

Precios del Petróleo en Crisis

Consideraciones e Implicancias para la Industria del Petróleo y Gas

Pareciera que no pasara un día sin que veamos un titular sobre los bajos precios del petróleo y su potencial impacto para la economía tanto global como de los Estados Unidos y para la industria del petróleo y gas. Con la finalidad de ayudar a entender la gran cantidad de información disponible, hemos desglosado el asunto en una serie de preguntas fundamentales presentadas a continuación.

¿Por qué los precios del petróleo cayeron de forma tan repentina? ¿El ambiente actual de baja en los precios se debe a una menor demanda, a un aumento en la oferta o a una combinación de ambos?

La respuesta es una combinación de ambos. La corrección en los precios es el resultado neto de una demanda inferior a la estimada y un notable aumento en la oferta.

Por el lado de la demanda, en julio de 2014, la Administración de Información Energética (EIA por sus siglas en inglés), la Agencia Internacional de la Energía (IEA por sus siglas en inglés) y la OPEP proyectaron un crecimiento global de los líquidos para 2015 de 1,7 por ciento en promedio. Sin embargo, estas expectativas disminuyeron a sólo 1,1 por ciento para diciembre de 2014, a pesar de un ambiente de baja en los precios que por lo general hubiera conducido a un incremento en la demanda. ⁱ Una razón para la titubeante respuesta en la demanda a la caída de los precios ha sido la creciente recuperación del dólar con respecto a las otras principales monedas extranjeras. Notablemente, el Índice del dólar ha crecido cerca de 15 por ciento para un 97,4 desde julio de 2014. ⁱⁱ Un dólar más fuerte hace que el crudo denominado en esa moneda sea más costoso para los compradores que utilicen moneda extranjera. En consecuencia, mientras que los Estados Unidos disfruta de todos los beneficios de los bajos precios del petróleo, muchos otros países experimentan únicamente una parte de la disminución de los precios, dándoles menos razones para consumir más productos derivados del petróleo.

Por el lado de la oferta, varios años con el precio del barril a \$100 generó un tremendo crecimiento en la producción en muchos países. La producción de crudo de Estados Unidos, incluyendo la producción de condensados arrendada, aumentó por encima de 2 MMbbl/d de 2012 a 2014. Esta alta oferta interna compensó enormemente las importaciones de crudo de Estados Unidos,

ⁱ Estimado promedio de crecimiento de EIA, IEA y OPEP, Departamento de Energía de Estados Unidos de Norteamérica, Administración de Información Energética, Análisis Prospectivo a Corto Plazo sobre la Energía, 13 de enero de 2015. Agencia Internacional de la Energía, Informe Mensual del Mercado Petrolero, 16 de enero de 2015, OPEP, Informe Mensual del Mercado Petrolero, 15 de enero de 2015.

ⁱⁱ <http://www.fxstreet.com/raes-charts/usdollar-index/> al 6 de enero de 2015.

reduciéndolas de 8,5 MMbbl/d en 2012 a menos de 7 MMbbl/d en 2014. ⁱⁱⁱ Mientras tanto, Brasil, Irak y Canadá agregaron colectivamente cerca de 1 MMbbl/d durante el mismo periodo de dos años. ^{iv}

En total, en 2014, el crecimiento de la producción de 1,9 por ciento excedió el crecimiento de la demanda de 1 por ciento, conduciendo a un inventario conformado por 500 mil bbl/d con otros 400 mil bbl/d proyectados para 2015. ^v

¿La OPEP está dispuesta a esperar hasta que los productores con altos costos pasen a un segundo plano? O, ¿la OPEP recortará la producción?

Cuando los precios del petróleo comenzaron a caer, muchos pensaron que los miembros de la OPEP acordarían recortar la producción para respaldar los precios. Sin embargo, los miembros rechazaron esa idea durante su asamblea regular celebrada en noviembre de 2014, dejando la meta oficial de producción de crudo de la OPEP en la misma producción de 30 MMbbl/d. ^{vi} En vista de estos acontecimientos, el mercado respondió con una disminución inmediata de 10 por ciento en el precio del crudo WTI (ver la figura 1) ^{vii}

Figura 1: precio del crudo WTI desde julio de 2014



Fuente: Departamento de Energía de EEUU, Administración de Información Energética, "NYMEX Futures Prices: Crude Oil, Contract 1"

