se o International Petroleum Exchange (IPE) se sídlem v Londýně, New York Mercantile Exchange (NYMEX) a Tokyo Commodity Exchange (TOCOM). Obchodovat se dá s několika druhy ropy, když těmi nejvýznamnějšími jsou lehká ropa a ropa typu Brent. Komoditní burzy nabízejí obchodování se standardizovanými kontrakty a zajišťují buď samy nebo prostřednictvím partnerských společností clearing (vypořádání) obchodů, stanovují pravidla, pro vypořádání obchodů po vypršení futures kontraktu a ceny stanovené na jejich trzích slouží jako vodítko pro společnosti ropného průmyslu a navazujících odvětví. Trendem poslední doby je přechod z obchodování na parketu k obchodování elektronickému. NA IPE už bylo parketové obchodování zcela ukončeno, důraz na elektronické obchodování je stále více zvyšován na burze v New Yorku. Elektronické obchodování umožňuje burzám snižovat náklady, zatímco pro obchodníky a investory je přínosem především rychlejší exekuce obchodů oproti živému obchodování přes makléře na parketu.

V Londýně a New Yorku jsou ceny ropy kótovány v amerických dolarech za barel, zatímco v Tokyu v jenech za kilolitr. Obchodování na burzách se účastní nejen tzv. komerční obchodníci (těžební společnost, firmy z navazujících odvětví), kteří burzovní kontrakty používají pro účely zajišťování, ale také různé investiční fondy, banky či individuální spekulanti, kteří se snaží na cenových fluktuacích vydělat. Jejich role je důležitá v tom, že trhu dodávají potřebnou likviditu, díky čemuž je trh transparentnější a ceny mají větší vypovídací hodnotu, než kdyby byly stanoveny při nízkých objemech obchodů. Kvůli vzrůstající účasti nekomerčních obchodníků, tj. bank, investičních fondů, hedge fondů a penzijních fondů na obchodování s ropou se občas objevují námitky, že ceny na trhu přestávají reflektovat realitu a jsou výsledkem spekulace. Podle Mezinárodního měnového fondu však většinu mezi nekomerčními obchodníky zaujímají pasivní investiční fondy, které investují dlouhodoběji a na základě fundamentálních dat (produkce, poptávka, nové těžební projekty...). Co přinesla rostoucí účast nekomerčních obchodníků na

obchodování s ropou (a dalšími komoditami), je vyšší intradenní volatilita cen, což podle některých účastníků trhu způsobuje problémy při exekucích transakcí.

Tab. č. 1 - Specifikace kontraktů ropy na jednotlivých burzách

	Jednotky kontraktu	Kotace v	Min. pohyb	Hodnota ticku
Intercontinental Exchange (Brent)	1000 barelů	USD	0,01 USc	10 USD
NYMEX (TWI crude Oil)	1000 barelů	USD	0,01 USc	10 USD
Tokyo Commodity Ech. (Middle East Crude Oil)	50 kilolitrů	JPY	10 JPY	500 JPY

Cenový vývoj

Do roku 2003 se cena americké lehké ropy pohybovala okolo 30 dolarů za barel. Začátek cesty k současným vysokým hodnotám nastal se začátkem války USA proti Iráku a jeho následnou okupací. Kombinace výpadku významné části irácké produkce, nízkých zásob ropy v USA a dalších zemích OECD a rostoucí poptávka související s růstem americké ekonomiky a ekonomik v Asii (zejména Číny) vedly k začátku významného růstového trendu. Do toho se v posledním roce přimíchaly geopolitické vlivy zmíněné v úvodní části.

