

### Zmagovalci in poraženci padajočih cen nafte

**Cena surove nafte brent je v novembru upadla za 18 %, od letošnjega vrha, doseženega sredi junija, pa za 33 % (merjeno v EUR). Povzročili so jo tako premiki na ponudbeni strani kot tudi spremembe v povpraševanju. Podatki o upočasnjeni svetovni gospodarski rasti, predvsem na Kitajskem, ter zastalo okrevanje Evrope in Japonske omejujejo povpraševanje po nafti. Po drugi strani pa se ponudba povečuje, zlasti na račun višje proizvodnje v ZDA. Komu padanje cen nafte koristi in komu škodi? Kakšna so pričakovanja?**

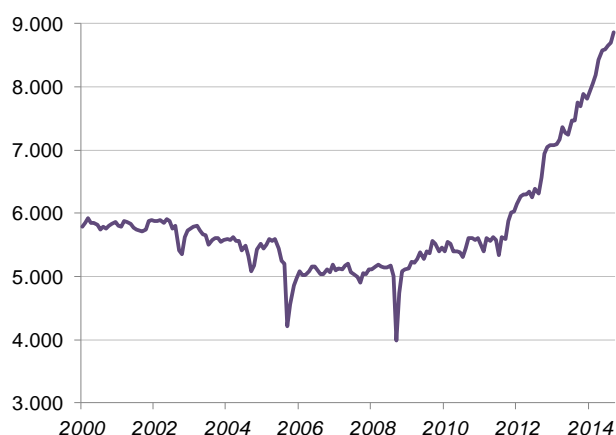
Konec novembra je na Dunaju potekalo zasedanje Organizacije držav izvoznic nafte (OPEC), na katerem se je 12-članski kartel s Savdsko Arabijo na čelu odločil, da bo količina načrpane nafte ostala nespremenjena pri 30 milijonih sodov dnevno. Za ustavitev padanja cene nafte bi se ob upočasnjeni rasti povpraševanja morala znižati proizvodnja, a ker se to ni zgodilo, je cena nafte še bolj upadla in dosegla najnižjo vrednost v zadnjih štirih letih.

### Spremembe v povpraševanju, pa tudi v ponudbi

Med največje porabnice nafte sodijo ZDA (19,9 % celotne svetovne porabe), Kitajska (12,1 %), Japonska (5,0 %), Indija (4,2 %) in Rusija (3,7 %), delež porabe držav evroobmočja pa znaša 11,7 %<sup>1</sup>. Struktura povpraševanja, ki je v zadnjih 10 letih naraščala s povprečno stopnjo 1,3 % letno, se spreminja. Medtem ko se je v preteklih treh letih poraba zmanjšala v ZDA (-1,5 %) in Evropi (-3,3 %), pa se je za več kot 10 % povišala v hitro rastočih gospodarstvih (Kitajska, Indija, Brazilija, Rusija). Po napovedih OPEC-a se bo dnevna povpraševana količina s sedanjih 90 milijonov sodov v naslednjih 5 letih vsako leto povišala v povprečju za 1 milijon sodov dnevno kljub pričakovanemu upadu povpraševanja iz razvitih držav. Že v prihodnjem letu bo povpraševanje iz teh držav (predvsem zaradi več kot 5 % gospodarske rasti Indije, Kitajske in ostalih držav iz azijsko-pacifiške regije) prvič v zgodovini preseglo povpraševanje po nafti iz najrazvitejših držav – članic OECD.

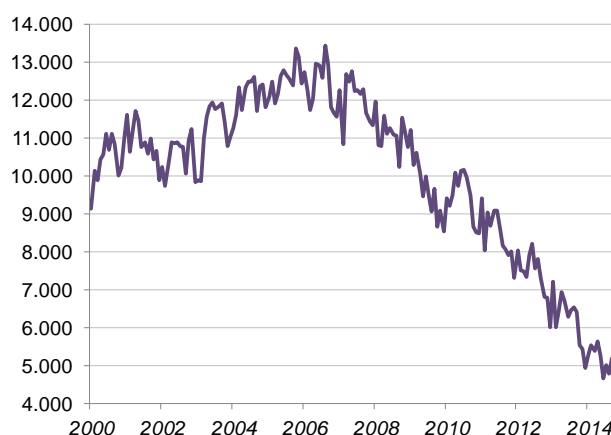
Še konec lanskega leta sta bili največji proizvajalki nafte Savdska Arabija (13,1 % celotne proizvodnje) in Rusija (12,9 %), vendar so ju letos zaradi višje proizvodnje nafte iz skrilavcev prehitela ZDA. Naraščanje ameriške proizvodnje z uporabo novih tehnologij v zadnjih letih povečuje ponudbo (Slika 1) in hkrati zmanjšuje odvisnost ZDA od uvoza nafte iz drugih držav (Slika 2).

