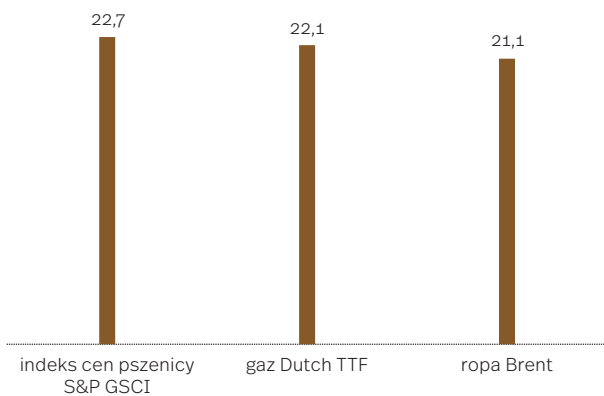


WZROST CEN SUROWCÓW BĘDZIE DŁUGOTRWAŁY

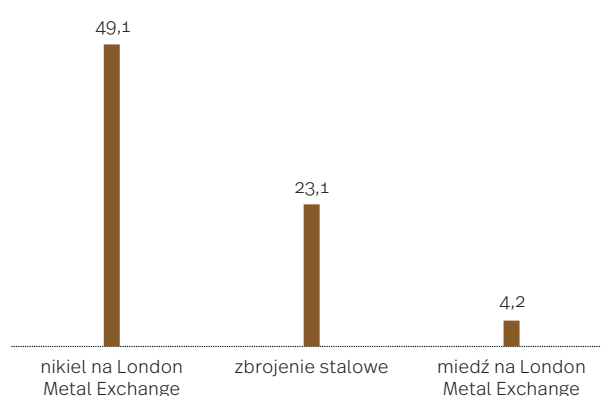
- Rosyjska agresja na Ukrainę powoduje trwały wzrost cen podstawowych surowców o znaczeniu strategicznym. W bieżącym „Miesięczniku” opisujemy, jak zmieniały się prognozy dotyczące surowców energetycznych i rolnych.
- Amerykańska Agencja ds. Informacji Energetycznej (EIA) prognozuje, że cena baryłki ropy typu Brent będzie przekraczać 95 USD przez cały 2022 r. Prognozy na kolejne kwartały są o 20-30 USD wyższe niż przed wybuchem wojny. Państwa Unii Europejskiej będą przede wszystkim dążyć do zwiększenia importu z USA oraz zakończenia negocjacji dotyczących wzrostu wydobycia z grupą OPEC: Arabią Saudyjską, Zjednoczonymi Emiratami Arabskimi i Iranem. Perspektywy dla rynku ropy przedstawiamy w sekcji *Ceny ropy pozostaną wysokie w 2022 r.*
- Kontrakty *futures* wskazują, że ceny pszenicy w 2022 r. będą najwyższe od 20 lat. Traderzy oczekują ich drobnego spadku w 2023 r. – embargo na rosyjskie i białoruskie nawozy powiększa niepewność dotyczącą przyszłorocznych plonów. Według obecnych wycen powrót na poziomy sprzed wybuchu wojny nastąpi dopiero w II połowie 2024 r. Temat opisujemy w sekcji *Światowe ceny zboża na wieloletnich maksimach.*
- Rosyjska inwazja na Ukrainę zdestabilizowała rynek emisji w Unii Europejskiej. W ciągu tygodnia ceny emisji w EU ETS spadły z 94 EUR do 58 EUR. Po kolejnym tygodniu ceny wróciły w okolice 80 EUR. Potencjalne konsekwencje podwyższonej zmienności oraz wpływ rosyjskiej agresji na politykę klimatyczną Unii Europejskiej przedstawiamy w sekcji *Wysoka zmienność na rynku ETS.*

Wzrost cen wybranych surowców
po 24.02.br. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

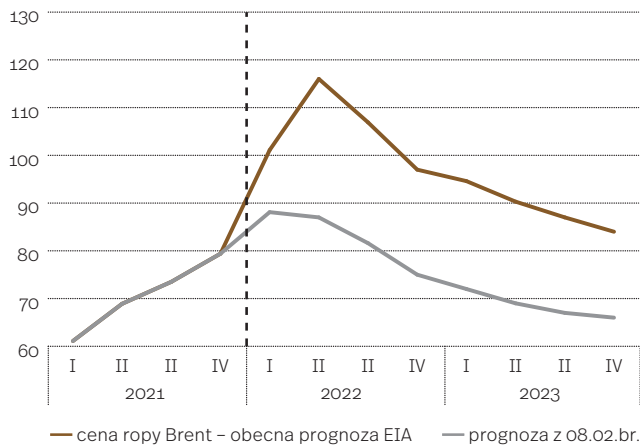
Wzrost cen wybranych metali
po 24.02.br. (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

