

**RAPORT SUROWCOWY**

# **ROPA NAFTOWA**

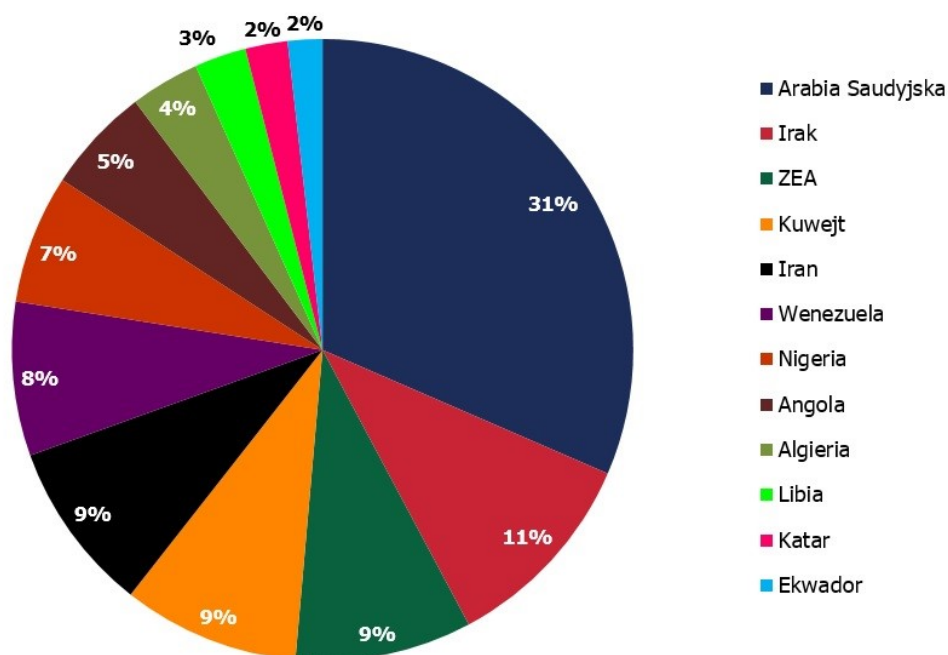
**RAPORT SPECJALNY**

Data publikacji: 26 listopada 2014



## Co zrobi OPEC?

Już w czwartek 27 listopada odbędzie się spotkanie kartelu OPEC w Wiedniu. Kluczowa będzie konferencja prasowa, która zaplanowana jest na godz. 16:00. Na rynku ropy występuje obecnie dość duża nadpodaż, wywołana przez zwiększającą się produkcję tego surowca w USA. Ceny ropy typu WTI oraz Brent spadły w niecałe pół roku (dokładnie od połowy czerwca) o około 30 proc. W związku z tym narastają spekulacje



Rys. 1 Procentowy udział w całkowitej produkcji OPEC  
Źródło: OPEC

związane z możliwym działaniem ze strony OPEC. Wydaje się jednak, że dzienny limit produkcyjny, który wynosi 30 mln baryłek, nie zostanie zmieniony. Jedno czego można być pewnym, to duża zmien-

ność w notowaniach ropy. Nie bez znaczenia pozostaje fakt, że na czwartek przypada Święto Dziękczynienia w USA, przez co na rynku nieobecni będą inwestorzy amerykańscy. Może to nieco obniżyć płynność i jednocześnie zwiększyć zmienność.

OPEC to założona w 1960 roku organizacja, która obecnie liczy 12 członków i odpowiada za około 40 proc. światowej podaży ropy. Państwa założycielskie to Irak, Iran, Kuwejt, Arabia Saudyjska oraz Wenezuela. Rok później do kartelu wstąpił Katar, a w 1962 roku Libia. W latach 60. przybyło jeszcze dwóch nowych członków. Były to Zjednoczone Emiraty Arabskie (1967) oraz Algieria (1969). W 1971 roku do grupy wstąpiła Nigeria, a dwa lata później Ekwador, który opuścił porozumienie w 1992 roku, by po 15 latach do niego powrócić. W 2007 roku do OPEC wstąpiła także Angola. W latach 1975-1994 członkiem grupy był Gabon, a między 1962 a 2009 rokiem Indonezja.

