

Ropa zawiodła Rosję

Grzegorz Kaliszuk

Przy spadających cenach surowców na rynku światowym nadwyżka budżetowa Rosji stopnieje do zera już w 2010 roku, a w następnych latach koszty przerosną przychody państwa. Czas czerpania przez Rosję korzyści z tytułu quasi-monopolistycznej pozycji na rynku nośników energii wkrótce dobiegnie końca.

Drastyczny spadek cen „czarnego złota” spowodował znaczne zmiany w globalnej gospodarce. Najbardziej dotkliwie odczuwają je państwa, które są głównymi dostawcami ropy na świecie. Wśród nich należy wymienić przede wszystkim kraje zrzeszone w OPEC (Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową) oraz Federację Rosyjską.

Sytuacja skomplikowała się dodatkowo, gdy w połowie listopada ubiegłego roku Międzynarodowa Agencja Energetyczna (MAE) ogłosiła prognozy zużycia ropy naftowej. Według raportu MAE popyt na ten surowiec w 2008 roku miał wynieść 86,2 miliona baryłek dziennie, zaś w 2009 roku 86,5 miliona. Biorąc pod uwagę wyniki poprzedniego raportu, Agencja obniżyła szacunki dla 2008 roku o 0,3 miliona baryłek dziennie, zaś dla 2009 roku o 0,7 miliona baryłek. Tymczasem mimo zmniejszenia zapotrzebowania na surowiec kraje OECD szacują, że zużycie ropy naftowej w 2009 roku pozostanie na niemal niezmiennym poziomie. Przewiduje się, że członkowie tej organizacji będą potrzebowali prawie o jeden procent mniej węglowodorów w porównaniu z rokiem ubiegłym. Prawdopodobnie spadek ten jest spowodowany negatywnymi skutkami recesji gospodarczej.

Nowa naftowa rzeczywistość

Dlaczego jednak w ciągu niecałego półrocza cena ropy naftowej spadła o dwie trzecie? Jakie było źródło wysokich cen tego surowca, z którymi mieliśmy do czynienia od połowy stycznia 2007 roku do lipca 2008 roku? Powodem był z pewnością spekulacyjny popyt zgłaszany przez fundusze hedgingowe, które inwestowały między innymi w ropę naftową. W zasadzie cały rok 2007 charakteryzował się wzrostami na światowych giełdach. Inwestorzy indywidualni, uczestnicy funduszy

spekulacyjnych oraz gracze giełdowi, kierując się błędną logiką, dokonywali kolejnych zakupów ropy w pogoni za nadzwyczajnym zyskiem. Powodem wzrostów cen surowców była także szybko rozwijająca się gospodarka światowa, na czele z Chinami, Indiami oraz całą ligą azjatyckich tygrysów. Zapotrzebowanie na ropę naftową rosło wraz ze wzrostem produkcji.

Załamaniem się cen „czarnego złota” przyszło z początkiem lipca 2008 roku. Rynek surowców długo dyskutował fatalną sytuację makroekonomiczną w Stanach Zjednoczonych oraz nieuchronną recesję. Gdy zapotrzebowanie na ropę zaczęło spadać, posiadacze instrumentów finansowych inwestujący na rynkach surowcowych lawinowo zaczęli pozbywać się posiadanych praw. Zamiast oczekiwanych zysków, notowano straty, a pogoń za płynnością powodowała dalszą przecenę akcji spółek wydobywających ropę naftową. W rezultacie znaleźliśmy się w rzeczywistości, w której baryłka WTI tego surowca kosztuje niespełna 50 dolarów, a jeszcze na początku lipca prezes Gazpromu (firma ta jest także właścicielem kilku naftowych spółek-córek) wyrażał publicznie przekonanie, że w niedługiej perspektywie cena wzrośnie nawet do 250 dolarów za baryłkę. Z uwagi na duże wahania cen ropy trudno oszacować jej wartość w przyszłości. Niewątpliwie będzie ona zależała od rozwoju sytuacji makroekonomicznej na świecie i długości cyklu dekonunktury. MAE szacuje, że w tym roku za ropę naftową trzeba będzie płacić średnio 80 dolarów za baryłkę.