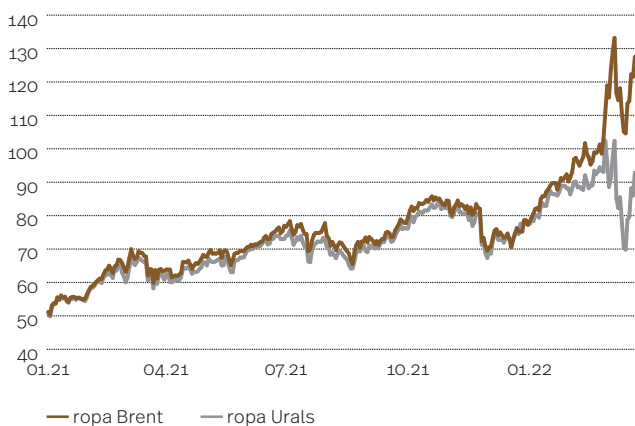
WYKRESY I PROGNOZY

EIA podniosła prognozę cen ropy o 20-30 USD

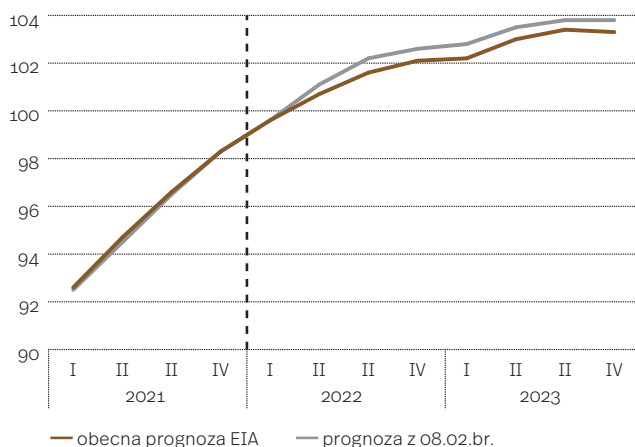


Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie prognoz EIA.

Rosyjska ropa jest o 1/3 tańsza



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Prognozowane wydobycie ropy naftowej
(w mln baryłek / dzień)

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie prognoz EIA.

Rosyjska agresja powoduje trwały wzrost cen ropy naftowej. Amerykańska Agencja ds. Informacji Energetycznej (EIA) prognozuje, że cena baryłki ropy typu Brent będzie przekraczać 95 USD przez cały rok (wykres 1). W styczniu ceny oscylowały wokół 85-90 USD, jednocześnie EIA prognozowała ich wyraźny spadek w dalszej części roku. Prognozy na kolejne kwartały 2022 r. są o 20-30 USD wyższe niż przed wybuchem wojny.

Wyższe ceny to efekt rezygnacji z zakupów rosyjskiej ropy. Formalne embargo na zakup ropy naftowej ogłosiły tylko Stany Zjednoczone, Kanada i Wielka Brytania, które importują jej stosunkowo niedużo (poniżej 5 proc.). Niemniej europejskie przedsiębiorstwa też ograniczają zakupy z Rosji bez formalnego zakazu. W rezultacie rosyjska ropa (Urals) jest wyraźnie tańsza niż jej odpowiedniki z Norwegii (Brent) czy Teksasu (WTI). Przed rosyjską agresją ceny były o 2-3 USD niższe względem odmiany Brent. Obecnie jest to 35 USD (wykres 2). Należy pamiętać jednak, że skala takiego dobrowolnego sankcjonowania może z czasem słabnąć. Dlatego wciąż istotne jest ograniczanie zakupów z Rosji przez liderów Unii Europejskiej (o tym, jak to zrobić piszemy [tutaj](#)).

W II połowie roku ceny ropy będą spadać z powodu wzrostu wydobycia surowca poza Rosją.

