

MERCADO INTERNACIONAL DEL PETROLEO

SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS

Gabriel Spedaletti, YPF S.A., gspedalettiv@ypf.com

Sinopsis de la exposición

- + A - Descripción del escenario global: actores y balance. Localización de la producción y el consumo. Gravitación del petróleo en el comercio internacional. Calidades de petróleo.-
- + B - Descripción del mercado internacional: oferta y demanda. De recurso estratégico a *commodity*. Mercados y protagonistas. *Benchmarks* y estructuras de mercado (*contango* y *backwardation*). Arbitrajes. Precios; evolución histórica y pronósticos.
- + C - Caída de precios de Junio 2014: causas y consecuencias. Beneficiados y perjudicados. *Boom* del petróleo no convencional en EEUU (*shale/tight oil*) y Canadá (*oil sands*). Modificaciones en los flujos internacionales de petróleo. Impacto en el sector de refinación estadounidense: mejora de competitividad. De importador a exportador neto de combustibles. El *downstream momentum*.
- + D - Hacia el restablecimiento del equilibrio: el decalaje de la producción no convencional en EEUU. Las restricciones a la exportación. Las restricciones logísticas (*Jones Act*). Los stocks y la SPR (Reserva Estratégica de Petróleo). Los límites a la demanda del petróleo doméstico.
- + E - Hacia el restablecimiento del equilibrio global: OPEP / *Majors* / Asia. Turbulencias y cambios en el mapa de la refinación.

El presente trabajo es en rigor una presentación interna en la compañía, reclamada en función de los acontecimientos de los que venimos siendo testigos en la actualidad y los cambios generados por éstos en los mercados petroleros,. El mismo no pretende superar los límites de una descripción del funcionamiento del mercado global del petróleo, identificar a los protagonistas “a ambos lados del mostrador” y exponer las variables de mayor peso que influyen en la formación de los precios, de modo de intentar contribuir a una mejor comprensión de sus variaciones.

El escenario global del comercio del petróleo ha ido evolucionando en el tiempo, pasando por etapas muy marcadas. Puede decirse de algún modo que al ritmo de los acontecimientos el petróleo como mercancía fue sofisticándose hasta transformarse en un *commodity*, con el desarrollo de los mercados de futuros, imitando a los metales y los alimentos, ilustrándonos acerca de estructuras y nuevas palabras que describen a las mismas; *contango* y *backwardation*.

Sin embargo, en el fondo nunca ha dejado de ser el petróleo una mercadería muy particular, identificada como un recurso estratégico que desata acciones políticas en un plano superior al meramente comercial y que condiciona el libre funcionamiento de los mercados.

En la segunda quincena de Junio de 2014 se produjo un colapso de los precios, o visto con más perspectiva, el inicio de un período de reacomodamiento de los mismos, naturalmente necesario para restablecer el equilibrio entre oferta y demanda, que, transcurridos más de quince meses no está concluido aún.

Como toda variación importante de precios en un plazo relativamente breve en cualquier mercado, ésta se debe a determinadas causas, pero visibles sólo algunas de ellas. También pueden apreciarse consecuencias, con perjudicados de un lado y beneficiados del otro. Se trata de identificar a éstos y detectar sus reacciones para acomodarse a la nueva situación -o bien procurar modificarla-, función de su capacidad e influencia.

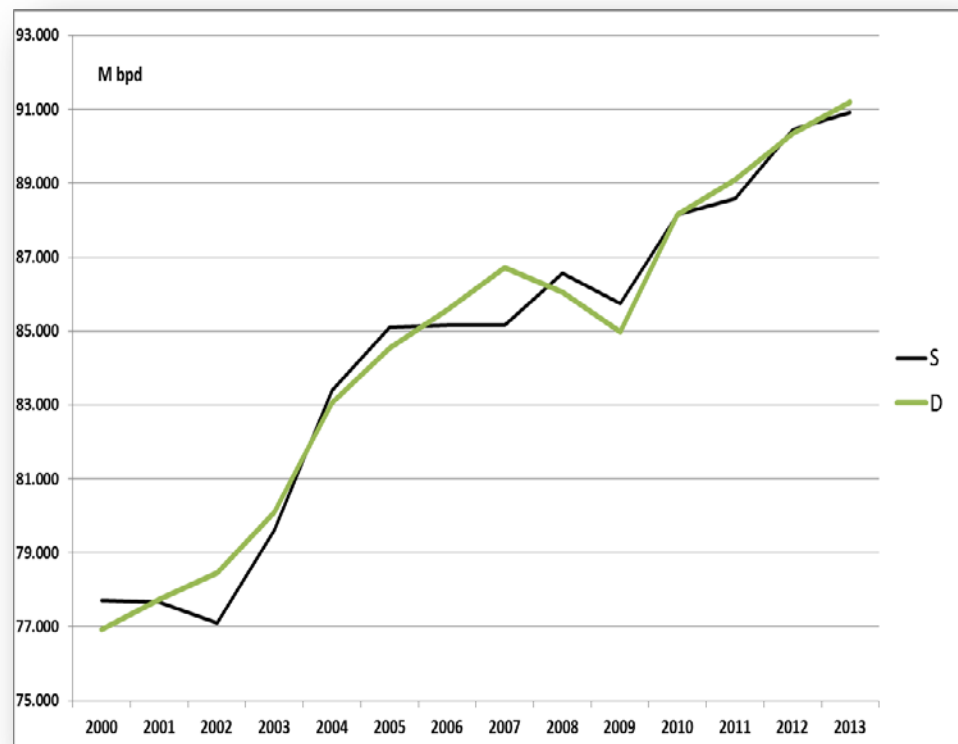
El impactante desarrollo de la producción de petróleo no convencional (*shale* y *tight oil*) en Estados Unidos y de los *sand oils* en Canadá ha jugado un papel de importancia en el crecimiento de la oferta a nivel global en los últimos siete años, modificando flujos y generando ventajas comparativas nuevas para el sector refinador en América del Norte. Esta situación ha dado lugar, asimismo, a un cambio en el enfoque por parte de los actores de mayor relevancia, como lo son los líderes de OPEP, embarcados también ellos ahora en proyectos industriales que tradicionalmente estaban más allá de sus límites.

La existencia de un desequilibrio creciente en que la oferta fue superando a la demanda generó sin duda lo que denominamos el “*Downstream momentum*”, también aprovechado por los países exportadores de petróleo de Oriente Medio, irrumpiendo los mismos en el mapa de la refinación a nivel global, enfocados en la sustitución de importaciones y en la exportación de productos.

Las particularidades de la producción de los petróleos no convencionales fueron poniendo al descubierto tiempos de desarrollo veloces y de retirada lentos, a la vez que las peculiaridades del sector en los EE.UU, con su stock de seguridad SPR, su prohibición a la exportación y su ley de reserva de carga (Jones Act), que limita sus flujos marítimos internos o removidos.

La inercia de los mercados naturalmente reclama la restitución del equilibrio entre oferta y demanda, equilibrio que se resume en un precio, o más bien un rango de precios, más o menos estable para que cantidades demandadas coincidan aproximadamente con cantidades ofrecidas.

Sin embargo, ese tránsito hacia el restablecimiento del equilibrio puede tener condimentos novedosos debido a situaciones novedosas de sus protagonistas, como en este presente, lo que dificulta los pronósticos y lo convierte en una travesía atrapante que invita a la observación y el análisis.



Evolución de la oferta (S) y la demanda (D) de 2000 a 2013. Fuente: EIA

A - Descripción del escenario global

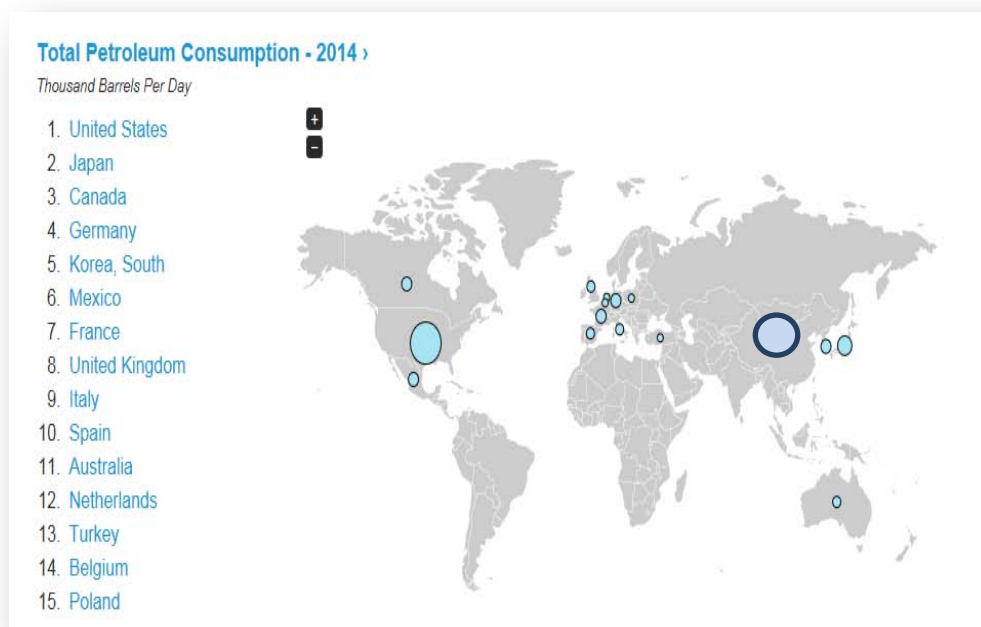
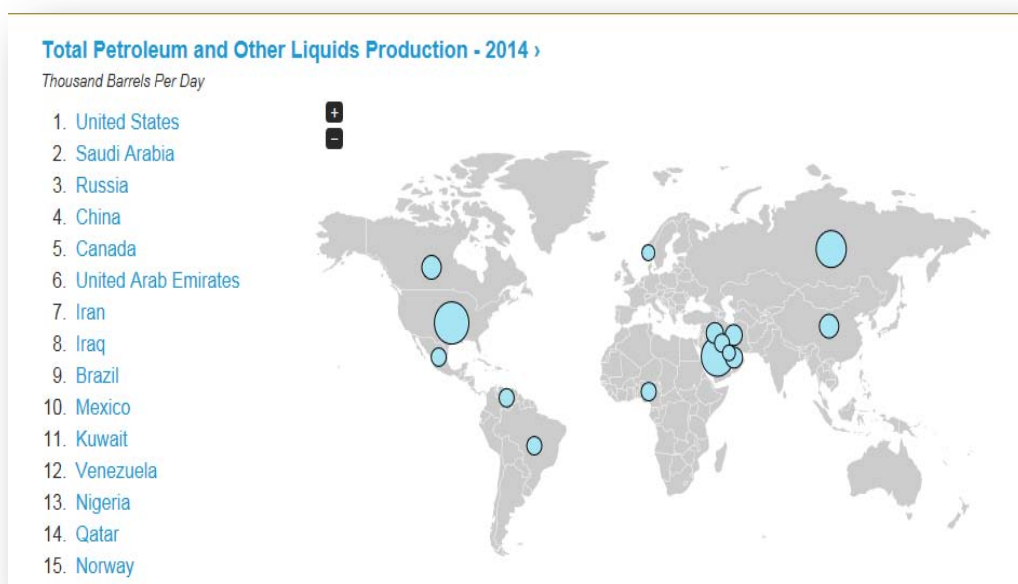
Echarle una mirada al mercado es nuestro objetivo hoy, con especial atención en el precio, dato que resume las diversas acciones de oferentes y demandantes en los mercados internacionales, las que se desarrollan en un contexto de producción y consumo a nivel global. Para entender el juego, obligadamente la primera mirada debe dirigirse al escenario mundial, para poder así identificar a nivel político y geográfico donde se localizan los recursos, es decir, las reservas de petróleo que significan el potencial de oferta, en algunos casos realizado y en otros no, para luego identificar las naciones productoras y las naciones consumidoras, siempre refiriéndonos a la posición neta de las mismas al momento presente. Así, los EEUU son claramente una nación “consumidora” –el mayor productor, pero insuficiente para su nivel de consumo-, como también lo es China, y en cambio, Canadá, un consumidor importante, es una nación “productora” o dicho de otro modo, tiene una posición “larga” en petróleo, posición compartida también por Rusia.



