

Úpadok ropných veľmocí

Ropa bola dlhé roky obľúbeným investičným nástrojom. Ponúkala vcelku jednoduchý príbeh o čoraz menších náleziskách, o čoraz vyššom dopyte a tým o donekonečna rastúcej cene. „Americkí inžinieri“ však s bridlicovou ťažbou zamiešali karty a situácia sa radikálne zmenila. Ťažba z bridlíc je známa už dlhodobo, prvýkrát sa tak ťažilo vo Francúzsku v roku 1837, ale až v posledných rokoch sa stala menej nákladnou. Od roku 2011 v USA prudko rástla a začala konkurovať tradičnej, konvenčnej, ťažbe. Od jari 2014 ponuka ropy na svetovom trhu začala prevyšovať dopyt.

V minulosti, pri prebytku ropy stačilo znížiť ťažbu v krajinách OPECu (Organizácia krajín vyvážajúcich ropu)¹ a cena ropy sa stabilizovala na vyšších úrovniach. Tentoraz sa však OPEC na čele so Saudskou Arábiou rozhodol „vyriešiť“ bridlicovú ťažbu v USA radikálne tým, že ťažbu neobmedzil. Cena ropy mala klesnúť a zničiť bridlicový priemysel v USA, kde boli v tom čase vysoké náklady na ťažbu.

A v skutku, od leta 2014 začala cena ropy klesať z úrovne vyše 110 dolárov za barel a v januári 2015 sa dostala pod 50 USD. To ale stále nestačilo. Americká ťažba z bridlíc síce klesala, ale na trhu bol stále prebytok ropy. V saudskom úsilí pomohla aj čínska ekonomika, keď sa na jeseň 2015 začalo špekulovať o jej prudkom spomalení a tým o znížení dopytu. Ropa zamierila ešte viac nadol a v januári 2016 sa dostala pod 30 dolárov za barel. Na dne však bola len chvíľu, keď zlé správy z Číny ustali a americká ekonomika sa ukázala silnejšia ako sa zdalo. Ropa sa začala šplhať vyššie, smerom k 50 dolárom.

Opätovne začal rásť aj počet bridlicových vrtov v USA, a to aj pri nižších cenách ako predtým. Tamojšie technológie sa totiž len v priebehu pár rokov výrazne zefektívnili a bridlicová ťažba sa stala menej nákladnou. Navyše, na dvere začína klopať aj čoraz lacnejšia podmorská ťažba. Cena ropy sa ustálila na úrovni približne 50 dolárov za barel.

V ropných krajinách začala panika, lebo ich blahobyť či dokonca sociálna či politická stabilita závisí od ropných príjmov. OPEC a niektoré ďalšie krajiny vrátane Ruska znížili od januára 2017 do júna 2017 dennú ťažbu o 1.8 mil. barelov a v máji to predžili do marca 2018. Na trhu je ale, zdá sa, naďalej prebytok ropy a trh tlačí cenu ropy nižšie.

Takýto vývoj cien sa samozrejme nepriaznivo odráža v ekonomikách, ktoré si zvykli na ropné príjmy. Niektoré sú úplne závislé, niektoré menej. Zoberme do úvahy všetkých 14 krajín OPECu a všetky ostatné krajiny, ktoré ťažia aspoň 500 tis. barelov ropy denne. Je ich spolu 30².

Najväčšími ťažiarmi na svete sú USA, Rusko a Saudská Arábia. Každá krajina ťaží denne približne 10 mil. barelov ropy denne a má približne 10 percentný podiel na svetovej ťažbe. Ale pre každú má ťažba ropy iný význam. Kým v Saudskej Arábii je hodnota vyťaženej ropy viac ako štvrtina HDP a v Rusku okolo 15%, v USA je to menej ako 1%.

Spomedzi týchto 30 krajín sa vo vzťahu k HDP ťaží najviac ropy v Iraku a Kuvajte, skoro polovica HDP. Tretinu HDP tvorí v Angole, Azerbajdžane, Rovníkovej Guinei, štvrtinu v Gabone a Ománe a pätinu v Iráne, Kazachstane a Líbyi. Naopak, menej ako 1% HDP tvorí hodnota vyťaženej ropy okrem spomínaných USA aj vo Veľkej Británii, Číne a Indii.

