



SOMBRA DE LOS PRECIOS PETROLEROS:
EN LA REUNIÓN DE RUSIA LA PRESION ES HACIA ABAJO-
EL EFECTO VENEZUELA LA PRESION ES HACIA ARRIBA

Carlos A. Rossi¹



Los precios del petróleo, como todo commodity que se compra y se vende en los mercados internacionales están sujetos a las leyes de mercado, más específicamente a las leyes del rendimiento marginal, que significa a lo que cuesta extraer y transportar (más impuestos, regalías y ganancias) el llamado “barril marginal”, que no es otro que el más caro pero que el comprador necesita. Esa ley funciona, bueno, casi siempre. Cuando sí funciona el país con la suerte de disponer los costos más bajos, digamos Arabia Saudita, experimenta ganancias extraordinarias porque el precio del petróleo internacional al que ellos venden no tiene nada que ver con sus propios costos de producción y operación (CAPEX+OPEX en el dialecto petrolero) sino con los de aquellos productores, digamos Brasil, cuyos costos por razones geográficas o geológicas (o energéticas-EROEI) son mucho mayores.

El precio tiene que pasar arriba de lo mínimo rentable sobre el productor marginal para que este incentivado a invertir y producir, aunque eso signifique que está muy por arriba de lo que incentivaría al de menor costos. Pero las cosas nunca son tan sencillas, o por lo menos no por toda la vida. Existen en este y otros commodities los que se llaman fallas de mercado que complican el panorama. Unos han sido conflictos bélicos regionales que limitan la oferta del petróleo y disparan los precios, otros conflictos políticos o laborales en un país productor con un efecto similar en los precios, y otros son desastres naturales o climatológicos que los afectan pero todos suelen ser de relativa corta duración. Otra falla es la formación de un cartel internacional cuyos miembros acuerdan un precio específico que hacen valer con

¹ El autor es Venezolano, economista petrolero, educado en Estados Unidos e Inglaterra, +30 años de experiencia profesional en PDVSA, CAF, AVHI y de la Embajada de Venezuela en Washington, autor de 4 libros publicados en Venezuela y Estados Unidos, ex profesor de 3 universidades del país y actualmente Presidente de la firma consultora **EnergyNomics de Venezuela**. www.energynomics.com.ve





cuotas de producción o exportación según una fórmula específica (reservas), lo que incomoda a los consumidores y los obliga a buscar e inventar alternativas; si las hay....

Pero existen otras 3 fallas de mercado que son mucho más graves y por ende más duraderas, hasta el punto que se necesita intervención mancomunada internacional para manejar los precios del producto, ya que estos por su valor estratégico no pueden ser dejado a la mano invisible del mercado. Una es cuando hay limitaciones físicas en la oferta que hace que el crecimiento de la misma sea cada vez más difícil; otra cuando el mundo importador esté tan adicto a ese producto que represente un factor de producción importante que ayude a determinar su crecimiento económico y creación de dinero-o por decirlo con menos palabras-que determine su prosperidad tal como la conoce. La tercera es cuando no puedes sustituir ese producto rápidamente ni en la dimensión de la oferta (carbón) ni con la demanda eficiente (carros eléctricos). Esos sustitutos existen, pero no con la eficiencia acostumbrada en coste, transporte, tecnología, o en ambiente y ni en la cantidad de energía para producirlos; al menos no todavía. Si se unen esas tres fallas de mercado es cuando tienes una “tormenta perfecta” que tienes que manejar, pero no sin sus sacrificios a los ciudadanos en términos de prosperidad y hasta estabilidad política. Caso actual de la mayoría de los países de Europa y Asia, que importan el 90% o más de su consumo petrolero.

