

## El mercado sugiere que debemos acostumbrarnos a un precio de petróleo entre \$45 y \$55

- Analizar la cotización del petróleo desde un punto de vista fundamental, nos lleva a mirar en detalle las variables que están generando variaciones en la ecuación Oferta VS. Demanda, **una ecuación que no solo esta ya desbalanceada a favor de la oferta (generando precios bajos) sino que dados los factores que explicaremos estará cada vez estará más presionada en forma negativa.**
- Concluimos que las señales del mercado nos sugieren que **deberíamos acostumbrarnos en el mediano y largo plazo a una cotización WTI entre \$45 y \$55 en promedio.**
- A mayores precios de petróleo **todos los países producirán más** (en mayor medida Estados Unidos), mientras a la par **Irán y la OPEP se preparan para introducir mayores níveles de petróleo al mercado**, lo cual generaría un mayor incremento en la oferta, que terminará afectando los precios negativamente.
- En un entorno en que los países de **medio Oriente tienen bajos costos de producción de petróleo y en donde las expectativas de China indican que podría seguir disminuyéndose la demanda**, la ecuación oferta demanda tendría mayor desbalance y por ende podemos esperar menores precios de petróleo.

### Expectativas de incremento de la Oferta

#### Falta el petróleo de Irán

- En medio de las reuniones que buscan evaluar la viabilidad de suspender las sanciones en relación al programa nuclear de Irán, y de un ambiente en el que a pesar de haber diferencias se percibe un interés por llegar a un acuerdo, la preocupación en el sector de petróleo esta en la **mayor oferta que agregaría al mercado.**
- Las sanciones a Irán se levantarían de manera gradual, por lo cual la entrada de petróleo al mercado no sería inmediata, sin embargo, la EIA estima que **Irán podría añadir en los próximos seis meses 1 millón de barriles** diarios al mercado.
- Irán llegó a ser el segundo mayor productor del Grupo previo a las sanciones y actualmente ocupa el quinto lugar, al respecto según el ministro de petróleo Bijan Namdar Zanganeh, **Iran, buscará volver a recuperar el terreno perdido.**
- La reactivación de Irán generaría no solo una mayor oferta en el mercado sino un posible incremento de la competencia en la OPEP, en mayor medida hacia los países Asiáticos, lo que **podría generar una guerra de precios por lograr una mayor cuota de mercado.**
- Al ser el petróleo iraní a bajo costo comparativamente con una gran mayoría de países, su entrada al mercado **desplazaría a actuales productores con costos más altos.**
- La entrada de Irán implica otros problemas políticos, dado que Arabia e Irán están **enfrentadas por la hegemonía del Medio Oriente**, en un conflicto que se centra en Yemen, con un Irán de mayoría Chii al igual que Iraq que estarían en contra de Arabia Saudí de mayoría Suní.
- Irán ante las sanciones impuestas **ha estado almacenando petróleo durante los pasados dos años y medio**, dada la restricción de poder exportarlo, contando a hoy con un gran número de embarcaciones flotantes dispuestas a introducir este crudo al mercado. Actualmente Irán exporta entre 1 y 1.1 millones de barriles diarios por las sanciones interpuestas, mientras en el 2012 exportaba cerca de 2.5 millones de barriles.
- En promedio los **costos de producción en medio Oriente están alrededor de los \$25** siendo fuertemente competitivos y menores que los de Estados Unidos que están en promedio alrededor de \$65.

#### Estados unidos espera mejores precios para volver a incrementar su producción

- Como uno de los mayores compradores y productores del mundo su papel en el mercado es relevante, las técnicas de producción de Fracking **lograron impulsar la producción un 74% al pasar de 5.5 a 9.6 millones de barriles diarios en cuatro años**, en épocas en que los los precios de petróleo estaban entre \$80 y \$120
- Con la caída del precio y la necesidad de reducir inversiones, costos y exploraciones, **se ha visto como la producción ha frenado el rally en el que venía** estabilizándose sobre barriles, lo cual ha generado en el año por un lado una **disminución del 60% de plataformas**, mientras por otro lado los **inventarios reportados semanalmente** que venían reportando cifras bastante altas, se han estado estabilizándose en los últimos dos meses.
- Lo anterior nos permite concluir que **precios de petróleo entre \$55 y \$60 generan para Estados Unidos una producción constante** en donde tanto las plataformas en uso como los inventarios de petróleo tienden a estabilizarse, así como precios mayores generarán de nuevo una reactivación de la producción y por ende un mayor desbalance en el mercado por el lado de la oferta.
- Revisando los costos de producción en promedio **EE UU tiene un costo total de \$65**, siendo el transporte y la exploración lo que mas pesa, mientras que el costo como tal de solo producir relacionado con el mantenimiento de taladros, equipos y facilidades es bajo, con lo cual para poder sobrevivir en medio de estos precios bajos, se requieren recortes importante en los dos primeros ítems mencionados para hacer eficiente la producción.

