

## Una acción inesperada y la apuesta por dominar el juego del petróleo

Cuando el ministro de Hidrocarburos de Arabia Saudita, Ali Al-Naimi, anunciaba su posición de que no harían recortes a su producción de petróleo en la reunión ejecutiva de la OPEP, Organización de Países Exportadores de Petróleo, realizada en Viena el 27 de noviembre (2014), se marcó un punto de inflexión en la discusión que no tenía consenso, principalmente de Irán y Venezuela, países que no encontraban explicación a esta decisión y daban lugar a las críticas aduciendo que se trataba de una trama que desencadenaría en una 'guerra petrolera'.

Probablemente los 12 países miembros de la OPEP nunca imaginaron que una decisión de este tipo hiciera que los precios del petróleo descendieran de una manera tan radical y en tan poco tiempo, a octubre del 2014 ya había descendido un 25 % y a enero del 2015 el precio bajaba la línea del 55 %, superando el temido rango de \$us 45 por barril, lo que para muchos de estos países pone en riesgo la viabilidad de varios de sus campos. El príncipe saudí, Alwaleed bin Talal, ante esto, mencionada que nadie podía anticipar la caída del precio del petróleo en un 50 % y "esto no deja dudas de que el petróleo nunca volverá a costar \$us 100 el barril", decía en un pronóstico arriesgado.

La OPEP, que hasta entonces mantenía una configuración tipo cartel, durante años venía realizando ajustes a la producción (30 millones de barriles por día) para mantener los precios, en esta oportunidad Arabia Saudita reconocía un cambio en el manejo de su política comercial, a la cual rápidamente se sumó Catar, aduciendo que ya no podían ser los responsables por el precio del petróleo y que se tendría que estabilizar por sí mismo, una movida estratégica realizada por algunos analistas, considerando los errores del 2008 donde el precio alcanzó los \$us 147 por barril, lo que posibilitó el desarrollo de nuevos proyectos que demandaban altas inversiones y costos.

Algunos analistas definen este cambio como el final de la OPEP que se conocía hasta ahora. La medida tomada por su principal productor Arabia Saudita es una apuesta a que sean otros los países que ajusten y bajen su producción antes de que lo hagan ellos, aduciendo a la antigua práctica de ajuste, y planteando un desafío a los principales países productores, no miembros de la OPEP, como EEUU y Rusia.

Esta movida, poco convencional en la industria, no se veía a una escala tan grande desde la época en que Rockefeller buscaba consolidar su monopolio del petróleo en toda la cadena, tomando medidas tan radicales -como cerrar refinerías- o promover compras hostiles de sus competidores buscando controlar la oferta del mercado. Para Arabia Saudita esta decisión significa dejar expuesto el 90 % de su ingreso nacional, que al momento ha perdido la mitad de su valor, y puede significar un nuevo déficit en su economía, lo que tendrá un impacto económico coincidiendo con la pérdida de su principal líder, el rey Abdulá.

El mensaje fue muy claro, uno de los principales analistas de la industria, Daniel Yergin, CEO de la consultora IHS CERA, recordaba que el petróleo es básicamente un *commodity* y como tal está sujeto al comportamiento de la oferta y demanda del mercado. Lo representativo de esta coyuntura es que los mecanismos de ajustes fueron realizados por el lado del mercado y no como en situaciones históricas, en las que conflictos bélicos o catástrofes -como Fukushima- causaban estas distorsiones.

A esto, Deborah Byers, analista líder de petróleo y gas para Ernst & Young, comentaba que cinco años atrás la preocupación era el pico del petróleo y hasta cuándo se tendrá o no oferta suficiente de petróleo, pero ahora la preocupación pasa por la demanda pico, por lo que si no se da un cambio importante en el balance oferta/demanda habrá un gran excedente de petróleo y, en consecuencia, precios bajos, lo que afectará a las empresas productoras en todo nivel, principalmente en las inversiones (capex) y proyectos nuevos que no podrán proyectar la rentabilidad esperada, lo que demandará revisar todos los portafolios de inversión.

Por su parte, la firma de análisis Fitch Ratings consideraba que la limitada habilidad de balancear los mercados de petróleo por parte de EEUU sugiere que los mercados requerirán un mayor ajuste en el lado de la oferta para poder recuperarse de las recientes bajas en los precios y retornar el equilibrio a la balanza, dado que los bajos precios pueden forzar a que los campos con mayores costos de producción cierren antes de lo planeado y causar que muchos nuevos proyectos de perforación sean abandonados.