Es aquí cuando la lucha de pulso se pone intrincado. Por un lado están las presiones desde la **Oferta**, de los que producen el bien y sus posibles sustitutos que exigen precios altos para cruzar el punto de rentabilidad del barril marginal que exige inversiones e invenciones muy cuantiosas de dinero, la mayoría de las veces inciertas. Los de la **Oferta** vienen de 4 tipos: países con grandes reservas dentro y fuera de la OPEP, compañías privadas internacionales, empresas privadas de la rama de hidrocarburos no petroleras, y las empresas privadas de las alternativas energéticas eólicas o nucleares. Por el otro lado están los requerimientos de los consumidores e importadores de la **Demanda** que no disponen de geologías generosas pero que sí exigen precios bajos para poder resumir un mínimo tolerable de crecimiento en sus niveles de prosperidad. Ellos están dispuestos aceptar sacrificios, pero hasta un cierto punto tanto en su magnitud como en su duración. Los de la **Demanda** son mucho más numerosos y heterogéneos en población y provienen de todo tipo, desde los países más ricos y más vulnerables (por ser los más adictos), hasta los países más pobres pero con necesidades vitales de prosperidad; pasando por los más populosos como China, India, y Brasil, todos con su particular cuota de poder.

Históricamente los del lado de la demanda han ganado casi siempre, salvo en la década de 1970's por conflictos externos e internos en el medio oriente. También perdieron los de la demanda en la década 2004-2014 esta vez no por guerra porque reinaba la paz, sino por dos razones relacionadas. Una por la entrada masiva de la demanda de China, y la otra por la realización mundial (ya no discutida por nadie serio y admitida por la Agencia Internacional de Energía en 2010) de que el Pico del Petrleo





es una realidad que sucedió en el 2006². La subsiguiente crisis financiera del 2008 contrajo una recesión mundial de la cual la Unión Europea aún no se recupera en términos de crecimiento económico, deuda, inquietudes sociales, o estabilidad política. Ver el caso del tiro al pie del Reino Unido, Brexit: <http://energynomics.com.ve/wp-content/uploads/2013/04/BREXIT.pdf>

Pero a partir del 2014, en parte a razón de una exitosa reunión de productores y consumidores principales al final del 2009 en Copenhagen, Dinamarca, en parte por la “revolución de los esquistos” en Estados Unidos, en parte por los efectos de la crisis eco-financiera del 2008 en sus respectivos países, y en parte por lo que esta firma llamó acertadamente: *Altruismo Saudita* (ver: <http://www.energynomics.com.ve/wp-content/uploads/2013/04/SaudiOilPrices031114-2.pdf>) los señores del lado de la demanda comenzaron a ganar otra vez (o mejor dicho, Arabia Saudita intervino para dejarles ganar), pero no sin sus costos en los dos lados de la ecuación con que comenzamos este trabajo. La Oferta y la Demanda.

LO QUE PASO EN RUSIA (mejor dicho, lo que no pasó):

En la semana del 24-07-2017 hubo una reunión en la ciudad de St Petersburg, Rusia con 14 países de la OPEP y no OPEP cuya meta era, supuestamente, enseriar las cuotas de producción para presionar los precios petroleros hacia arriba y contrarrestar el pésimo comportamiento en los últimos años de inversiones y descubrimientos petroleros (ver graficos abajo). Siendo la reunión sede del país productor NO OPEP más importante del mundo (no cuento a USA por ser importador neto) se supondría que la reunión hubiese sido un éxito a favor de los productores. Resultado: todo lo contrario.

Primero está el caso de Iraq, que está produciendo mucho más arriba de su cuota y no da señas de parar nada por razones perfectamente entendibles, necesitan dinero para reconstruir su país objeto de décadas de las guerras y sanciones de Sadam. Libya está en una situación parecida con el remate de que en una reunión anterior se les dio el permiso temporal de permanecer en la OPEP sin cuotas de producción asignadas, y Nigeria que tiene ese mismo permiso y es por lejos el país más pobre y populoso del cartel ha “indicado” que solo frenarían su producción cuando lleguen a 1.8mmbd, y ahora están por debajo de eso. Concretamente el resultado dio a lugar que³:

- ❖ Los precios del petróleo bajaron 8% trimestre por trimestre en T2 2017, primera vez desde T1 2016. Aumentos en la producción nigeriana, Libya y USA fueron las principales causas.