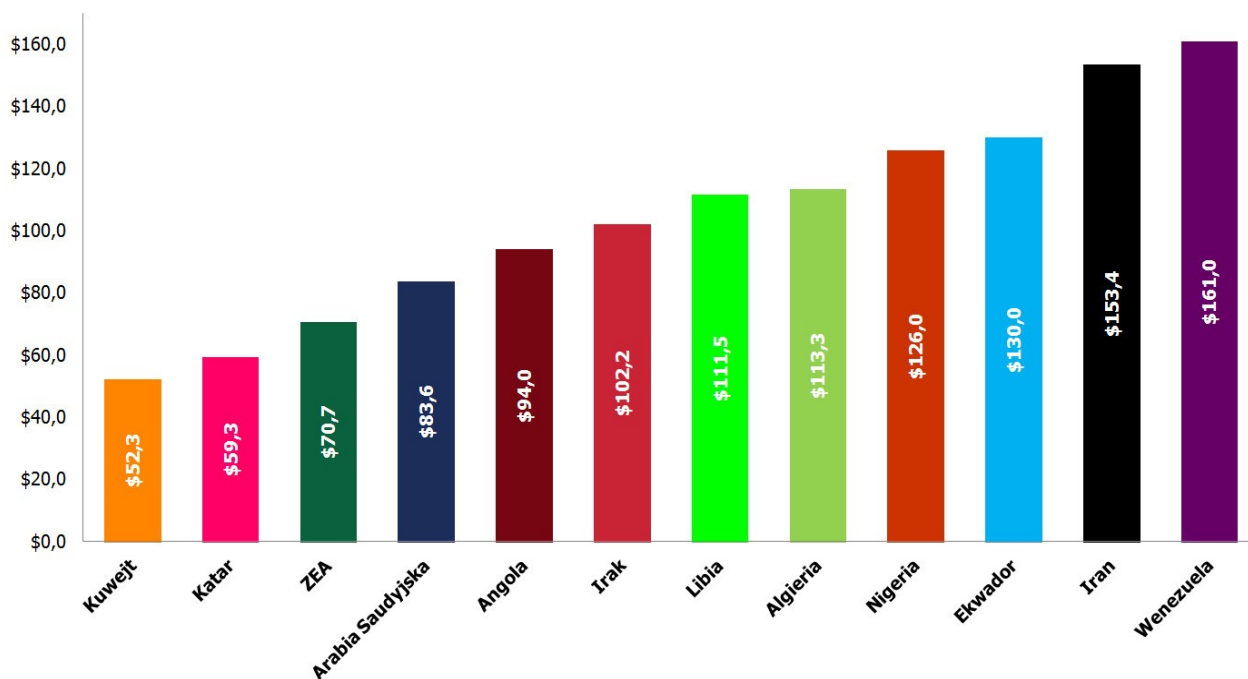
DATA	WYDARZENIE
27 lis 14	spotkanie OPEC w Wiedniu
3 gru 14	zapasy ropy w USA wg EIA
9 gru 14	raport EIA o rynku energii (ujęcie krótkoterminowe)
10 gru 14	raport OPEC o rynku ropy
12 gru 14	raport MAE o rynku ropy

Rys. 2 Kalendarium dla rynku ropy na najbliższe dwa tygodnie  
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Spotkanie OPEC, a właściwie ustalenia jakie na nim zapadną, to zdecydowanie najważniejsze wydarzenie dla rynku ropy w najbliższym czasie. Wydaje się jednak, że wydarzenia, które będą miały miejsce w kolejnych dwóch tygodniach także nie pozostaną bez wpływu na kurs czarnego złota.

### OPEC między młotem a kowadłem

Dylemat przed którym stoi OPEC to, z jednej strony zmniejszenie produkcji w celu wyciągnięcia kursu ropy z 4-letnich dołków cenowych, przy jednoczesnym ryzyku utraty udziału w ryku na rzecz pozakartelowych producentów, bądź pozostawienie wydobycia na niezmiennym poziomie i pozwolenie na spadek cen do tak niskiego poziomu, który będzie nieopłacalny dla wydobywców z USA, co może jednak doprowadzić biedniejsze kraje kartelu, jak np. Nigerię czy Wenezuelę do poważnych kłopotów finansowych.