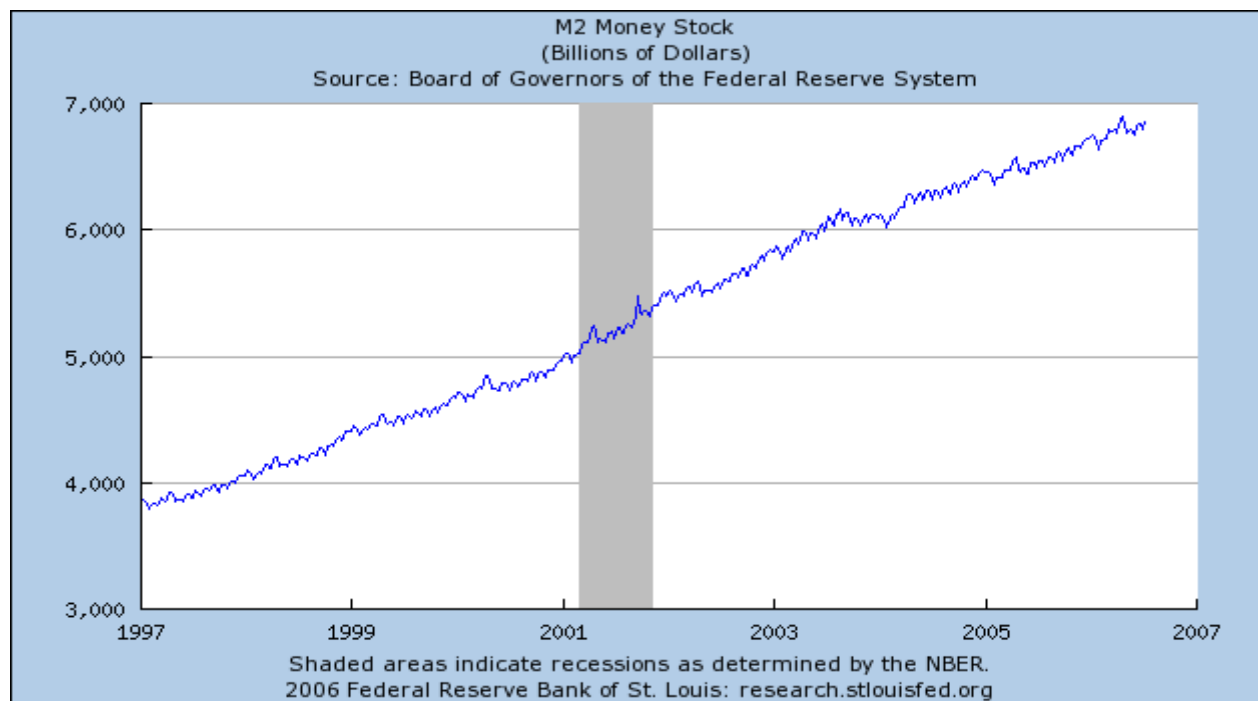
Graf č. 2 - Vývoj cen ropy



Zatímco v polovině roku 2002 činila rezervní kapacita produkce ropy 6 miliónů barelů na den, o rok později už to bylo jen 2 milióny denně a v následujících letech už to bylo méně než 1 milión barelů. Denně se ve světě spotřebuje téměř 80 miliónů barelů ropy a tak nízká rezervní kapacita produkce není schopná pokrýt případné výpadky dodávek, např. kvůli teroristickým útokům v Nigérii a nebo v případě, že by Irán splnil hrozbu a zastavil dodávky ropy kvůli tlaku světového společenství na zastavení jaderného výzkumu. Nízké rezervní kapacity jsou výsledkem nízkých investic do nových těžebních kapacit v 90. letech kvůli průměrně nízkým cenám ropy v tomto období (19 dolarů za barel, pokles oproti průměru v 80. letech). Těžební firmy se navíc v 90. letech obávaly, aby nezopakovaly nadměrné investice ze 70. a 80. let. Pokles přebytečných kapacit má vliv nejen na růst cen, ale i na jejich volatilitu v případě neočekávaných událostí, jako jsou třeba geopolitické vlivy. Očekává se, že do roku 2010 by se přebytečná kapacita produkce ropy mohla začít zvyšovat, a to až zhruba 4 milióny barelů.

Dalším významným faktorem v současném růstu cen ropy je inflační politika americké centrální banky, která se podepsala zvyšováním množství peněz (viz graf vývoje M2) v oběhu i pod růst cen dalších komodit (např. mědi, hliníku, zlata...). Více dolarů v oběhu znamená vyšší ceny, včetně cen ropy a dalších komodit. Není to tedy tak, že by rostoucí ceny ropy způsobovaly inflaci, ale inflace naopak vede k rostoucím cenám ropy, dalších komodit, výrobků a služeb (tedy spíš poptávková než nabídková forma inflace).

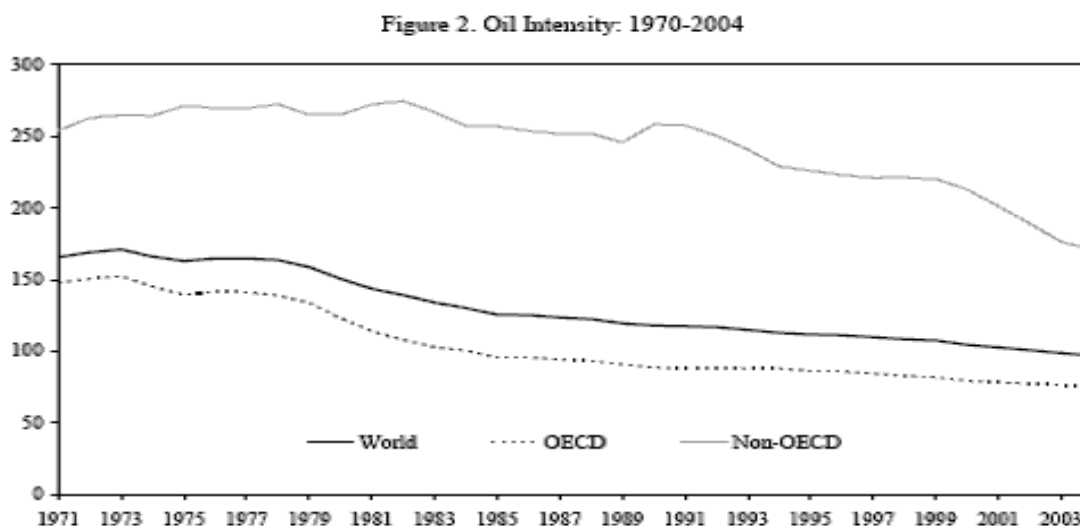
Graf č. 3 - Vývoj měnového agregátu M2 v USA (v miliardách dolarů)



Důsledky rostoucích cen

Rostoucí ceny mohou mít vliv na zpomalení růstu světového hospodářství, vliv ale nebude tak výrazný jako při ropných krizích v 70. letech, jelikož v reálném vyjádření jsou ceny níže než tehdy a také proto, že ceny z velké části odrážejí rostoucí poptávku (v tomto desetiletí je tempo růstu poptávky po ropě trojnásobné oproti 90. létům). Ekonomiky rozvinutých zemí jsou také méně závislé na ropě, než byly v 70. a 80. letech, k tomu je třeba zmínit oproti tehdejšímu také kredibilnější monetární politiky centrálních bank vyspělých zemí. Růst cen ropy tak může uškodit spíše rozvíjejícím se zemím, u nichž je intenzita využití ropy výrazně nižší (viz následující graf).

Graf č. 4 - Intenzita využití ropy (v tisících tun ropy spotřebovaných na miliardu USD reálného HDP v cenách roku 1995)



Zdroj: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030105.pdf>

Rostoucí ceny ropy vedou k růstu výrobních nákladů a nákladů na dopravu, což vede ke snižování marží firem v odvětvích postižených rostoucími náklady (např. letecká a nákladní doprava, silniční autodoprava).

