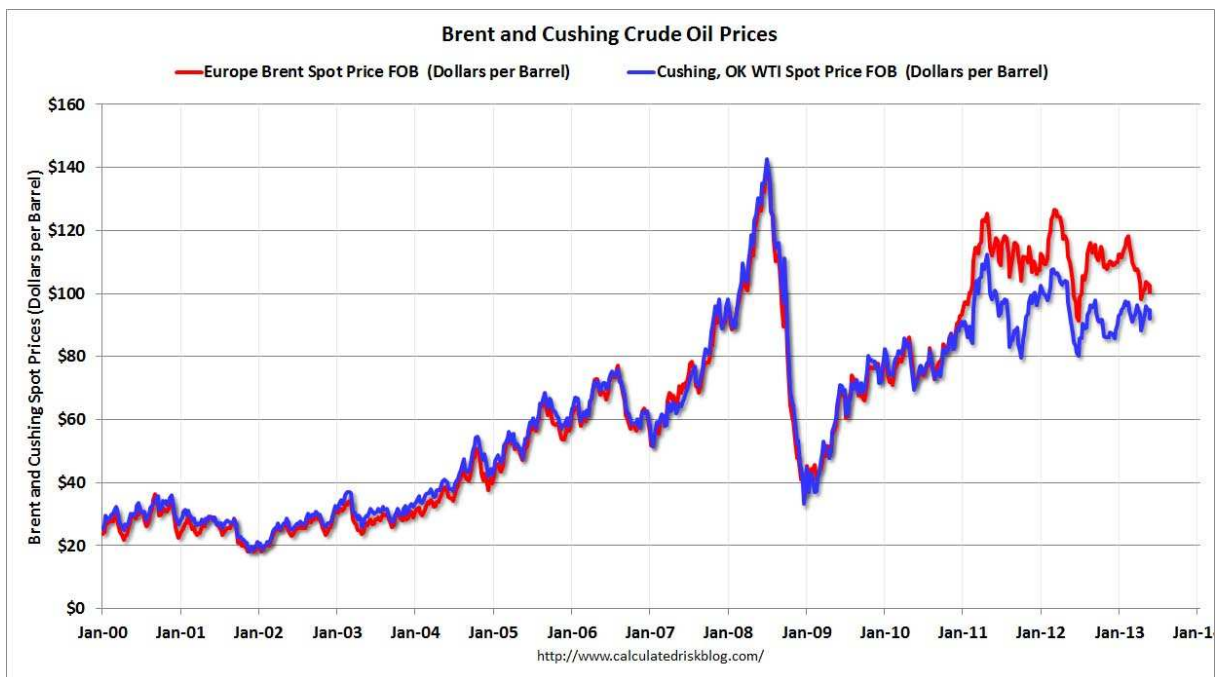


Tajemství spreadu mezi americkou lehkou ropou a evropským Brentem

Americká lehká ropa WTI se v uplynulých dvou letech obchodovala s nebývalým diskontem vůči evropskému Brentu. V posledních týdnech jsme naopak svědky velmi rychlého uzavření spreadu mezi oběma ropnými benchmarky. Společně se nyní podíváme, co je příčinou tohoto jevu a zda z něj lze vyvodit nějaké indikace pro budoucí ceny ropy.

Nejprve pár základních informací k oběma nejpopulárnějším ropným benchmarkům, americké WTI (West Texas Intermediate) a severomořskému Brentu. Oba jsou označovány jako „light sweet crude oil“ . Light (lehká) proto, že má nízkou viskozitu a díky tomu volně teče i při pokojové teplotě. Je obvykle dražší než těžká ropa, jelikož rafinerie z ní dokáží vyrobit více benzínu a nafty. Označení „sweet“ (sladká*) souvisí s nízkým obsahem síry (na rozdíl od „sour“ – kyselá*, tedy s vysokým obsahem síry). Ropa s nízkým obsahem síry je opět žádanější než surovina s vyšším množstvím. WTI je v obou těchto ukazatelích nepatrně lepší než její severomořský protějšek. Cena WTI odpovídá situaci v hlavním uzlu severoamerických ropovodů v Cushingu ve státě Oklahoma. Brent, směs ropy z patnácti vrtů v Severním moři, je obchodována na ICE v Londýně.