² El tema central de mis últimos 3 libros trata este tema y su impacto en las principales variables económicas. **El Epilogo del Petróleo** Caracas, Panapo (2007); **The Completion of the Oil Era** (2010) y **The Energy Within Economics** (2012) ambos por Nova Science Publishers en Nueva York_USA.

³ Iraq, Libya, Nigeria y sobretodo Venezuela son los países de OPEP que más necesitan precios altos para cubrir sus déficit fiscales. Ver Gráficos abajo.





- ❖ La última información de la OPEP proyecta la demanda mundial de petróleo para el T3 en 3.3% superior año a año, comparado con la reducción de 0.8% año a año en el S1 2017.
- ❖ Sin embargo la demanda para el 2017 será ligeramente inferior a los aumentos recientes, a 1,26MBPD año a año.
- ❖ El BRENT bajó \$44 por barril en un día en Junio, pero recientemente se ha estabilizado en \$49 por barril. En las últimas semanas el sentimiento del mercado ha mejorado pero solo levemente lo le da algo de presión a los precios hacia arriba, pero solo en el plazo inmediato.
- ❖ En los próximos meses se avecina que Estados Unidos rompa su récord de producción petrolera de todos los tiempos, casi todo por sus esquistos.
- ❖ Algunos dudan de la disciplina de la OPEP, aún en su bando “bueno”. Como en **EnergyNomics** alertamos anteriormente, existe un quebrantamiento de la OPEP en dos bandos, uno el bando bueno del Gulf Cooperating Council (GCC) liderados por Arabia Saudita que sí tienen conciencia de los problemas económicos y políticos de sus clientes en Europa/Asia, y el otro el bando malo liderados por Venezuela que solo les importa ingresos altos para mantener su mordida en la yugular del poder ilegítimamente sin importarle un comino la suerte de sus clientes. Dado que la producción cerrada y el apoyo de los consumidores está decisivamente al lado del GCC, son ellos los que comandan su lucha de pulso.
- ❖ No obstante, el comportamiento intransigente de Iraq, Libya, y Nigeria si da que pensar si o no la disciplina del bando bueno está tan firme como dicen.
- ❖ Estimamos en **EnergyNomics** que la presión por el lado del incremento de la oferta (Estados Unidos y Africa), acompañado por la presión de los países consumidores para precios más bajos, le ganarán a las presiones alcistas de los productores y mantendrá los precios del petróleo en la parte baja de la banda de \$40-\$60 por un tiempo más, hasta que las naciones en Europa y Asia tomen un poco de respiro y vivan un ligero crecimiento en sus respectivos PIB's.
- ❖ Estados Unidos ha indicado la venta parcial, quizás la mitad o más, de sus reservas estratégicas de petróleo de 700mmb, lo que sin duda ayudará a la presión bajista de los precios petroleros.
- ❖ Esto sin embargo no puede durar mucho porque el problema de la falta de inversiones para la producción de petróleo a futuro se tiene que reanudar más temprano que tarde, para impedir problemas en el futuro a mediano plazo.