Pokud budou vysoké ceny ropy přetrvávat delší období, projeví se tendence odklonu k jiným energetickým zdrojům. Například Velká Británie plánuje budování nových jaderných elektráren. Vyvíjejí se také nové formy energie z obnovitelných zdrojů, i když negativním jevem je podpora těchto nových energií ze strany vlád formou všelijakých dotací a daňových úlev, což může vést k tomu, že se na trhu prosadí méně efektivní a na výrobu náročné zdroje energie (jako příklad lze uvést podporu etanolu v USA).

Produkce ropy

V současné době se celosvětová produkce ropy pohybuje nad úrovní 78 miliónů barelů denně. Od roku 1969 kdy těžba ropy dosahovala hodnoty 41 miliónů barelů za den se tato hodnota téměř zdvojnásobila. Produkci ropy lze rozdělit na produkci zemí OPEC a ostatní země.

Tab. č. 2 produkce ropy

	2001	2002	2003	2004	2005	2006/6*
Celková produkce	65313	63924	67163	70575	78126	78371
Produkce OPEC	26871	24457	27076	28827	29865	29519
Ostatní produkce	38442	39467	40087	41748	48261	48852
Podíl OPEC	41%	38%	40%	41%	38%	38%

* produkce za měsíc červen

Země mimo organizaci OPEC produkují více než polovinu celosvětové ropy. V současné době vytvářejí tyto země více než 48 miliónů barelů denně. Pro rok 2007 se předpokládá navýšení na 51,16 miliónů barelů denně. Nejvýznamnějším producentem ze zemí mimo organizaci OPEC je Rusko, od kterého pochází více než 9 miliónů barelů. Rusko je po Saudské Arábii druhým největším producentem ropy na světě. Dalšími významnými dodavateli jsou USA, Čína, Norsko a Mexiko.

Produkce v OPEC

Za posledních 35 let se produkce ropy v zemích OPEC navýšila o 10 miliónů barelů za den. Přestože je v rámci OPEC sdruženo pouze jedenáct, téměř 40 % světové ropy pochází právě z těchto zemí OPEC. Největším producentem ropy je Saudská Arábie, od které pochází téměř třetina ropy z OPEC. Dále po Saudské Arábii následuje Irán, který v současné době těží 3,8 miliónů barelů za den.

Tab. č. 3 Vývoj produkce ropy v OPEC

změ/rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006/6*
Alžírsko	776	864	1134	1229	1349	1366
Indonésie	1214	1125	1139	1094	942	914
Irán	3572	3248	3742	3834	3924	3778
Irák	2593	2127	1378	2106	1830	1998
Kuvajt	1947	1746	2108	2289	2504	2506
Libie	1323	1201	1432	1581	1642	1696
Nigerie	2017	1802	2166	2356	2413	2204
Katar	633	569	676	755	795	821
Saudská Arábie	7889	7093	8410	8897	9390	9156
Spojené Arabské Emiráty	2115	1900	2248	2343	2447	2522
Venezuela	2792	2782	2643	2343	2629	2558
Celkem	26871	24457	27076	28827	29865	29519
Změna		-2414	2619	1751	1038	-346