Representación gráfica de la localización de las reservas de petróleo en el mundo. Fuente: EIA.

Debido a distintos factores, mayormente políticos y culturales, no hay una correlación estricta entre los rankings de reservas y de producción. No obstante, en tanto no exista otra fuente de energía comparable en términos económicos, el mapa de las reservas petroleras seguirá indicando hacia donde

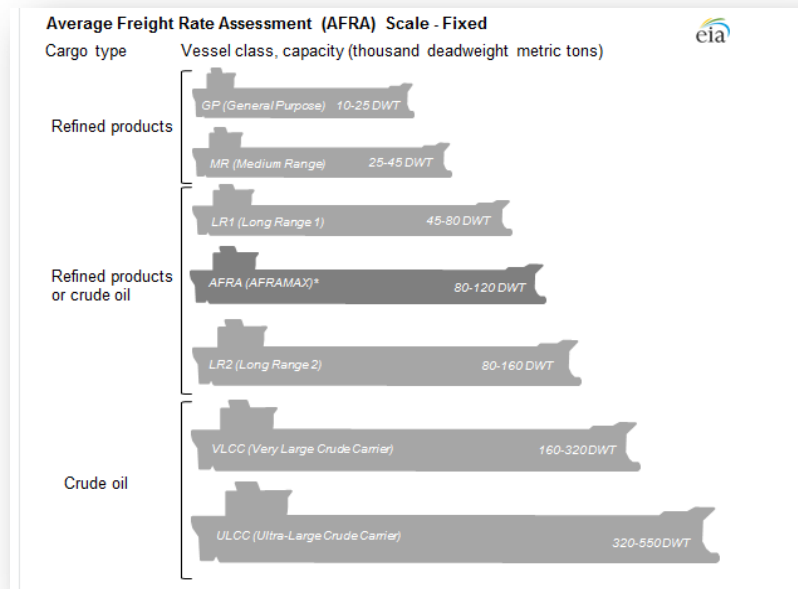
deberán dirigirse los esfuerzos para contar con los recursos que constituyen la oferta futura. Vale señalar entonces que esta realidad ha de continuar generando tensiones con efectos a nivel planetario.



Representación gráfica del desbalance geográfico que origina los flujos de petróleo. Fuente: EIA

Afortunadamente para los *traders* y el sector naviero, los desbalances señalados evidencian la necesidad de sus servicios, que es facilitado por una flota de casi 2,500 buques de distinto porte, que

asciende a unos 7,500 navíos si consideramos también a los barcos que transportan productos derivados directos del petróleo.



Tipos de buque tanque (*tankers*). Fuente: EIA

El “desequilibrio” entre las producciones y consumos en cada nación o región, sumado a las estrategias de optimización industrial que forzosamente requieren intercambios por existir diferentes calidades de petróleo, generan corrientes comerciales, como se ilustra debajo.



El petróleo y sus derivados combustibles ocupan desde hace décadas un lugar destacado en el comercio internacional de mercancías; representan más del 15% del mismo (siendo 2/3 del mismo el aporte del petróleo).

**Exportaciones mundiales de mercancías
por grandes grupos de productos, 2013**
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

	Valor	Parte
	2013	en las exportaciones mundiales de mercancías
Productos agrícolas	1.745	9,5
Combustibles de las industrias extractivas	3.997	21,8
Combustibles	3.258	17,8
Manufacturas	11.848	64,7
Hierro y acero	454	2,5
Productos químicos	2.001	10,9
Equipo para oficina y de telecomunicaciones	1.750	9,6
Productos de la industria del automóvil	1.348	7,4
Textiles	306	1,7
Prendas de vestir	460	2,5
Productos agropecuarios (AsA)	1.450	7,9
Productos no agropecuarios (AMNA)	16.850	92,1

Fuente: WTO/OMC (Organización Mundial del Comercio) 2014.-

El petróleo, o mejor dicho los petróleos, presentan diferentes características, pudiendo clasificarse comercialmente los mismos en función de la densidad / °API en Livianos (°API > 34), Pesados (°API < 24) o Medios. Su valor es básicamente función de la relación de valores entre los productos ligeros y los productos pesados y de las proporciones de éstos que pueden obtenerse.

Según su contenido de AZUFRE (%S) se los clasifica en Dulces (%S < 0,7), Agrios (%S > 1) o Medios. Su valor es función de la diferencia de precios entre los productos de bajo azufre y los productos de alto azufre y de los costos de desulfurización.

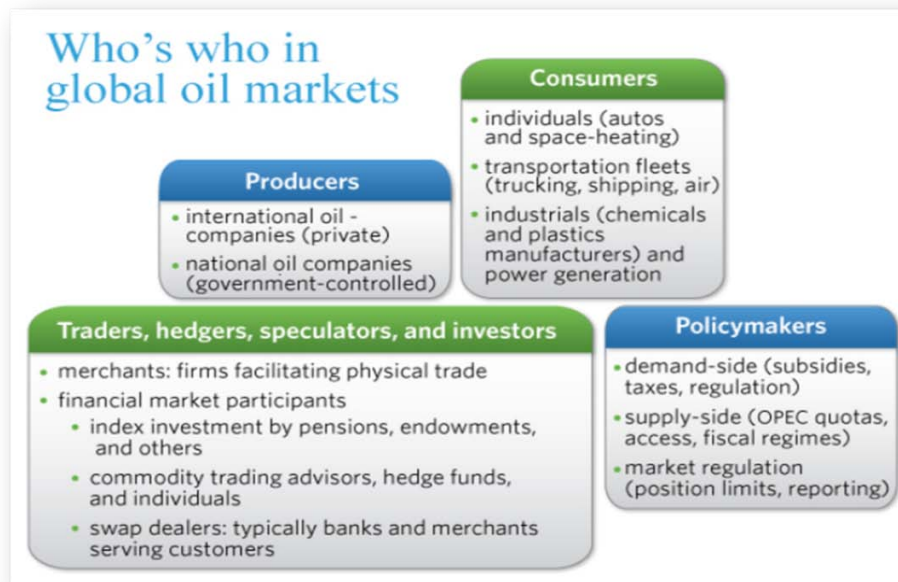
B - Descripción del mercado internacional

Si nos adentramos en quienes generan los flujos de barriles concretos de petróleo descriptos, encontraremos a las compañías petroleras en primer lugar –en especial las empresas nacionales y mayormente estatales de las naciones productoras por el lado de la oferta, y las denominadas *majors* por el lado de la demanda-. También encontraremos a muchos otros actores –financieros, sobre todo, que aparecen como secundarios pero que en realidad no lo son, ya que previamente, en simultáneo o con posterioridad, ejercen gran influencia sobre las decisiones comerciales de aquéllas.

A pesar de representar las ventas bajo contratos de largo plazo de las compañías estatales la mayoría de estos movimientos, son las operaciones de compraventa denominadas spot y las operaciones en los

mercados de futuros o papel las que determinan diariamente los precios que reportan las publicaciones internacionales y que terminan determinando los precios de aquéllas.

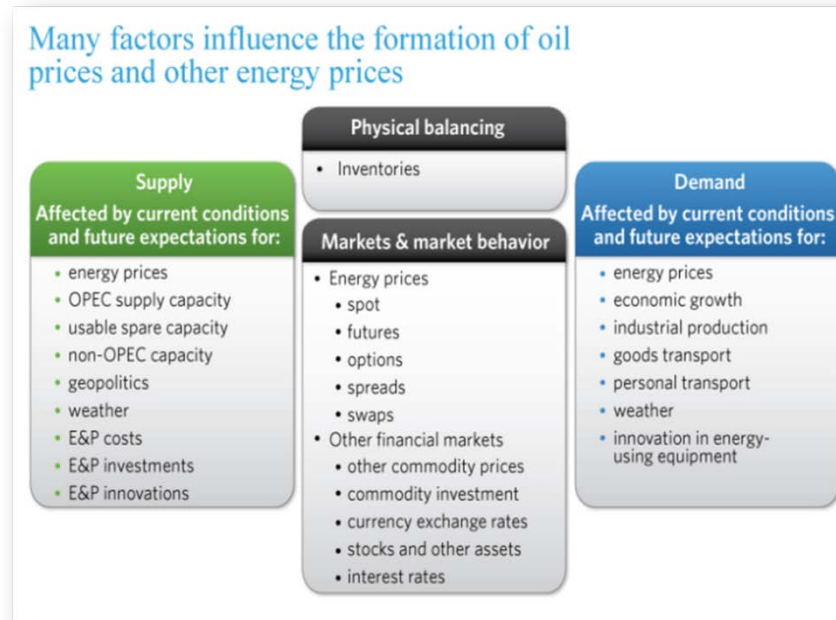
Esto es, para mantener la competitividad de su oferta, que tiene variaciones menos frecuentes –en general mes calendario-, aquéllas se ven obligadas a adecuar sus precios en función de la competencia de petróleos sucedáneos en el mercado spot (operaciones puntuales).



