

# PORAST CIJENA NAFTE KAO NAJAVA GOSPODARSKOG OPORAVKA?

prof. dr. sc. Igor DEKANIĆ, dipl. ing.

*Proteklih nekoliko tjedana cijene nafte stalno su rasle i početkom lipnja su se cijene terminskih kupoprodaja nafte na glavnim svjetskim robnim burzama približile razini od 70 USD/bbl. Time su cijene nafte nakon tri mjeseca plutanja na oko 40 USD/bbl i prvog trajnijeg porasta na više od 50 USD/bbl početkom svibnja, izgleda, ponovno krenule putem rasta ili, kako bi rekli eko-nomski teoretičari, stanje na svjetskom tržištu nafte se vratilo 'fundamentima' odnosa ponude i potražnje. Analitičari poznatih banaka požurili su s najavama kako porast cijena znači i najavu gospodarskog oporavka jer porast potražnje za naftom odražava očekivanja i povećanje potreba za potrošnjom energije, a to može doći samo uz porast gospodarstva. Je li taj porast najava prestanka najgoreg razdoblja globalne recesije i početka gospodarskog oporavka? Da bi se iole kvalificiranije moglo odgovoriti na to pitanje, nužno je raščlaniti način formiranja cijena nafte.*



**D**anašnji način formiranja cijena nafte uspostavio se u drugoj polovici osamdesetih godina prošlog stoljeća, nakon sloma kartelske dominacije Organizacije zemalja izvoznica nafte (OPEC) i pada cijena 1986. godine. Karakteriziran je trgovanjem naftom na svjetskim robnim, odnosno sirovin-skim burzama, uz određivanje cijena referentnim vrstama sirove nafte dnevnom ponudom i potražnjom. Pri tome se najčešće trguje takozvanim 'lotovima', pri čemu 'lot' predstavlja teret od 1000 bbl, a cijena se pretpostavlja na termin isporuke, najčešće za 60 dana. Takav način omogućuje spekulacije terminskim ugovorima ili tzv. futuresima i prodaju na regionalnim burzama, naslonjenima uz velike rafinerije i naftne terminale. Stvarne isporuke rafinerijama mogu se prodavati nakon višestrukog trgovanja terminskim ugovorima i po cijeni se mogu prilično razlikovati od cijene

'futuresa'. Tako su nekadašnji spot-ugovori o kupoprodaji cijena nafte, koji su desetljećima prije toga činili jedva oko 10% ukupne trgovine, nakon 1986. godine prerasli u glavni oblik trgovanja naftom i naftnim derivatima, uz svemoć institucija glavnih robnih burzi u New Yorku i Londonu.

Pri tome burzovna cijena nafte u sebi ima sadržanu značajnu mjeru očekivanja buduće potrebe za naftom i derivatima te općih očekivanja stanja gospodarstva, čija je jedna od referentnih točaka svakako cijena nafte. Podaci o makroekonomskim kretanjima i očekivanjima svakako su značajni indikatori i za kretanje cijena nafte. Uz to, projekcije očekivanih pokazatelja gospodarskog rasta tijekom proteklih nekoliko godina sve više prate studijski ili strateški odjeli velikih banaka, a sve manje naftni analitičari. Sve to cijenu nafte čini iznimno osjetljivom gospodarskom kategorijom koja je podložna realnim i psihološkim utjecajnim čimbenicima. Isto tako, ne treba zaboraviti da je mehanizam trošenja naftnih prihoda duboko povezan sa suvremenim globaliziranim i visokovolatilnim tržištem kapitala i svim njegovim izvedenicama, od terminskih kupovina, do privatnih investicijskih fondova pa sve do 'hedginga' ili ulaganja u terminske poslove s

žnjom. Pri tome se najčešće trguje takozvanim 'lotovima', pri čemu 'lot' predstavlja teret od 1000 bbl, a cijena se pretpostavlja na termin isporuke, najčešće za 60 dana. Takav način omogućuje spekulacije terminskim ugovorima ili tzv. futuresima i prodaju na regionalnim burzama, naslonjenima uz velike rafinerije i naftne terminale. Stvarne isporuke rafinerijama mogu se prodavati nakon višestrukog trgovanja terminskim ugovorima i po cijeni se mogu prilično razlikovati od cijene

očekivanjima suprotnima od prevladavajućeg trenda, koji bi se u svakodnevnoj terminologiji najpreciznije mogli opisati kao svojevrsne oklade s visokim ulozima i neizvjesnim rezultatom.