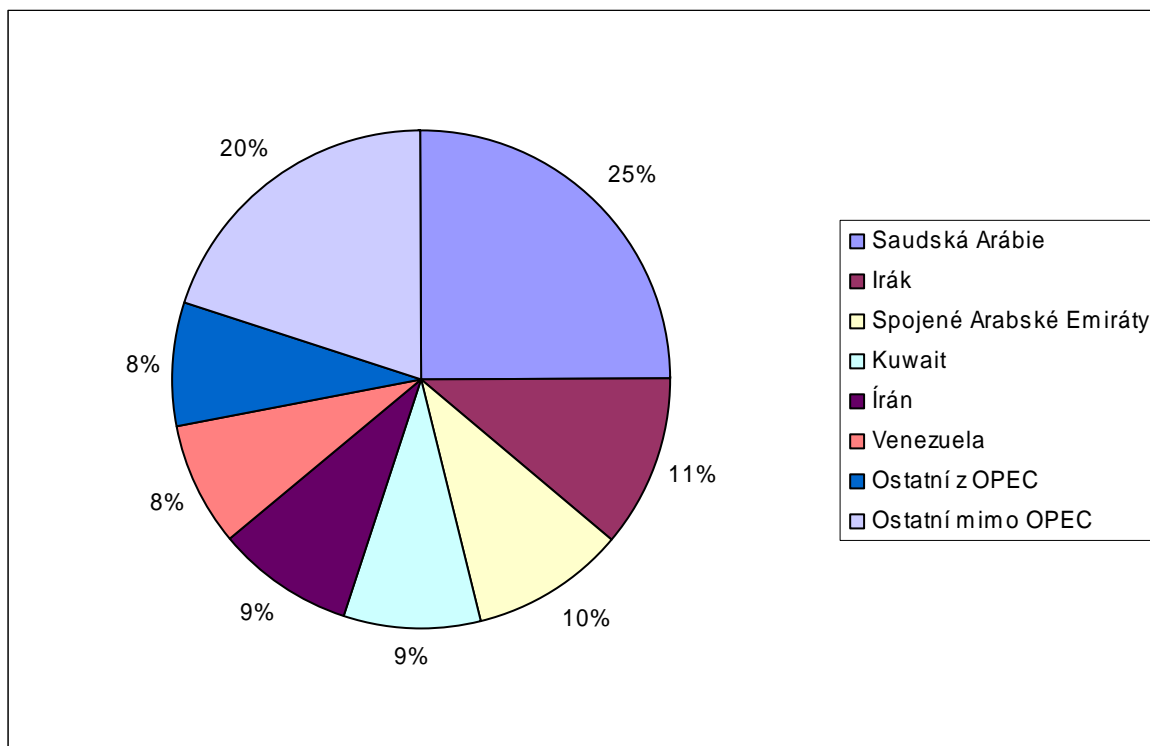
* průměrná produkce v měsíci červnu

Mezi roky 2001 a 2002 se těžba ropy v zemích OPEC snížila o více jak 2 milióny barelů za den. V následujících třech letech dochází k postupnému nárůstu, a to téměř na 30 miliónů barelů denně. Pro rok 2007 je odhadován nárůst produkce o 0,5 miliónů barelů. Největší pokles mezi roky 2005 a 2006 byl zaznamenán u Nigérie, a to celkem o 209 tisíc barelů denně (téměř 10 %). Naopak největší nárůst byl zaznamenán v Iráku, kdy produkce ropy vzrostla o 168 tisíc barelů denně. Tento nárůst byl způsoben celkovým uklidněním politické situace v této zemi.

Světové zásoby nevytěžené ropy

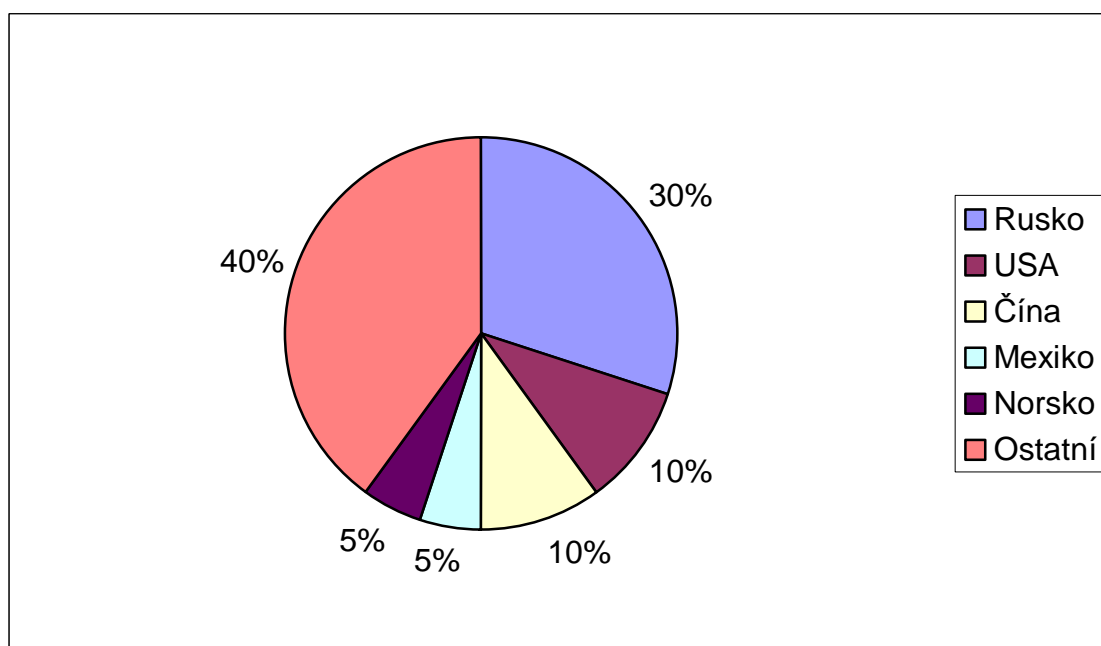
V současné době jsou světové zásoby ropy odhadovány na 1212 miliard barelů. Převážná většina těchto zásob se nachází v zemích OPEC. Podle současných odhadů se více než 80 % světových zásob ropy nachází na tomto území. Zbylých 20 % ropných rezerv se nachází především v Rusku a USA. Avšak většina zásob mimo OPEC se blíží svému vyčerpání rychlejším tempem než zásoby v zemích OPEC.

Graf č. 5 Podíl na světových zásobách členských zemí OPEC



Podle prováděných odhadů se více než 50 % rezerv zemí OPEC nachází na středním východě. Saudská Arábie, Irán a Irák kontrolují zhruba 57 % rezerv OPEC. Dalším státem na jehož území se nacházejí významné ropné rezervy jsou Spojené Arabské Emiráty, které kontrolují 10 % celosvětových rezerv ropy, následované Kuvajtem a Venezuelou jenž kontrolují 9 % ropných rezerv.