VENEZUELA

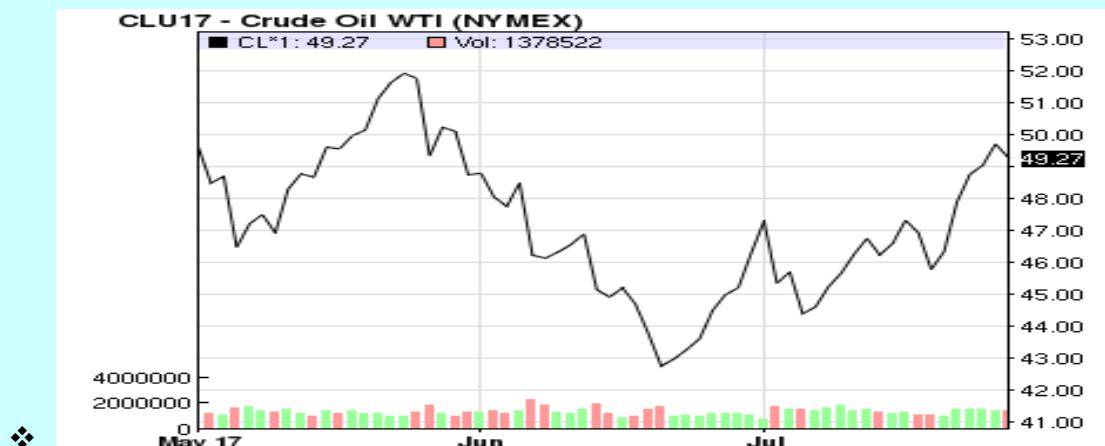
- ❖ Venezuela, como también se ha dicho muchas veces en estos informes, cada vez pinta menos en el escenario petrolero porque no pueden hacer nada sin nuevas inversiones y estas no llegarán sin un cambio en el modelo petrolero y no petrolero e institucional (o sea político) del país. PDVSA indicó hace días que para los nuevos proyectos de la Faja del Orinoco se necesitan cerca del 86% de financiamiento extranjero. Desde Febrero 2016 la producción petrolera ha declinado un 24%.
- ❖ La razón es la completa falta de confianza y el consenso de los inversores internacionales que el régimen de Venezuela cruzó el punto de no retorno por dogmatismo descerebrado pseudos comunista que desembocan en sus pseudos modelos fracasados de empresas mixtas, sumado al pseudos modelo más fracasado en la economía no petrolera con sus únicas repercusiones sociales y políticas posibles -depresión de -25% del PIB en 2 años, hiperinflación que pasará los 4 dígitos, fuga de capital y de talentos, déficit fiscal monetizado insostenible, miseria, hambre, desempleo, salarios ínfimos, dependencia, narcotráfico, represión, muertes, desabastecimiento, escasez, marchas, trancazos, dictaduras, ineptitud al extremo etc, etc.
- ❖ La espada de Damocles de sanciones americanas, realidad ahora luego del mega fraude de ayer, sobre la producción petrolera de Venezuela será fuerte según la magnitud de las sanciones, como lo ha confirmado la Casa Blanca en conversaciones privadas y en dictámenes públicos al Venezuela embasurar su Constitución de 1999 e imponer inconsulto la Asamblea Nacional Constituyente. Si las sanciones se limitan a las exportaciones de crudo a ese mercado estás afectan a poco menos de 655mbd que pueden ser parcialmente compensadas con mayores ventas a Asia y Europa en el corto plazo, pero no en el inmediato-lo que afectaría la rentabilidad. Las refinerías en USA CITGO, Valero, Chevron y Phillips 66 serían las más afectadas porque Venezuela representa alrededor del 7,5% de las importaciones de USA; pero ese país tiene en su mano el campo de maniobra de sus reservas estratégicas que fácilmente-por un tiempo limitado-podrían sustituir el Venezolano.
- ❖ Mucho más severo sería si estas sanciones afectan a las importaciones de crudo desde CITGO que PDVSA usa como diluyente en la Faja del Orinoco. Tendría obligatoriamente que buscarlo en Nigeria, Argelia o Rusia, como ya ha sucedido, pero eso solo sería rentable a precios de petróleo superiores a US\$60. Lo único que le quedaría al régimen sería empeñar toda la FPO a Rusia y/o China/India en ventas a futuro, cosa que posiblemente aceptada por la mayoría el PSUV y por Cuba pero inaceptable para USA, por el grueso del mando militar de Venezuela y menos por la MUD. La experiencia de Venezuela en el mercado de futuros no ha sido del todo loable recientemente y tampoco lo sería en este escenario porque al caerse este régimen la MUD no tendría





porque honrar ningún acuerdo que su Asamblea Nacional, propiamente electa, jamás aprobó.