Strażnicy nieistniejącego bogactwa

24 października 2008 roku ministrowie krajów zrzeszonych w OPEC zdecydowali o zmniejszeniu dziennego wydobycia ropy naftowej o 1,5 miliona baryłek. W chwili podejmowania decyzji o redukcji podaży kraje eksportujące ten surowiec produkowały dziennie o 0,3 miliona baryłek więcej, niż wskazywały wyznaczone wcześniej limity, zatem faktyczna redukcja sięgnie około 1,8 miliona baryłek dziennie. Oficjalne oświadczenie krajów OPEC głosi, że redukcja dostaw surowca jest spowodowana „zmniejszeniem popytu”, które wynika z ogólnej recesji gospodarczej. Warto podkreślić, że zmniejszenie wydobycia ropy było posunięciem oczekiwanym przez rynek. Należy się także spodziewać, że dojdzie do następnych redukcji limitów wydobycia.

Stowarzyszone w OPEC Iran oraz Wenezuela dążą do utrzymania cen na poziomie 80-100 dolarów za baryłkę. W przypadku Wenezueli przyczyną takiej polityki jest fakt, że dostarcza ona na rynek ropę najgorszej jakości, na którą w stabilnych warunkach rynkowych nie byłoby popytu (przy uwzględnieniu ceny 100 dolarów za baryłkę). Z kolei Arabia Saudyjska uważa, że jest jeszcze za wcześnie, aby ingerować w rynek i redukować wydobycie. Należy przypomnieć, że na fali galopujących cen

tego surowca kraje eksportujące go zwiększyły wydobycie (w okresie od kwietnia do sierpnia 2008 roku) o 7 milionów baryłek dziennie. Tak szybko napompowana podaż musi być teraz, w warunkach malejącego popytu, zredukowana dla utrzymania

Czułość rosyjskiej gospodarki na wahania cen ropy naftowej sprawia, że trudno jest z powodzeniem planować budżet państwa i sytuację gospodarczą kraju.

cen na stałym poziomie, przy założeniu jej dalszego wzrostu w niedługim czasie. Podjęte przez władze OPEC działania mają na celu zahamowanie spadku cen ropy naftowej, a zbiegły się w czasie z okolicznościami zewnętrznymi, takimi jak nadchodząca w Europie i Stanach Zjednoczonych zima, lub tak incydentalnymi zdarzeniami jak porwanie tankowca przez somalijskich piratów u wybrzeży Kenii.

Francuska firma Total, piąta na świecie największa prywatna spółka naftowa (obok takich potentatów, jak ChevronTexaco, ExxonMobil, BP oraz Royal Dutch/Stell), stoi na stanowisku, że droga ropy jest potrzebna firmom petrochemicznym i wydobywczym w celu zgromadzenia środków na eksploatację nowych, trudno dostępnych złóż. Możliwość korzystania w przyszłości z nowych zasobów pozwoli uniknąć kolejnych gwałtownych wzrostów cen. Kraje OPEC planują do końca 2030 roku wdrożyć inwestycje o wartości 160 miliardów dolarów.

Rosyjski punkt widzenia

Rosja również zamierza podjąć nowe kroki inwestycyjne, między innymi w kierunku eksploatacji zasobów ropy i gazu na dnie Morza Barentsa oraz Morza Karskiego. Już teraz wiadomo jednak, że bez znacznego wsparcia inwestorów zagranicznych ten projekt zakończy się niepowodzeniem. Zagospodarowanie złóż Sztokmana na Morzu Barentsa rozłożono na trzy etapy o łącznym czasie realizacji przewidzianym na najbliższe dwanaście lat.

Zasadność tych inwestycji potwierdzają opinie ekspertów od energetyki, stwierdzające, że w przyszłości alternatywne źródła energii będą zaspokajały nie więcej niż 15 procent, a według niektórych zaledwie 7 procent popytu. W utrzymaniu cen „czarnego złota” na stabilnym wysokim poziomie żywo zainteresowana jest Rosja. Prezydent Dmitrij Miedwiediew w ostatnich dniach października 2008 roku złożył Abdullahowi al-Badriemu, sekretarzowi generalnemu OPEC, deklarację współpracy. Równocześnie Rosja otwiera się na zagranicznych inwestorów, chcących wydobywać ropę naftową na terenie FR. W listopadzie rosyjski urząd antymonopolowy wycofał zastrzeżenia dotyczące przejęcia przez indyjski koncern ONGC brytyjskiej spółki Imperial Energy, zarządzającej polami naftowymi w okolicach Tomska. Tymczasem Kreml, nie mając bezpośredniego wpływu na spadek cen ropy naftowej, postanowił ratować wartość spółek giełdowych działających

