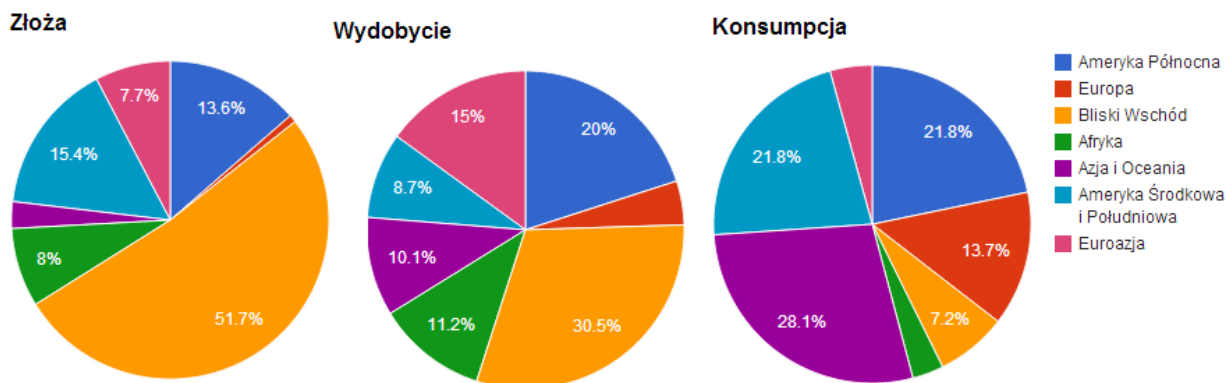


## Rynek ropy - jeden gracz rozdaje karty

Najpoważniejszym podmiotem na rynku ropy naftowej jest Organizacja Krajów Eksportujących Ropę Naftową, czyli założony ponad 50 lat temu OPEC. Zrzesza 12 państw, głównie z rejonu Bliskiego Wschodu i Afryki, ale także z Ameryki Południowej (Ekwador i Wenezuela). Kraje te odpowiadają za około 40% światowej produkcji ropy, oraz około 60% globalnego eksportu, co sprawia, że działania organizacji mają silny wpływ na cenę surowca. Wystarczy tylko przypomnieć wczesne lata 70., w czasie których OPEC wprowadził embargo na dostawy ropy do krajów wspierających Izrael, co spowodowało wystąpienie w USA (i innych gospodarkach) silnej recesji.