Tako je cijena nafte u globaliziranom gospodarstvu postala ne samo cijenom jedne od ključnih strateških roba, nego i svojevrsnim barometrom ukupnog stanja u realnom i financijskom sektoru. Viškovi naftnih zarada (tzv. petrodolarski viškovi, kako su ih još prije tridesetak godina nazvali novinari) postali su jedan od značajnih izvora likvidnosti na globalnom tržištu kapitala. Time je zatvoren krug uzroka očekivane cijene (porast potražnje za naftom) i njezine posljedice koja kroz investiranje naftnih profita postaje i važnim pogonskim sredstvom porasta globalnog tržišta kapitala.

Uostalom, petrodolarski naftni viškovi odigrali su potkraj 20. i početkom 21. stoljeća veoma značajnu ulogu 'pogonskog goriva' ekspanzije tržišta kapitala. To je dovelo do porasta burzi vrijednosnica, osobito onih u najrazvijenijim industrijskim zemljama poput SAD-a, Japana, istočnoazijskih gospodarskih 'tigrova' ili zemalja Europske unije te u zemljama s uređenim bankarskim sustavom i sređenim tržištem nekretnina poput Švicarske ili Singapura. Nakon porasta cijena nafte nakon 2003. godine ta je likvidnost postala glavni čimbenik ekspanzivnog rasta i u oazama 'zapadnjačkih' poslovnih navika kao što su Dubai, Katar ili Rijad, prijestolnica najvećeg izvoznika nafte, Saudijske Arabije. U takvim okolnostima doista je na prvi pogled teško uspostaviti izravnu korelaciju između cijena nafte i kamatnih stopa te kotacija vrijednosnica razvijenih financijskih derivata poput investicijskih ili hedge-fondova, ali ona izvan svake sumnje postoji jer nafta i njezina cijena utječu na financijske krugove, odnosno na kretanja svih vrsta financijskih derivata globaliziranog tržišta kapitala.

Slijedeći logiku prognoza s početka ovog komentara, dolazi se do proturječnih najava, prognoza također iz bankarskih krugova o daljnjem produbljivanju recesije ili o tzv. drugom udaru krize u realnom sektoru i prognoze porasta cijena nafte. Kako je moguće najavu poskupljenja uskladiti s najavom daljnje recesije? Jednostavno, ako OPEC koji okuplja glavne svjetske izvoznike i čije članice proizvode 40% svjetske proizvodnje te s više od 2/3 sudjeluju u svjetskom izvozu nafte želi kontrolirati ponudu, on to može i učiniti. Iz krugova OPEC-a već se nekoliko mjeseci čuju najave o daljnjem smanjivanju proizvodnje i izvoza, ali iako do smanjenja proizvodnje nije došlo, cijene nafte su svejedno počele rasti. To može samo značiti da većina trgovaca naftom ipak očekuje porast potražnje i, ako se članice OPEC-a budu iole držale sadašnjih proizvodnih kvota, stagnirajući trend ponude će rezultirati porastom cijena, bez obzira na pad ukupne globalne potražnje za naftom u odnosu na rekordnu 2007. godinu.

Uz to, ne treba smetnuti s uma da najavljeni pad potrošnje s prošlogodišnjih nešto više od 86,5 milijuna bbl/d na 82 ili 83 mil. bbl/d zapravo znači globalno smanjenje potrošnje s oko 4 milijarde t na 3,8 mlrd. t nafte godišnje, a tolika je bila potrošnja 2005. godine, kada je ostvaren



najveći skok globalne potrošnje, od 3,7%. Prema tome, to tobožnje značajno smanjenje na globalnoj razini, zapravo, znači količine tek nešto veće od ukupne razine zaliha. Čim se brokeri na robnim burzama uvjere da se izvoznici drže smanjenih kvota, povećat će se spekulacije s očekivanim porastom cijena i eto značajnog poskupljenja nafte još u jeku globalne recesije!