Slika 1: Proizvodnja nafte v ZDA (v tisoč sodov dnevno)



Vir: EIA – U.S. Energy Information Administration

Slika 2: Neto uvoz energentov v ZDA (v tisoč sodov nafte dnevno)<sup>2</sup>



Vir: EIA – U.S. Energy Information Administration

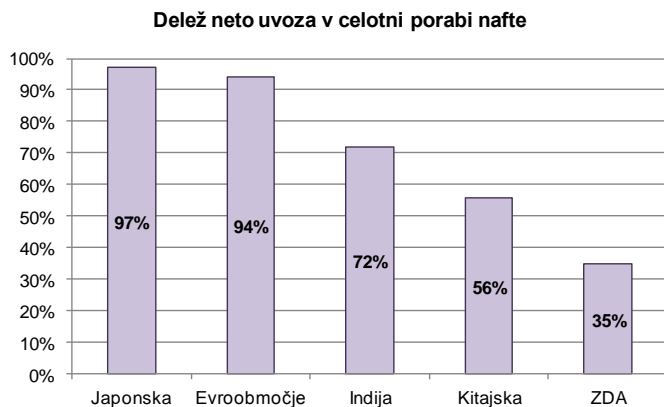
<sup>1</sup> Vir: BP – Statistical Review of World Energy, junij 2014.

<sup>2</sup> Pri neto uvozu energentov je poleg nafte upoštevan tudi utekočinjen zemeljski plin.

## Komu padanje cen nafte koristi in komu škodi?

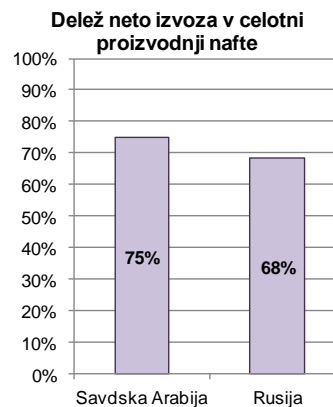
Prvi, verjetno tudi najbolj očiten zmagovalec je globalno gospodarstvo v splošnem. Padeč cene nafte se namreč običajno odraža na višjem BDP zaradi prenosa sredstev od prodajalcev nafte, ki zaslužijo manj, k potrošnikom, ki imajo več razpoložljivega dohodka ter so posledično bolj naklonjeni porabi. Poleg tega je katerakoli država, ki porabi več, kot proizvede, na boljšem zaradi relativno cenejšega uvoza; denimo Japonska, Indija, Kitajska in ZDA. Izrazito korist imajo tudi države evroobmočja – te skupaj uvozijo kar 94 % nafte, ki je porabijo (Slika 3).

Slika 3: Neto uvoznice nafte



Vir: EIA – U.S. Energy Information Administration

Slika 4: Neto izvoznice nafte



Vir: EIA – U.S. Energy Information Administration

Kitajska je druga največja neto uvoznica nafte na svetu. Nižja cena nafte znižuje njen račun za uvoz, medtem ko večino izvoza predstavljajo industrijski proizvodi, katerih cene niso upadle. Posledično je torej ob vseh ostalih nespremenjenih dejavnikih kitajsko gospodarstvo na boljšem, življenjski standard prebivalstva pa se izboljšuje. Padajoče cene nafte nedvomno koristijo tudi tistim državam, ki so najbolj odvisne od kmetijstva, saj je le-to bolj energetsko intenzivno od proizvodnje. Za Indijo, na primer, je cenejša nafta trojno darilo: uvoz postane relativno cenejši glede na izvoz, inflacija je nižja, kar vodi v nižje obrestne mere in povišanje investicij, poleg tega pa je pozitiven učinek tudi na proračunski primanjkljaj, ki se zmanjša ob nižanju subvencij za gorivo in gnojila (te skupaj s subvencioniranjem hrane predstavljajo 14 % celotne javne porabe).