Graf č. 6 Rozdělení zásob nečlenských zemí OPEC

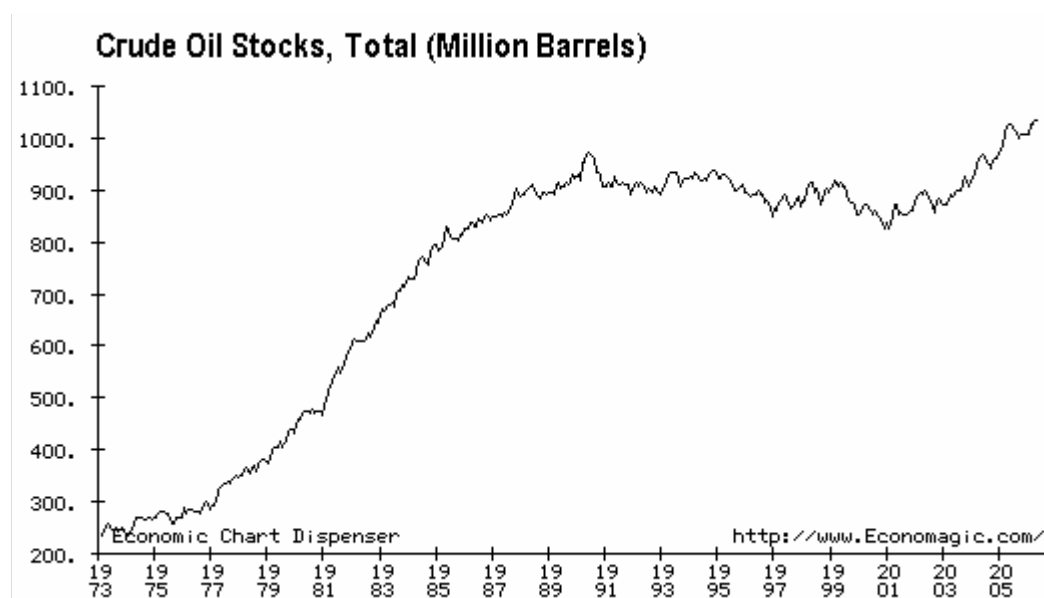


Největší zásoby ropy ze zemí mimo OPEC má Rusko, na jeho území se nachází 6 % ropných zásob, následované USA a Čínou. Dále více než jedno procento zásob ropy je pod kontrolou Norska a Mexika.

Světové zásoby vytěžené ropy

Celkové ropné vytěžené zásoby jsou v současné době větší než 1 miliarda barelů. V květnu tohoto roku dosahovaly úrovně 1,035 miliard barelů. Zásoby ropy ve skladech vzrostly téměř čtyřnásobně od roku 1975 kdy dosahovaly úrovně 270 milionů barelů. Ropné zásoby mají značně sezónní charakter, nejmenší jsou zásoby uprostřed zimy a největší na jaře. Tato sezónnost je dána vývojem spotřebitelské poptávky po ropě a jejích produktech. Největšími vlastníky světových zásob ropy jsou producenti, zpracovatelé nebo obchodníci s ropou. Nejvýznamnějším držitelem komerčních zásob ropy jsou společnosti registrované v USA, které mají ve skladech ropu v objemu 335 milionů barelů.

Graf č. 7 Zásoby vytěžené ropy



Zdroj: <http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/doeme/copspus>

Největší tempo růstu ropných zásob bylo mezi roky 1970 - 1990, kdy světové zásoby ropy vzrostly o 700 milionů barelů. V období od 1991 - 2002, pokleslo tempo růstu, dokonce došlo i k jejich absolutnímu poklesu. Ropné zásoby se v této době pohybovaly okolo úrovně 900 milionů

barelů. Během posledních čtyř let vzrostly zásoby z 900 miliónů až na současných 1,035 miliardy barelů.

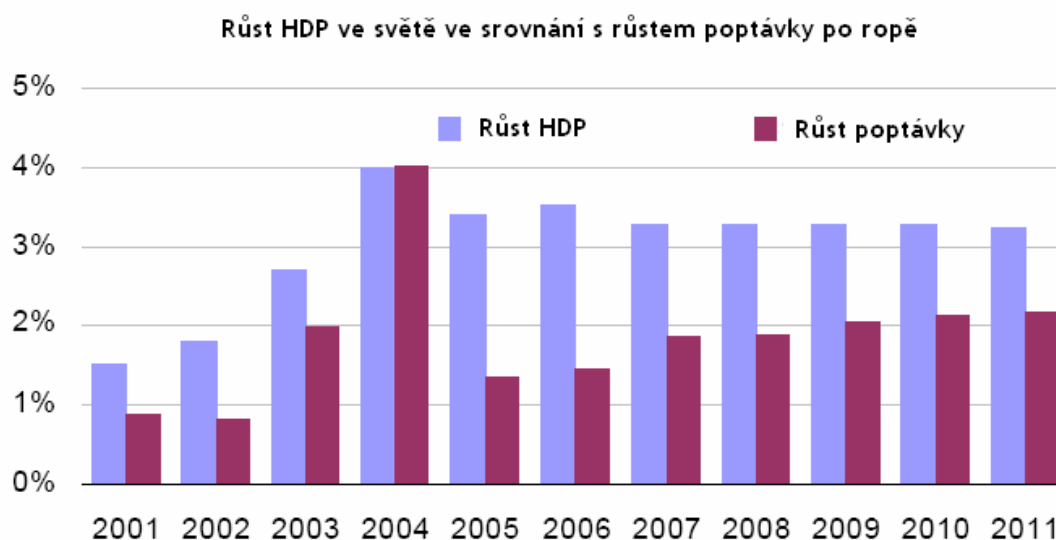
Strategické rezervy ropy

Strategické zásoby ropy jsou vládně kontrolované zásoby, které slouží k pokrytí náhlých výpadků dodávek ropy či neočekávané spotřeby ropy. Např. USA spotřebovaly 4 % ropných zásob během konfliktu v Perském zálivu. Tyto zásoby jsou vytvářeny od roku 1973, kdy byla omezena produkce ze strany arabských států a bylo uvaleno embargo na lodní přepravu ropy do západních států. V současné době mají největší strategické zásoby USA, tyto zásoby jsou na úrovni 687 miliónů barelů.

Poptávka po ropě

V období 2006 až 2011 se očekává, že mezitím poroste denní spotřeba ropy průměrně o 1,8 miliónů barelů (2,0 %), to však pouze v případě, že bude pokračovat silný růst světového hospodářství. Celková denní poptávka by se v tomto období měla zvýšit ze 84,8 miliónů barelů na 93,7 miliónů v roce 2011. Ve stejném období by také spotřeba asijských zemí měla předstihnout spotřebu zemí Severní Ameriky.