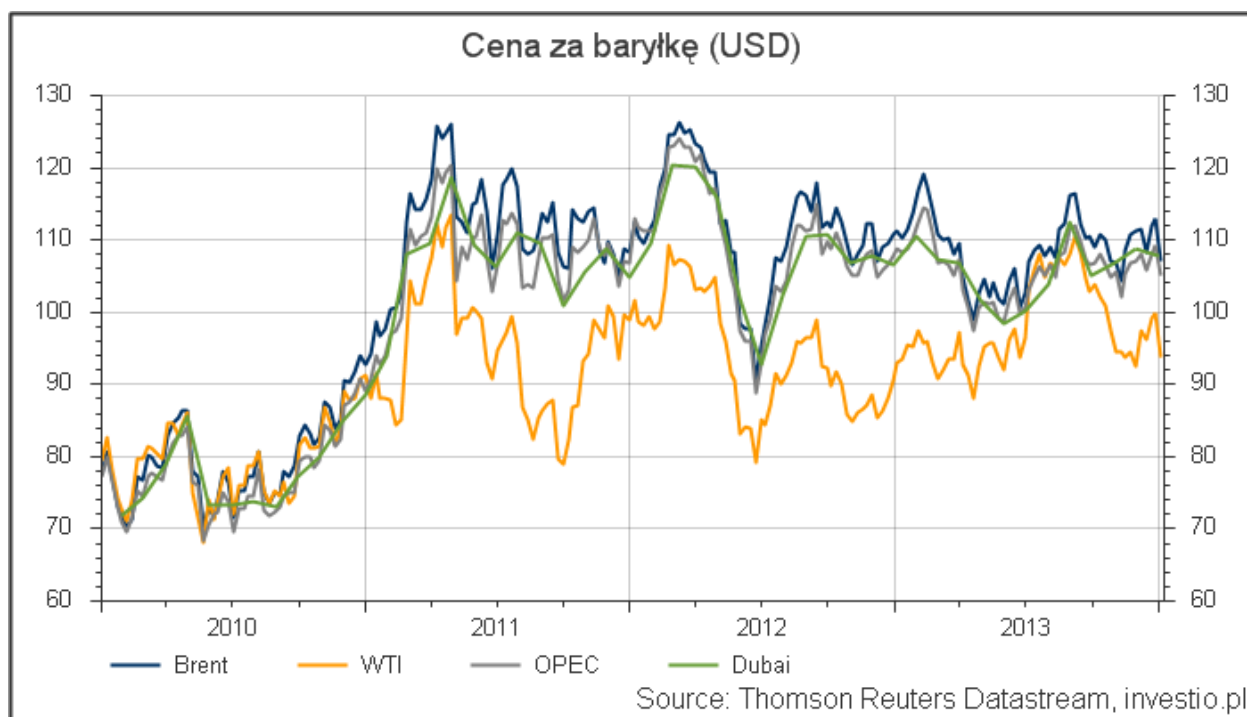


Źródło: US Energy Information Administration

Najbogatsze złoża ropy naftowej znajdują się oczywiście na Bliskim Wschodzie (nieco ponad połowa globalnych zasobów), w Wenezueli (14%), Kanadzie (11%), oraz, głównie ze względu na dużą powierzchnię kraju, w Rosji (4%). Na terenie Stanów Zjednoczonych znajduje się około 26 miliardów baryłek, co stanowi 1,7% światowych złóż. Obecne, znane zasoby ropy naftowej, przy niezmienionym wykorzystaniu, powinny wystarczyć na około 40 letnią eksploatację. Choć oczywiste jest, że przez ten czas jej wykorzystanie stanie się o wiele bardziej efektywne i odkryte mogą zostać nowe źródła, pamiętać należy, że, jak wynika z prognoz ONZ, liczba ludności prawdopodobnie ulegnie w tym czasie podwojeniu.

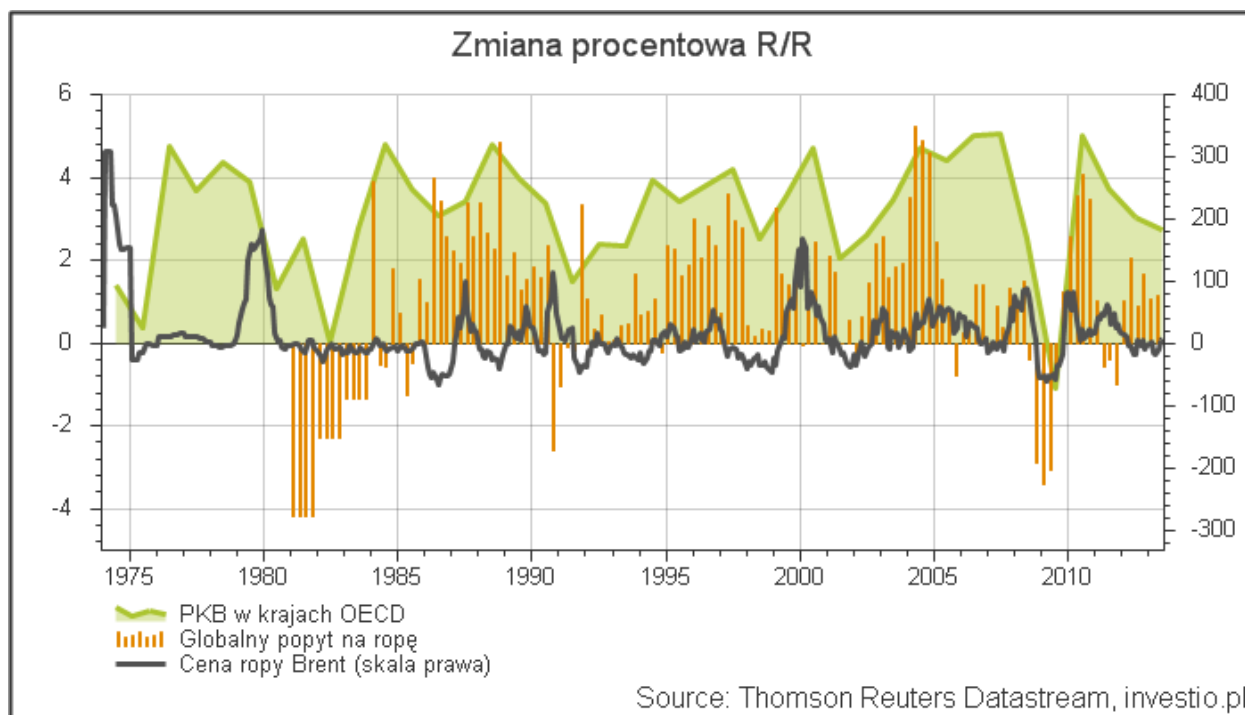
Najważniejszymi rynkami zbytu dla ropy naftowej są Stany Zjednoczone oraz Chiny, a ich dzienna konsumpcja przekracza 28 milionów baryłek dziennie (to niemal 1/3 całkowitej konsumpcji). Obydwa kraje, choć nie są w stanie zaspokoić swoich potrzeb samodzielnie, znajdują się w czołówce krajów biorąc pod uwagę wydobywanie surowca. W tym przypadku przoduje Arabia Saudyjska (11,7 mln baryłek dziennie), na drugim miejscu wspomniane USA (11,1 mln baryłek dziennie), Rosja (prawie 10,4 mln baryłek dziennie), a pierwszą czwórkę zamykają Chiny (4,4 mln baryłek dziennie).