w branży wydobywczej. Federalna Służba ds. Rynków Finansowych zawiesiła kilkakrotnie w ciągu ostatnich miesięcy notowania na moskiewskiej giełdzie. Działanie to miało na celu uniknięcie dalszych galopujących przecen wartości takich gigantów, jak Gazprom, Łukoil, TNK-BP oraz Rosneft. Warto przypomnieć, że jeszcze na początku lipca ubiegłego roku władze Gazpromu zapowiadały, że zarządzana przez nie spółka osiągnie kapitalizację przekraczającą bilion dolarów, co czyniłoby ją najdroższą firmą świata. Obecnie wartość rynkowa Gazpromu waha się w granicach stu miliardów dolarów.

Władze Rosji postawiły sobie za cel utrzymanie wszystkimi możliwymi środkami relatywnie wysokich cen ropy naftowej, gdyż od nich zależy stan rosyjskiej gospodarki. Wystarczy przytoczyć słowa ministra finansów Rosji Aleksieja Kudrina, który przypomniał, że w latach 2000-07 w wyniku rosnących cen tego surowca rosyjskie spółki osiągnęły dodatkowe przychody rzędu 475 miliardów dolarów, z czego aż 72 procent trafiło do budżetu państwa. 10 listopada ubiegłego roku premier Rosji Władimir Putin zapowiedział, że władze przygotowują szereg rozwiązań, dzięki którym uda się zahamować spadek cen ropy na świecie, nie sprecyzował jednak żadnego z nich.

Dmitrij w tarapatkach?

Skutki kryzysu, pogłębiającego się w Rosji głównie z powodu spadających cen ropy naftowej, dotkliwie odczuwają rosyjscy przedsiębiorcy. Rosyjskie Ministerstwo Finansów, chcąc normalizować sytuację gospodarczą, ulokowało w Sberbanku, Wniesztorgbanku oraz Gazprombanku na trzymiesięcznych depozytach ponad 45 miliardów dolarów. Działania te zostały podjęte w celu uspokojenia inwestorów instytucjonalnych i prywatnych. Zdaje się jednak, że zabieg ten nie przyniósł zamierzonych efektów, bowiem banki nadal bardzo niechętnie pożyczają między sobą środki na finansowanie między innymi akcji kredytowych. W przyszłości podobne zastrzyki finansowe rząd rosyjski planuje wobec firm. Premier Władimir Putin zamierza pożyczyć koncernom naftowym aż 9 miliardów dolarów, z czego miliard miałyby trafić do Gazpromu. Wydaje się, że cena ropy naftowej musiałaby spaść dużo poniżej 50 dolarów za baryłkę, aby rzeczywiście obniżył się poziom rentowności rosyjskich spółek. Koszt produkcji rosyjskiego surowca marki Urals kształtuje się bowiem w przedziale 8-10 dolarów za baryłkę.

Władze w Moskwie prawdopodobnie zrobią wszystko co możliwe, aby rosyjscy potentaci naftowi nie zostali zmuszeni do sprzedaży swoich akcji stanowiących zastaw pod kredyty udzielone przez zagraniczne banki. Nafciarze, podobnie jak inni przedsiębiorcy w okresie prosperity, finansowali swoje inwestycje dzięki

kredytom. Zobowiązania spółek naftowych wobec zagranicznych banków wyniosły do końca 2008 roku 40 miliardów dolarów. Kolejne 80 miliardów pozostaje do spłacenia w 2009 roku. Przy utrzymaniu się negatywnej tendencji na rynku ropy