- ❖ Si Venezuela acude al Asia para vender lo que ya no puede en USA, estos países, al ver su debilidad, le exigirían un descuento sobre el marcador internacional y probablemente un contrato a largo plazo porque ellos tendrían que adecuar sus refinerías al crudo pesado de la FPO. También, esos países sabiendo el eminente colapso de este régimen, probablemente exigirán garantías de que el contrato a largo plazo será respetado por el nuevo régimen ya que la Constitución vigente prohíbe acuerdos internacionales con el petróleo venezolano sin la aprobación de la Asamblea Nacional propiamente electa. La AN no aceptaría ese nuevo contrato.
- ❖ En ambos escenarios, pero especialmente el último, la producción petrolera de Venezuela se desmoronaría a menos de 1MMBD (está en 1,9MMBD ahora) de lo cual el 70% lo usa en su mercado interno. Un default de Venezuela en sus compromisos internacionales es casi un hecho a menos que literalmente barran todas sus reservas internacionales, cosa que no es imposible en su esquema mental ni en el de Cuba, pero que creemos en **EnergyNomics** no sería aceptado por el bando militar, o por lo menos por el grueso de ellos ya que son ellos lo que tendrían que afrontar la explosión social que seguramente ocurrirá. El default en moneda dura de sus compromisos internos ha sido un hecho desde que el Presidente Maduro fue electo en el 2013, o antes.
- ❖ Cuando un exportador es sancionado esto normalmente repercute en los precios del petróleo hacia arriba, y posiblemente los coloque sobre el marcador de US\$50 al menos temporalmente. Pero al revés de otras experiencias, estas sanciones no le convendrán a Venezuela, y solo sufrirá sus consecuencias mucho más que cualquier importador por muestra extrema dependencia en 95% de nuestras importaciones, ahora casi todo, gracias al dogmatismo corrupto e irreversible del Chavismo. Solo cabe rogar que sea por poco tiempo.

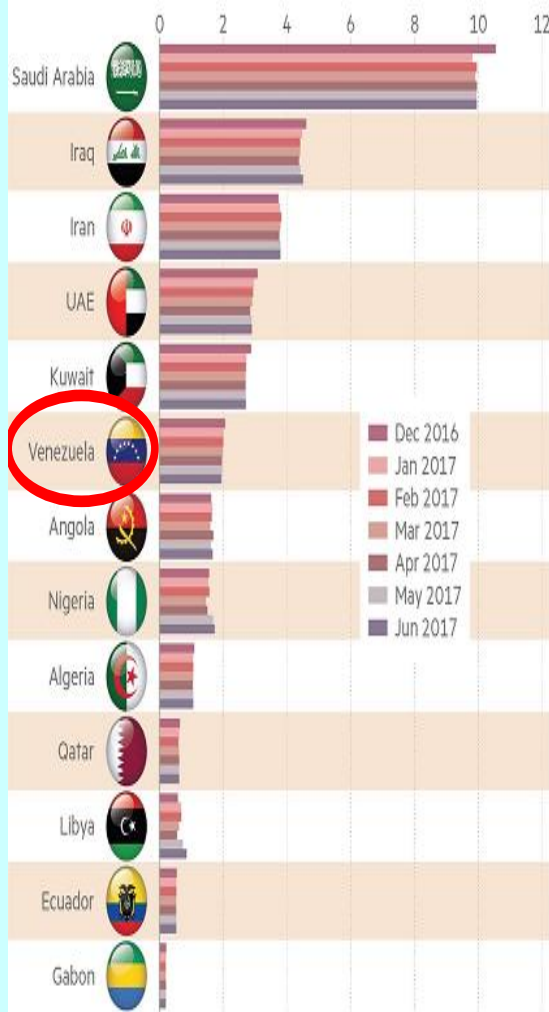


GRAFICOS

EN ESTE INFORME SOLO ILUSTRAMOS 6 GRÁFICOS QUE AFECTAN AL LADO PERDEDOR DE ESTA CONTIENDA DE PRECIOS PETROLEROS: LA OFERTA.