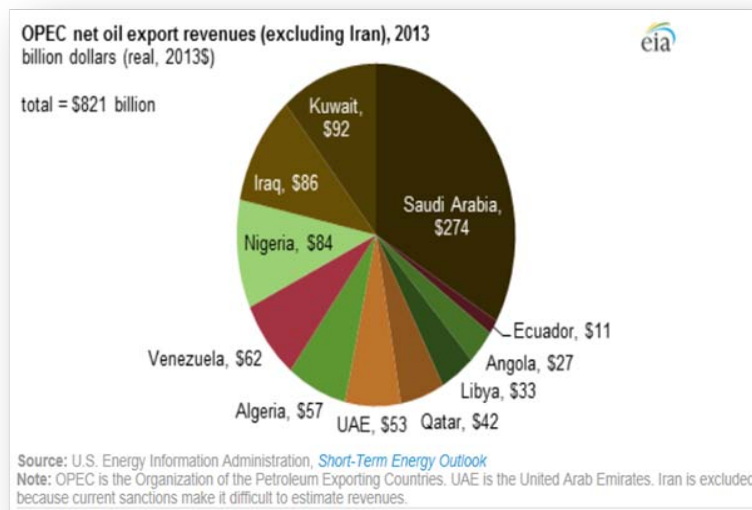
Por encima de aquéllos, ejerciendo influencia sobre los marcos en que deben desempeñarse los demás actores, más visibles en el mercado, como petroleras y *traders*, están las organizaciones supranacionales y las naciones con sus políticas energéticas, económicas y comerciales, así como los mercados financieros aportantes de la transferencia de riesgos.



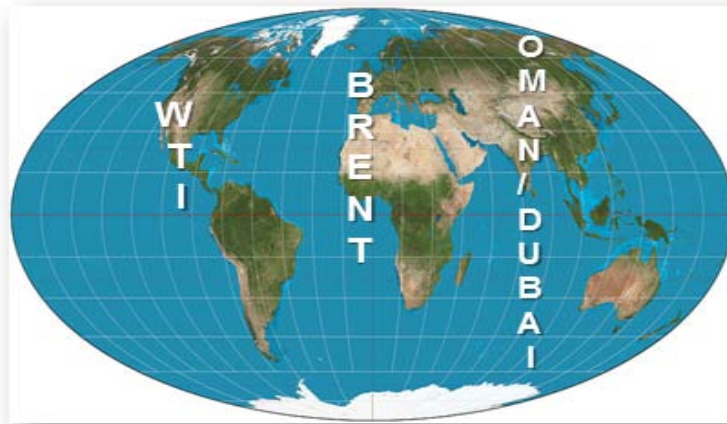
La convergencia de acciones de los diferentes actores mencionados en el mercado genera transacciones internacionales –exportaciones e importaciones- y determina precios. Varios factores influyen en dicha determinación, geopolíticos, macroeconómicos, climáticos, etc.



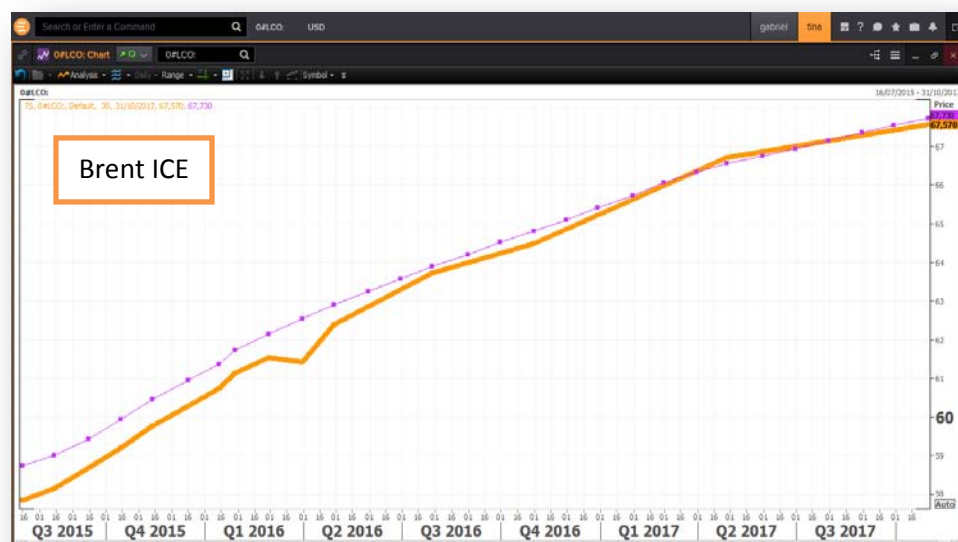
Dentro del listado de las 15 naciones de mayor producción, 8 de ellas están nucleadas en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), creada en 1960. Un detalle del ingreso anual generado por las exportaciones de petróleo en las naciones que conforman la OPEP correspondiente a 2013, de 821 Mil Millones de USD, nos aporta una medida del impacto que tiene una caída del precio del petróleo en sus cuentas. Para 2014 se estima que dicho ingreso conjunto se reduciría a 700.000 MM USD y por debajo de 400.000 MM USD para 2015.

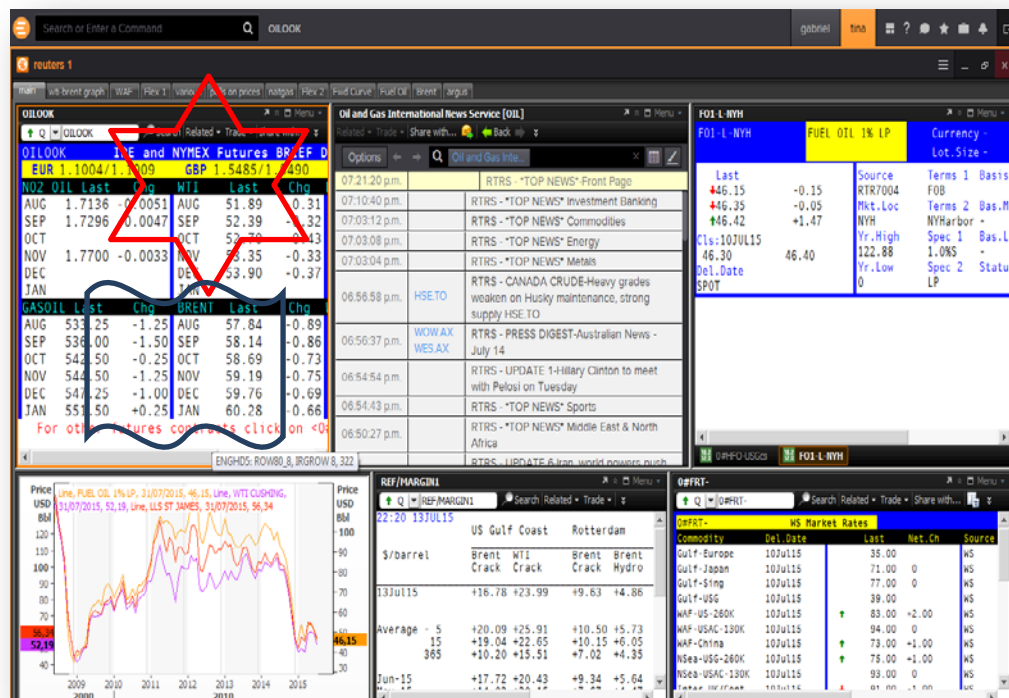


El mercado global valoriza los petróleos en función de algún petróleo marcador o *benchmark* regional, pudiendo identificarse tres principales; WTI, Brent y Omán/Dubai. El mapa siguiente muestra sus áreas de influencia. Todos ellos están atados a mercados de futuros, localizados en Nueva York, Londres y Singapur, los que permiten transferir riesgos a terceros, también denominados especuladores en transacciones financieras que involucran varias veces los volúmenes físicos del comercio internacional.



Es en los mercados de futuros donde aparecen las estructuras denominadas *contango* y *backwardation*, que significan en el primer caso un mercado más demandado progresivamente hacia el futuro, con precios cada vez mayores, y lo opuesto en el segundo caso. Debajo podemos observar una instantánea del mercado de futuros del Brent en Londres (ICE) que nos muestra los valores de contratos para entregas futuras, cada mes desde el próximo al presente, y hasta el 2017.





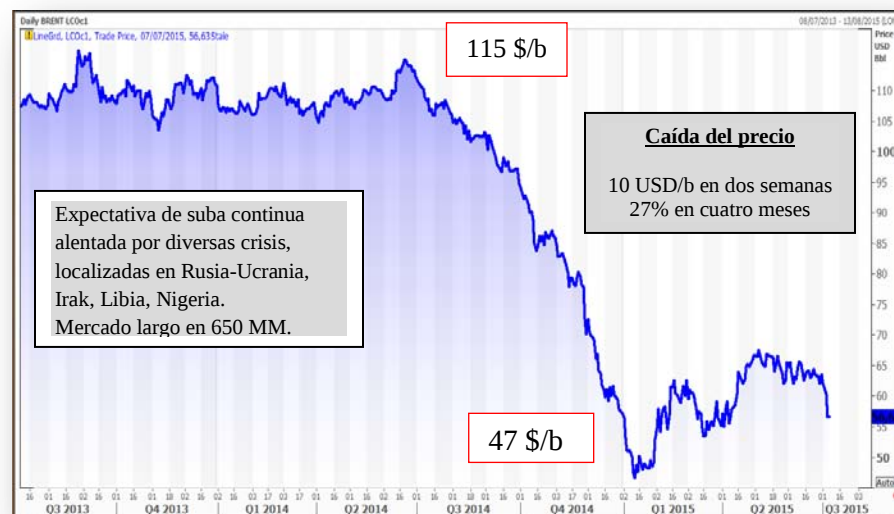
En la pantalla del ordenador de un trader, los mercados de NY y Londres hoy, ambos con estructuras en *contango*.