Rys. 3 Cena ropy Brent potrzebna do zbilansowania budżetu  
Źródło: MFW

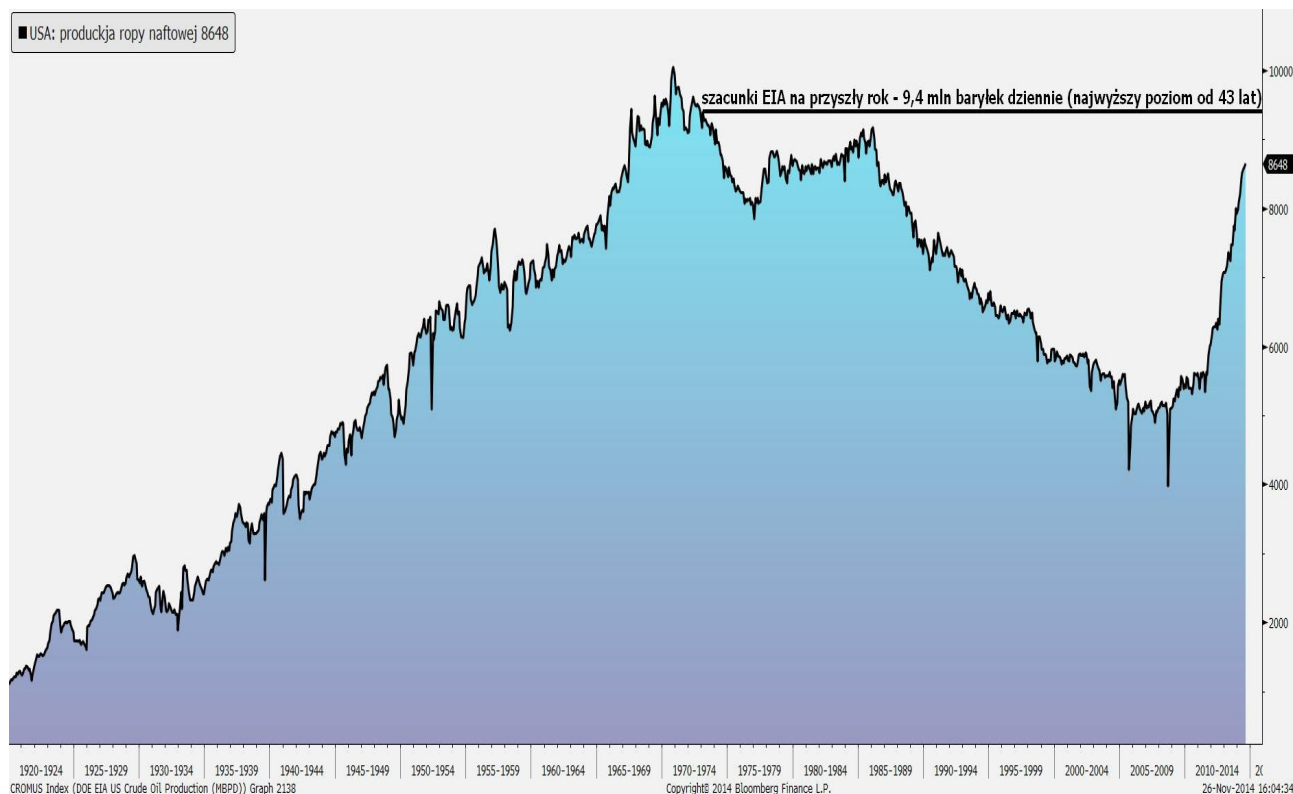
Ten rok nie będzie jeszcze tak brzemienny w skutkach dla finansów biedniejszych krajów OPEC, jak mogłaby na to wskazywać obecna cena ropy. Choć wynosi ona niecałe 80 dolarów, to średnia roczna kształtuje się obecnie na poziomie około 103 USD. Jest to wynikiem tego, że w pierwszej połowie 2014 roku utrzymywała się wysoka cena czarnego złota. Jeżeli jednak przyszły rozpoczniemy na poziomie zbliżonym do obecnego lub niższym, to może to oznaczać gigantyczne kłopoty finansowe dla chociażby Nigerii, Ekwadoru czy Wenezueli, ale także Iranu, którego budżet bilansuje się dopiero powyżej ceny wynoszącej 150 dolarów za baryłkę.