OPEP INDISCIPLINADA?

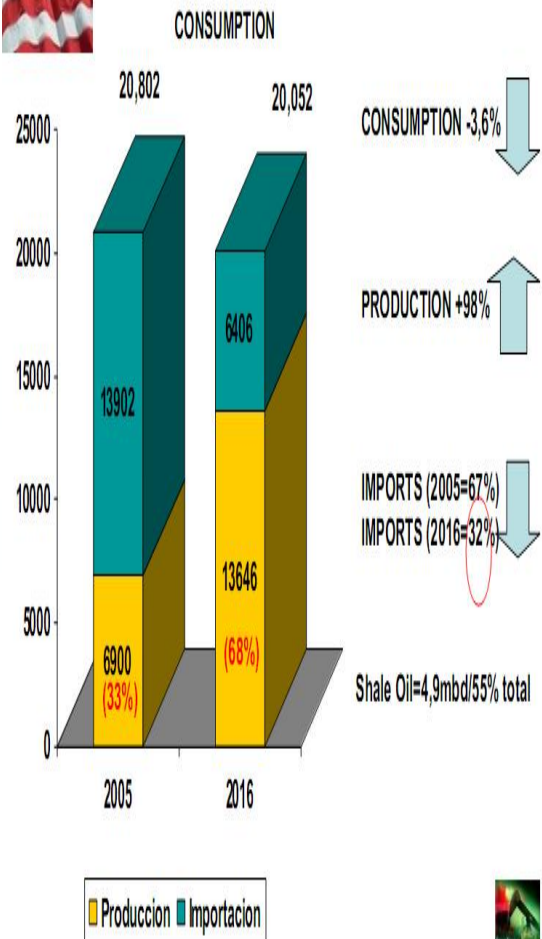
Opec oil production cuts continue
Million barrels per day



UNA VERDADERA REVOLUCION PETROLERA



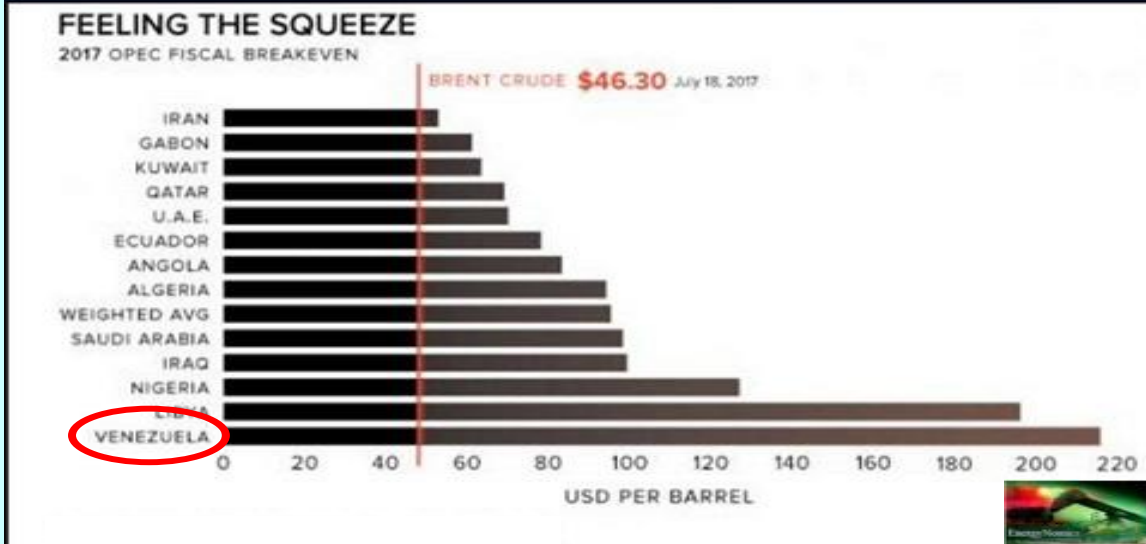
OIL IMPORT DEPENDENCE (MBD)