ⁱⁱⁱ U.S. DOE/EIA, "Short-term Energy Outlook", Diciembre 2014

^{iv} Análisis Deloitte MarketPoint

^v Análisis Deloitte MarketPoint; U.S. DOE/EIA, "Short-Term Energy Outlook", diciembre 2014

^{vi} Wael Mahdi, "We Support Saudi OPEC policy: Iraqi Oil Minister", Asharq Al-Awsat, 30 de diciembre de 2014

^{vii} U.S. DOE/EIA precio al contado

¿Por qué los miembros de la OPEP no pudieron llegar a un acuerdo sobre una respuesta estratégica a pesar de la urgencia de la situación?

Las inquietudes opuestas de dos fracciones diferentes dividieron el campo. El costo del equilibrio fiscal es el precio que los productores de la OPEP necesitan recibir por su petróleo para poder equilibrar el presupuesto de sus gobiernos, los cuales son altamente dependientes de los ingresos petroleros. Cuando los precios caen por debajo del costo establecido para equilibrio fiscal, las economías exportadoras de petróleo deben reponer el déficit apelando a las reservas monetarias o reduciendo los gastos. Países como Irán, Venezuela y Nigeria tienen altos costos sociales y bajas reservas monetarias. El colapso en los precios del petróleo no sólo los pone bajo presión financiera sino también es una potencial amenaza para la estabilidad de sus gobiernos en caso de que no se puedan cumplir con los pagos. Estas amenazas los hacen más susceptibles a desesperarse y disminuir la producción para impulsar los precios.

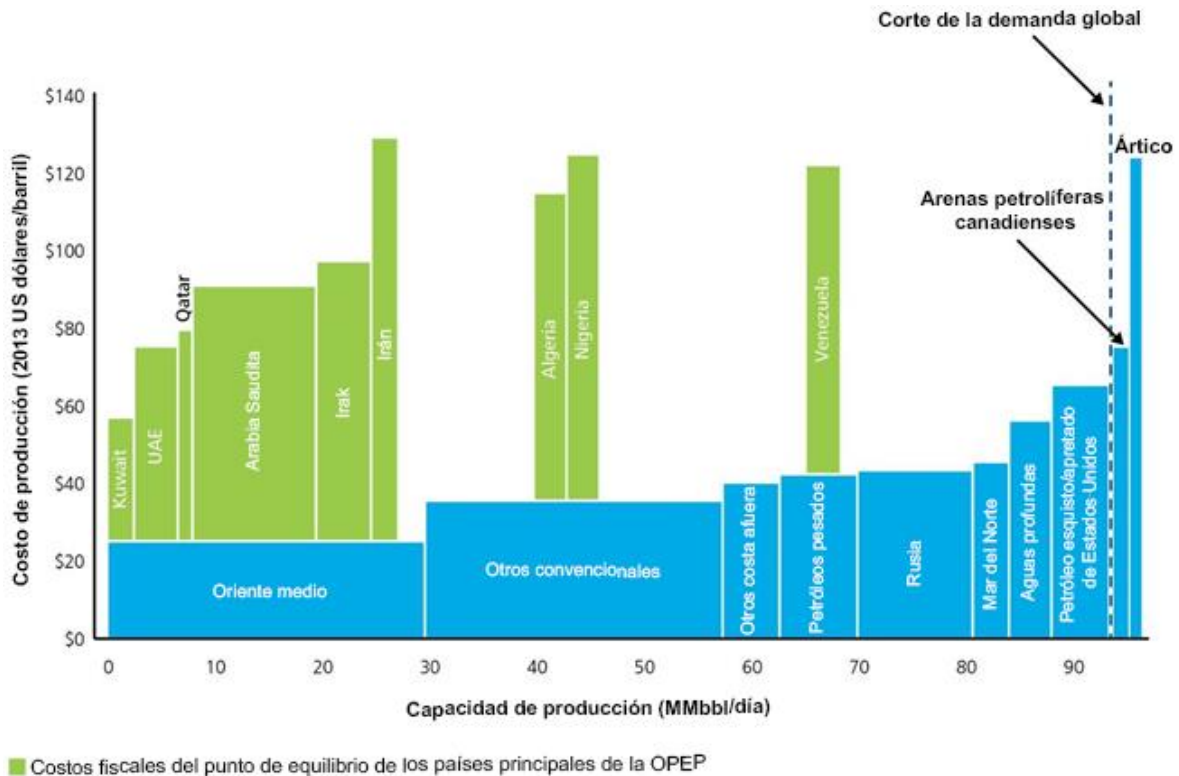
En tanto, otros miembros de la OPEP, como Arabia Saudita, Kuwait, y los Emiratos Árabes Unidos, cuentan con reservas monetarias para financiar el déficit por muchos meses. Su mayor temor no es el colapso financiero en el corto plazo, sino la pérdida a largo plazo de su participación en el mercado. Por consiguiente, los sólidos precios del petróleo de los últimos años se han vuelto contra ellos de muchas formas. Los precios que rondaron los \$100/bbl han facilitado un crecimiento significativo en la producción de crudo global, particularmente en Norteamérica. Hoy en día, el creciente volumen de producción no convencional en los Estados Unidos y Canadá está cambiando la dinámica de importación/exportación y disminuyendo la dependencia de occidente en los productores de la OPEP.