Ďalej, nie každá krajina ťaží rovnako efektívne. Kým konečná cena je v podstate pre všetkých rovnaká, priemerné náklady na ťažbu sú pre rôzne krajiny rôzne. Krajiny tak získavajú rôznu tzv. ropnú rentu³. Najvyššia je v Kuvajte a v Iraku, v týchto krajinách je zisk z ropy v pomere k HDP najvyšší. Veľa ziskava z ropy aj Saudská Arábia a Omán. Naopak, najnižšiu rentu majú z týchto 30 krajín USA, Veľká Británia, Kanada, Čína a aj Argentína.

Na pokles cien ropy sú prirodzene najcitlivejšie krajiny s najvyššou rentou. Ale významný vplyv má pokles cien ropy aj tam, kde je renta síce nízka, ale podiel hodnoty vyťaženej ropy na HDP je vysoký. Dá sa tu totiž predpokladať, že ropný priemysel má v krajine významné postavenie a pokles cien ropy vedie k jeho stratám a ďalším efektom z toho vyplývajúcim, napríklad na zamestnanosť, na domáci dopyt.

Krajiny sa s nižšími cenami ropy vyrovnávajú dvomi spôsobmi. Po prvé, nemusia robiť nič. Priemyselná produkcia a neskôr HDP klesnú. Krajina primerane schudobnie a makroekonomická nerovnováha skončí. Problémom je však to, že krajiny so silným ropným sektorom sú zvyčajne v takzvanej komoditnej pasci. To znamená, že ziskový ropný sektor postupne priťahuje investície z celej krajiny a ostatné sektory sa zanedbali. Takéto ekonomiky sú štrukturálne slabé a pokles cien ropy ich môže položiť na koliená.

Po druhé, rozhodnú sa proti nízkym cenám ropy „bojovať“ tak, aby udržali doterajší hospodársky rast, životnú úroveň či samotný sociálny zmier. Zvyčajne vlády v týchto krajinách veria, že prepád cien ropy je len dočasný. A tak rozmýšľajú „dočasne“ - rozpúšťajú svoje devízové rezervy - našetrené bohatstvo z minulosti - alebo zvyšujú verejné deficity a dlhy - rozpúšťajú tak bohatstvo budúcich generácií.

Pokiaľ ide o dopad na HDP, súčasný pokles cien ropy (od roku 2014) spomedzi týchto 30 krajín najviac

zasiahol Venezuelu. V roku 2016 klesol jej HDP medziročne až o 18%. Treba ale dodať, že hospodárske problémy v tejto krajine nie sú len kvôli ropе. V recesii (medziročnom poklese HDP) sa nachádzalo v roku 2016 až 9 krajín z 30, pričom napríklad v roku 2013 boli v recesii len dve z nich.

Všetky sledované krajiny okrem troch zaznamenali v rokoch 2015 a 2016 spomalenie hospodárskeho rastu oproti predchádzajúcim rokom. Výrazne Rovníková Guinea, Ekvádor, Azerbajdžan, Nigéria. Niektoré krajiny spomallili len veľmi mierne, napríklad USA, Veľká Británia či Nórsko. Medzi tri krajiny, ktoré naopak rástli rýchlejšie, patrí Alžírsko a najmä Irán a Líbya. Irán po zrušení sankcií ťaží viac ropy a Líbya ma volatilnú ekonomiku poznačenú občianskou vojnou. Treba si uvedomiť, že HDP tvorí menovateľ v mnohých ekonomických parametroch a tak pokles HDP prirodzene zhoršuje mnohé čísla.

Vo viacerých štátoch klesli kvôli ropе príjmy do štátneho rozpočtu. Niektoré sa prispôbili a znížili aj verejné výdavky, ale zaplatili za to nižším hospodárskym rastom (Venezuela, Angola). Väčšina z nich len jednoducho zvýšila deficit verejného rozpočtu. Najviac „zhršil“ Kuvajt, ktorý sa z prebytku vyše 30% HDP dostal v roku 2016 do deficitu takmer 4%, Výrazne sa zhoršilo aj hospodárenie Líbye, Saudskej Arábie, Ománu a Spojených arabských emirátov. A napríklad hospodárenie Kanady sa nezmenilo a USA a Veľkej Británie dokonca zlepšilo. Najviac teda boli zasiahnuté arabské ropné štáty okolo Perzského zálivu a Líbya.