Główne typy ropy naftowej to Brent oraz WTI. Cena pierwszej z nich, wydobywanej w rejonie morza północnego, określa wartość  $\frac{2}{3}$  handlowanych baryłek. Druga z kolei, choć jej głównym konsumentem są Stany Zjednoczone (tam też jest wydobywana), jest istotna dla światowego handlu właśnie z tego powodu. Ponieważ amerykański import ropy stanowi prawie 11% całkowitego importu, jego ograniczenie z powodu bardziej atrakcyjnej ceny własnej ropy WTI może być bardzo znaczące dla ogólnego poziomu cen surowca. Oprócz wymienionych, ważny z globalnego punktu widzenia jest także tzw. OPEC Basket, którego cena ustalana jest przez wspomniany na początku kartel, a uwzględnia cenę ropy ze wszystkich krajów należących do organizacji. Choć OPEC jest na tyle silny, by z powodzeniem dyktować ceny, oczywistym jest, że zbyt wysoka, hamująca wzrost gospodarczy, cena ropy nie jest dla organizacji atrakcyjna, a jego działania ograniczają się obecnie do obrony poziomu 100 dolarów za baryłkę. Z tego powodu, cena koszyka OPEC zbliżona jest do ceny ropy Brent. Dla światowego handlu ropą ważna jest także cena tej wydobywanej w Dubaju - ustala bowiem cenę, po której kraje arabskie sprzedają ropę w całej Azji.