Z výše popsaných charakteristik vyplývá, že americká WTI by se měla obchodovat o něco výše než severomořský Brent. V historii tomu tak, jak ukazuje následující graf (Graf č.1), většinou skutečně bylo. Na konci grafu, zhruba od února 2011 však vidíme podivnou odchylku, kdy se Brent dostává neobvykle vysoko nad WTI. Podrobnější pohled na celou anomálii poskytuje graf č. 2. Co je příčinou tak vysokého spreadu mezi oběma benchmarky? Proč je v posledních letech zcela opačný, než by měl díky rozdílu v kvalitě WTI a Brentu být? A konečně, proč se spread tak rychle v posledních měsících opět uzavřel? V následujících odstavcích se pokusíme na tyto otázky odpovědět.



Graf č. 1: Vývoj spreadu WTI-Brent od roku 2000 (Zdroj <http://www.calculatedriskblog.com/>)

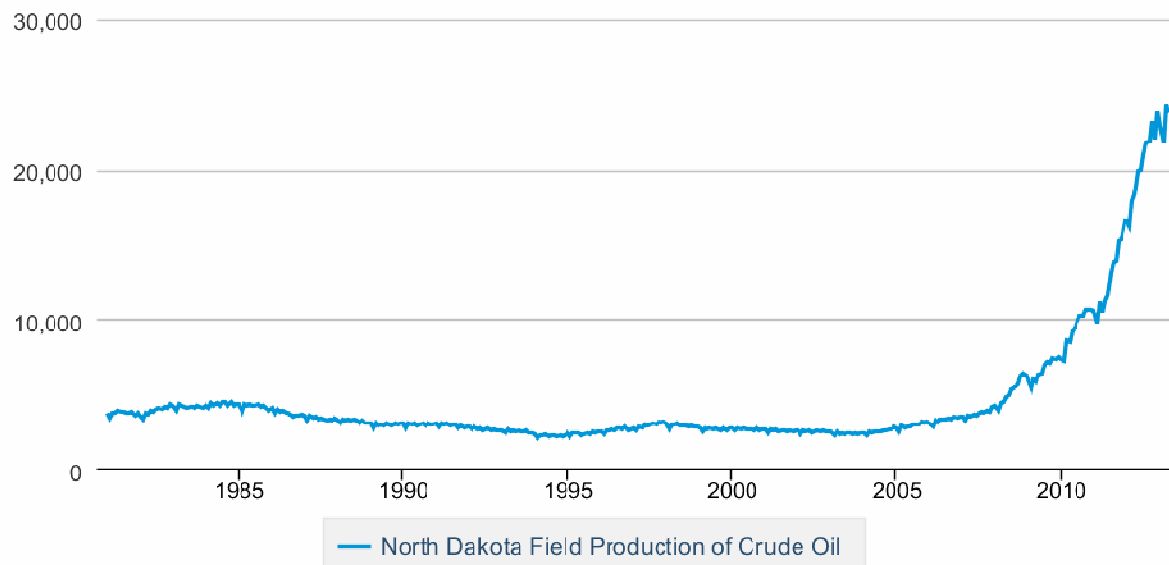


Graf č. 2: Vývoj spreadu WTI-Brent od roku 2010 (Zdroj Bloomberg)

Klíč k řešení problému se spreadem WTI-Brent leží v těžbě z nových ložisek ropy (zejména břidlicových) na severoamerickém kontinentě (prim hraje Severní Dakota a západní Kanada). Jak ukazuje graf č. 3 v letech 2010 – 2011 explodoval objem těžby ropy ze severodakotských ropných polí. Rafinérie na Středozápadě ji přestaly stíhat zpracovávat a přebytečné zásoby se hromadily ve skladištích v Cushingu. Cena WTI tedy díky silnému převisu nabídky rychle klesla. V západní Evropě však podobný nabídkový šok nepřišel. Naopak, jak ukazuje graf č. 4 , těžba v Severním moři již od konce tisíciletí postupně klesá.