El **contango** nos dice que el mercado está flojo, con una demanda inmediata débil, y favorece el almacenamiento para venta futura, así como las travesías más prolongadas, las que insinúan mayor tiempo para la entrega en destino y consecuente determinación del precio de venta. Por el contrario, la **backwardation** conspira contra el mantenimiento de inventarios y alimenta el concepto de “*just in time*”. También indica fuerte demanda inmediata.

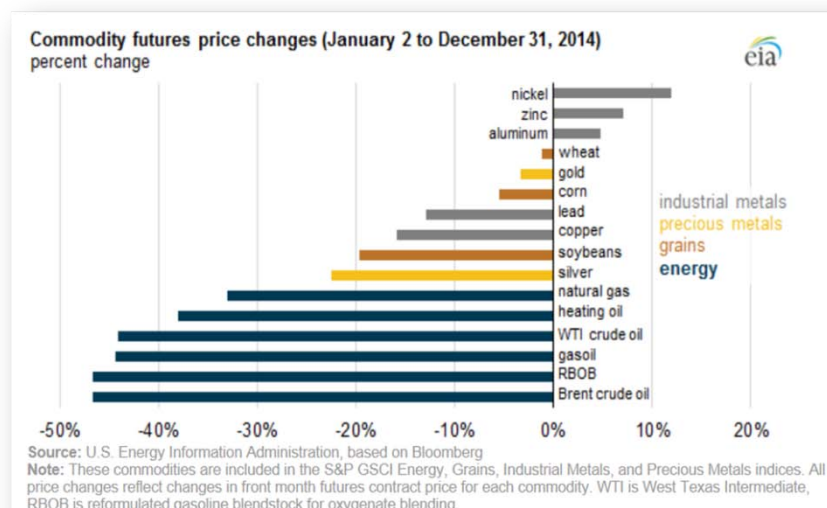
Una característica de la globalización la constituye el crecimiento de los arbitrajes, o sea transacciones que abarcan mercados diferentes, cuyos precios se expresan en función de distintos *benchmarks*. Los arbitrajes no son sólo geográficos sino también temporales, o bien la combinación de ambos. Por ejemplo, se compra crudo BONGA en Nigeria, cuyo precio se expresa en función del petróleo Brent, supongamos contrato de Brent en ICE de Septiembre 2015 más un premio, y se lo vende en Canadá con un precio atado al crudo WTI, supongamos contrato en NYMEX de Noviembre 2015 más un premio. Mediante operaciones directas o vía *brokers* en los mercados de futuros se pueden bloquear los diferenciales o *spreads* entre estos marcadores o entre meses, eliminando completamente el riesgo –en rigor, transfiriéndoselo al mercado. Para que el arbitraje geográfico sea posible, deben hacer su aporte también otros factores, entre los cuales están los fletes, claro, que hagan rentable la operación en términos relativos.

C - Caída de precio del segundo semestre 2014

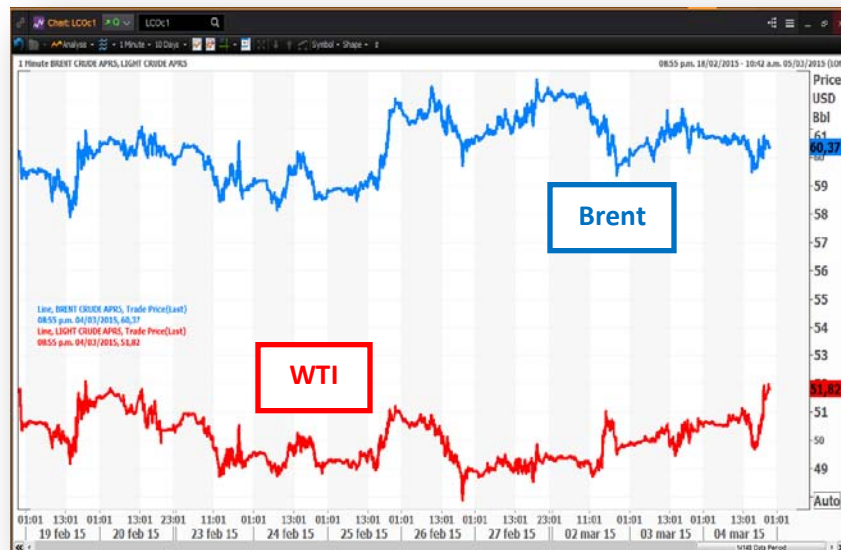
El derrumbe del precio del petróleo se debió en esta ocasión básicamente a una sobreoferta, de algún modo encubierta por las compras iniciales de China para su sistema de stocks de seguridad y alimentada por expectativas de suba sin límites a raíz de la convergencia de diversas crisis en distintos puntos del planeta. En definitiva, la expectativa de una oferta amenazada operó contra la visualización del desequilibrio creciente entre oferta y demanda. También contribuyó al derrumbe del precio la fortaleza de la moneda estadounidense, moneda de valorización del petróleo, por ser históricamente la misma refugio de valor en las grandes crisis económicas y financieras mundiales.



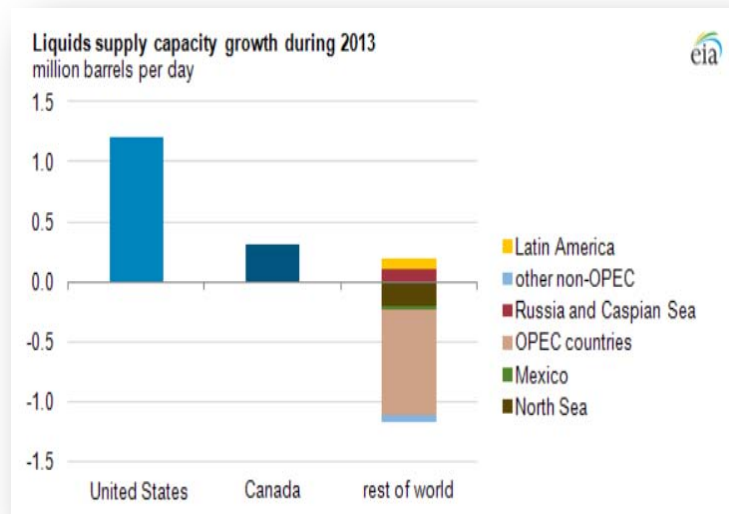
Precio del contrato Brent *prompt* en ICE durante los últimos dos años, que permite observar el derrumbe sufrido entre Junio 2014 y Enero 2015; una pérdida de casi el 60% de su valor, arrastrando también, y siendo arrastrado a su vez, por otras *commodities*.



El mercado internacional se caracteriza desde entonces por la incertidumbre, la que se traduce en la volatilidad de precios que se observa. Esto es, los precios varían de manera significativa en períodos cortos –varios dólares aún en el mismo día-, lo que refleja la inexistencia de una tendencia prevaleciente derivada de una percepción generalizada de la misma, ya sea a la baja o al alza. Esto supone un obstáculo muy importante para el acceso al crédito. Para la banca y demás fuentes de financiación, no es igual un precio de 75 USD/b que un rango 50-100 USD/b. El riesgo es bien distinto.



La producción de petróleo excedente de la demanda a nivel global se generó fundamentalmente en América del Norte. Un crecimiento espectacular de la producción entre 2008 y 2014, basado en el desarrollo de los campos de *shale* y *tight oil* en EEUU (con el antecedente del boom del gas en los años previos), y también de los *oil sands* en Canadá, posible a partir de grandes inversiones y aplicación masiva de recursos tecnológicos (fracturación y perforación horizontal) a escala económica.



El *shale* o roca de esquisto es una formación sedimentaria que contiene gas y petróleo (*shale gas* y *shale/tight oil*). La roca no tiene la suficiente permeabilidad para que el petróleo y el gas puedan ser extraídos con los métodos convencionales, lo cual hace necesario la aplicación de tecnologías que permitan que los hidrocarburos atrapados en la formación fluyan hacia la superficie mediante la inyección de agua a alta presión para provocar fracturas que incrementan el área de drenaje del pozo, la aplicación de arenas especiales y la optimización de perforación mediante equipos móviles.

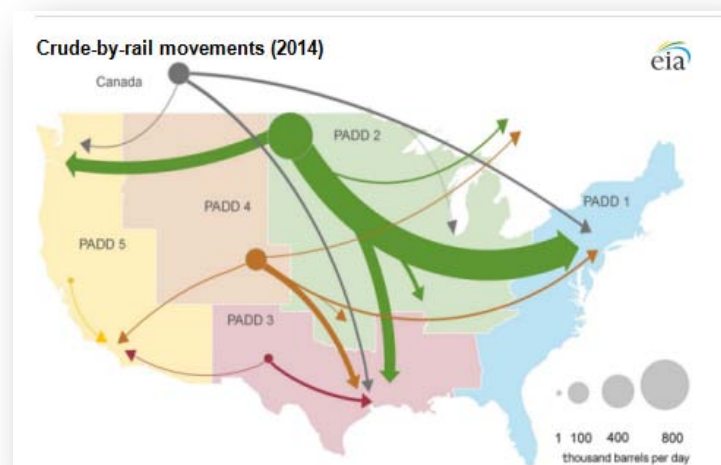
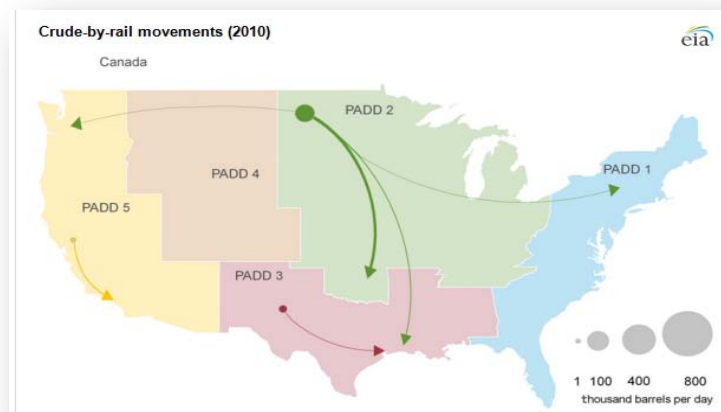
El *shale oil* no es de calidad estable ni uniforme –depende del *play*, existiendo varios, como puede verse debajo-, aunque presenta ciertas características comunes, tales como un bajo contenido de azufre y una gravedad API media alta (35°-45°).