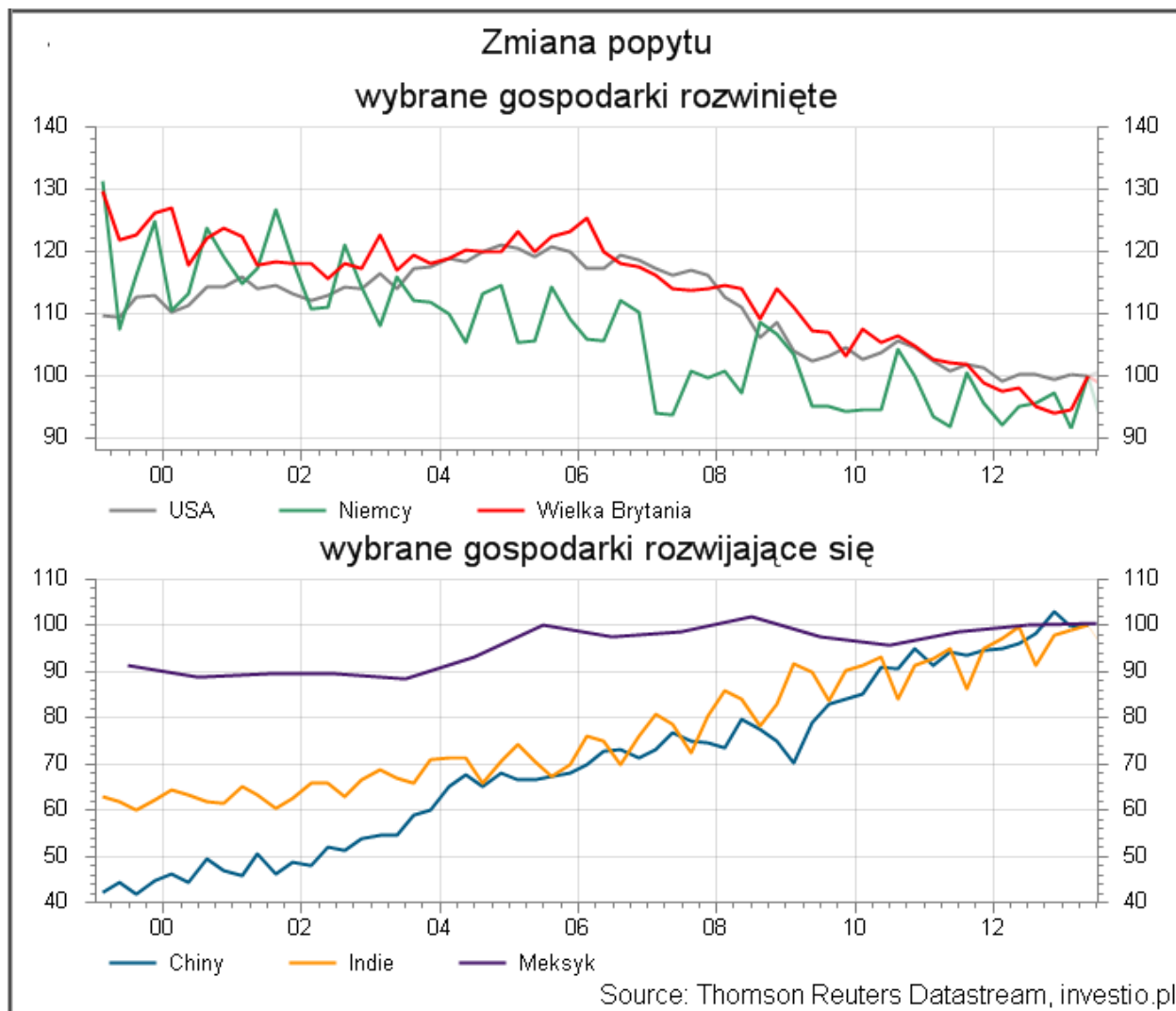


## Ropa naftowa podstawą rozwoju

Cena baryłki ropy jest silnie skorelowana ze wzrostem gospodarczym krajów rozwiniętych, a sprzężenie to działa w obie strony - wysokie ceny hamują rozwój gospodarczy, wysoki wzrost gospodarczy wzmaga popyt na ropę, windując jej cenę. Choć to ogólne stwierdzenia, korelacja ceny z popytem i wzrostem PKB jest zauważalna na przestrzeni ostatnich 40 lat.



Co prawda, kraje należące do OECD nadal konsumują ponad połowę wydobytej ropy, ich udział w ogólnej konsumpcji jednak maleje. Jest to spowodowane, z jednej strony ich konsekwentnym dążeniem do ograniczania zużycia ropy naftowej, a z drugiej, wzmożonym popytem ze strony gospodarek rozwijających się. Kraje nie należące do OECD zwiększyły zużycie ropy o ponad 20% w ciągu ostatnich 5 lat, i o ponad 45% od 2002 roku. Tym samym, udział tych państw w ogólnej konsumpcji ropy naftowej wzrósł z 38% w 2002 roku, do 49% w 2012 roku. Wśród nich, największy wzrost zanotowały oczywiście Chiny, ale także Indie i Arabia Saudyjska.



Wzrost popytu wymienionych krajów związany jest ze wzmożonym wzrostem gospodarczym - głównie z rozwojem transportu, który nie jest jeszcze na tyle wydajny (pod względem zużycia ropy) jak w krajach rozwiniętych, rosnącym dobrobytem społeczeństwa, którego jednym z efektów jest rosnąca sprzedaż samochodów (co potwierdzają dane OPEC, kraje rozwijające odnotowały w ciągu ostatnich 20 lat największy wzrost liczby aut osobowych - niewątpliwym liderem były Chiny), czy w końcu, niesłabnącym wzrostem populacji.