Graf č. 8 - Vývoj poptávky po ropě



* data pro roky 2006 - 2009 jsou predikce růstu HDP a poptávky po ropě

Střední východ a Čína se na růstu celosvětové poptávky mají v daném období podílet 45 procenty, na což budou mít vliv nízko držené, regulované ceny pohonných hmot v některých z těchto zemí a také demografické vlivy, zejména velmi mladá populace. Očekává se, že do roku 2011 se zvýší podíl rozvojových zemí na celosvětové spotřebě ropy.

Vliv na větší spotřebu má také globalizace mezinárodního obchodu. Stále více produktů se vyrábí v Číně a dalších asijských zemích. Mezinárodní firmy z Evropy a Severní Ameriky přenášejí díky nižším nákladům výrobu do těchto zemí a posléze se vyrobené produkty exportují z Asie do zbytku světa. Transport sebou přináší zvýšenou spotřebu pohonných hmot a vypadá to, že ani rostoucí ceny energií mezinárodní firmy z EU či USA od stěhování či otevírání nových výrobních kapacit v Asii neodrazují. Některé studie naznačují, že vliv mezinárodního obchodu na rostoucí spotřebu ropy je značný. Pro přiblížení - v roce 2004 vzrostl objem mezinárodního obchodu v meziročním porovnání o 9 %, ve stejném období šla světová poptávka po ropě nahoru o 4 %. Zvýšenou spotřebu pohonných hmot a tím zvýšenou poptávku po ropě přináší také samotný transport ropy do zemí spotřeby.

Tab. č. 4 - Růst poptávky po ropě v jednotlivých částech světa (v tisících barelů)

	1996-2001	2001-2006	2006-2011
Severní Amerika	363	317	362
Latinská Amerika	73	72	128
Evropa	71	38	54
Rusko a bývalé země SSSR	-58	38	47
Střední východ	129	264	364
Afrika	63	81	83
Asie	400	725	743
SVĚT	1 004	1530	1780

Poptávka - země OECD

Poptávky po ropě ze strany zemí Severní Ameriky poroste v období let 2006-2011 o 1,4 procenta ročně a na celkovém růstu poptávky OECD se budou USA, Kanada a Mexiko podílet 85 procenty. Růst však bude záviset na pokračování silného hospodářského růstu, který mohou zpomalit rostoucí úrokové sazby a splasknutí bubliny na trhu nemovitostí v USA.

Poptávka po ropě od evropských členů OECD má v nejbližších pěti letech růst průměrným tempem pouze 0,3 %, a to i přes hospodářské oživení v nejvýznamnějších evropských ekonomikách. Spotřeba produktů z ropy má klesat například v Itálii a Německu zčásti i díky přechodu na alternativní zdroje energie. Naopak rostoucí trend vykazuje poptávka po ropných produktech v méně vyspělých členských zemích OECD, jako jsou Česká republika nebo Polsko.

Poptávka asijských členů OECD dohromady s Austrálií a Novým Zélandem zřejmě poroste v období 2006-2011 jen tempem 2 procenta ročně. Spotřeba ropy v Jižní Koreji, Austrálii a Novém Zélandu poroste, na druhou stranu v Japonsku, které se poptávce zmíněných zemí podílí 65 procenty, však bude spotřeba ropy klesat. Vliv na japonskou poptávku má i tendence přechodu spotřebitelů k menším a úspornějším vozidlům. Klesá také poptávka po užití ropy v japonském energetickém sektoru.

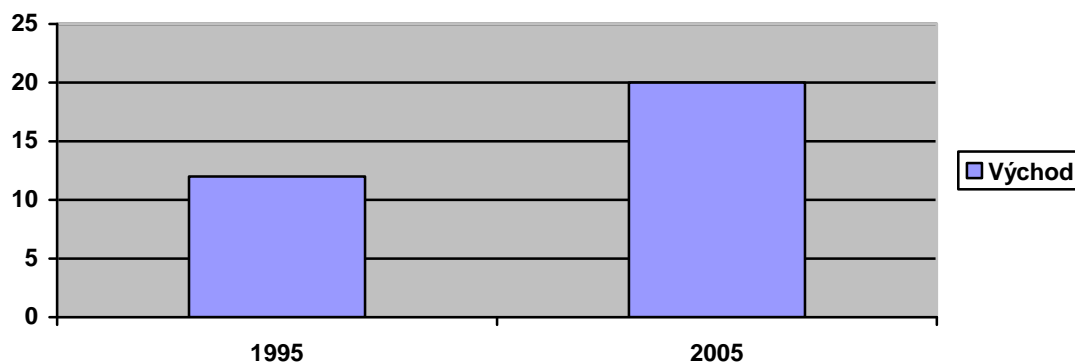
Tab. č. 5 - Světová poptávka po ropě podle regionů (v mil. barelů za den)

	Poptávka		Roční změna			Roční změna (%)		
	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
S. Amerika	25,42	25,62	0,81	0,09	0,20	3,3	0,3	0,8
Evropa	16,32	16,33	0,21	0,00	0,01	1,3	0,0	0,0
OECD Pacifik	8,63	8,64	-0,16	0,10	0,01	-1,9	1,2	0,1
Čína	6,59	6,96	0,86	0,15	0,38	15,4	2,4	5,7
Asie - ostatní	8,81	8,89	0,59	0,16	0,08	7,3	1,8	0,9
Rusko (SNS)	3,80	3,85	0,17	0,05	0,05	4,7	1,3	1,2
Střední východ	6,13	6,46	0,40	0,32	0,33	7,4	5,6	5,4
Afrika	2,87	2,94	0,10	0,08	0,07	3,7	3,0	2,4
Lat. Amerika	5,08	5,20	0,27	0,13	0,12	5,9	2,7	2,3
Svět celkem	83,66	84,90	3,25	1,08	1,24	4,1	1,3	1,5

Poptávka - nečlenské země OECD

Jak už bylo zmíněno, výraznou roli v rostoucí poptávce po ropě hraje a v následujících letech bude hrát poptávka ze strany rozvíjejících se ekonomik, jež nepatří mezi členské země OECD. Rychlý hospodářský růst projevující se vysokou dynamikou rozvoje průmyslové výroby a nárůstem dopravy vede k rapidnímu nárůstu spotřeby energií, včetně ropy. Zatímco v roce 1994 se rozvíjející se země s HDP na hlavu mezi 3000 až 9000 dolary podílely na světové poptávce po ropě 16 procenty, v roce 2004 to už bylo 25 %. V letech 2006 až 2011 má poptávka rozvíjejících se zemí mimo OECD růst průměrně o téměř 3 procenta.