En vez de actuar para defender los precios, los productores del Golfo dentro de la organización, liderados por Arabia Saudita, están trabajando para defender su participación en el mercado global. Al hacer eso, apuestan a que al ser los productores demás bajo costo, los miembros de la OPEP prevalecerán al final sobre los operadores no convencionales más costosos. De hecho, el ministro de petróleos de Arabia Saudita Ali al-Naimi ha expresado directamente que el reino no intervendrá para respaldar los precios. "si cae a \$20, \$40, \$50, \$60, es irrelevante.... Los productores de la OPEP no están interesados en recortar su producción, independientemente del precio".^{viii}

Sin embargo, el desarrollo convencional de los yacimientos petroleros por lo general requiere de años de planificación y construcción antes de que se puedan producir los primeros barriles de petróleo. Los bajos precios de hoy en día pudieran no ser suficientes para restringir el número de proyectos de desarrollo que ya han sido emprendidos.

^{viii} Andrew Critchlow, "Oil plummets after Saudis says \$20 crude is possible", The Telegraph, 22 de diciembre de 2014.

Figura 2: curva de costos de equilibrio del crudo a nivel mundial



Fuente: Reuters. "Oil Prices below most OPEC producers' Budget needs", 8 de septiembre de 2014;

-IMF, "Statistical Appendix, Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia Update", Mayo de 2014 y Deloitte MarketPoint Analysis.

¿Qué está pasando en China, el principal causante del crecimiento global? ¿Se encuentra reequilibrando su economía o ha iniciado una dolorosa corrección?

En 2014, la economía china oficialmente tuvo un descenso en el crecimiento obteniendo una tasa de 7,4 por ciento con respecto al 7,7 por ciento anterior, lo cual representó la tasa de crecimiento más baja en 24 años. ^{ix} En el cuarto trimestre de 2014, la economía creció 7,3 por ciento con respecto al año anterior, una cifra que fue un poco mejor que de la que los inversionistas esperaban, pero aun indicativa de una desaceleración continua. ^x Más aún, el FMI ahora predice que el crecimiento en el PIB caerá por debajo del psicológicamente importante nivel de 7,0 por ciento en 2015. ^{xi}

Lo anterior genera dudas sobre la demanda futura de petróleo de China. En el pasado, el interés de China sobre los proyectos de infraestructura y capital la hizo el segundo consumidor de crudo en el mundo, e importó grandes volúmenes del mismo a precios del mercado, aunque fueran elevados. Pero su transición a una economía más orientada hacia el consumidor la hizo más sensible a los precios en el futuro. A pesar de eso, los socios de la industria deberían seguir al tanto de los

^{ix} http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/201501/t20150120_671038.html, Ofical Nacional de Estadística de China y Wall Street Journal.

^x http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/20150120_671038.html, Ofical Nacional de Estadística de China

^{xi} Kevin Yao y Pete Sweeney, "China's 2014 economic growth misses target, hits 24-year low", Reuters 20 de enero de 2015. <http://in.reuters.com/article/2015/01/20/china-economy-gdp-idINKBNOKT04Q20150120>.

desarrollos económicos de China, debido a que la nación ha sido responsable por el 55 por ciento del crecimiento total en el consumo de petróleo a nivel mundial entre 2005 y 2013. ^{xii}

¿Cuánto de estos nuevos suministros se espera que esté disponible en 2015 y 2016?