Väčšina z týchto krajín pretavila verejný deficit do verejného dlhu. To znamená, že postupne tak ako sa zhoršilo verejné hospodárenie, začal aj narastať verejný dlh. V niektorých prípadoch veľmi prudko, o desiatky percentuálnych bodov na HDP. Napríklad Gabon, člen OPECu, mal pred poklesom cien ropy verejný dlh na úrovni 20%, teraz asi 60% HDP. Omán šiel z úrovne 5% skokom na 35% HDP.

V iných prípadoch verejný dlh významne nerástol, ale zato krajina znížila svoje devízové rezervy. Napríklad Saudská Arábia mala v roku 2014 rezervy za 750 mld. USD a teraz ich má za 500 mld. USD. Ak by ich čerpala rovnakým tempom, do roku 2022 by ich minula a musela by začať výrazne zvyšovať verejný dlh.

S týmto priamo súvisia aj problémy v platobnej bilancii. Takmer všetky krajiny (s výnimkou vyspelých krajín) zhoršili aj svoju vonkajšiu nerovnováhu, zvyčajne sa dostali z vysokých prebytkov bežného účtu platobnej bilancie do vysokých deficitov. Napríklad Saudská Arábia mala pred poklesom cien ropy prebytok približne 20% HDP, ale v roku 2016 mala schodok takmer 10% HDP.

Pokles cien ropy teda odkryl karty. Ukázal, ktorá ekonomika je monokultúrna, závislá len na ropе (napríklad Kuvajt), a ktorá je diverzifikovaná a napriek tomu, že ťaží veľa ropy, pokles cien ju neohrozi (USA). Niektoré dopady sa už prejavili hneď (Venezuela), a niektoré sa maskujú rastom verejných deficitov (Omán) či poklesom devízových rezerv (Saudská Arábia).

Monokultúrne ropné krajiny pravdepodobne počítajú s tým, že pokles cien ropy je len dočasný. A potom sa všetko vráti do starých koľají. Príjmy z ropy opätovne stúpnu, s tým aj verejné príjmy a verejné transfery. Krajiny tak budú naďalej živiť svoje obyvateľstvo bohatstvom, o ktoré sa nepričinili.

Ale čo ak nie? Náklady na bridlicovú ťažbu sa nebudú zvyšovať, skôr znižovať. Nálezisk je veľa, a to aj v rovinných terénoch, ktoré sú efektívnejšie. Čoraz lacnejšia je aj podmorská ťažba. Konvenčná ťažba, najmä z pieskov v arabských krajinách, je síce stále najlacnejšia, ale hlavne bridlica je veľkým konkurentom. Navyše, dopyt je síce stále rastúci, ale aj ten prechádza veľkými technologickými zmenami a spotreba ropy na obyvateľa sa najmä vo vyspelých krajinách spomaľuje. Očakávaná ropných veľmocí sa nemusia naplniť.

Zmena podmienok je prítom prirýchla na to, aby dokázali svoj priemysel diverzifikovať, aby sa dokázali štrukturálne zmeniť. Ak sa cena ropy nezvýši, ešte chvíľu budú vedieť čerpať rezervy alebo zvyšovať verejný dlh. Ale napokon im neostane nič iné, len schudobnieť alebo zbankrotať. A tak je to aj správne, lebo bohatstvo krajiny nemá pochádzať zo zeme, ale z ľudského úsilia, umu a skúseností.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

¹ Členmi OPECu je týchto 14 krajín: Alžírsko, Angola, Ekvádor, Gabon, Irak, Irán, Kuvajt, Líbya, Katar, Nigéria, Rovníková Guinea, Saudská Arábia, Spojené arabské emiráty a Venezuela

² Okrem OPECu ďalších 16 krajín: Argentína, Azerbajdžan, Brazília, Čína, India, Indonézia, Kanada, Kazachstan, Kolumbia, Malajzia, Mexiko, Nórsko, Omán, Rusko, USA a Veľká Británia.

³ Ropná renta = rozdiel medzi hodnotou vyťaženej ropy v svetových cenách a celkovými nákladmi na ťažbu; v % HDP

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravídla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.