North Dakota Field Production of Crude Oil

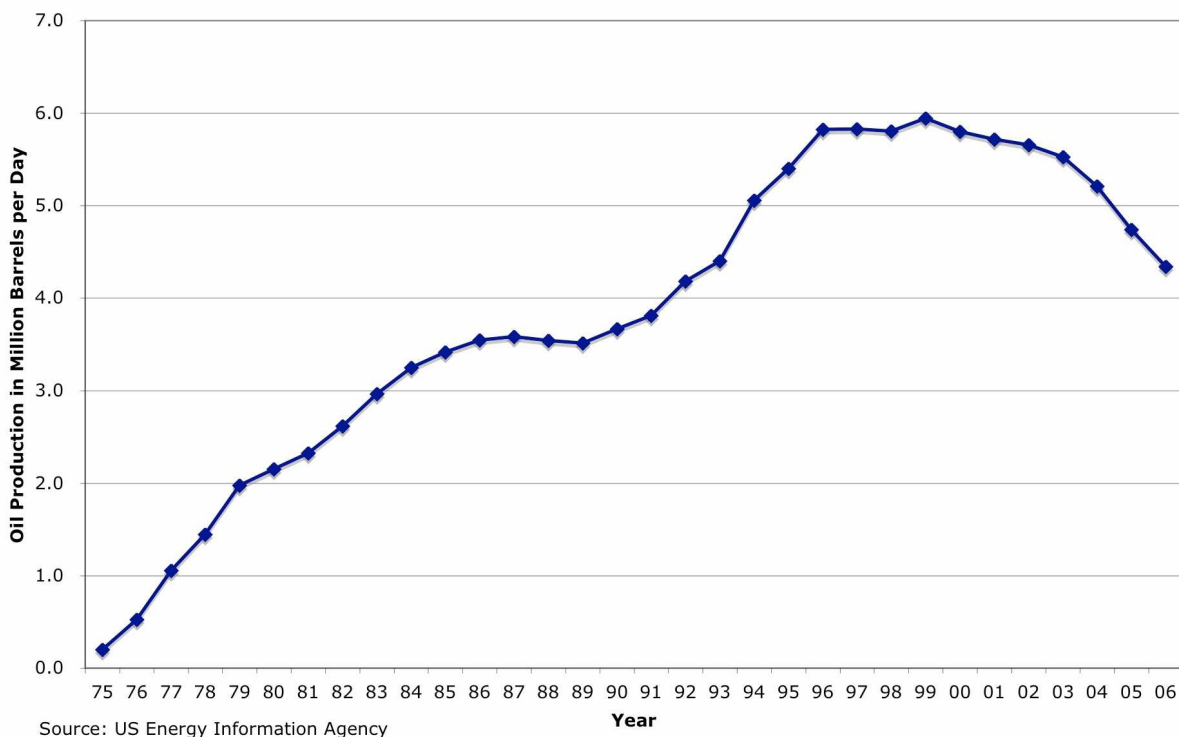
Thousand Barrels



 Source: U.S. Energy Information Administration

Graf č. 3: Vývoj objemu těžby ropy v Severní Dakotě (Zdroj EIA)

Figure 2: North Seas Oil Production Has Declined Since 1999



Graf č. 4: Vývoj objemu těžby ropy v Severní moři (Zdroj EIA)

Odpověď na otázku, proč se spread mezi WTI a Brentem posledních měsíců tak náhle uzavřel je nutné hledat zejména ve změnách v severoamerické infrastruktuře. Postupně byl obrácen tok ropy v ropovodech Seaway a Magellan Longhorn, takže cca 500 tis. barelů ropy denně nyní končí na pobřeží Mexického zálivu v Houstonu namísto v Cushingu. Navíc v uplynulém roce nastal boom přepravy ropy po železnici (hlavně ze Severní Dakoty k pobřeží).

Spread se tak postupně snížil, ale jeho úplné vymazání v posledních dnech podle řady komentátorů souvisí s něčím jiným, jelikož v Cushingu stále zůstávají rozsáhlé zásoby nadbytečné ropy. První událost, která jistě s problémem souvisí je odstávka velkého závodu na výrobu syntetické ropy kanadské Albertě. Jeho opětovné zprovoznění se očekává na podzim. Druhým impulsem pro WTI je znovuspuštění rafinérie BP ve Whitingu, která byla odstavena kvůli modernizaci, jež jí umožní zpracovávat i těžkou ropu. Přechod na zpracování těžké ropy však bude možný až za několik měsíců, proto zatím zpracovává WTI. Obě události dohromady snížily převis nabídky o 600 tis. barelů denně, ale jen na několik měsíců. Přechodné období skončí ještě dříve, než bude dokončeno další rozšíření ropovodů Seaway a Keystone Gulf Extension (s celkovou kapacitou 1 150 tis. barelů denně). Spread mezi WTI a Brentem se tedy v budoucnu může, ačkoliv jen dočasně, částečně obnovit.

** historická poznámka: pojmy „sweet“ a „sour“ se skutečně váží k chuti. Prospektoři v předminulém století k určení kvality ropy vzorky ochutnávali.*