Si bien la actual situación de bajos precios del petróleo no es algo nuevo, el contexto en el cual se desarrolla ha cambiado sustancialmente, es decir, antes se pensaba que el petróleo y sus reservas mundiales podían disminuir irreversiblemente en esta década, pero tanto la tecnología como nuevos recursos y empresas cambiaron el juego.

La famosa curva de agotamiento de la oferta de petróleo, curva de Hubbert, daba cuenta de que las reserva/producciones de petróleo a escala mundial tendrían un punto máximo e inicio de declinación el 2010, el tiempo ha demostrado que esto fue rebasado y se debe en gran medida a la incorporación de nuevas reservas que antes no se podían desarrollar (no convencionales), que con técnicas innovadoras de perforación y producción se han logrado alcanzar superando barreras muy importantes.

Tres de las aplicaciones más significativas en esta nueva era del petróleo no convencional se encuentran en la explotación de yacimientos en aguas profundas ubicadas a grandes distancias de la costa, un caso puntual es la explotación del Presal en Brasil y los nuevos campos en México, la explotación de arenas bituminosas o crudos ultrapesados en Canadá y la explotación de yacimientos de lutitas *shale oil/gas* con grandes reservas en países como China, Argentina y EEUU, siendo este último el que viene liderando hace 7 años una revolución en la producción de estos campos.

Las últimas décadas EEUU era un gran importador de petróleo del Oriente Medio; sin embargo, esta revolución del *shale* proyecta cambiar esto. Según estimaciones de la Agencia Internacional de Energía, el 2017 EEUU se puede convertir en un país exportador de petróleo, por los grandes volúmenes producidos y excedentes que se vienen registrando, alcanzado duplicar su producción a volúmenes en el orden de 9 millones de barriles por día (Bpd), lo que representa para EEUU volver a los volúmenes de los años '70, cuando era un actor clave en el comercio exterior petrolero internacional, y con esto convertirse, con Arabia Saudita, en uno de los principales países productores del mundo.

### **Efecto domino**

A esta situación se suman los aspectos económicos de algunas grandes economías y mercados emergentes que dependen de la importación del petróleo, caso China y Japón, la India y los países Europeos, entre los más importantes, que aún intentan recuperarse de la crisis económica del 2008 y que al no incrementar sus volúmenes de demanda estarían dando lugar a una sobreoferta.

A nivel global, el mercado del petróleo aún mantiene una leve tendencia creciente. Según una reciente proyección de la EIA (Administración de Información de Energía de EEUU), se espera que el consumo crezca entre 2015 y 2016 en 1 millón de barriles por día, continuando el crecimiento del 2014, que alcanzó los 900.000 barriles por día, o el 1,1% de la demanda mundial, que al 2014 estaba en 91,15 millones de Bpd.

Se estima que los países miembros de la OCDE (34 Estados conforman la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), si bien declinaron su consumo el 2014, incrementarán 100.000 Bpd en 2015 y el 2016 de manera similar, mientras que Japón y Europa mantendrán una baja de consumo, EEUU continuará incrementándolo en 300.000 Bpd el 2015 y 100.000 Bpd el 2016. De los países no miembros de la OCDE, la mayor baja de consumo viene de Rusia, decayendo en 200.000 Bpd, y China puede mantener un incremento promedio en los próximos dos años en 300.000 Bpd.

En cuanto a la oferta, EIA estima que el crecimiento de las exportaciones de los países no miembros de la OPEP disminuirá en los próximos dos años por efecto de los precios bajos de petróleo; sin embargo, se mantendrá un crecimiento de producción de 700.000 Bpd el 2015 y 500.000 Bpd el 2016, siendo EEUU el principal contribuyente. En cuanto a los países de la OPEP, con producción promedio de 30 millones de Bpd el 2014, se espera un mantenimiento de la oferta el 2015 y una declinación de 300.000 Bpd el 2016, siendo Irak el principal aportador de producción, aunque existen algunas dudas al considerar la presencia del grupo radical ISIS.

Gran parte de los excedentes de producción se deben a los importantes volúmenes adicionales de petróleo producidos en Canadá y en EEUU, tanto por los proyectos de arenas bituminosas, como el *shale oil*, que se han valido de nuevas tecnologías, sin embargo, su contexto de desarrollo es muy diferente dado que el *shale* logra su mayor producción al inicio del desarrollo del campo, por lo que el efecto precio tienen un mayor impacto (elasticidad), mientras que la producción de las arenas mantiene un ciclo de largo plazo.