**Szacuje się, że przy
obecnym popycie
zasobów ropy wystarczy
jedynie na czterdzieści
pięć lat.**

naftowej spółki będą miały prawdopodobnie problem z uregulowaniem swoich zobowiązań. Jednak nie tylko producenci ropy naftowej mają kłopoty. Do ministerialnych drzwi puka między innymi fabryka samochodów AwtoWAZ, prosząca o pożyczkę w wysokości miliarda dolarów. Następni w kolejce są przedstawiciele spółek energetycznych, którzy potrzebują na modernizację sieci przesyłowych aż 50

miliardów dolarów. Główni gracze na rynku finansowym, czyli banki, także nie obronili się przed falą bankructw. Sbirbank, największy rosyjski bank komercyjny, w ostatnich dniach października ubiegłego roku pożyczył uralskim bankom półtora miliarda dolarów w celu zachowania ich płynności finansowej i zahamowania odpływu zgromadzonych w nich depozytów. Bank rozliczający transakcje handlu zagranicznego, Wnieszekonombank, kupił ostatnio prywatny bank Globeks oraz Swiazbank, zapobiegając tym samym ich upadłości.

Okazuje się jednak, że w okresie recesji gospodarczej nie wszyscy przedsiębiorcy kalkulują straty i myślą o ograniczeniu produkcji. Prezes Łukoilu Wagit Alekpirow zapowiedział, że w najbliższym czasie spółka ma zamiar przejść znaczny pakiet akcji czeskich rafinerii. Łukoil jak dotąd działa z sukcesem w Polsce, Rumunii oraz Bułgarii. Niedawno kupił także 49 procent akcji włoskiego koncernu ERG, zaś obecnie prowadzi rozmowy w sprawie nabycia pakietu 30 procent udziałów w hiszpańskim Repsolu.

Liczenie strat

Spadek cen ropy naftowej, przeceny akcji oraz makroekonomiczne symptomy kryzysu gospodarczego sprawiają, że władze monetarne Rosji planują uruchomienie rezerw walutowych (łącznie ponad 570 miliardów dolarów) w celu ochrony rubla przed deprecjacją. Do połowy października ubiegłego roku z rezerwy wykorzystano już 67 miliardów dolarów. Kolejne 86 miliardów rząd planuje wydać na ratowanie rosyjskich przedsiębiorców. Z przekonaniem można stwierdzić, że przyczyną gospodarczego dramatu jest niska cena ropy naftowej. Na potwierdzenie tej tezy wystarczy przytoczyć dane statystyczne: aż 45 procent rosyjskiego eksportu stanowią produkty ropo- i gazopochodne. Po uwzględnieniu produktów rafinowanych udział ten zwiększa się do 66 procent. Wszelka nadwyżka importu nad eksportem z pewnością spowodowałaby deprecjację rosyjskiej waluty, która i tak z każdym dniem traci na wartości.

Rosyjski minister finansów Aleksiej Kudrin od początku listopada zastanawiał się razem ze sztabem doradców, jak zaplanować budżet na 2009 rok, by dopasować przychody państwa do jego wydatków. Wszelkie szacunki są trudne o tyle, że budżet był skonstruowany przy założeniu, że cena baryłki ropy naftowej będzie oscylować wokół 95 dolarów. Tymczasem w 2009 roku taka cena zdaje się być nieosiągalna, choć według szefa rosyjskiego resortu finansów nie spadnie poniżej 70 dolarów za baryłkę. Najnowsze założenia do rosyjskiego budżetu na 2009 rok szacują cenę „czarnego złota” na poziomie 50 dolarów. Ponadto przyjmuje się, że na obniżającej się cenie ropy naftowej budżet państwa traci miesięcznie 10 miliardów dolarów.

Aleksiej Kudrin oświadczył, że przy spadających cenach surowców na rynku światowym nadwyżka budżetowa Rosji stopnieje do zera już w 2010 roku, a w następnych latach koszty przerosną przychody państwa. Zdaje się, że czas nieskrępowanego czerpania korzyści z tytułu quasi-monopolistycznej pozycji na rynku nośników energii dobiegnie końca już w połowie obecnego wieku. Specjaliści do spraw energetyki szacują bowiem, że przy obecnym popycie zasobów ropy wystarczy zaledwie na czterdzieści pięć lat.