En 2014, nuevos proyectos de grandes yacimientos no pertenecientes a la OPEP (por ejemplo, aquellos que producen más de 25 mil bbl/d cada uno) en conjunto lograron 2.3 MMbbl/d en nuevos suministros. ^{xiii} Estos esfuerzos abarcaron diversas geografías y métodos de producción, que van desde los proyectos costa afuera de Brasil en los campos Roncador, Parque, Iracema y Sapinhoa a Mars B en el Golfo de México, y los proyectos de arenas petrolíferas rusas y canadienses. Notablemente, estas adiciones a los suministros no incluyeron los esquistos bituminosos desarrollados por los Estados Unidos. La OPEP también contribuyó con la expansión del panorama de suministros, agregando 1,4 MM bbl/d de capacidad nueva de producción de petróleo en 2014. ^{xiv}

Para 2015, un análisis de Deloitte MarketPoint sugiere que los proyectos en grandes yacimientos podrían aportar 1,835 MMbbl/d en nuevos suministros (es decir, 1,2 MMbbl/d de productores no OPEP y 0,635 MMbbl/d de miembros de la OPEP).^{xv} Estos proyectos están bien encaminados y resulta improbable que sean paralizados, aun con este ambiente de precios bajos. Teniendo esto en cuenta, el análisis proyecta adiciones a la producción de grandes yacimientos de 2,676- 3,434 MMbbl/d correspondiente a productores no OPEP y 0,759 MMbbl/d de miembros de la OPEP en 2016. ^{xvi}

Durante los últimos dos años, la producción de petróleo de Estados Unidos ha tenido un crecimiento anual de aproximadamente 1MMbbl/d. Se espera que este crecimiento continúe en 2015, pero a una tasa menor. ^{xvii} Mientras que la reciente caída en los precios del crudo ha contraído los presupuestos de inversión (CAPEX) de los productores de esquisto, se dice que algunos han estado en capacidad de bajar sus costos operativos por debajo de \$40/bbl gracias a una mayor eficiencia y mejoras en la economía a “niveles ideales” de los yacimientos de esquisto. Como resultado, se espera que continúe el crecimiento en la producción en el corto plazo a pesar de los bajos precios, aunque más lentamente que en años anteriores. Mientras no exista un consenso sobre hasta qué punto el crecimiento seguirá disminuyendo, muchos analistas esperan una reducción de 300-500 mil bbl/d con respecto al 2014.

Es importante resaltar que el mundo experimenta una pérdida en la producción de cuatro a cinco por ciento por año sólo debido al agotamiento normal. De manera que la producción adicional tiene que igualar esta cantidad si pretendemos mantenernos igual aún sin ningún crecimiento adicional.

¿La industria se estabilizará y equilibrará después del 2016?

Con base en los datos actuales, la demanda debería aumentar más rápidamente que la oferta en 2016. Los precios bajos durante los próximos años probablemente inhibirán la inversión en nuevos proyectos, especialmente aquellos que se encuentran en las primeras etapas de discusión o en las fases de ingeniería y diseño. Igualmente, debería también reforzar la demanda, debido a la elasticidad de los precios mucho más rápido que si el caso fuera al contrario.

^{xii} Revisión Estadística de BP sobre la Energía Mundial Junio de 2014. El creciente consume de petróleo entre 2005 y 2013 fue de 6.9 MMbbl/d. China registró 3,8 MMbbl/d, aproximadamente 55% del total.

^{xiii} U.S. DOE/EIA, International Energy Statistics, y “Short-Term Energy Outlook”, diciembre 2014 Análisis Deloitte MarketPoint

^{xiv} Energy Aspects, “Outlook for 2015 – Clear as Mud”, diciembre 2014

^{xv} Análisis Deloitte MarketPoint

^{xvi} Análisis Deloitte MarketPoint

^{xvii} DOE/EIA, “Short-Term Energy Outlook”, diciembre 2014

Figura 3: Demanda líquida global y perspectiva de la oferta

	Pronóstico del panorama de costo plazo de la energía EIA Millones de bpd			Pronóstico de Deloitte MarketPoint Millones de bpd				
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Consumo global de líquidos de petróleo <i>Crecimiento del consumo</i>	90.48	91.4 1.0%	92.3 1.0%	93.1 0.87%	94.5 1.50%	95.7 1.25%	96.9 1.26%	97.9 1.05%
Producción total de líquidos de petróleo <i>Crecimiento de la producción</i>	90.16	91.9 1.9%	92.7 0.9%	93.2 0.58%	94.2 0.98%	94.9 0.84%	95.8 0.88%	96.3 0.56%
Exceso de oferta / desabastecimiento	(0.32)	0.5	0.4	0.1	(0.3)	(0.7)	(1.1)	(1.6)

¿Cómo se ve el futuro para el año 2020?

