

OPEC W SOJUSZU Z ROSJĄ PRÓBUJE ZARZĄDZAĆ CENĄ ROPY [ANALIZA]

25 maja Ministrowie energii z krajów OPEC zdecydują o dalszych losach porozumienia o redukcji wydobycia ropy naftowej i będzie to kolejna – mniej lub bardziej udana – próba zarządzania ceną, której rezultatem będzie jej podwyższona zmienność i dezorientacja rynku. Arabia Saudyjska, odgrywająca w tym procesie wiodącą rolę, może znaleźć w Rosji trwałego sojusznika: oba kraje odpowiadają łącznie za 22% wydobycia. Jeśli dołączyć do nich kolejne cztery kraje OPEC, leżące w Zatoce Perskiej: Kuwejt, Katar, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Irak i Iran, będący w sojuszu z Rosją, daje to 36% światowego wydobycia.

Celem porozumienia było podniesienie i utrzymanie ceny ropy powyżej 50 dolarów za baryłkę. Aby to osiągnąć uczestniczące w nim kraje (kartel OPEC bez Libii i Nigerii), Rosja i kilka krajów spoza OPEC zobowiązały się zredukować wydobycie w pierwszej połowie 2017 r. o blisko 1,8 mb/d (milion baryłek dziennie) w stosunku do poziomu z października 2016. Mimo zaskakująco dobrego wywiązywania się z zadeklarowanych cięć, cel cenowy udało się osiągnąć jedynie w pierwszych dwóch miesiącach roku. Wtedy rynek był tak podekscytowany redukcjami wydobycia, że ignorował sygnały o słabnących fundamentach rynku ropy, nie przywiązywał wagi do skrajnego pozycjonowania na rynku papierowym czy historycznie małej zmienności cen. Spóźnione przetrwanie tych informacji doprowadziło następnie do korekty i cena spadła w pobliżu 50 dolarów za baryłkę, wykazując skłonność do dalszych spadków w miarę napływu kolejnych danych.

Czy obecne porozumienie działa? Duża część rynku jest zdania, że tak, ale jego pełny efekt jeszcze się nie ujawnił. Aby to nastąpiło, potrzebne jest przedłużenie porozumienia do końca roku. Wspólny komunikat ministrów Arabii Saudyjskiej i Rosji z 15 maja o woli przedłużenia porozumienia do marca 2018 wzmocnił te oczekiwania, na co cena ropy zareagowała powrotem do przedziału celu. Także [Międzynarodowa Agencja Energii w swoim raporcie](#) sprzed paru dni jest zdania, że równoważenie rynku postępuje, ale podkreśla, że rola OPEC w tym procesie nie dobiegła jeszcze końca. Nie brakuje jednak także opinii, że interwencje OPEC nie mają sensu, bo pobudzają silny wzrost wydobycia „szybkiej” amerykańskiej ropy i w konsekwencji ich cel (cena ropy trwale powyżej 50 dolarów za baryłkę) [nie zostanie osiągnięty](#).

Ocena skuteczności interwencji OPEC na podstawie tego, co się stało z fundamentami rynku ropy od czasu jej ogłoszenia i implementacji nie jest jednoznaczna. Zaczniemy od tego, że cena reaguje na zmiany globalnego popytu oraz podaży poprzez pryzmat napływających informacji, które docierają do uczestników rynku z dużym opóźnieniem i są niekompletne. Najlepiej widoczne są zmiany popytu i podaży ropy i paliw w krajach OECD, raportujących do Międzynarodowej Agencji Energii. Na podstawie regularnych publikacji o tym, co się dzieje z zapasami, wydobyciem i popytem w krajach OECD, uczestnicy rynku wyrabiają sobie opinię o zmianach na rynku globalnym. Z kolei informacje o zmianach popytu i podaży w krajach OPEC i w Rosji docierają na rynek z dużym opóźnieniem i są mniej wiarygodne, bo są odgadywane na podstawie np. ilości i terminów załadunku i wyładunku

statków transportujących i magazynujących ładunki ropy. W przypadku tych krajów trudno jest na przykład ocenić, co się dzieje z wydobytą ropą, która nie opuściła kraju: czy została skonsumowana, czy też powiększyła zapasy, co w przypadku oceny skuteczności interwencji OPEC ma niebagatelne znaczenie.

Bezpośrednią przyczyną spadku cen ropy są informacje o komercyjnych zapasach ropy naftowej i paliw płynnych w krajach OECD (widoczna część globalnych zapasów). W pierwszym kwartale 2017, zamiast spodziewanego obniżenia, odnotowały one wzrost o 0,3 mb/d. Niewątpliwie stoi za tym dynamiczny wzrost wydobycia ropy w USA, którego skala została poważnie niedoszacowana. Mniej znanym czynnikiem, który także przyczynił się do wzrostu zapasów komercyjnych w krajach OECD jest zmniejszenie się zapasów w krajach OPEC. Okazuje się bowiem, że kraje OPEC ograniczyły co prawda wydobycie ale zwiększyły eksport ropy i paliw płynnych ze zgromadzonych wcześniej zapasów, aby skorzystać na wzroście cen. Ropa ta, odbierana także przez rafinerie polskie, weszła do produkcji w Europie w miejsce ropy Brent i URALS, a w USA w miejsce ropy amerykańskiej i przez to utrudniła redukcję zapasów w tych regionach.