## Opep con costos bajos de producción buscará que los precios sigan bajando.

- Busca competir con Estados Unidos incrementando su producción, todos quieren producir más, y si no están dispuestos a bajar su producción para darle entrada a Irán, las reducciones en producción mundial las buscarán por fuera de su organización a partir de mayor producción y menores precios que lleven a otros países con costos más altos a producir menos.
- En la última reunión de la OPEP se definió que no se modificaran las metas de producción las cuales no tenían incluidas la producción de Irán.
- El plan de la OPEP parece haber sido exitoso, teniendo en cuenta que las plataformas de perforación en EE UU se han reducido un 60%, la producción por medio de fracking se ha reducido y las compañías productoras han recortado sus inversiones en miles de millones de dólar, mientras Arabia Saudi mayor productor de la OPEP esta en los niveles más altos de plataformas en las últimas dos décadas con máximos niveles de producción y con la capacidad ociosa más baja en los últimos tres años.

## Expectativas de incremento de la demanda

### Grecia panorama de riesgo y efecto contagio en los mercados financieros y en el consumo

Ante la incertidumbre financiera generada por el efecto Grecia, la votación del referendo, posible salida de la zona Euro y su panorama difícil frente a su deuda con incumplimientos ante el FMI ha generado un panorama de riesgo en los mercados financieros en todo el mundo, generando con ello disminución de la liquidez y presiones bajistas generalizadas que han tenido también un efecto sobre el petróleo, lo anterior asociado a que si bien este país no es un gran consumidor de petróleo, el efecto negativo está en el contagio negativo sobre los mercados, el incremento del riesgo y los efectos negativos sobre la Eurozona en términos de recesión.

### China bajo expectativas de desaceleración que están reduciendo el consumo del crudo.

- China como la segunda economía mas grande del mundo y el principal comprador de commodities se encuentra en un escenario de **desaceleración económica, en medio de un Gobierno que busca reactivar la economía**, con acciones que han generado un fuerte impulso alcista en el mercado accionario cerca de un 154% durante el último año, el cual en las últimas semanas ha presentado correcciones importantes, generando preocupación en caso de que esta situación se reprodujera en la economía en general.
- Lo cierto es que en medio de esta situación financiera el país ha reducido sus importaciones de petróleo en un 10% a cierre de mayo vs el año anterior y esta generando con ello expectativas que podrían afectar la demanda de petróleo y profundizar el desbalance de la ecuación Oferta Vs. Demanda.
- Al respecto de los recientes acontecimientos en China, mencionamos que tras las reducciones en tasas, las personas naturales y las empresas comprometieron propiedades y capitales para respaldar prestamos e invertirlos en acciones generando un incremento de la demanda y con ello el rally alcista mencionado, el cual se detiene en la última semana al anunciarse medidas que implementará el Gobierno en el mercado accionario, generando con ello una venta importante de posiciones, que a largo plazo lo que buscan es que la caídas no sean tan pronunciadas.

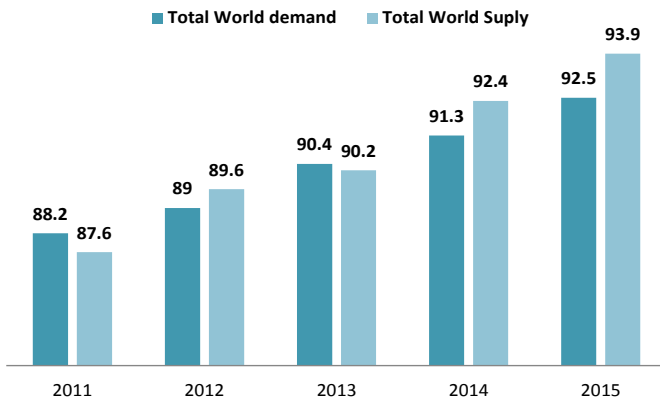
### Punto de vista técnico

Posterior a los retrocesos registrados el año anterior (-58%) en la cotización y a leves correcciones alcistas en los últimos meses (+38%), hemos visto en las dos últimas semanas retrocesos que están cambiando el view de recuperación que se tenía en el año.