El explosivo e inadvertido crecimiento de la producción norteamericana, –superior a 5 MM bpd en apenas 6 años (de 2008 a 2014)-, provocó el desplazamiento de crudos similares, tradicionalmente importados, y puso en evidencia la insuficiencia logística; una estructura de transportes diseñada para alimentar refinerías desde los perímetros (*US Gulf* y *West Coast* en especial) al centro (*Midwest* en especial) con petróleo importado requería ser rediseñada.

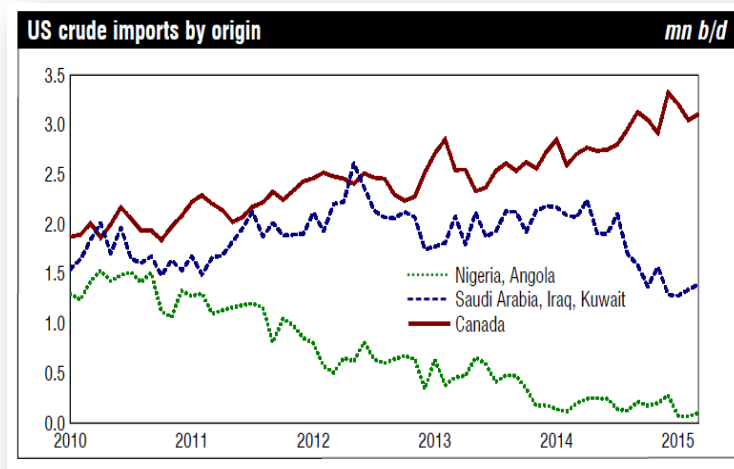
No sólo la infraestructura estaba obsoleta, también el marco normativo, que impide la exportación de petróleo –sólo por excepción, a refinerías de compañías estadounidenses en el exterior-, y penaliza los removidos obligando al uso de buques contruídos en EEUU y de bandera estadounidense (aplicación de la Jones Act), cuyos altos costos obstaculizan potenciales flujos que tienen sentido económico.

Ilustrativo del fenómeno, los movimientos de petróleo por ferrocarril entre EEUU y Canadá, ante la insuficiente infraestructura de ductos, debieron cubrir la necesidad de evacuación, creciendo desde 55,000 bpd en 2010 hasta superar el millón de barriles diarios en 2014.

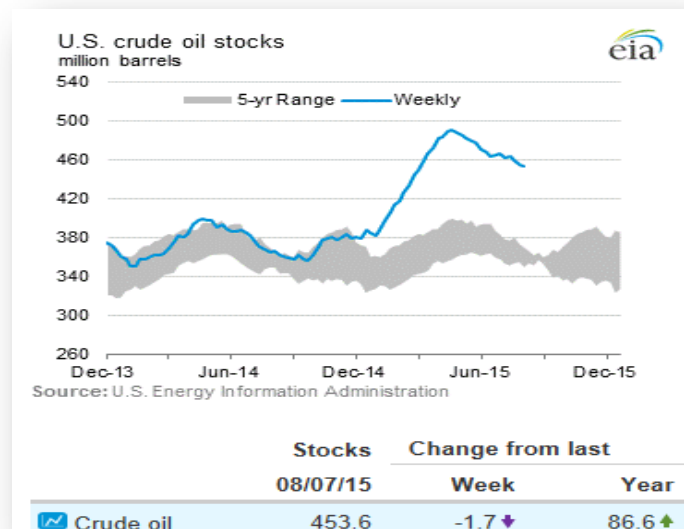


Estas deficiencias estructurales produjeron forzosamente la extraordinaria y casi inmediata revitalización del ferrocarril ilustrada, a la vez que en el corto y mediano plazo generó innumerables proyectos para la construcción de oleoductos. Podemos resumir los efectos en el detalle siguiente.

- Desplazamiento de crudos africanos –de Nigeria, Angola y Argelia-, mayormente livianos (*backout*).
- Desplazamiento de crudos del Mar del Norte, y de crudos canadienses livianos (de producción *offshore* en el Este).
- Caída de los fletes por caída de demanda.
- Aceleración de la caída de precios domésticos.
- Cambios en la calidad del barril promedio procesado.

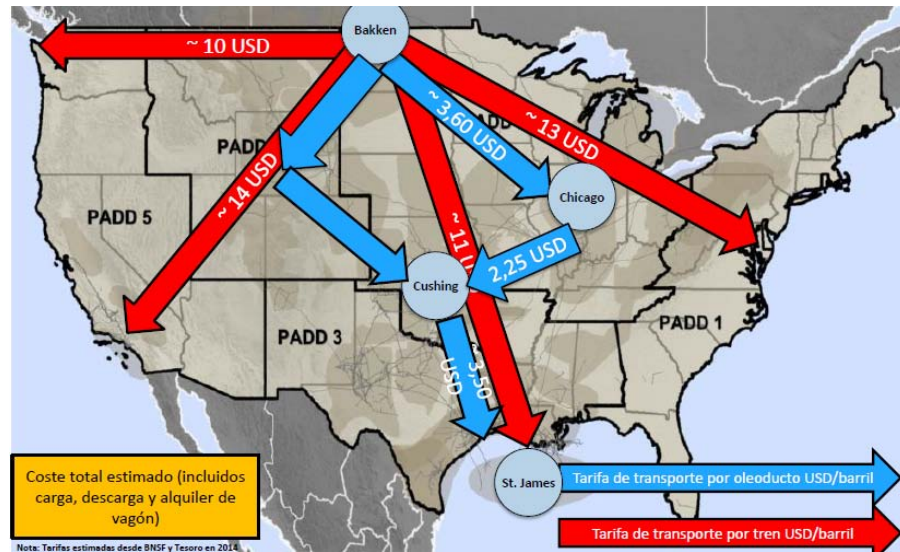


Estando las exportaciones en EEUU prohibidas, o más bien severamente restringidas, vestigios de la era de los embargos, la producción excedente sólo pudo destinarse a almacenamiento. La situación de inventarios ha sido lo suficientemente ilustrativa al respecto.

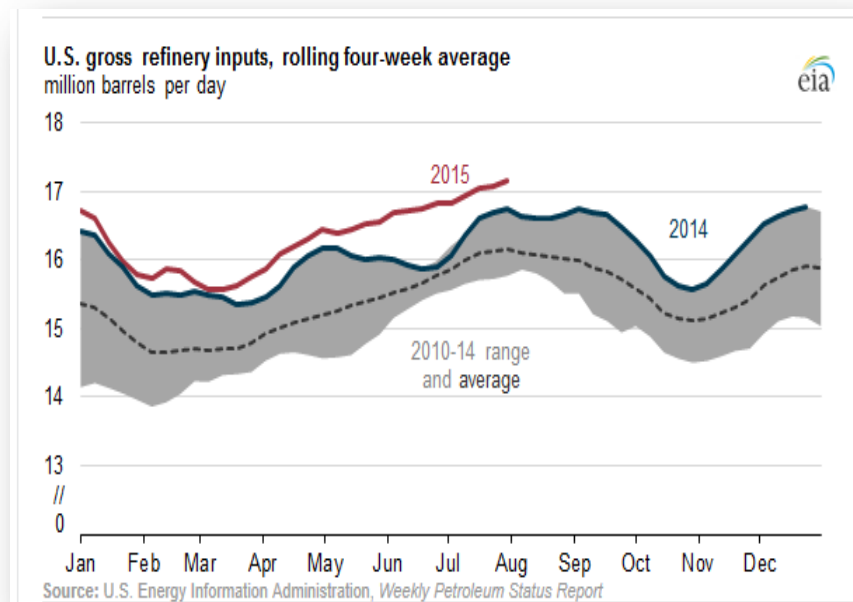


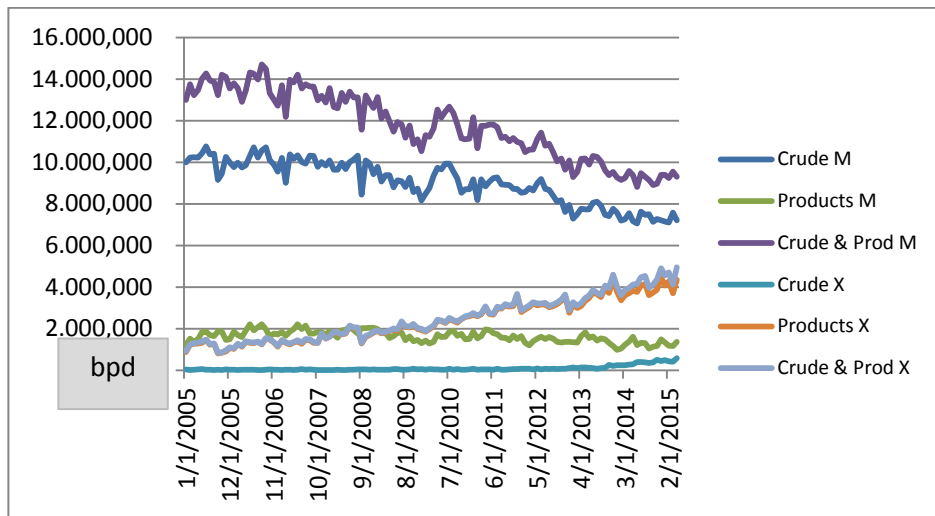
Los refinadores, en cambio, se vieron beneficiados por el acceso a crudo abundante y barato, si bien debieron enfrentarse a unas calidades de suministro que no respondían a la compleja configuración de sus refinerías, muy especialmente en el caso del PAD III en el Golfo de México, donde se localiza el 60% de la capacidad total de refinación del país.

Refinerías viejas y obsoletas en la costa este, cerradas en los últimos años, reabren (Delta/PBF/PES), aún a pesar de recibir petróleo de *shale* por ferrocarril –con una diferencia de costo de transporte muy importante-.