Graf č. 9 - Poptávka rozvíjejících se zemí po ropě s HDP 3000 až 9000 dolarů na hlavu (v miliónech barelů)



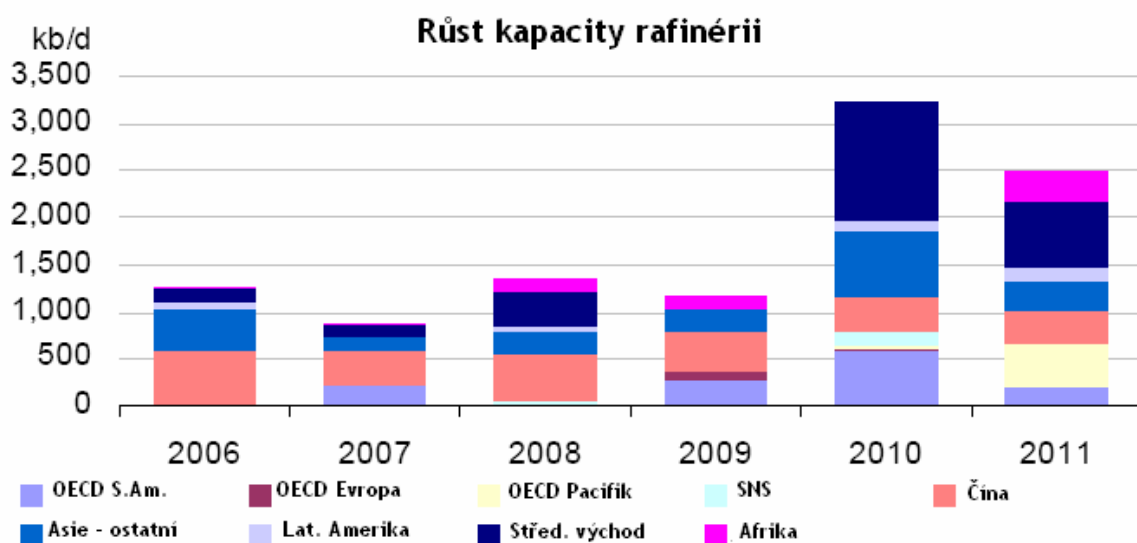
* mimo Rusko a přilehlé země bývalého SSSR

Co se Ruska a bývalých zemí Sovětského svazu týče, v období 2006 až 2011 se očekává, že spotřeba ropy poroste meziročně v průměru jen o 1,2 procenta, přestože například u Ruska se v tomto období očekává průměrný hospodářský růst ve výši 5 až 6 procent. Důvodem nízkého tempa růstu spotřeby energií včetně ropy je probíhající racionalizace spotřeby zejména v oblasti těžkého průmyslu, který byl od dob Sovětského svazu energeticky neefektivní. Ceny energií totiž byly tradičně drženy velmi nízko, což nepřispívalo k efektivnímu hospodaření s energiemi a změna přišla až s přechodem na ceny odrážející dění na mezinárodních trzích.

Zpracování ropy (rafinérie)

Očekává se, že v příštích pěti letech vzroste denní kapacita rafinérií ve světě o 11,7 miliónů barelů. Země OECD by se na tom měly podílet zhruba třetinou. V období 2006-2009 však zřejmě bude kapacita zaostávat za růstem poptávky. Situace se má změnit po roce 2009, když k nejvyššímu růstu denní kapacity - o 3,2 milióny barelů - by mělo díky výstavbě nových rafinérií dojít v roce 2010. Rafinérie postavené v oblasti Středního východu, Asie a Pacifiku se budou v uvedeném období podílet na celkovém nárůstu kapacit o 7,2 miliónů barelů. Jen Čína zvýší do roku 2011 rafinérské kapacity o 2,5 miliónů barelů. Následuje Indie z 1,7 milióny. Zatímco například v Asii má docházet ke stavbě nových rafinérií, v USA a Evropě bude docházet spíše k modernizaci a rozšiřování současných kapacit, výstavba nových rafinérií se neočekává v souvislosti s nižším růstem spotřeby v porovnání s asijskými zeměmi a s dalším rozvojem alternativních zdrojů energií.

Graf č. 10 - Růst kapacity rafinerií ve světě



Ke zvyšování celosvětových kapacit rafinerií bude docházet i přes rostoucí náklady na jejich výstavbu. Náklady v přepočtu na jeden barel denní kapacity se v posledních letech kvůli rostoucím cenám surovin a materiálů používaných při výstavbě zvýšily z 15 tisíc amerických dolarů na 20 tisíc dolarů. Náklady na výstavbu rafinerie s denní kapacitou 200 tisíc barelů tak vzrostly z 3 miliard dolarů na 4 miliardy. Svou roli sehrávají i vyšší legislativní nároky na kvalitu pohonných hmot, zejména ve vztahu k životnímu prostředí. Asijské země, mezi nimi zejména Čína, však mohou redukovat rostoucí náklady využitím levných služeb domácích stavebních firem, díky čemuž se mohou náklady snížit až o třetinu. Naopak, ani přes rostoucí marže nebude výstavba nových rafinerií rentabilní pro severoamerické a evropské firmy. Pro ty může být výhodnější rozšíření stávajících kapacit, které vychází levněji než stavba zcela nových rafinerií. Postupné rozšiřování kapacit navíc umožní firmám lépe reagovat na podmínky na trhu.