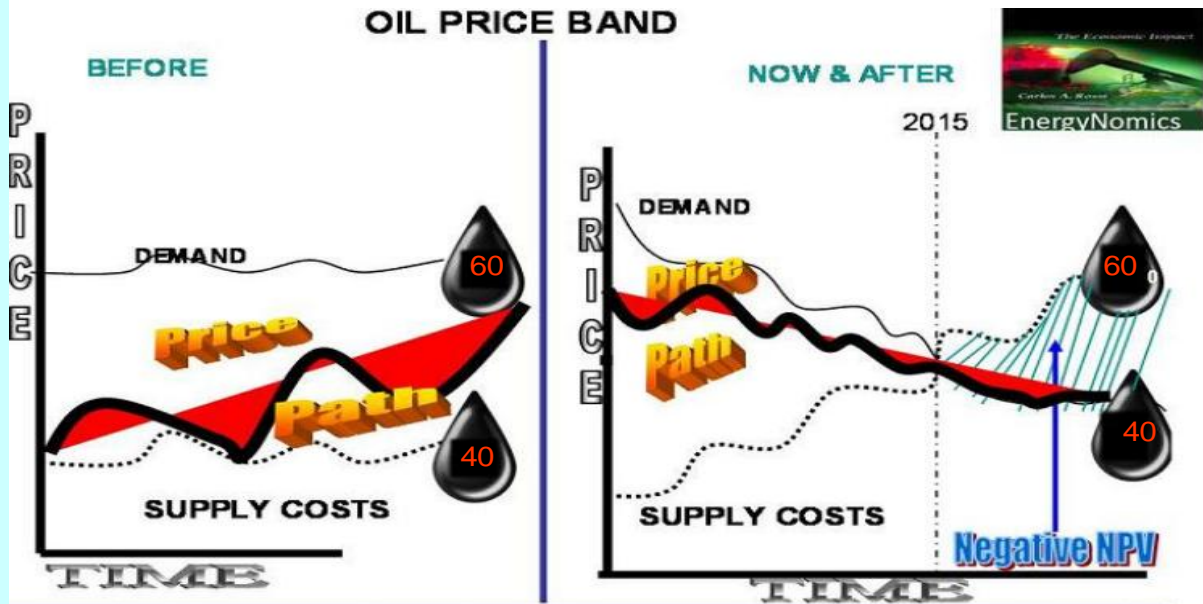


LOS PRECIOS OSICILAN EN EL 21% DE LO QUE VENEZUELA NECESITARIA

OPEP. Precio del petróleo para equilibrio fiscal (2017)



LA PRESION DE LA DEMANDA SOBRE LOS PRECIOS, ANUADO A COSTOS EN AUMENTO, ARROJA RENDIMIENTO NEGATIVOS A LOS PRODUCTORES



Oil Price moves within the Demand-Supply band. Demand includes all an oil barrel is used: transportation land, sea and air; Industrial; Agriculture; Heating, Petrochemicals etc. Supply costs include CAPEX+OPEX+ Refining+Shipping+Pipelines+Home taxes+Foreign royalties+Debt service +Technology RD+ROE





SIN INCENTIVOS RENTABLES NO HAY INVERSION NI DESCUBRIMIENTOS

The fall in frontier exploration
Number of new field 'wildcat' wells drilled



Discoveries at their lowest level since the 1950s
Estimated recoverable resources of newly found fields (bn boe)