To właśnie popyt ze strony krajów rozwijających się sprawia, że globalna konsumpcja ropy naftowej wciąż rośnie. Tym samym jest to, z fundamentalnego punktu widzenia, główny czynnik napędzający długookresowy popyt.

Cena ropy naftowej, jako że ta jest jednym z surowców strategicznych dla niemal wszystkich gospodarek, bardzo silnie reaguje w czasie konfliktów zbrojnych, szczególnie tych toczonych na terenach krajów ją wydobywających. Rejonem powodującym największe niepokoje jest Bliski Wschód. Wojny izraelsko-arabskie trwają od ponad 60 lat, a ponieważ mają charakter religijny, są tym bardziej brutalne i trudne do zakończenia. Dodatkowo, wojna domowa która trwa obecnie w Syrii w wyjątkowo niesprzyjających warunkach może spowodować wybuch poważniejszego konfliktu, szczególnie jeśli w rozwiązanie sprawy zaangażują się po przeciwnych stronach takie kraje jak Iran oraz Arabia Saudyjska, czy USA oraz Rosja i Chiny. W chwilach gdy rosną obawy o jakąkolwiek eskalację konfliktu, rośnie również cena ropy naftowej, ponieważ zawsze jest możliwość, że wydobycie w zaangażowanym w walki kraju zostanie w jakiś sposób zmniejszone lub zatrzymane.

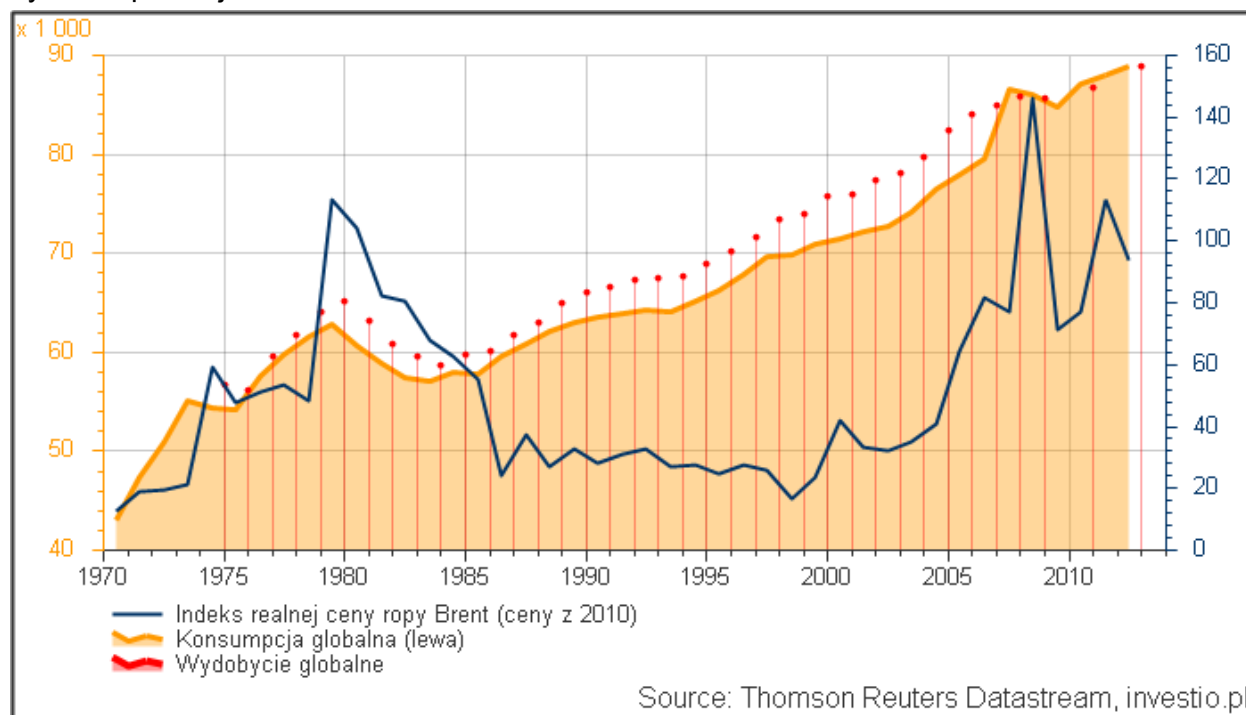
Inne czynniki, jakie mają wpływ na cenę to długoterminowa dewaluacja waluty, rozumiana w sensie fundamentalnej utraty siły nabywczej (a nie osłabiania się w stosunku do innych walut) oraz fakt wyczerpywania się złóż. Obydwa z tych czynników działają na wzrost ceny surowca i niemożliwe jest zatrzymanie tych procesów. Pierwszy wynika z prowadzenia przez długi czas ekspansywnej polityki monetarnej głównych banków centralnych, w szczególności amerykańskiego FEDu (jest to o tyle ważne, że handel ropą w przeważającej części przypadków rozliczany jest w dolarach). Ponieważ tani pieniądz jak dotąd zasilął głównie rynki kapitałowe, wzrostu cen spowodowanych utratą jego siły nabywczej wciąż nie widać ani w realnej gospodarce, ani tym bardziej na rynku towarowym. Niewątpliwie jednak, inflacja dosięgnie także te i inne segmenty rynku. Nie oznacza to jednak, że cena ropy również realnie pójdzie w górę. Na jej wartość korygowaną o inflację wpływ będzie miał w długim terminie przede wszystkim drugi z czynników. Wraz z wyczerpywaniem się złóż idzie jednak rozwój alternatywnych źródeł energii. Choć samochody z napędem elektrycznym nadal nie są codziennością, takie źródła jak energia słoneczna, geotermalna, wodna czy wiatrowa mają potencjał by całkowicie zaspokoić potrzeby, a możliwości ich wykorzystania ograniczane są w długim terminie jedynie ludzką wyobraźnią.