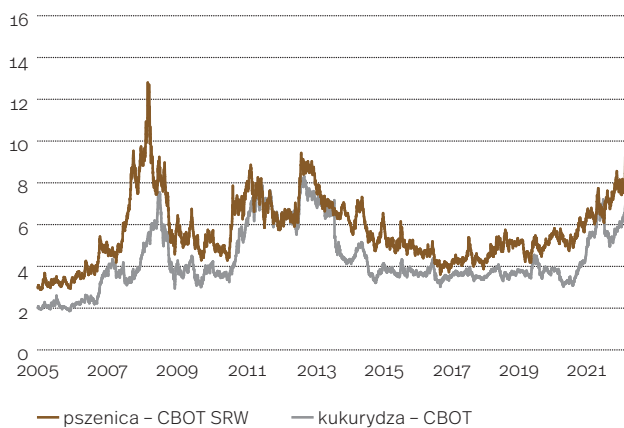
EIA prognozuje, że światowe wydobycie ropy do końca 2023 r. zwiększy się z 98,3 mln do 103,3 mln baryłek dziennie (wykres 3). Spadnie eksport rosyjskiej ropy, ale zrekompensuje go wzrost wydobycia w:

- Arabii Saudyjskiej, Zjednoczonych Emiratach Arabskich i Iraku, które mogą powiększyć wydobycie o 3 mln baryłek dziennie, jednak wymaga to porozumienia z resztą kartelu OPEC;
- Iranie – porozumienie dyplomatyczne otworzy drogę do zwiększenia produkcji nawet o 1,3 mln baryłek dziennie;
- Stanach Zjednoczonych i Kanadzie, w których decyzje zostały już podjęte, jednak wzrost wydobycia będzie dwukrotnie mniejszy niż w krajach OPEC (ok. 1,2-1,4 mln baryłek dziennie).

Alternatywnymi kierunkami dostaw dla państw zachodnich są Wenezuela oraz Kazachstan. W przypadku pierwszego z nich zależy to od zgody USA. Zwiększenie wydobycia będzie wymagać także inwestycji w infrastrukturę, a to czasochłonny proces.

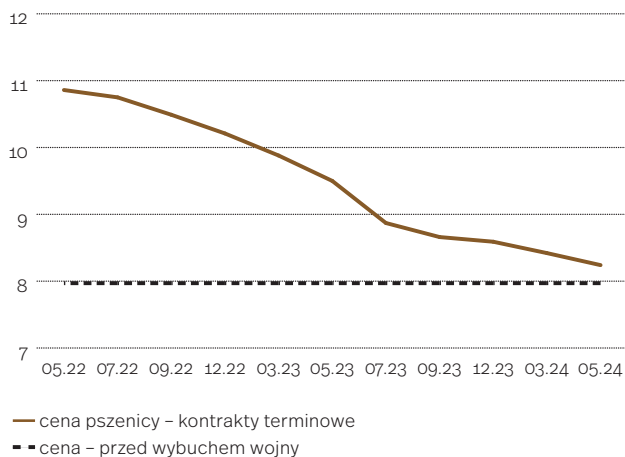
Wzrost cen ropy podbija inflację w Unii Europejskiej. Zakupy paliwa stanowią średnio 5,1 proc. wydatków konsumpcyjnych w strefie euro. Europejski Bank Centralny wskazuje, że wzrost kosztów będzie jedną z przyczyn, dla których inflacja w 2022 r. osiągnie w strefie euro 5,1 proc. Przed wybuchem wojny szacunki zakładały wyniki niższe o 2 pkt. proc.

Rosyjska agresja podniosła ceny zbóż



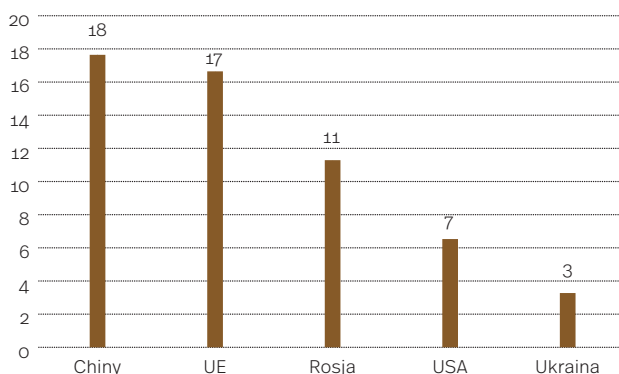
Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie Macrobond.