Ante esta posibilidad, el director de operaciones de API (Instituto Americano del Petróleo), Erik Millito, anunciaba que en este contexto la tecnología juega un papel muy importante, que es la que continuará moviendo la industria, las compañías petroleras están mirando sus campos en desarrollo y necesariamente buscarán mayor eficiencia en su recuperación, pudiendo incrementarla entre un 20 y un 35 %, lo que puede mantener competitivas las principales regiones productoras de *shale gas/oil*.

Emprendedores visionarios, como el billonario petrolero americano Harold Hamm, quien ayudó en los descubrimientos y desarrollo de los campos en Dakota del Norte (EEUU) en las formaciones no convencionales de *shale oil* de Bakken, que fueron posibles a las técnicas de perforación horizontal por fractura hidráulica (*fracking*), considera que con la caída de los precios se enfrenta un retroceso para la industria y mientras los precios no se recuperen será muy difícil realizar nuevas perforaciones y desarrollos económicos, considerando que los desarrollos más eficientes se pueden lograr con precios de \$us 60 por barril y que muchas empresas tienen niveles de endeudamiento alto con costos de explotación elevados, lo que hará también que disminuyan sus inversiones.

Esto -al momento- le ha significado a Hamm la pérdida de la mitad de su fortuna, efecto que se empieza a notar en la valoración de mercado de muchas empresas petroleras, donde una empresa, como la canadiense Pacific Rubiales, de alta presencia en la actividad petrolera en Colombia y en la región, con una valoración de mercado superior a los 6.000 millones de dólares, el mercado castigaba su acción con una caída de más del 70 %, obligando a la empresa a realizar recortes en la contratación de servicios con terceros, gastos administrativos y menores inversiones en exploración, entre otros, por más de 400 millones de dólares.

Las nuevas inversiones también empiezan a mostrar demoras y postergaciones, el Secretario de Energía de EEUU, Ernest G. Moniz, recientemente anunciaba que se podrían dar reducciones de las inversiones de capital (Capex) si los precios bajos se mantienen en el tiempo. Esto se empieza a ver, principalmente en los proyectos de ampliaciones de capacidad y desarrollo del gas natural, donde gran parte de los nuevos proyectos de GNL (gas natural licuado) se vienen dando en EEUU por efecto de la explotación de los yacimientos no convencionales, donde las inversiones finales de decisión (FID) se han venido a menos debido a que la factibilidad y los retornos para los inversionistas se hacen más complicados de demostrar.

Dentro de los principales indicadores de la industria, la cantidad de equipos de perforación activos refleja el nivel de actividad del sector. Del reciente conteo de equipos realizados por la empresa de servicios Baker Hughes, se observa que la mayor declinación se da en EEUU,

teniendo una reducción promedio del 5 % por semana, variación no vista desde 1987, habiendo a la fecha 1.366 equipos perforando y saliendo de actividad 200 equipos durante el último mes.

El principal efecto de esto se está viendo en los empleos, recientemente una de las principales empresas de servicios petroleros en el mundo, Schlumberger, anunció el mayor recorte histórico de puestos de trabajo, 9.000 personas o el 7 % de su plantel. También uno de sus principales competidores, Halliburton, que recientemente realizó la compra de Baker Hughes, anunció importantes medidas de reducción, 8.000 puestos de trabajo. Por su parte, las regiones productoras de *shale oil*, como Texas, mostraba su preocupación en el impacto laboral, en el pasado cuando el precio del petróleo alcanzó los 35 \$us/Bbl se perdieron 40.000 empleos en la región, fenómeno que se puede repetir, y que tuvo un impacto nacional con la pérdida de más de 200.000 empleos.

Estimar lo que puede ocurrir con los precios del petróleo es prácticamente imposible, como bien lo manifestó en su momento (2008) el profesor Hamilton, de la Universidad de San Diego, dado que la variación de los precios se debe a múltiples fenómenos económicos; sin embargo, se deben observar tres aspectos importantes: 1) la capacidad de almacenaje de petróleo y sus reservas estratégicas, 2) los contratos a futuro y su especulación y 3) la teoría del recurso natural no renovable que tiende a agotarse en el tiempo.

Según un reciente estudio de corto plazo (STEO) de la EIA, estiman que los precios promedio del petróleo Brent al 2015 estarán en \$us 58 por barril, partiendo el año con una base de \$us 49 hasta 67 y, en caso del WTI, con variaciones de 3 a \$us 4 menos por barril. El 2016 la EIA estima que el precio promedio del Brent puede estar en los 75 \$us/Bbl.