## Wartość ropy naftowej

Niewątpliwie na cenę ropy wpływ ma także czysta spekulacja kontraktami terminowymi. Jak wylicza Goldman Sachs, zakup każdego miliona baryłek w celu odniesienia zysku jedynie na

zmianie kursu, powoduje dodanie 10 centów do ceny surowca. Oznaczałoby to, że faktyczna cena baryłki ropy może być nawet o kilkanaście dolarów niższa. Wpływ spekulacji na ceny ropy rzeczywiście bardzo silnie wzrósł w ciągu ostatnich kilku lat, trzeba jednak pamiętać, że inwestorzy zarówno kupują papiery by sprzedać je drożej, jak i sprzedają, by odkupić taniej, dzięki czemu, dynamicznie dostosowują cenę surowca do bieżącej sytuacji.

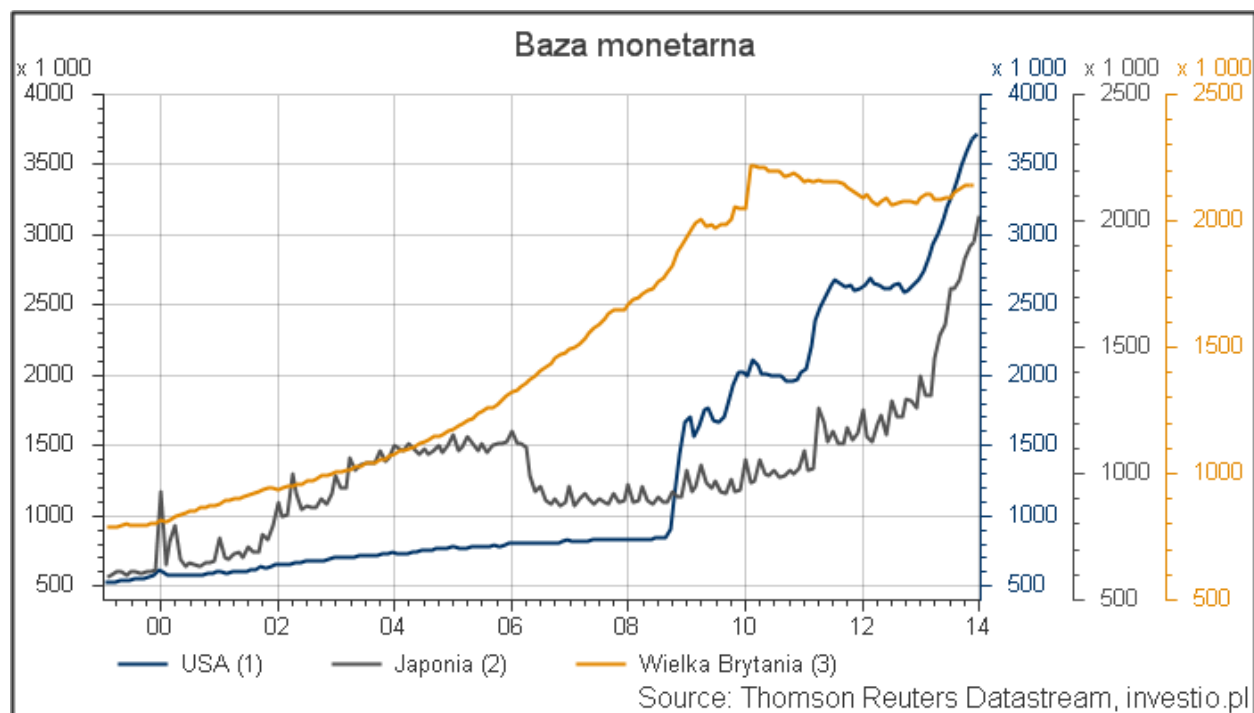
Obecna realna wartość baryłki, pomimo faktu, że i tak znajduje się 20% poniżej szczytu z połowy 2008 roku, nadal wydaje się dość wysoka. Pokazuje to indeks realnej ceny, na wykresie poniżej.