Brojni analitičari, od onih iz redova OPEC-a pa do pojedinih eksperata u SAD-u, još od velikog pada cijena nafte iz druge polovice 2008. godine, govore o cijeni 70 - 75 USD/bbl kao poželjnoj. Tijekom zadržavanja cijena nafte na razini 40 - 45 USD/bbl obustavljeni su brojni radovi na istraživanjima i razradi novih nalazišta, servisne tvrtke su smanjile opseg aktivnosti, a brojne bušaće garniture krenule prema rezalištima ili pričuvnim sidrištima, dok su prateće djelatnosti započele s programima reduciranja aktivnosti i otpuštanjem zaposlenih.

Bez obzira na prognoziranje cijena nafte (što već desetljećima potvrđuje da i najbolji prognozeri mogu teško promašiti), postavlja se pitanje koja je granična cijena za profit, ali i za nova

istraživanja i tehnološki razvoj. Naime, pad cijena nafte na oko 40 USD/bbl zaustavio je priče iz sredine prošle godine o bušenju u dubokom podmorju Atlantskog oceana kod Brazila, na nekoliko mjeseci smanjila se proizvodnja nafte iz naftnih pijesaka u Alberti, a izgleda da je obustavljen i glavni dio poslova na razradi Gazpromovog plinskog polja Štokman u polarnom dijelu Barentsovog mora. Postavlja se pitanje: bi li trajnije zadržavanje cijena nafte na manje od 50 USD/bbl obustavilo investicije u tehnološki razvitak naftne industrije, ali i obnovljivih izvora energije, što već za nekoliko godina, čim prođe dno globalne recesije, može aktualizirati problem 'oil peak' ili iscrpljivanja sadašnjih rezervi, a to bi ubrzo dovelo do drastičnog poskupljenja nafte i ponovno destabiliziralo globalno gospodarstvo.

Izvoznicima nafte, trgovcima, naftnim i servisnim tvrtkama te brodarima koji opslužuju naftnu industriju, ali i proizvođačima opreme za obnovljive izvore i vladama zemalja uvoznica nafte u zajedničkom je interesu poskupljenje nafte. U OPEC-ovim krugovima se u više navrata govorilo o cijeni od 75 USD/bbl, a slične prosudbe mogle su se pročitati i u analizama u zemljama uvoznica nafte. Ciljevi energetske strategije EU-a o smanjenju potrošnje, učinkovitoj uporabi energije i orijentaciji na povećano korištenje obnovljivih izvora postaju neostvarivi uz cijene nafte od 40 USD/bbl jer se većina ulaganja u učinkovitu uporabu energije naprosto ne isplati uz jeftinu naftu.

Može se očekivati da će se izvoz OPEC-a prilagođavati umjerenom porastu potražnje koji se za sada temelji na očekivanjima. Uz porast cijena, ponovno su počeli rasti profiti. Za kontrolore globalnog financijskog kapitala također će biti sigurnije da se dio ogromnih državnih intervencija u sanaciju banaka i globalnih financija vrati na tržište kapitala iz naftnih profita, nego da se 'izgubi' u brojnim subvencijama i socijalnim programima. Tako će pojedine djelatnosti u realnom sektoru i dalje trpjeti udare recesije, uz pad proizvodnje, nezaposlenost i propast mnogih tvrtki, a da to neće poremetiti ravnotežu očekivanja vezanu uz najave globalnog oporavka i gomilanje nafte koje će se sigurno isplatiti.

Stoga je vrlo vjerojatno kako je poželjna cijena nafte na razini 70 - 80 USD/bbl i, kada se cijene na dulji rok smjeste u tom intervalu, to će ujedno biti i znak najave izlaska iz kriznog razdoblja globalne recesije. Tako je moguće da naftna industrija krene u oporavak još u jeku recesije drugih sektora, a tako je uostalom bilo i u velikoj depresiji tridesetih godina prošlog stoljeća kada je naftna industrija prva najavila izlazak iz krize. ■