### **Idealny podział świadczy o niepewności**

Połowa instytucji ankietowanych przez agencję Bloomberg przewiduje, że na najbliższym spotkaniu OPEC zdecyduje się na zmniejszenie produkcji ropy, natomiast druga optuje za utrzymaniem obecnego poziomu wydobycia. Ostatni raz taka, niemal równomierna rozbieżność miała miejsce przed 7 laty, kiedy kurs czarnego złota zbliżał się do swoich, jak się okazuje do tej pory nie pobitych, rekordów. 5 grudnia 2007 OPEC nie zdecydował się jednak na podwyższenie produkcji. Wtedy około połowa (23 z 42) ekspertów ankietowanych przez Bloomberg zdołała to przewidzieć. Pozostali prognozowali wzrost produkcji o 500-750 tys. baryłek. Cena ropy Brent najpierw spadła wtedy o 1,9 proc., jednak jeszcze tego samego dnia handel zakończył się na 1,2 proc. plusie.

### **Rewolucja łupkowa przyczynia się do nadpodaży**

Rewolucja łupkowa przyczynia się do sporej nadpodaży na rynku ropy. W 2007 roku wydobycie ropy z łupków dopiero się zaczynało. Bakken w Północnej Dakocie przynosił wtedy zaledwie 3 proc. z obecnej (wrześniowej) produkcji, która wynosi 1,12 mln baryłek. Według EIA, które jest częścią amerykańskiego Departamentu Energii, produkcja ropy w USA wzrośnie w przyszłym roku o 800 tys. baryłek dziennie do poziomu 9,4 mln, osiągając tym samym 43-letni szczyt. USA było głównym rynkiem zbytu dla krajów OPEC, jednak wydaje się, że powoli będzie przekształcać się z importera w eksportera ropy. Dodatkowo przy rosnącej podaży, prognozy dotyczące zapotrzebowania na czarne złoto nie są zbyt optymistyczne. Międzynarodowa Agencja Energetyczna prognozuje, że wzrost popytu na ropę będzie w tym roku najniższy od 5 lat.



Rys. 4 Dzienna produkcja ropy w USA  
Źródło: Bloomberg

## Kto odczuje ewentualne ograniczenie produkcji?

Ostatnie ograniczenie zakładanego poziomu produkcji przez OPEC miało miejsce w grudniu 2008 roku, kiedy to cena ropy WTI spadła do niewiele ponad 32 dolarów za baryłkę z ponad 147 USD w niecałe pół roku. Co ciekawe, od 1995 roku każdy przypadek struktury contango w notowaniach kontraktów terminowych na ropę skutkowało obniżeniem produkcji przez Arabię Saudyjską. Negatywny spread pomiędzy 1- i 12m miesięcznym kontraktem wynosi 4,5 USD. Obecna sytuacja jest jednak nieco inna. Wydaje się, że Arabia Saudyjska dąży do tego, aby to USA pierwsze zmuszone było do obniżek wolumenów produkcji. Poza tym nie zdecyduje się ona na samotną obniżkę, państwa takie jak Algieria, Wenezuela czy Nigeria mogą sprzeciwiać się jednolitemu stanowisku kartelu.

W grudniu 2011 OPEC zdecydował o produkcji 30 mln/dzień. Średnia cena utrzymywała się w okolicach 108 dolarów, jednak w czerwcu zaczęła silnie spadać by znaleźć się obecnie w okolicach 80 USD. W październiku produkcja ropy w OPEC wynosiła 30,97 baryłek dziennie, czyli była o niemal 1 mln baryłek wyższa od celu. Był to 5 miesiąc z rzędu, w którym podaż przewyższała cel. Produkcja poza OPEC w październiku wynosiła 57,1 mln baryłek dziennie.