Al simular la forma en que las anteriores variables podrían afectar las condiciones del mercado, el MarketPoint World Oil Model de Deloitte (el Modelo) ayuda a comprender hacia donde podrían dirigirse los precios. Los hallazgos del resultado del Modelo incluyen los siguientes:

- Con base en los estimados del EIA, se espera que la producción continúe siendo superior a la demanda en 2015 por aproximadamente 400 miles de barriles diarios. Esta presunción se debe principalmente al continuo crecimiento de la producción durante la primera mitad de 2015 ya que muchos productores luchan por completar los proyectos cayendo en la categoría de “demasiado tarde para dar marcha atrás” y los contratos de cobertura a punto de expirar les permiten continuar produciendo a pesar de las condiciones no económicas del mercado.
- Sobre una base de medio ciclo, los precios del petróleo podrían caer por debajo de \$40 bbl.^{xviii} Ha habido varios periodos durante los últimos 25 años donde los precios han descendido muy por debajo de este nivel. Sin embargo, en el ambiente actual del mercado, los precios realmente bajos observados en el pasado probablemente no reaparecerán, al menos sobre una base sostenida. Debido a que los mercados petroleros se están auto-corrigiendo, las fuerzas del mercado deberían impulsar un ajuste, principalmente a través de precios bajos que generen mayor demanda, disminuyan el suministro marginal y de alto costo y promuevan el agotamiento de la oferta. Lo anterior sugiere que los precios históricamente bajos no podrían sostenerse por más de 3 a 12 meses, sin tomar en cuenta otros generadores que afectan la demanda.
- En caso de que el ambiente de precios bajos continúe tal como se espera durante la primera mitad de 2015, debería generar una respuesta en la demanda que probablemente se sentiría en la segunda mitad del año. Este es el mismo periodo de tiempo en el que los recortes en el número de equipos de perforación de esquisto en operación, la expiración de los contratos, y otros ajustes relacionados con la producción deberían comenzar a tener un efecto más prominente en el crecimiento de la producción y la percepción del mercado.
- Como resultado, el MarketPoint de Deloitte predice que los precios del crudo aumentarán en la segunda mitad de 2015, elevando el precio promedio anual sobre los niveles actuales. Adicionalmente, las predicciones esperan que el precio promedio WTI 2015 alcancen \$62/bbl/d y luego aumente de manera gradual en los siguientes años hasta que alcance nuevamente un rango estable de \$75-\$80/bbl (por ejemplo, un precio combinado de crudo mundial WTI y Brent) a partir de 2018. Este nuevo precio de equilibrio es aproximadamente

^{xviii} Análisis Deloitte MarketPoint

\$20/bbl inferior que el estado actual mantenido en los últimos años, debido a que refleja dos nuevas circunstancias en el mercado:

- Antes de la “revolución del esquisto”, existía una prima por escasez de \$10-20/bbl. Con la reciente abundancia de petróleo de formaciones compactas en los Estados Unidos y potencialmente en otras áreas alrededor del globo, la prima por escasez se ha reducido.
- Los productores en regiones de alto costo, tales como las reservas de arenas bituminosas de Canadá y ciertas formaciones de petróleo compactas en los Estados Unidos han continuado mejorando sus márgenes a través de la innovación tecnológica. Mientras que sus márgenes serán inferiores en el nuevo ambiente de equilibrio en los precios, aun deberían estar en capacidad de obtener ingresos por sus operaciones.

La predicción de precios estimada por MarketPoint de Deloitte es sólo una de tantas posibilidades entre una multitud de resultados potenciales. Cambios en supuestos clave, tales como la magnitud en la respuesta de la demanda así como la trayectoria del crecimiento de la producción de formaciones de petróleo compactas, por lo general cambiarían este escenario. Con sólo unos pequeños cambios en la demanda o en la producción en los próximos 12 a 18 meses, el precio promedio podría ser inferior, y la recuperación podría ser en forma de “U”, reforzando la señal de precios para que los productores de esquisto disminuyan la producción.