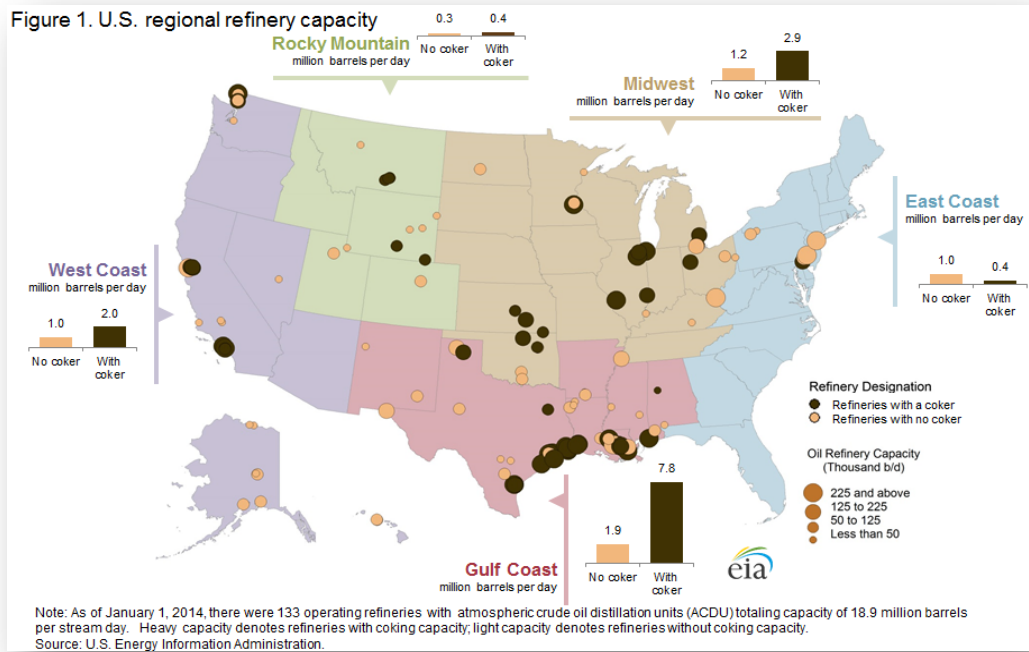


Las políticas conservacionistas en EEUU a partir de 2005 debido a los altos precios, y la destrucción de demanda subsecuente provocaron que para 2013 el consumo de combustibles se redujera un 12% (2 MM bpd), en tanto que la economía creció 10% y la población sumó 20 millones de personas en el mismo período. A raíz de ello, los refinadores debieron enfocarse —en especial los del golfo—, en los mercados exteriores. EEUU se convirtió así en un exportador neto de productos en 2013/14. La utilización de la capacidad operativa ha rondado el 90% en los últimos tres años (llegando a casi 95% si se excluyen los paros por mantenimiento), alcanzando records históricos en los últimos meses, lo que representa la prueba más contundente del éxito del reposicionamiento del sector.

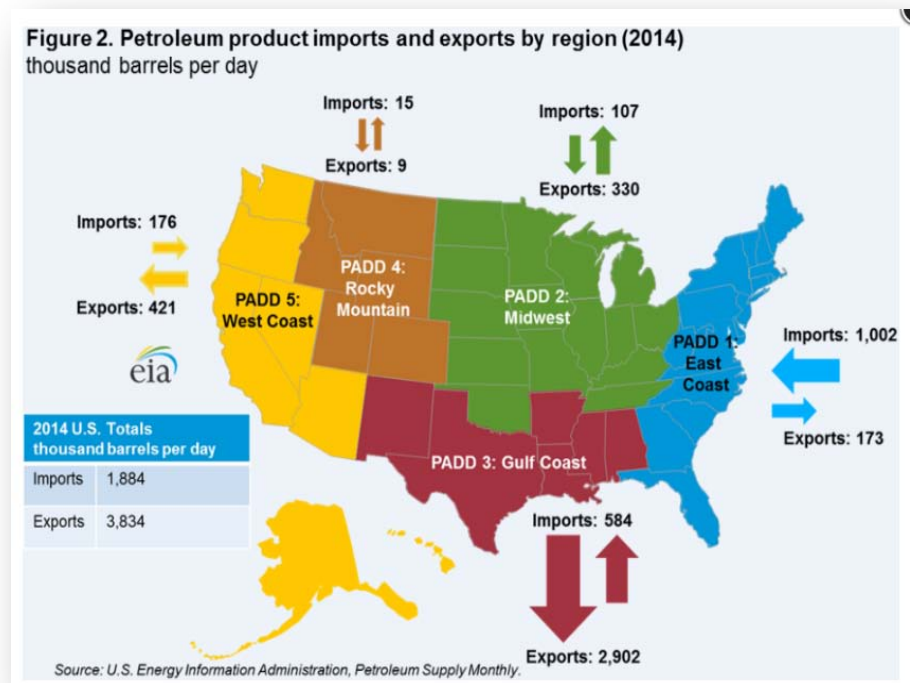




EEUU; de importador a exportador neto de productos derivados del petróleo.

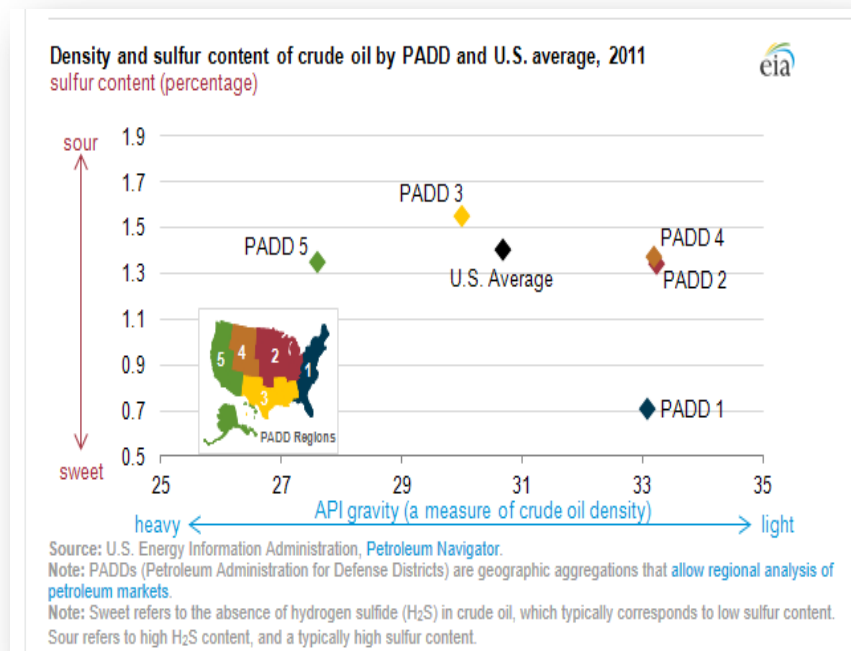


Parque refinador estadounidense. EIA.

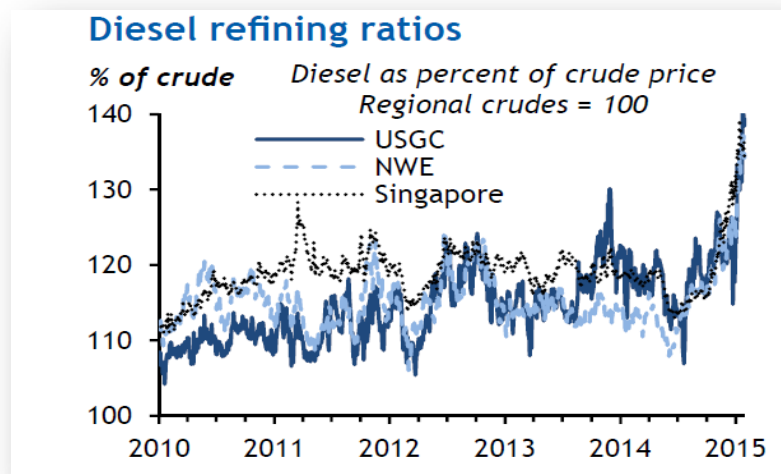


Localización de refinерías estadounidenses orientadas al mercado internacional. EIA.

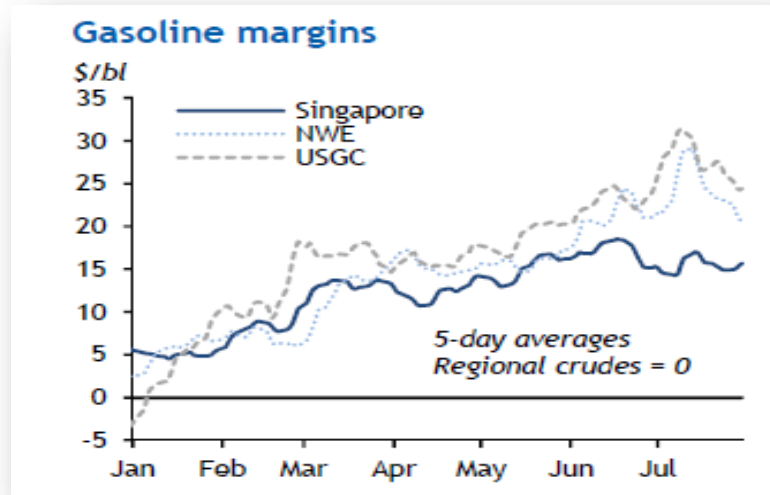
COMBINACIONES DE PETRÓLEO PESADO Y LIVIANO PROCESADO					
EN REFINERÍAS DISEÑADAS ESPECIALMENTE PARA PETROLEOS PESADOS Y LIVIANOS					
Diseño de Refinería					
		para Pesado			para Liviano
Tipo de Petróleo					
Pesado		Alta utilización de capacidad operativa			Baja utilización potencial de capacidad instalada
		Alto rendimiento en productos de alto valor			Alto rendimiento de fuel y productos de bajo valor
Liviano		Baja utilización potencial de capacidad instalada			Alta utilización de capacidad operativa
		Posible paro de unidades de conversión			Altos márgenes potenciales (si el crudo es barato)



Hacia fines de 2014 la demanda se fortalece en respuesta a los menores precios del petróleo en todas las regiones del planeta. Debido a la extensión de la cadena desde el productor hasta el consumidor, los movimientos de precio del crudo demoran un tiempo considerable en trasladarse a los precios de los productos. Este desfase hace posible que en esta caída de precio del petróleo en particular, los márgenes de refinación mejoren alentando mayor procesamiento. A la bonanza vivida por los refinadores estadounidenses se fueron sumando otras regiones a medida que la sobreabundancia de petróleo se globalizaba y los alcanzaba también.