KRAJ	OPINIE MINISTRÓW, KTÓRZY BĘDĄ UCZESTNICZYĆ W CZWARTKOWYM SPOTKANIU
Arabia Saudyjska	mówienie o wojnie cenowej jest oderwane od rzeczywistości, a kartel jest zainteresowany stabilną ceną ropy; Arabia Saudyjska, USA i inne kraje nie powinny zmniejszać produkcji ropy;
Irak	członkowie OPEC stają przed obliczem wojny cenowej w związku z rosnącą produkcją; powinny zostać podjęte działania mające na celu podwyższenie cen ropy, ponieważ obecne są nieakceptowalne;
ZEA	nadpodaż na rynku wynika ze zwiększonej produkcji w USA i nie jest winą OPEC, a czwartkowa decyzja będzie determinowana przez fundamentalny popytowo-podażowy;
Kuwejt	nie ma planów związanych ze zmniejszeniem podaży ze strony OPEC;
Iran ↘	nie zamierza zmniejszyć swojego udziału w globalnej produkcji ropy o nawet o jedną baryłkę;
Wenezuela ↘	jest gotowa do ograniczenia produkcji jako część większego międzynarodowego porozumienia;
Nigeria	OPEC nie koniecznie musi obniżyć produkcję, nawet pomimo oznak nadpodaży na rynku;
Angola ↘	Ceny są za niskie dla wszystkich członków OPEC, kartel powinien zadziałać w celu zapobieżenia dalszemu spadkowi cen;
Algieria	Algieria zachwuje spokój w związku ze spadającymi cenami ropy;
Libia ↘	OPEC powinien obniżyć swój docelowy poziom dziennej produkcji z 30 mln baryłek do 29,5 mln;
Katar	czasy kiedy OPEC mógł niemal zagwarantować produkcję zgodną z porozumieniem ze spotkania już dawno minęły, nadpodaż na rynku wynosi obecnie około 2 mln baryłek dziennie, podczas gdy wzrost gospodarczy na świecie kuleje, OPEC sam nie ograniczy światowej podaży, musi być to skordynowane działanie kartelu, Rosji, Norwegii i Meksyku;
Ekwador ↘	wraz z Wenezuelą będzie wnioskować o ograniczenie produkcji do zakładanych 30 mln baryłek dziennie.

Rys. 5 Zestawienie wypowiedzi ministrów, którzy uczestniczyć będą w spotkaniu OPEC

Źródło: Bloomberg

Iran może zaproponować obniżenie produkcji o 1 mln baryłek. Ministrowie Iranu i Arabii Saudyjskiej mogą dyskutować na ten temat podczas swojego spotkania, jeszcze przed zebraniem całego OPEC. Kartel rozważy wyłączenie Iranu, Iraku i Libii z ewentualnej obniżki produkcji, ponieważ kraje te już obecnie wydobywają mniej ropy niż mogłyby. Produkcja ropy w Iranie jest ograniczona, w związku z sankcjami ze strony USA oraz Unii Europejskiej, które związane są z aktywnością nuklearną tego państwa. Ostatnie negocjacje zostały przełożone, co przynajmniej odsunęło w czasie kolejny potencjalny argument dla spadków cen ropy. Obecne w Iranie wydobycie jest o niemal 25 proc. mniejsze niż 3 lata temu. Libia produkuje zaledwie jedną trzecią tego co wydobywała jeszcze w 2010 roku.

