

Η Ρωσία εξετάζει τη λάθος στρατηγική hedging για το πετρέλαιο



30 07 2020 | 08:02

Ο Ρώσος πρόεδρος Vladimir Putin ζήτησε από αξιωματούχους της κυβέρνησης να επανεξετάσουν την ιδέα ενός προγράμματος αντιστάθμισης κινδύνου για την προστασία των εσόδων της χώρας στην περίπτωση κατάρρευσης της αγοράς πετρελαίου.

Η κατακόρυφη πτώση των τιμών του αργού καθιστά ελκυστική την επιλογή του hedging, αλλά μια σειρά πρακτικών λόγων καθιστούν απίθανη την εν λόγω επιλογή.

Αντίθετα, η Μόσχα θα ήταν συνετό να επενδύσει σε μια διαφορετική στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου, ήτοι στην προετοιμασία της βιομηχανίας ορυκτών καυσίμων και της ευρύτερης οικονομίας της, των 1,7 τρισ. δολαρίων, για ένα πιο "πράσινο" μέλλον.

Τα συμβόλαια αντιστάθμισης κινδύνου για το πετρέλαιο -τα οποία συνήθως αφορούν options ή συμβάσεις που επιτρέπουν την πώληση του αργού σε προκαθορισμένες τιμές μελλοντικά, προσφέροντας εξασφάλιση έναντι της πτώσης των τιμών- είναι ελκυστικά για τους παραγωγούς. Την ίδια στιγμή βέβαια, δεν αποτελούν συνηθισμένη πρακτική, καθώς έχουν υψηλό κόστος ενώ συνοδεύονται από τον κίνδυνο η δαπανηρή αυτή επιλογή να αποβεί τελικά ανώφελη: όπως για παράδειγμα στην περίπτωση των αεροπορικών εταιρειών.

Σπάνια εξαίρεση αποτελεί το Μεξικό, του οποίου το συμβόλαιο αντιστάθμισης κινδύνου "Hacienda hedge" αποτελεί τη μεγαλύτερη συναλλαγή στην αγορά πετρελαίου της Wall Street. Από το 2001 έως το 2017, η χώρα πλήρωσε \$11,7 δισ., αλλά κέρδισε \$14,1 δισ. το ίδιο διάστημα.

Γιατί, λοιπόν, η Ρωσία δεν θα έπρεπε να ακολουθήσει το παράδειγμα του Μεξικού;

Παρά τη χαμηλού κόστους παραγωγή πετρελαίου, η Ρωσία επλήγη σφόδρα από τη φετινή συντριβή της τιμής του αργού, καθώς η κατάρρευση της συμφωνίας μεταξύ των μεγαλύτερων εξαγωγέων πετρελαίου και η έλευση της πανδημίας του κορονοϊού εξανέμισαν την ζήτηση για το καύσιμο.

Πρόκειται για μια κρίση που ο Putin δεν αντέχει να ξαναπεράσει. Ως εκ τούτου, και με τον φόβο των χαμηλότερων τιμών να επικρέματαται -εξαιτίας της αύξησης της προσφοράς και της αργής ανάκαμψης της ζήτησης- δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι ο Ρώσος πρόεδρος ανέθεσε στους ανθρώπους του να διερευνήσουν μια λύση που είχε εξεταστεί και στο παρελθόν αλλά είχε απορριφθεί.

Δυστυχώς, όμως, η επιλογή της αντιστάθμισης παραμένει πιο ελκυστική στη θεωρία από ό,τι στην πράξη.

Αρχικά, διότι η Μόσχα διαθέτει ήδη μια σημαντική ασπίδα προστασίας. Η Ρωσία διαφυλάσσει τα πλεονάζοντα έσοδα από τις πωλήσεις πετρελαίου και φυσικού αερίου στο Εθνικό Ταμείο Πλούτου όταν οι τιμές του καυσίμου κινούνται πάνω από τα 40 δολάρια το βαρέλι, οπότε όταν οι τιμές υποχωρήσουν κάτω από αυτό το επίπεδο η ρωσική κυβέρνηση μπορεί να προσφύγει στα κεφάλαια αυτά. Αυτή η πρακτική βοήθησε τη Ρωσία να συσσωρεύσει συναλλαγματικά αποθέματα και να κατατάσσεται πλέον στην τέταρτη θέση παγκοσμίως βάσει συναλλαγματικών αποθεμάτων.

Η Ρωσία έχει επίσης έναν μηχανισμό απορρόφησης των σοκ, ο οποίος στηρίζεται στην υποτίμηση του νομίσματός της όταν οι τιμές του πετρελαίου υποχωρούν, στηρίζοντας έτσι τις εξαγωγές της.

Επομένως, είναι δύσκολο να διαφωνήσει κανείς με τη διοικητή της κεντρικής τράπεζας Elvira Nabiullina, η οποία υποστηρίζει ότι η αξιοποίηση του Εθνικού Ταμείου Πλούτου για την χρηματοδότηση πρόσθετων μέτρων ασφάλισης πιθανότατα δεν αξίζει τον κόπο - ειδικά εάν το κόστος ασφάλισης αυξηθεί, όπως και θα γίνει όταν ο δεύτερος μεγαλύτερος εξαγωγέας πετρελαίου εισέλθει στην αγορά, καθώς θα οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης για hedging.

Το Μεξικό εξάλλου έχει ήδη δηλώσει ότι οι απρόβλεπτες κινήσεις στην αγορά αυξάνουν το κόστος της ετήσιας κάλυψης.