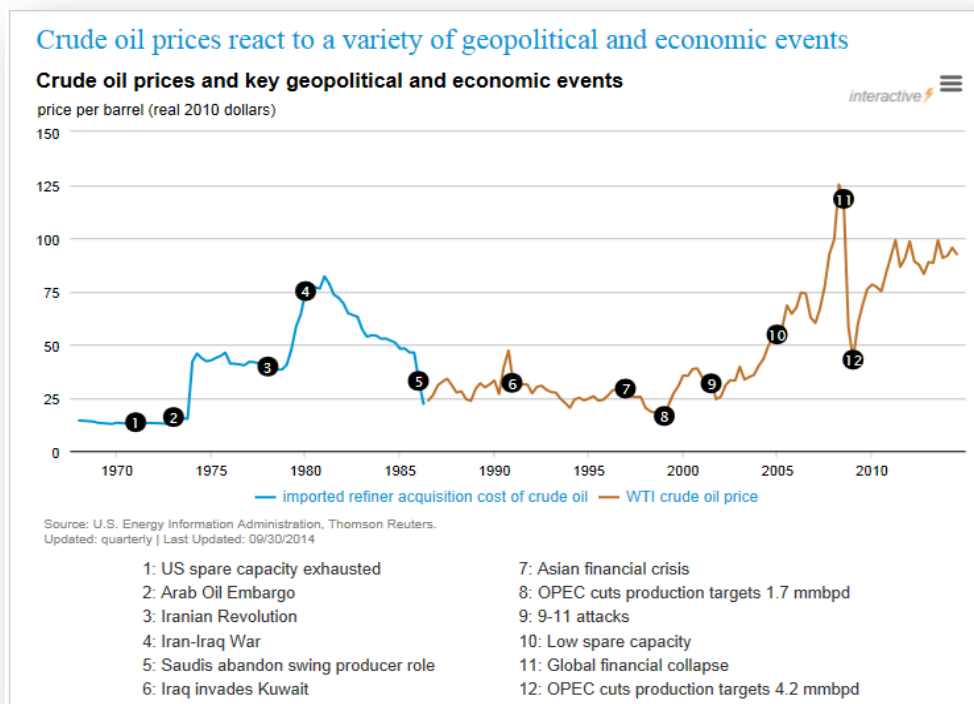


El incremento de la demanda de gasolina a nivel global en 2015, impulsado por EEUU (+300,000 bpd), China (+260,000 bpd) e India (+60,000 bpd), permitió en los trimestres segundo y tercero –los más fuertes por razones estacionales- márgenes promedio de 20 USD/b, casi 70% superiores a los del mismo período del año anterior, a partir del acceso a petróleo abundante y barato.



Márgenes de refinación durante 2015, la fortaleza de la gasolina. Fuente: PIW

Los factores políticos han sido sin duda los de mayor gravitación en la historia del petróleo y la evolución de su precio. Desde los tiempos de la dominación absoluta de las Siete Hermanas (cinco herederas de la original Standard Oil en EEUU, BP y SHELL del Reino Unido y Holanda respectivamente) en el inicio y por más de medio siglo hasta la aparición en 1960 de la OPEP, a instancias de Venezuela, respuesta a la decisión de aquéllas de privilegiar en la posguerra la producción en Medio Oriente como escarmiento por sus crecientes reclamos de precio (Venezuela recibía 0,75 USD/b como *posted price* en 1958, en tanto Arabia Saudita recibía 0,89 USD/b).



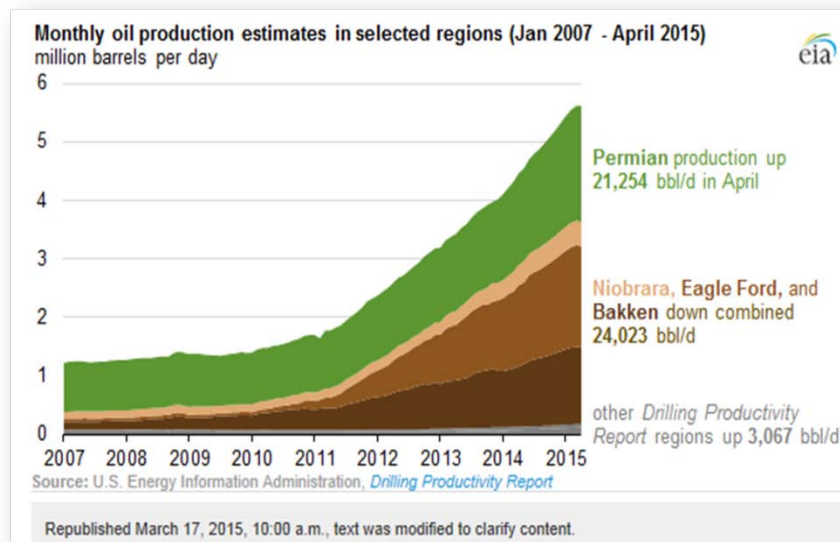
Esta “aproximación histórica” aporta a la desdramatización del derrumbe y nos permite entender mejor la acaso serena respuesta a la crisis de las *majors* y de los grandes productores enrolados en la OPEP, que no se diferencian en su entendimiento acerca de que participan de un negocio con perspectivas de muy largo plazo, y que en definitiva se reconocen como meros tomadores de precio (*price takers*); “ya estuve allí antes”.

Las reservas monetarias acumuladas durante los tres años previos de altos precios (2011 a 2013), unos USD 815 kMM, permitió a los mayores productores de la organización –Arabia Saudita, Kuwait y los Emiratos Árabes –, tomar la decisión de sobrellevar un buen período (dos o tres años) de bajos precios sin sufrir apuros fiscales y sociales. EEUU venía importando algo más de 2 MM bpd de petróleo originado en Medio Oriente, mayorm ente mediano y pesado. Dentro de OPEP percibían que eran los siguientes en línea en el proceso de *backout* estadounidense, o sea, firmes candidatos para el desalojo, de persistir el crecimiento anual de la producción allí y en Canadá, estimado en 1 MM bpd y aún con *upside*. Así es que por Noviembre del 2014, una vez conocida la actitud de *laissez faire* de la OPEC al respecto nos preguntábamos en cuanto tiempo desaparecería la sobreoferta y a qué precio.

D - Hacia el restablecimiento del equilibrio (EEUU)

Un nuevo nivel de precios estabilizado indicará si los proyectos de *shale* y otros no convencionales en distintos puntos del planeta, así como los desarrollos en aguas profundas y otros grandes desafíos siguen siendo viables. Se estimaba el costo marginal de producción a nivel global en el rango 65-85 USD/b –más o menos coincidiendo en que el barril marginal proviene del *shale*–.

Sobrellevando la caída de la inversión que acompaña a la del precio desde finales del 2014, traducida en menor cantidad de pozos perforados, la nueva producción se resiste a caer. Una drástica reducción de costos y mejores prácticas y aplicación de tecnología permiten hacer frente a menores precios y continuar los desarrollos, dando lugar al concepto de *shale resilience*. Recién hacia Abril 2015, transcurrido casi un año del derrumbe de los precios, la producción no convencional en EEUU comenzó a mostrar signos de estancamiento.



La Agencia de Energía estima que la producción total de los EEUU estará declinando entre 50 y 100,000 bpd cada mes en los próximos meses, antes de volver a crecer hacia finales de 2016. Así, la producción total promedio en 2015 estaría en 9,4 MM bpd y sería de 9 MM bpd en 2016.

A pesar del pronóstico de precios anunciado recientemente por la EIA, que sitúa al WTI 5 USD/b debajo del Brent tanto en 2015 como en 2016, el Bank of America advirtió en un reporte esta semana que la caída de la perforación en EEUU, y las mayores producciones en el Medio Oriente podrían provocar en un futuro no lejano el retorno de un escenario histórico en el que el precio del WTI superase al del Brent. La demanda de gasolina en América del Norte y la caída de producción del shale allí, podría requerir de crudo liviano importado, contribuyendo a revertir la relación entre los crudos marcadores o *benchmarks*.

Al presente, no obstante, se observa una brecha creciente entre los crudos livianos –LLS- y los pesados del US Gulf –Mars, Poseidon, Bonito, SGC- debido al crecimiento de las producciones costa afuera de estos últimos (unos 210 M bpd en el último año), y en especial al ingreso de un mayor flujo de crudo pesado canadiense (en especial WCS), derivado de mayores facilidades logísticas (nuevos oleoductos).

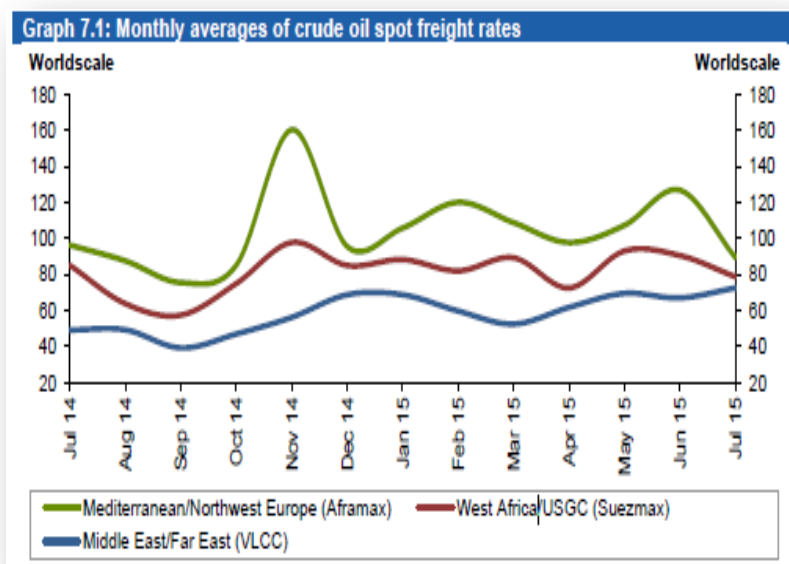
Parecen haber perdido impulso las discusiones acerca de la conveniencia de levantar la prohibición de exportar petróleo, reducir el tamaño de la reserva estratégica (SPR), de unos 700 MM b, y modificar la Jones Act ya mencionada.

E - Hacia el restablecimiento del equilibrio global

Los últimos ajustes importantes en los precios, de Julio/Agosto 2015, responden a la próxima recuperación de las exportaciones iraníes derivadas del fin del boicot de las potencias occidentales (de 300 M bpd para 2016), a un menor ritmo de crecimiento de las economías emergentes y al consecuente crecimiento global de inventarios.