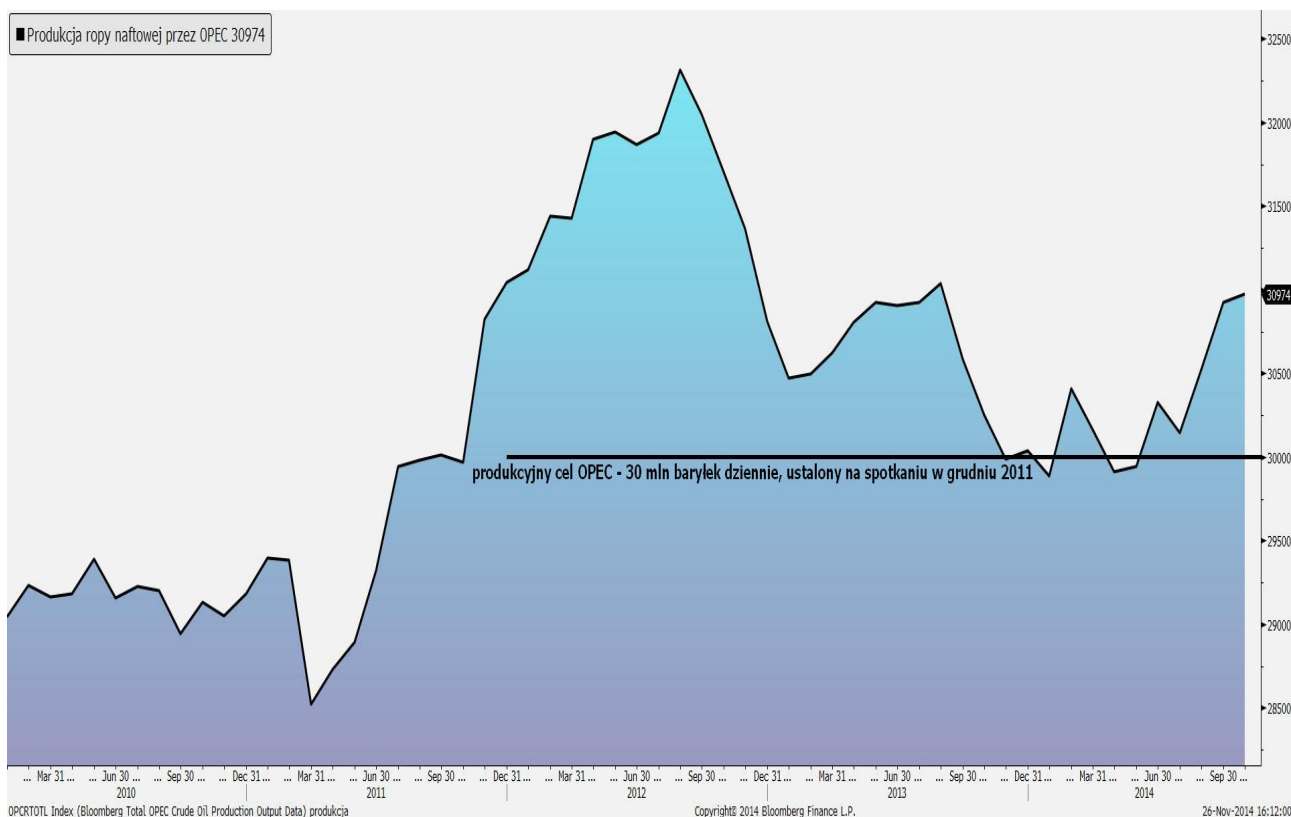
OPEC może zdecydować o powrocie do porozumienia z 2009 roku, które było ostatnim zawierającym limity dla poszczególnych krajów. Jedną z opcji jest utrzymanie produkcji Iraku na obecnym poziomie i równomierne obniżenie produkcji w pozostałych krajach, w zależności od ich udziału w całości wydobycia przez OPEC. Iran i Rosja osiągnęły porozumienie w kwestii działań dotyczących rynku ropy. Rosja może zgodzić się na redukcję wydobycia o 300 tys. baryłek dziennie, jednak tylko jeżeli OPEC obniży produkcję o 1,4 mln/dzień.

### **Spekulanci obawiają się OPEC**

Długa pozycja netto dla WTI spadła w tygodniu zakończonym 18 listopada o 4,1 proc. Długa pozycja znalazła się na najniższym poziomie od półtorę roku, z kolei ilość otwartych pozycji była najniższa od lipca 2012 roku.

## Rozmowy czwórstronne co kwartał

Czterostronne rozmowy przeprowadzone we wtorek pomiędzy Wenezuelą, Rosją, Meksykiem oraz Arabią Saudyjską nie doprowadziły do decyzji o ograniczeniu produkcji. Najprawdopodobniej spotkania te będą odbywać się cyklicznie co kwartał. W związku z brakiem porozumienia wydaje się, że maleją także szanse na decyzję o obniżeniu produkcji przez OPEC w czwartek.