Kontrakty terminowe wskazują na wolny powrót cen do normalności



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Udział w światowej produkcji pszenicy (w proc.)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych FAO.

Kontrakty futures wskazują, że ceny pszenicy w 2022 r. będą najwyższe od 20 lat.

Traderzy oczekują ich niewielkiego spadku w 2023 r. Według obecnych wycen powrót na poziomy sprzed wybuchu wojny nastąpi dopiero w II połowie 2024 r. Rosyjska agresja wpłynie również silnie na ceny kukurydzy – bieżące ceny oraz kontrakty terminowe implikują utrzymanie się najwyższych poziomów od 2012 r.

Rosyjska agresja spowodowała znaczący wzrost cen zbóż na światowych rynkach. Bezpośrednio po rozpoczęciu wojny cena buszła pszenicy na giełdzie w Chicago (CBOT) wzrosła z 8 USD do 14 USD, tj. prawie o 80 proc (wykres 1). Obecnie obserwujemy lekką stabilizację – notowania cofnęły się do około 11 USD. Systematycznie drożeje kukurydza, chociaż notowaniom towarzyszy mniejsza zmienność. Od momentu rosyjskiej agresji cena podniosła się z 6,5 USD do 7,5 USD, a trend nadal jest rosnący.

Wzrost cen odzwierciedla obawy o stabilność handlu z Ukrainą.

Według danych FAO, Ukraina odpowiada za 3 proc. światowej produkcji pszenicy (wykres 3). Głównymi odbiorcami ukraińskich zbóż są państwa Dalekiego Wschodu oraz Afryki Północnej. W 2020 r. odpowiadały one kolejno za 55 proc. oraz 41 proc. łącznego eksportu surowca. Z uwagi na blokadę ukraińskich portów handel jest obecnie niemożliwy – Ukraina nie jest w stanie dostarczać zakontraktowanego zboża. Dodatkowo ukraińska agencja APK-Inform szacuje, że zniszczeniu uległo około 28 proc. zasiewów zbóż ozimych, a konflikt militarny spowoduje, że skala wiosennych zasiewów i potencjalnych plonów w lecie spadnie o około 40 proc.

Embargo na rosyjskie i białoruskie nawozy powiększa niepewność dotyczącą plonów w 2023 r.

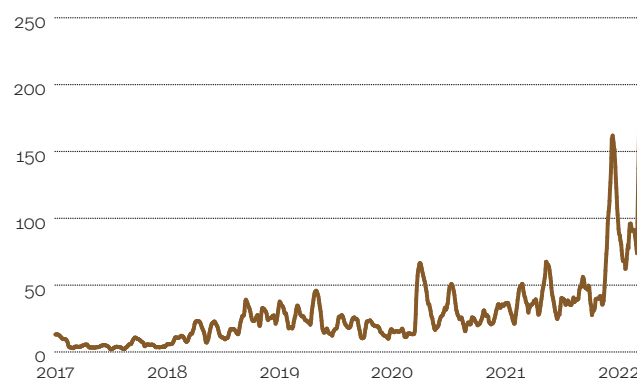
W 2020 r. Rosja była największym eksporterem nawozów azotowych – odpowiadała na 12,1 proc. światowego popytu. Państwa Unii Europejskiej zaczęły rozwijać produkcję wewnątrz wspólnoty, aby zastąpić import. Będzie to jednak proces długotrwały, a jednym z jego wymagań jest zmiana łańcuchów dostaw gazu ziemnego (niezbędnego przy produkcji). Większa zależność następuje w przypadku nawozów potasowych. Białoruś jest drugim po Kanadzie największym ich dostawcą, Rosja trzecim – odpowiadają kolejno za 16,2 proc. oraz 13,6 proc. światowego popytu. Struktura eksportu obydwu państw jest bardzo zdywersyfikowana – ograniczenia w handlu dotkną większość państw Unii Europejskiej. Zastąpienie państw agresorów będzie skomplikowane, ponieważ możliwości produkcyjne wewnątrz UE są ograniczone. Państwa Unii Europejskiej prawdopodobnie będą sprowadzać surowiec z Ameryki Południowej, np. z Brazylii.