Zawirowania związane z kryzysem finansowym, oraz skok konsumpcji, który zlikwidował wreszcie nadwyżkę wydobycia, sprawiły, że realna cena ropy naftowej przekroczyła wartość baryłki z czasów kryzysu naftowego. Choć nadal jest na wysokim poziomie, nie należy oczekiwać jej znaczącego obniżenia w najbliższych latach (zakładając prognozowany wzrost gospodarczy na świecie), głównie z powodu stale rosnącego popytu - z powyższych danych wynika, że konsumpcja wzrosła od końca lat 70. o ponad 40%.

Biorąc pod uwagę wszystkie powyższe czynniki, można dojść do wniosku, że zdają się one równoważyć. Malejący popyt największych gospodarek wyrównywany jest (a nawet przewyższany) przez popyt ze strony krajów rozwijających się. Wzrost efektywności wykorzystania surowca rekompensuje rosnące zapotrzebowanie powodowane rozwojem

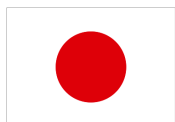
globalnego społeczeństwa. Fakt wyczerpywania się złóż, w związku z dostępnymi już teraz źródłami energii alternatywnej, nie nastraja tak pesymistycznie jak jeszcze kilkanaście lat temu. Inwestorzy dyskontują bieżącą sytuację już od ponad trzech lat, co wyraża się stabilną konsolidacją w przedziale 100 - 120, w którym handlowana jest baryłka ropy. Z tego powodu, w razie niewystąpienia globalnych kryzysów finansowych oraz konfliktów w których udział wezmą kraje eksportujące ropę, powyższy indeks realnej ceny powinien utrzymywać się w okolicach 100 dol. za baryłkę.



Długoterminowym zagrożeniem dla jej nominalnej ceny jest oczywiście wspomniana polityka monetarna głównych banków centralnych. Do tej pory nie zdarzyła się sytuacja, w której największe banki narodowe równocześnie zwiększały podaż pieniądza na taką skalę. W ciągu ostatnich 300 lat do czynienia mieliśmy jedynie z pojedynczymi przypadkami, które zwykle kończyły się eksplozją cen i bankructwem kraju (Francja upadła z tego powodu dwukrotnie w XVIII wieku). Choć trudno przewidywać skutki obecnej polityki, hossa na rynku surowców zdecydowanie powróci, a jednym z głównych czynników wzrostu cen będą właśnie tracące na wartości waluty.



Zobacz również ostatnie raporty z:



W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- [http://www.opec.org/opec\\_web/en/](http://www.opec.org/opec_web/en/)
- <http://www.ecb.europa.eu>
- <http://www.eia.gov/>

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream, oraz danych U.S. EIA i OPEC.

---

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany wykorzystaniem naszych raportów w celach komercyjnych skontaktuj się z naszym [Działem Analiz](#).

---