Učinek na ZDA je sicer mešan, saj gre za največjo svetovno porabnico, proizvajalko in neto uvoznico obenem. Čeprav nizke cene nafte in nizke obrestne mere pozitivno vplivajo na ameriško gospodarsko rast, pa se prednost deloma izniči z močnim ameriškim dolarjem. Dodatna težava je v tem, da so stroški pridobivanja nafte iz skrilavcev, ki v zadnjih letih skokovito narašča, zaenkrat še relativno visoki. Zaradi neto uvozne pozicije ZDA nižje cene nafte predstavljajo prihranek denarja in višje domače povpraševanje po ostalih dobrinah, toda ta stimulativen učinek se je v zadnjih letih zmanjšal prav zaradi vse višje proizvodnje nafte v ZDA, ki znižuje neto uvoz.

Po drugi strani padanje cen nafte škodi državam, ki proizvedejo več, kot same porabijo. To sta denimo Savdska Arabija, ki kar 75 % proizvedene nafte izvozi, in Rusija, katere neto izvoz predstavlja 68 % proizvodnje (Slika 4). Sklepali bi lahko, da bo najbolj poražena Savdska Arabija, največja neto izvoznica nafte na svetu. Pa očitno ni. Čeprav bi za vzdržno financiranje proračuna cena nafte brent morala znašati 99 USD na sod in ob nižjih cenah ustvarja primanjkljaj, pa so ključni njeni dolgoročni interesi, za kar obdobje nizkih cen nafte niti ni tako slabo in si ga, za razliko od ostalih neto izvoznic nafte, lahko privoščiti. Kljub temu da je njena javna poraba v zadnjih letih narasla, pa so še bolj narasle tuje devizne rezerve, zato lahko proračunski primanjkljaj zlahka financira več let.

Dodatno se Savdska Arabija zaveda, da se novi proizvajalci nafte trenutno soočajo z visokimi proizvodnimi stroški (njeni so med najnižjimi na svetu), zato bi jih nizke cene nafte prisilile v zmanjšanje investicij, s čimer bi Savdska Arabija pridobila tržni delež. Pred 20 leti se je ta država namreč že opekla, ko je z namenom vzdrževanja cen nafte v nekaj letih zmanjšala svojo proizvodnjo za 65 %, na koncu pa se je morala soočiti z izgubo prihodkov in trgov. Te napake si zato ne želi ponoviti. Pri visokih cenah nafte si je ustvarila dovolj tujih rezerv, da lahko mirno preživi tudi trenutno obdobje nizkih cen, kar pa za nekatere ostale proizvodnice ne drži – npr. za Venezuelo, Iran in Rusijo. Slednja si ne more privoščiti nižje proizvodnje, saj nafta in plin skupaj predstavljata kar 70 % celotnega ruskega izvoza in polovico zveznega proračuna. Zaradi spora z Ukrajino so jo doletele sankcije, ki so med drugim ruskim družbam omejele dostop do evropskih kapitalskih trgov in upočasnile napredek novih projektov, tudi na področju pridobivanja nafte, zaradi krčenja poslovne aktivnosti se upočasnjuje gospodarska rast, problem pa predstavlja tudi 8-odstotna inflacija.

## Kaj pričakujemo?

Cene nafte so volatilne, prihodnost pa negotova. Tako kot pred enim letom skoraj nihče ni pričakoval tolikšnega padca cen, ki se je zgodil v zadnjem obdobju, tako je tudi težko napovedati, kako se bodo cene nafte gibale v prihodnjih mesecih in letih. Glede na napovedi o svetovni gospodarski rasti bo v prihodnjih letih naraščala tudi poraba nafte. Gonilna sila povpraševanja bodo države v razvoju, kjer se bo ob rasti BDP spreminjala tudi demografska slika (rast prebivalstva, urbanizacija, povišana produktivnost, višji življenjski standard, rast števila avtomobilov itd. ter posledično večje količine porabljene energije).

Na ponudbeni strani so se in se bodo razmerja moči spreminjala. Naraščajoča ameriška proizvodnja nafte kot posledica novih, tehnološko naprednih načinov pridobivanja je močno povečala in bo najverjetneje še naprej povečevala ponudbo nafte. Tehnološki napredek pri črpanju nafte je tudi ključ do razumevanja konstantno rastočih svetovnih zalog nafte v zadnjih 50 letih (izrazito tudi v zadnjih letih). Če k temu dodamo še svetovno stremenje k energetski učinkovitosti (zmanjševanje emisij toplogrednih plinov) ter vse večji pomen drugih virov energije (zemeljski plin, premog, jedrska energija, biogoriva, obnovljivi viri), potem so bile visoke cene nafte v minulih štirih letih morda le anomalija.

Anja Cajner, mag.  
finančni analitik

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana (v nadaljevanju: NLB Skladi), ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.