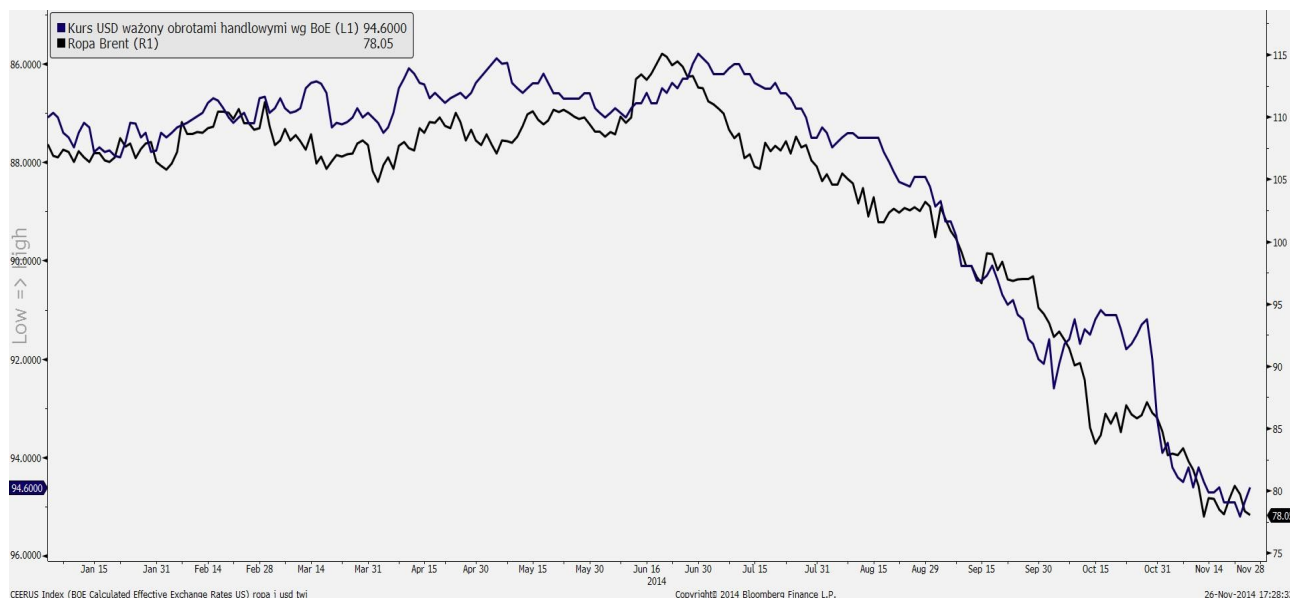
Rys. 6 Produkcja dzienna ropy w OPEC  
Źródło: Bloomberg

## Bez pomocy ze strony Chin?

Pomoc dla cen ropy w postaci zwiększającego się popytu z Chin, widoczna w ostatnich trzech miesiącach, może w kolejnych nie nadejść. O ile dość pozytywną wydaje się decyzja o obniżce stóp procentowych, to jednak wpłynie ona głównie na zwiększenie się dochodu do dyspozycji Chińczyków. Rynek nieruchomości znajduje się w wyraźnej korekcie, która nie zakończy się dzięki jednorazowemu poluzowaniu warunków monetarnych. Powoduje to zmniejszenie zużycia ropy w sektorze budowlanym. Energochłonne branże, jak np. górnictwo w ostatnim czasie także nie rozwijają się w tak szybkim tempie jak kiedyś.

## Ciekawostki

- Spadek cen ropy o około 20 proc. powinien teoretycznie przełożyć się na przyspieszenie tempa światowego wzrostu gospodarczego o około 0,3-0,4 pkt. proc.
- Wzrostowi ważonego obrotami handlowymi kursu dolara o 1 proc., ceteris paribus, towarzyszy około 3-4 proc. niżka cen ropy.



Rys. 7 Wykres kursu ropy Brent i odwróconego ważonego handlem kursu dolara obliczanego przez BoE  
Źródło: Bloomberg

**Podsumowując:** Wydaje się, że OPEC nie zdecyduje się na obniżenie zakładanego poziomu produkcji. Naszym zdaniem możliwe jest urealnienie, czyli redukcja obecnej rzeczywistej produkcji, która wynosi niemal 31 mln baryłek dziennie do 30 mln baryłek dziennie, czyli celu ustalonego przez OPEC przed trzema laty. W naszej ocenie takie działanie nie doprowadzi do odbicia cen ropy, a wręcz przeciwnie może sprowadzić ją na nowe minima. Zwyżki notowań czarnego złota możliwe są tylko w przypadku obniżenia docelowego wolumenu produkcji o 1-1,5 mln baryłek dziennie. Brak jakichkolwiek działań dostosowawczych ze strony OPEC wywoła gwałtowną przecenę ropy jeszcze w tym tygodniu, która może być kontynuowana do końca roku.

### Sporządził:

Błażej Kiermasz

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych [www.tms.pl](http://www.tms.pl) w części „zastrzeżenia”.