El lado positivo de los precios bajos es que tendrá un impacto favorable en el gasto del consumidor, permitiendo lograr ahorros significativos que se pueden destinar a otros usos y gastos en la economía. Además, puede ser un excelente momento, como mencionaba *The Economist*, para revisar las políticas de subsidios que distorsionan los mercados y promueven el consumo de combustibles más contaminantes versus energías alternativas más limpias. Se estima que el año pasado los gobiernos alrededor del mundo gastaron más de 550 billones de dólares en subsidios, los primeros pasos los están dando economías con problemas, como la India e Indonesia, que realizaron ajustes en sus presupuestos de gastos por subsidio para promover mayores programas educativos y de salud. El aspecto negativo de un precio tan bajo puede derivar en un mayor consumo de derivados de petróleo y combustibles para automotores, lo que puede significar mayores emisiones de gases efecto invernadero.



## ¿Y LAS INVERSIONES?

Si por un lado, el precio afecta a los ingresos y egresos de los países y empresas; por otro lado, y como consecuencia directa, afecta fuertemente al desarrollo de las inversiones. Las empresas estaban con presupuestos (casi) hechos para 2015 y la caída del precio del crudo hizo replantear los números y los planes.

La consultora *Wood Mackenzie* analizó en diciembre que “las 40 principales compañías petroleras colectivamente tendrán que recortar el gasto en \$us 170.000 millones, o 37 %” si el petróleo toca un precio de \$us 60. Estas inversiones estarían referidas a “proyectos globales de la industria en nuevas instalaciones” que están en riesgo de aplazamiento. Al llegar su cotización por debajo de los \$us 50 durante todo el mes de enero estas cifras pueden ser más críticas aún.

Otros análisis coinciden con que los montos de inversión se verán reducidos drásticamente, sin embargo, el mercado parece esperar que el precio se estabilice para analizar sobre el piso la situación de los proyectos y montos que serán afectados para esta gestión.

Así lo analizaba la consultora *Bernstein Research*, con sede en Hong Kong, al plantear con prudencia su pronóstico. “Los precios del petróleo están tocando fondo, pero tenemos que ver más evidencia de cortes de suministro y una respuesta de la demanda a los precios bajos”, decía. *Bernstein* espera que los precios del petróleo se recuperen a finales de este año, así como la oferta y la demanda fuera de la OPEP, pero los analistas no descartan una caída a corto plazo al mínimo histórico.

El precio es el factor clave para las inversiones. El colapso de estos no solo reduce los beneficios para los productores y ponen en peligro los pagos de dividendos apreciados por los inversionistas, sino que pueden paralizar el crecimiento futuro de la empresa que necesita fondos para contratar equipos de perforación, evaluar y desarrollar descubrimientos. Un alto costo en campos de aguas profundas y las arenas bituminosas de Canadá, por ejemplo, podrían interrumpir la cadena de nuevos proyectos necesarios para mantener el suministro.

Los impactos de los precios alicaídos son dramáticos. Por cada 10 dólares de caída de los precios se borran \$us 2.800 millones en el flujo de caja anual de Exxon Mobil, según analistas de la compañía global de servicios financieros Barclays. “Para Chevron, que es más crudo dependiente que su rival más grande, un cambio de 10 dólares se traduce en \$us 3.850 millones en flujo de efectivo”, apunta.

En Brasil, sitio de los mayores descubrimientos de petróleo del hemisferio occidental en una generación, la caída de los precios está cerca de golpear la rentabilidad de esas reservas. Petrobras dijo en un comunicado a mediados de enero que necesita un precio mínimo de alrededor de 45 dólares por barril para justificar la serie de descubrimientos en alta mar que cautivaron a la industria hace cinco años.

Al respecto, *Bloomberg News* analiza que las empresas que se comprometieron a cientos de miles de millones de dólares en proyectos de petróleo en diferentes sitios del mundo durante los últimos cinco años están trabajando para recortar costos y contratos. “La caída del crudo a menos de 50 dólares el barril, los precios más bajos desde 2009, está impulsando recortes presupuestarios y despidos desde las áreas de perforación hasta las fábricas de acero donde se hacen tuberías para pozos de perforación”. El impacto es global, lo que aún no se sabe es de qué manera se reacomodará la industria energética mundial a la nueva realidad de precios. ¿Cuánto tiempo durará este nuevo ciclo?

**Acceda a las anteriores entregas de [La Nota Energética](#)**

**Ingresa a [Petróleo & Gas](#)**