Σύμφωνα με υπολογισμούς του συμβούλου του Putin, Maxim Oreshkin, σε τιμές άσκησης (strike) παρόμοιες με του Μεξικού για το 2019 και το 2020, η Ρωσία θα είχε ξοδέψει \$3,6 δισ. σε hedging για το 2019 και \$4,3 δισ. για το 2020, ωστόσο, η προστασία αυτή θα έφερνε σχεδόν \$20 δισ. μόνο το πρώτο μισό του 2020.

Ωστόσο, το παρελθόν δεν αποτελεί εγγύηση για τις μελλοντικές αποδόσεις σε μια ταχέως μεταβαλλόμενη βιομηχανία, πολύ περισσότερο όταν η τιμή της ασφάλειας εκτοξεύεται. Έχει επίσης σημασία το γεγονός ότι τουλάχιστον ένα μέρος από τα οφέλη που αποκόμισε το Μεξικό ήρθε με τη μορφή χαμηλότερου κόστους δανεισμού, καθώς το hedging εξομαλύνει τον αντίκτυπο της υποχώρησης του πετρελαίου στον προϋπολογισμό – κάτι που δεν θα βοηθήσει τόσο πολύ τη Ρωσία που έχει μικρότερο χρέος.

Ακόμα και αν η Ρωσία ήθελε να αντιγράψει τη στρατηγική του Μεξικού, δεν είναι ξεκάθαρο αν θα τα καταφέρει. Αυτό εν μέρει οφείλεται στο μέγεθος: με το Μεξικό να παράγει 1,7 εκατ. βαρέλια την ημέρα τον Μάιο, η Ρωσία παράγει περίπου 9,4 εκατ. Ακόμα και αν η Ρωσία καλύψει μόνο ένα μέρος της παραγωγής, το μέγεθος της συμφωνίας θα είναι αρκετά μεγάλο για να το "χωνέψει" η αγορά.

Πιο σημαντικό είναι το θέμα του κινδύνου αντισυμβαλλομένου. Για διεθνείς τράπεζες, εμπορικούς οίκους και παραγωγούς στην άλλη πλευρά της συμφωνίας, οι επιπτώσεις στο υπόλοιπο του χαρτοφυλακίου τους θα είναι τεράστιες – ενώ και η απειλή να μπλέξουν στις αμερικανικές κυρώσεις κατά της Ρωσίας δεν μπορεί να θεωρηθεί κάτι ελκυστικό.

Τούτων λεχθέντων, η Μόσχα έχει δίκιο να εξετάζει το μέλλον της σε έναν κόσμο που τα ορυκτά καύσιμα φθίνουν και οι αγορές γίνονται ολοένα και πιο ταραχώδεις. Αλλά τα \$4 δισ.

ή και περισσότερο που θα πρέπει η Ρωσία να πληρώνει κάθε χρόνο για ένα hedge θα έφερναν καλύτερα αποτελέσματα εάν δαπανούνταν αλλού.

Σε έναν ιδεατό κόσμο τα μετρητά του Εθνικού Ταμείου Πλούτου θα μπορούσαν να πάνε για τη διαφοροποίηση μιας οικονομίας που συνεχίζει να εξαρτάται υπερβολικά από τις εξαγωγές του τομέα των υδρογονανθράκων, στηρίζοντας καινοτόμες, μικρές επιχειρήσεις που έχουν πληγεί σοβαρά από την πανδημία αλλά και την επιστήμη, την παιδεία και τον τουρισμό. Αλλά όπως επισημαίνει η Evghenia Sleptsova της Oxford Economics, η Ρωσία του Putin πάνω απ' όλα χρειάζεται σταθερότητα, ακόμα και εάν αυτό σημαίνει ακαμψία. Η διατήρηση του ελέγχου είναι υψίστης σημασίας.

Μια πιο ρεαλιστική, αλλά ακόμα χρήσιμη, προσέγγιση θα ήταν να διατεθεί το ποσό αυτό για τον κλάδο των ορυκτών καυσίμων – όχι για να προστατευτούν τα μελλοντικά κέρδη της Rosneft και άλλων παραγωγών χρησιμοποιώντας παράγωγα, αλλά για να ενισχυθούν οι επενδύσεις στην τεχνολογία προκειμένου οι ενεργειακοί κολοσσοί της Ρωσίας να γίνουν λίγο πιο "πράσινοι". Τα χρήματα αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να μειωθούν οι διαρροές καθώς και η έκλαμψη αερίων – το κάψιμο ανεπιθύμητων βιομηχανικά παραγόμενων αερίων. Για να αυξηθεί η χρήση πηγών ανανεώσιμης ενέργειας στην παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου. Ακόμα και για να προωθηθεί η δέσμευση και αποθήκευση άνθρακα.

Οι ελεγχόμενοι από το κράτος παραγωγοί δεν αντιμετωπίζουν τις ίδιες περιβαλλοντικές πιέσεις που γνωρίζουν εταιρείες όπως η Royal Dutch Shell, αλλά οι μεγαλύτεροι αγοραστές ρωσικού πετρελαίου και φυσικού αερίου ανησυχούν όλο και περισσότερο με την ένταση άνθρακα των αγορών τους. Πλησιάζοντας περισσότερο αυτούς τους στόχους θα αποτελούσε πιο αξιόπιστη προστασία απέναντι σε ένα απρόβλεπτο μέλλον.

(της Clara Ferreira Marques, Bloomberg, capital.gr)

ΠΗΓΗ: <https://energypress.gr/news/i-rosia-exetazei-ti-lathos-stratigiki-hedging-gia-petrelaiο>