Závěr

Predikce vývoje cen ropy pro další roky je ovlivněna několika podstatnými faktory. Je zřejmé, že celosvětová spotřeba bude i nadále růst, zároveň však současné vysoké ceny jsou a budou pro těžební společnosti a další investory motivací k investicím do nových těžebních kapacit, případně k pokračování v těžbě na stávajících nalezištích, kde už byla velká část zásob vytěžena a další těžba by při nižších cenách nebyla rentabilní. Další důležitým faktorem pro vývoj cen budou geopolitické vlivy. Ohrožení dodávek z arabských zemí Středního východu, teroristické útoky na ropovody a další důležitá zařízení či kupříkladu vyhocení situace například okolo jaderného zbrojení Severní Koreje by mohly vést ke skokovým nárůstům cen ropy, ať už kvůli výpadkům dodávek, nebo v souvislosti se snahou jednotlivých států navýšit své strategické rezervy pro časy nejistoty. Dalším neopomenutelným vlivem na ceny bude hospodářský vývoj světové ekonomiky, zejména významných tahounů spotřeby Číny a Spojených států. Případné splasknutí ekonomického boomu vyvolaného v těchto zemích monetární expanzí centrálních bank by mohlo snížit tlak na další vzestup cen.

Do života české ekonomiky je přenášen vliv ropy především pomocí cen benzínu a dalších pohonných hmot. Faktorů vstupujících do hry je hned několik. Roli bude hrát kurz české koruny, který by měl v příštích letech mírně posilovat a působit tak proti růstům cen energií na mezinárodních trzích. Důležitý může být odklon spotřebitelů a především průmyslových podniků k alternativním palivům, jako je například LPG plyn či podporovaná biopaliva. Proti případnému zvyšování cen může působit také větší poptávka spotřebitelů po úspornějších automobilech. Důležitá bude i monetární politika České národní banky, která je v posledních letech poměrně uvolněná (jen za poslední rok se objem oběhiva zvýšil o téměř 10 %, ukazatel M2 o více než 12 %) a má tak svůj podíl viny nárůstu spotřebitelských cen, včetně cen pohonných hmot.

Řízení komoditního rizika

Jak je zřejmé z uvedené analýzy, poslední vývoj na trzích s ropou a ropnými produkty překonal předešlé maximum a cena dále roste. Tato situace vnesla značnou nejistotu do odhadu budoucího vývoje cen. Řada firem působících v oblasti dopravy, teplárenství či zpracovatelského průmyslu, které používají ropné produkty jako vstupy, silně pocítila dopady v podobě růstu nákladů. V reakci na tuto skutečnost se zvyšuje zájem o aktivní řízení komoditního rizika doplněné o zajištění proti nárůstu cen ropy a ropných produktů.

Tomuto zajištění by však měla předcházet důkazná analýza výše a časové struktury rizika, výběr optimálního nástroje zajištění a analýza možného budoucího vývoje trhu. Je zřejmé, že zejména pro střední a menší společnosti to přináší značnou agendu spojenou tvorbou analýz. Tyto firmy často zvažují, zda vynaložené náklady nepřevýší úspory dosažené efektivnějším řízením rizik. Colosseum a.s. proto přichází s nabídkou částečného outsourcingu administrace rizika, tak aby

klientská společnost získala všechny podklady pro kvalifikované rozhodnutí o zajištění. Produkt je konstruován tak, aby náklady outsourcingu nepřevýšily výdaje, které by společnost vynaložila, kdyby riziko řídila samostatně.

Nabídka je koncipována jako soubor analýz opakujících se na měsíční bázi, které sledují tyto oblasti:

- Identifikace druhů rizik
- Velikost a struktura rizika
- Výše maximální ztráty v čase
- Návrhy zajišťovacích nástrojů
- Přeceňování hodnoty zajištění
- Analýzy vývoje trhů

Dále v rámci poradenství nabízíme tvorbu IT systému, který umožní sledovat všechny rizikové pozice, uzavření zajišťovací operace a vyhodnocovat efektivitu zajištění. Poradenská divize společnosti Colosseum, a.s. dále poskytuje konzultace v oblasti dopadů zajištění do daní a účetnictví.

Pro názornější představu jak probíhá řízení rizika v praxi s Vámi rádi prokonzultujeme konkrétní situaci Vaší společnosti a navrheme možné řešení. V případě zájmu o konzultaci zdarma či doplňující informace nás, prosím, kontaktujte:

Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

www.colosseum.cz

tel.: +420 246 088 893

e-mail: poradenstvi@colosseum.cz

UPOZORNĚNÍ

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU, OPCE NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A SPOLEHLIVOST S TÍM, ŽE JAKÁKOLIV INFORMACE MŮŽE BÝT NEÚPLNÁ NEBO ZKRÁCENÁ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TĚTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TĚTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TĚTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCÍ NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVAJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKUM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MUŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSU BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA V TĚTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUČNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUČNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

NA TUTO ZPRÁVU SE VZTAHUJE VYHLÁŠKA Č. 114/2006 Sb., O POCTIVÉ PREZENTACI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ. V TĚTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TĚTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TĚTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TĚTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA WWW.COLOSSEUM.CZ.

© 2006 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA.

JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s. Londýnská 59 120 00 Praha 2 tel. +420-2-460 888 88	fax. +420-2-460 888 89 E-mail: info@colosseum.cz www.colosseum.cz
--	--