Jewgienij Buszmin, szef komitetu budżetowego Dumy Państwowej, twierdzi, że udział dochodów w budżecie Rosji z tytułu sprzedaży węglowodorów oraz produktów pochodnych zmniejszy się do 2011 roku z obecnych 50 procent do 36 procent. Zakładając najczarniejszy scenariusz wydarzeń, według którego doszłoby do całkowitego zawieszenia sprzedaży ropy naftowej, budżet Rosji nie ucierpiałby znacząco, pod warunkiem, że całkowicie wykorzystano by środki zgromadzone w Funduszu Rezerwowym, na którego koncie na początku listopada znajdowało się 3,57 tryliona rubli (129 miliardów dolarów). W razie spadku cen ropy do 35 dolarów za baryłkę Fundusz zostałby wyczerpany po dwóch latach, zaś przy utrzymaniu się wartości tego surowca na poziomie 50 dolarów za baryłkę zasoby zgromadzone w Funduszu zostałyby zużyte w ciągu trzech lat.

Szacunków dotyczących cen baryłki ropy naftowej w 2009 roku jest w zasadzie tyle, ilu prognostyków. Według banku Goldman Sachs cena tego surowca powinna wynieść 107 dolarów za baryłkę. Zgodnie z założeniami długoterminowymi dotyczącymi rozwoju gospodarczego, taka cena ropy zapewnia w bieżącym roku wzrost rosyjskiego PKB o 7,0-7,3 procent, wzrost inwestycji o 14,8-15,2 procent, zaś saldo obrotów bieżących w przedziale 141-201 miliardów dolarów. Są to niewątpliwie bardzo pozytywne prognozy dla władz na Kremlu. Czy jednak uda się je zrealizować?

Według prognoz zmniejszenie podatku dochodowego w Rosji skłoni przedsiębiorców do wyjścia z szarej strefy i uczciwego rozliczania się z fiskusem.

Recepta na kryzys

W połowie listopada ubiegłego roku rosyjskie władze podjęły szereg działań stymulujących gospodarkę. Zdecydowano o obniżeniu podatku dochodowego dla średnich i dużych przedsiębiorstw z 24 do 20 procent. Zmniejszenie obciążeń podatkowych dla małych spółek ma być jeszcze bardziej radykalne, spadnie bowiem z 15 do 5 procent. Prognozy zakładają, że redukcja stawek podatkowych skłoni przedsiębiorców działających obecnie w szarej strefie do ujawniania swoich przychodów przy rozliczaniu się z fiskusem. Według wskaźników ministerialnych, w 2008 roku aż 32,3 procent przychodów podatkowych pochodziło z podatku CIT, 21,5 procent ze sprzedaży surowców, 18,7 procent to podatki od dochodów osobistych, zaś 14,5 procent z VAT-u. Pozostałe wpływy to podatek od nieruchomości oraz akcyza. Warto podkreślić, że po ujawnieniu przez rząd informacji o zamiarze zmniejszenia podatków, rosyjski parkiet zareagował ponadtrzyprocentowym wzrostem.

Załamanie cenowe na rynku węgłowodorów ma bezpośredni wpływ na sytuację gospodarczą w Rosji. Istnieje jednak trudność w ocenie siły czystego „efektu taniej ropy”, co wynika z faktu, że Federacja Rosyjska, podobnie jak cały świat, boryka się z globalnym kryzysem – początkowo finansowym, teraz już bez wątpienia gospodarczym. Czułość rosyjskiej gospodarki na wahania cen ropy naftowej jest bardzo duża. Przy tak zmiennym rynku tego surowca trudno jest planować z powodzeniem budżet państwa i sytuację gospodarczą kraju. We wstępnej fazie recesji Rosjanie nauczyli się, że gospodarka oparta na jednym surowcu jest niczym przedsiębiorca posiadający jednego klienta, który wciąż zmienia zdanie. Po ludzku nazwalibyśmy go nielojalnym, i chyba takim klientem okazuje się ropa dla Rosji. 🏠

Grzegorz Kaliszuk jest doktorantem w Kolegium Gospodarki Światowej w Szkole Głównej Handlowej. Swoją pracę doktorską poświęca Rosji i zależności jej gospodarki od wydobycia i przetwórstwa ropy naftowej. Pracuje w Towarzystwie Funduszy Inwestycyjnych PZU SA na stanowisku eksperta ds. marketingu i sprzedaży.