Ceny uprawnień do emisji EU ETS (w EUR)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

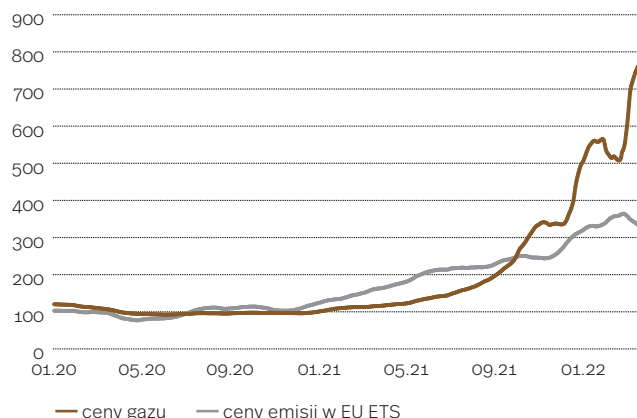
Zmienność cen emisji w EU ETS (w proc.)



Uwaga: błąd standardowy (w proc.), średnia 30-dniowa.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Ceny w EU ETS a gazu (2020 = 100)



Uwaga: średnia 30-dniowa.

Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Macrobond.

Rosyjska inwazja na Ukrainę zdestabilizowała rynek emisji w Unii Europejskiej. W ciągu tygodnia ceny emisji w EU ETS spadły z 94 EUR do 58 EUR. Po kolejnym tygodniu ceny wróciły w okolice 80 EUR – obecnie są o 17 proc. niższe niż przed wybuchem konfliktu (wykres 1). Skutkiem jest niższy koszt działalności firm energetycznych, także polskich. Zmienność cen emisji wskazuje na wysoką zależność od spekulacji. Wysoka zmienność utrudni także podejmowanie decyzji o zielonych inwestycjach w najbliższych latach.

Spadek to prawdopodobnie efekt ucieczki inwestorów finansowych z rynku emisji. Wojna wywołała niepewność co do przyszłego poziomu aktywności gospodarczej. W takich warunkach inwestorzy finansowi preferują sprzedaż aktywów i lokowanie funduszy w płynne środki. Niektóre fundusze inwestycyjne prawdopodobnie spekulowały również, że wojna w Ukrainie opóźni walkę ze zmianami klimatu. Część przedsiębiorstw przemysłowych mogła także wyprzedawać prawa do emisji, aby uzyskać środki na zakup droższego gazu. Spadek cen został dodatkowo pogłębiony przez realizację barier stop-loss.

Spowolnienie gospodarcze ograniczy wzrosty cen emisji w kolejnych miesiącach. Wojna w Ukrainie osłabi aktywność gospodarczą w strefie euro – szczególnie zagrożony jest sektor motoryzacyjny. Słabsze wyniki przemysłu oznaczają mniejsze zapotrzebowanie na energię oraz spadek popytu na uprawnienia do emisji.

Wraz ze stabilizacją konfliktu w Ukrainie ceny emisji prawdopodobnie powrócą w okolice 100-120 EUR. Takie kwoty są konieczne do skutecznej walki ze zmianami klimatu (Kaufman i in., 2020; Sen, Vollebergh, 2018). Konieczne będzie jednak zabezpieczenie alternatywnych dostaw gazu do Unii Europejskiej oraz dobre wyniki w gospodarce.

Wysoka zmienność cen emisji utrudni realizowanie transformacji energetycznej. Zmienność cen emisji w EU ETS w ostatnich tygodniach była nawet 4-krotnie większa niż w 2021 r. (wykres 2). Skrajna niepewność co do przyszłych cen emisji oznacza, że przedsiębiorstwa nie są w stanie skutecznie zaplanować zielonych inwestycji. Aby temu przeciwdziałać Unia Europejska powinna wprowadzić mechanizmy stabilizujące.

Wojna w Ukrainie może osłabić reformę EU ETS. Komisja Europejska planowała zwiększyć stabilność cen emisji (link). Obecnie głównym wyzwaniem będzie ograniczenie importu surowców energetycznych z Rosji. W takich warunkach reforma może okazać się mniej restrykcyjna.

Polski Instytut Ekonomiczny

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny *think tank* ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porad inwestycyjnych i/lub doradztwa. Podjęto starania dla zapewnienia jak największej dokładności przedstawionych prognoz, jednak informacje zawarte w publikacji nie są wiążące, a Instytut i autorzy publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na ich podstawie.