Las fuerzas que podrían generar escenarios de aumentos en los precios probablemente incluyan cualquier cantidad de eventos de “cisne negro” que afecten los suministros o la percepción de escasez de suministros. Sin embargo, debido a que el mercado petrolero es altamente cíclico, tiende a sobrepasar o no alcanzar las perspectivas a largo plazo. El ambiente de precios actual ha restringido, o si no, pronto lo hará, muchos planes de desarrollo. Estos pueden reiniciarse en el futuro, una vez que el ambiente de fijación de precios se vuelva más favorable, pero el desfase podría ser sólo el catalizador para empujar al mercado de vuelta a la mentalidad de la escasez antes de lo esperado.

La historia ha demostrado que la industria del gas y el petróleo es resistente. Los precios del petróleo raramente se mantienen estables por periodos largos de tiempo, y la industria ha mostrado una asombrosa capacidad para adaptarse y prosperar en la medida en que cambian los ciclos. Aún luego de analizar los fundamentos del mercado y otras variables, las preguntas siguen surgiendo: ¿La demanda continuará creciendo o se moderará a pesar de los bajos precios de la gasolina? ¿Las compañías se volverán más eficientes, conduciendo a precios más equilibrados para las áreas de producción de esquisto en los Estados Unidos? ¿Cómo cambiarán las circunstancias globales/políticas?

Mientras que las predicciones pueden ser de utilidad para descifrar las posibilidades, el futuro nunca es enteramente visible. Sin embargo, una cosa está clara: muchas compañías de petróleo y gas necesitan recortar y determinar cómo pueden adaptarse mejor y manejar el cambio en este ambiente tan desafiante. Las empresas con una visión más clara aprovecharán este momento como una oportunidad para mejorar sus organizaciones continuamente enfocándose en:

- **Mejor eficiencia y rendimiento durante el proceso de negocios y/o optimización de la cadena de suministros**
- **Mejoras estratégicas y operacionales**
- **Gastos de capital reducidos y/o reenfocados**
- **Actualizaciones en la cartera a través de adquisiciones y/o desinversiones**
- **Adquisición de talentos**

Deloitte MarketPoint es un proveedor líder en economía de los recursos energéticos, análisis fundamental de mercado y conocimiento estratégico para los mercados de petróleo, gas y energía. MarketPoint ayuda a los clientes a identificar las incertidumbres en su futuro económico. Con el uso de tecnologías de vanguardia, ofrecemos soluciones para apoyar decisiones prácticas y rápidas que capturen la forma en la que los mercados mundiales realmente funcionan.

Contactos

John England

Vice Chairman, US Oil & Gas
Leader Deloitte LLP
+1.713.982.2556
jengland@deloitte.com

George Given

Deloitte MarketPoint Advisory
Leader Deloitte MarketPoint LLC
+1.713.982.3435
ggiven@deloitte.com

Annette Proctor

Deloitte Center for Energy
Solutions Deloitte Services LP
+1.713.982.2464
amproctor@deloitte.com

Jeff Suchadoll

Senior Manager, Crude and Refined
Products Deloitte MarketPoint LLC
+1.713.982.4316
jsuchadoll@deloitte.com

Deloitte Center *for* Energy Solutions

(Centro para Soluciones de Energía de Deloitte)

El Centro para Soluciones de Energía de Deloitte (el “Centro”) proporciona un foro para la innovación, por medio del liderazgo, investigaciones innovadoras y colaboraciones con la industria, para ayudar a las empresas a solucionar los retos de energía más complejos.

A través del Centro, el Energy & Resources Group (Grupo de Energía e Investigaciones) de Deloitte, lidera el debate sobre los temas más importantes en la mente de los ejecutivos, desde el impacto de la política legislativa y normativa, hasta la eficiencia operacional y el crecimiento rentable y sustentable. Proporcionamos soluciones globales e integrales a través de una red global de especialistas y líderes de pensamiento.

Con oficinas en Houston y Washington, D.C, el Centro para Soluciones de Energía de Deloitte, ofrece una amplia interacción a través de seminarios, mesas redondas y otras formas de participación, donde empresas establecidas y en crecimiento pueden venir a aprender, discutir y debatir.

Copyright © 2015 Deloitte Development LLC. Todos los derechos reservados. Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.