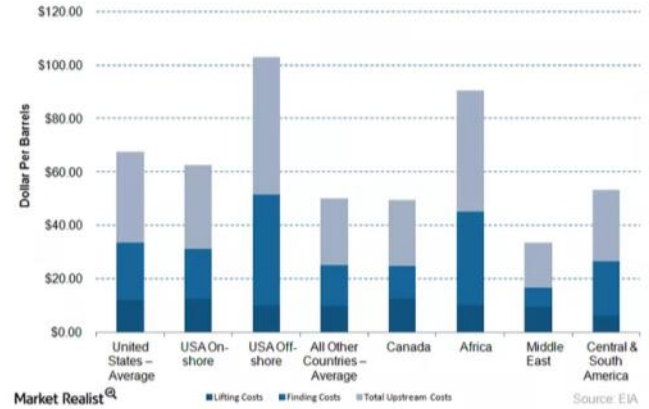


Fuentes: EIA, Opep, Bloomberg, Bp Statistical Review

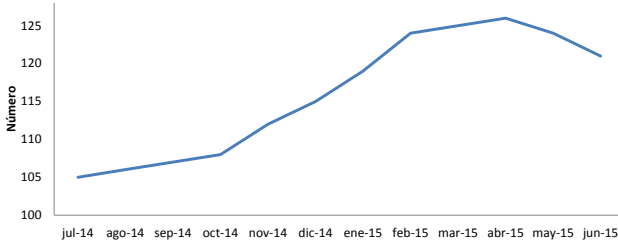
### Desbalance Oferta Vs. Demanda



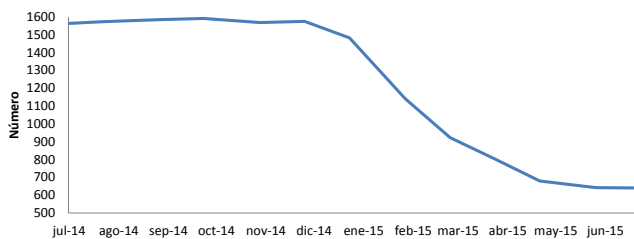
### Costo de producción de petróleo



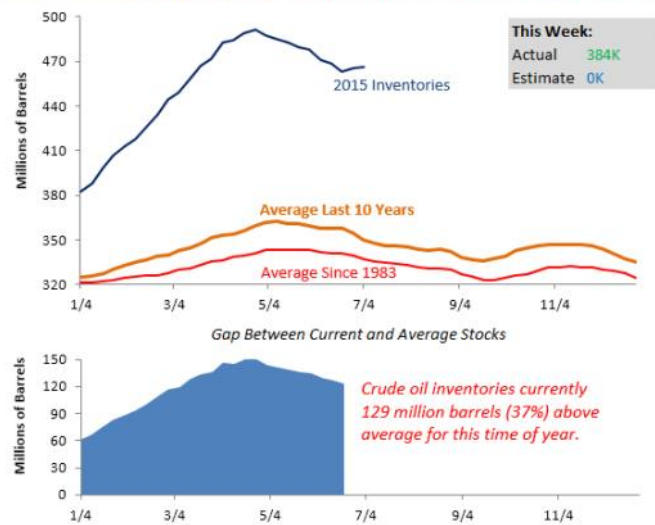
### Plataformas en uso en Arabia



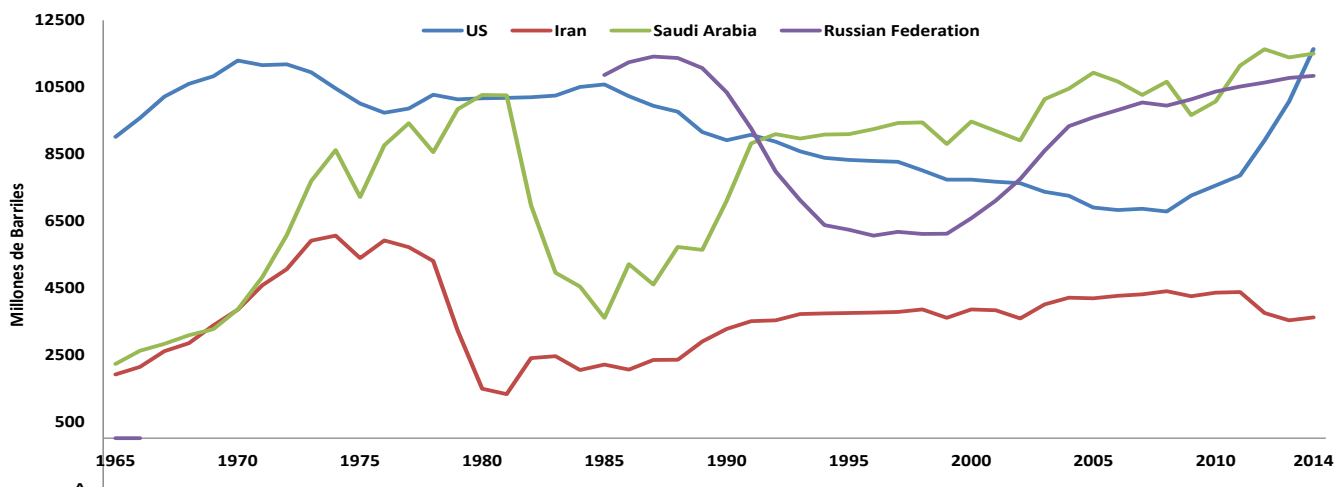
### Plataformas en uso en EE UU



### Crude Oil Inventories: Current vs Average (Since 1983)



### Producción de petróleo



**Disclaimer**

AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa informa que el contenido de este documento se basa en fuentes públicas, consideradas confiables. El carácter de este documento es netamente informativo y por lo tanto, el área de *Estudios Económicos* de AdCap Colombia S.A. no se hace responsable de las acciones o decisiones que se tomen con base en la información contenida en este informe. La información publicada es relevante y oportuna en el momento de la publicación del documento, sin embargo, el área no se compromete a actualizarla en caso de cualquier eventualidad.