Co będzie dalej? Z jednej strony już wiemy, że wydobycie ropy łupkowej w USA rośnie bardzo dynamicznie. Na początku roku szacowano, że w 2017 r. będzie to wzrost o 0,4 mb/d, a obecnie mówi się o przyroście rzędu 1,0 mb/d. Stoi za tym kilka czynników. Zwróć uwagę na kilka najbardziej istotnych. Obecnie ocenia się, że graniczna cena ropy, przy której wydobycie na polach łupkowych przestaje być opłacalne, obniżyła się do 40 dolarów za baryłkę. Wręcz niewiarygodnie wzrosła także efektywność wydobycia. Według najnowszych szacunków do wydobycia 1,0 mb/d ropy w 2017 r. wystarczy 15 000 odwiertów, podczas gdy w 2014 r. do wydobycia tego samego wolumenu wykonano 40 000 odwiertów. Na dodatek firmy poszukujące i wydobywające ropę na polach łupkowych nadspodziewanie dobrze wykorzystały wzrost cen ropy na przełomie roku i zabezpieczyły, w transakcjach terminowych, przyszłe zyski w horyzoncie dwóch lat przy cenie ropy powyżej 50 dolarów za baryłkę. W rezultacie tych transakcji zabezpieczających sektor E&P w USA nie ma już bariery w postaci dostępności kapitału na prace poszukiwawczo-wydobywcze, zależnej od ceny ropy. Z drugiej jednak strony niewiele wiadomo o skali zapasów ropy naftowej i paliw zgromadzonych w krajach OPEC i w Rosji. Trudno więc ocenić, jak istotny wpływ może mieć to źródło na globalny bilans podaży w nadchodzących miesiącach. Uwolnienie zapasów dało możliwość zwiększenia sprzedaży ropy przez OPEC w warunkach redukcji wydobycia i z informacji o ruchu statków można wnioskować, że źródło to zostało uruchomione już w grudniu. Najsilniejszy wzrost zapasów komercyjnych w OECD miał miejsce w styczniu, kiedy ładunki ropy dotarły do Europy i USA. W lutym i w marcu zapasy komercyjne w OECD malały, co pozwala sądzić, że kraje OPEC pozbyły się już nadmiernych zapasów.

W ujęciu globalnym, w pierwszym kwartale 2017 poziom zapasów prawdopodobnie się obniżył, zatem porozumienie działa i jego przedłużenie może podnieść cenę ropy (na wzroście cen ropy szczególnie zależy Arabii Saudyjskiej z powodu przygotowanego wprowadzenia Saudi Aramco na giełdę i wyceny wartości firmy). Strony porozumienia mają już dane na temat szacowanej obecnie skali wydobycia ropy w USA i w Kanadzie (gdzie wydobycie także rośnie) oraz w innych krajach poza OPEC, mają informacje na temat globalnej skali nadmiernego poziomu zapasów komercyjnych (znają swoje zapasy, a w krajach OECD jest to około 0,5 mb/d). Skonfrontowanie tych danych z przyrostem globalnego popytu (1,6-1,7 mb/d w 2017 r i około 1,5-1,6 mb/d w 2018 r.) pozwala oszacować skalę niezbędnego cięcia wydobycia, prowadzącego do powrotu zapasów w krajach OPEC do poziomu średniej z ostatnich pięciu lat. Wyraźny ruch zapasów w tym kierunku powinien spowodować wzrost ceny ropy powyżej 50 dolarów za baryłkę.

Po wstępnych deklaracjach trzeba sądzić, że będzie to wymagało znacznie większego wysiłku ze strony krajów OPEC i Rosji, niż w przypadku pierwszego porozumienia. Trzeba też wziąć pod uwagę, że im skuteczniejsza interwencja, tym wyższa cena i tym silniejsza reakcja podaży łupkowej,

obniżająca cenę. Arabia Saudyjska nie chce jednak dopuścić do zbyt wysokiego wzrostu ceny, powyżej 60 dolarów za baryłkę, gdyż w jej opinii taka cena, z uwagi na opłacalność, przyspieszyłaby nadmiernie wzrost wydobycia w USA. Jak już wspominałem, jest bardzo prawdopodobne, że ta graniczna cena obniżyła się do 50 dolarów za baryłkę, co stanowi poważny czynnik ryzyka dla strategii zarządzania ceną. Utrzymanie ceny powyżej 50 dolarów za baryłkę w miarę upływu czasu będzie coraz trudniejsze i w przypadku zaniechania dalszych interwencji, w 2018 można się spodziewać nadwyżki podaży, wzrostu zapasów komercyjnych i obniżenia ceny. Jednym zdaniem, rezultatem interwencji może być powtórka z przeszłości, kiedy to wiara w kotwicę OPEC i utrzymywanie zbyt wysokiej ceny, powyżej krańcowego kosztu wydobycia doprowadziły do załamania się cen ropy.

Także dzisiaj wiele przemawia za tym, że przy cenie ropy powyżej 50 dolarów za baryłkę [potencjał wydobycia ropy w USA i w Kanadzie jest na tyle duży, że prawdopodobnie wypełni lukę podaży](#), oczekiwaną w latach 2019 i dalszych z powodu zaniechania realizacji wielu projektów konwencjonalnych. Jeśli tak się stanie, to w horyzoncie najbliższych pięciu lat zamiast wzrostowego trendu cen ropy czekają nas fluktuacje cen w dość szerokim przedziale, [np. 40-65 dolarów za baryłkę, jak sugeruje choćby Edward Morse](#). Założone w naszej strategii 55 dolarów za baryłkę w latach 2017-2018 wpisuje się zatem w ten scenariusz.

Zobacz także: [Jesienne wybory w Czechach kluczowe dla Orlenu. „Nieprzychylny oligarcha premierem”? \[KOMENTARZ\]](#)