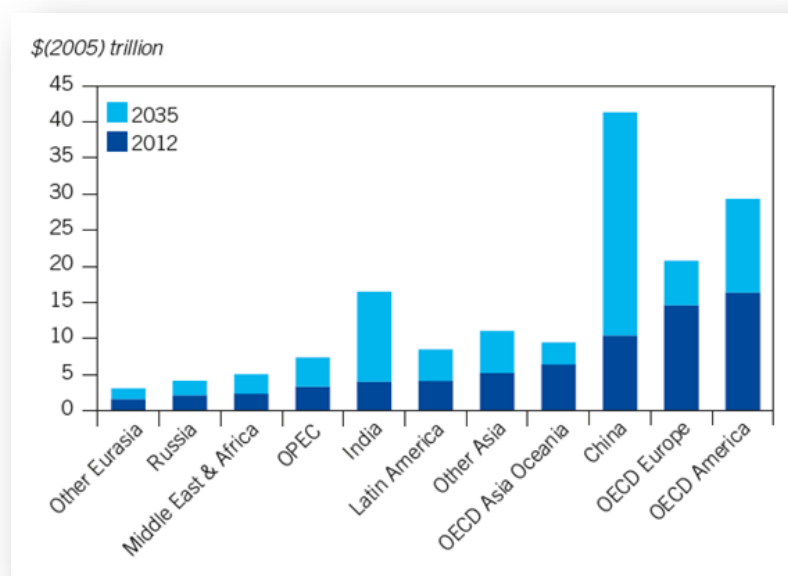
Claro está que el nuevo nivel de precio de equilibrio que la oferta determine en primera instancia ha de generar conductas del lado de la demanda que harán crecer ésta, en la dinámica intrínseca del mercado. En este sentido, la Agencia Internacional de la Energía estima el crecimiento de demanda en 2015 en 1.6 MM bpd, a partir de la reducción de precios ocurrida en lo que va del año, y para 2016 en 1.4 MM bpd.

Entretanto, petróleos de Africa del Norte y Occidental (NAF y WAF) desplazados en EEUU, se dirigieron crecientemente a competir por los mercados de Asia, el *clearing market* global –básicamente China, e India en menor medida-, sumándose a corrientes de petróleo, crecientes también, desde Sudamérica (Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Venezuela). Se observó un arbitraje constante y mayor utilización de VLCCs. A aquéllos se sumaron petróleos “sancionados” de Irán y luego también de Rusia, ambos en procura de colocaciones alternativas a sus mercados tradicionales.



Asimismo, China continuó aprovechando los bajos precios para la construcción de su stock de seguridad; hasta Agosto 2015 había comprado un 11% más de crudo que en igual período del año anterior. Sin duda China es uno de los mayores beneficiados por esta situación; para importar unos 200 MM b al mes, pasó de gastar 23,000 MM USD en el primer semestre del 2014 a tan solo 10,000 MM USD en Agosto 2015.

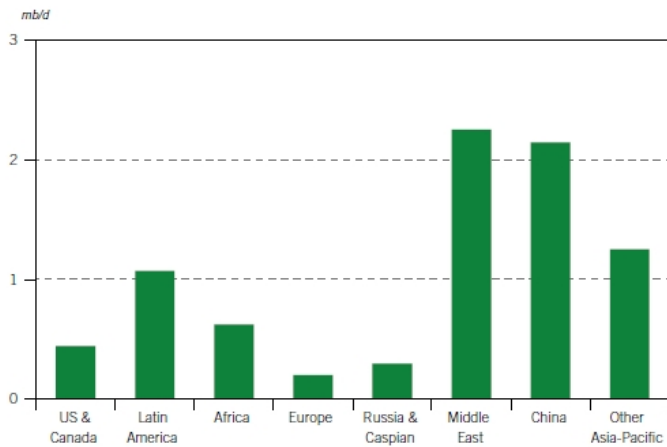
La concentración de la demanda en Asia genera una puja descendente en los precios de los petróleos que allí compiten por sus porciones de mercado, y una hipersensibilidad al ritmo de crecimiento regional, indudable motor de la economía mundial.



La reducción de los márgenes de refinación en Asia –de 4,50 USD/b en Mayo a 0,40 USD/b a inicios de Agosto- son elocuentes acerca de la pérdida de fuerza de la demanda allí. El efecto inmediato será un menor procesamiento, lo que afectará en primer lugar a los petróleos de Medio Oriente, principal suministro de la región, luego a los crudos de WAF -los que han sido sostenidos en los últimos tiempos básicamente por este mercado-, lo que finalmente se traducirá en mayor presión a la baja de precios sobre todos los crudos livianos de máxima calidad, hasta alcanzar a los benchmarks Brent y WTI. Un efecto dominó que está lanzado.

La evolución de las importaciones en EEUU mostró que la visión de la OPEP había sido acertada, por cuanto al *backout* de los crudos livianos le siguió el de los crudos pesados, inicialmente de México, luego de Sudamérica y finalmente de Medio Oriente. OPEP decidió en Octubre 2014 que no serían ellos quienes tendrían que ajustar su oferta, sino que sería el costo del barril marginal quien señalara al productor menos eficiente y lo dejara fuera de carrera. Por otra parte, también su perfil había variado, incursionando en el *downstream* con ambición, inaugurándose refinerías orientadas a los mercados de Europa y Asia.

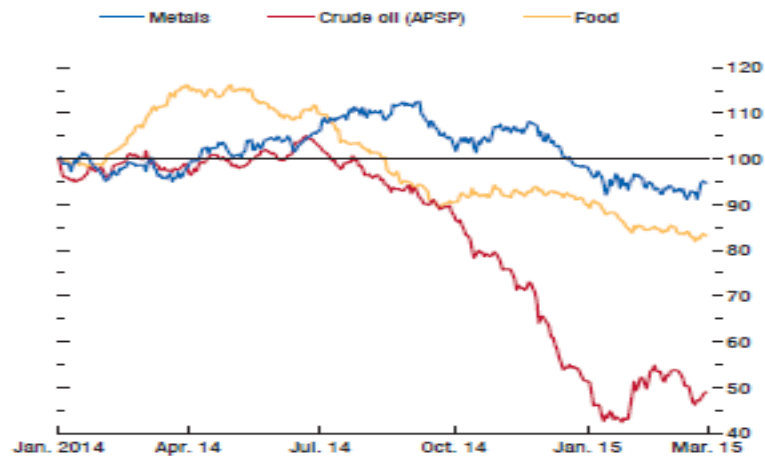
Distillation capacity additions from existing projects, 2014-2019



Crecimiento de la capacidad de refinación 2014-2019.- OPEP

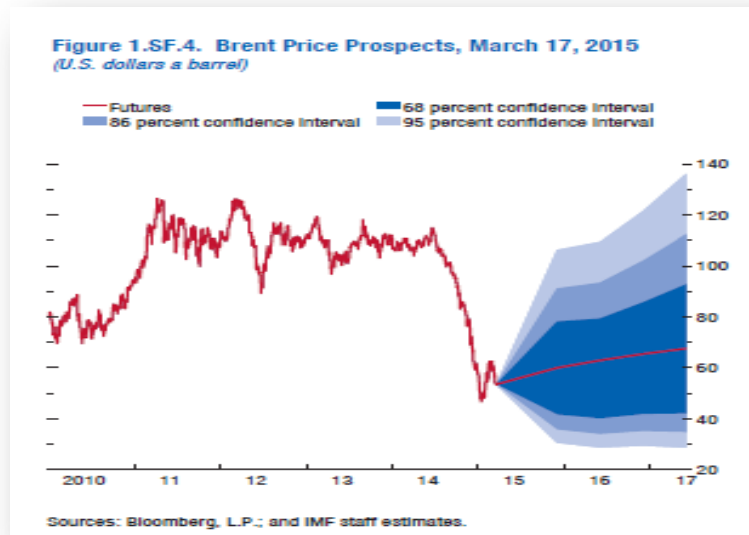
En la medida que el ritmo de crecimiento de China va mermando, la natural discriminación por precio de los mercados lleva a éstos al descenso. Y también arrastra a los *commodities*.

Figure 1.SF.1. Commodity Price Indices
(January 1, 2014 = 100)



Sources: Bloomberg, L.P.; and IMF, Primary Commodity Price System.
Note: Metals Index is a weighted index of aluminum, copper, lead, nickel, tin, and zinc. Food index is a weighted index of barley, corn, wheat, rice, soybean meal, soybeans, soybean oil, swine, palm oil, poultry, and sugar. Data are through March 25, 2015. APSP = average petroleum spot price—average of U.K. Brent, Dubai, and West Texas Intermediate, equally weighted.

Según datos y pronósticos de oferta y demanda globales para 2015/2016, persistirá una sobreoferta de 1,5 a 2 MM bpd. Ingresados en la segunda mitad del año, existe cierto consenso acerca de que los bajos precios actuales del petróleo –con Brent en el rango 50-60 USD/b- se mantendrán hasta finales del año 2016 por lo menos. La incertidumbre, no obstante, sigue siendo una característica importante de estos tiempos.



El informe de mediano plazo de la Agencia Internacional de la Energía de Junio 2014 pronosticaba un escenario para 2019 caracterizado por las siguientes situaciones:

- El comercio internacional de petróleo caerá más de 1 MM bpd debido a que el petróleo producido en norteamérica y oriente medio será procesado localmente.
- América se convertirá en un exportador neto de petróleo debido al crecimiento de producción en Canadá, EEUU, México y Brasil.
- China consolidará su posición como mayor importador de petróleo del planeta.
- Rusia y los productores de la ex Unión Soviética –Azerbaiján, Kazajistán, Turkmenistán- reducirán sus exportaciones a Europa del 65% actual al 54% , redireccionando gran parte de las mismas hacia el dominante mercado asiático.

Algunos pronósticos van camino de confirmarse, otros de desmentirse. Todo cambia todo el tiempo.

FIN

Autor y Expositor: Gabriel Spedaletti

Licenciado en Comercio Internacional (Universidad Argentina de la Empresa)

Actividad profesional desarrollada en la empresas ASTRA C.A.P.S.A, Repsol Trading y Transporte, Repsol USA e YPF S.A. , mayormente de marketing, suministro y trading de petróleo y derivados, desarrolladas en Argentina, España, Ecuador y EEUU.-

En la actualidad se desempeña en el cargo de Senior Trader en YPF S.A.-