



Economía

Posible reemplazo de WTI como precio de referencia del crudo

La alta utilización de maíz y caña de azúcar para la producción de etanol y la creciente utilización de la soja como biodiesel son factores estructurales importantes que han ligado -en los últimos años el precio de los granos con el del petróleo en los mercados financieros internacionales. Todos los días los operadores del mercado de futuros de Chicago (CMEG -Chicago Mercantile Exchange Group), en sus operaciones de futuros y opciones de commodities agrícolas, analizan la evolución de los precios de referencia del mercado de petróleo crudo, particularmente el WTI (West Texas Intermediate) y el Brent.

Para Argentina, estos precios de referencia son fundamentales para la toma de decisiones en su complejo industrial oleaginoso. Es importante recordar que nuestro país es hoy el 4° productor mundial de biodiesel y el principal exportador mundial de este producto, en un negocio que representa una entrada de divisas del orden de 1.300 a 1.500 millones de dólares anuales. En anteriores ediciones de nuestro Informativo Semanal hemos analizado la importancia de este mercado para nuestro país con cifras elocuentes: en el año 2010 se refinaron en Argentina cerca de 2 millones de toneladas de biodiesel, de las cuales 1.427.000 toneladas se exportaron y el resto fueron utilizadas por las petroleras argentinas para el corte obligatorio con gasoil.

Dos interesantes trabajos del especialista Nicolás Verini, editados por la Revista Petrotecnia del Instituto Argentino del Petróleo y del Gas (octubre de 2010 y agosto de 2011), analizan un tema que incidirá, sin duda, sobre el funcionamiento futuro del mercado de biocombustibles. Se trata del debate entre productores y refinadores internacionales acerca de la validez de los actuales precios de referencia del crudo y la intención de reemplazar el WTI por nuevo índice "Argus Sour Crude Index (ASCI)".

En la década del 70 en el mercado petrolero mundial, el surgimiento de precios de referencia en el crudo (denominados técnicamente "crudos marcadores" o "trazadores") fue fundamental para el funcionamiento del mercado de entrega inmediata. Un "crudo marcador" es aquel cuyo precio sirve de referencia para otras operaciones comerciales realizadas con otros crudos. Esto significa que se adquiere o se vende al precio del "crudo marcador" con una diferencia -positiva o negativa cordada entre las partes.

En secuencia cronológica, en los años setenta el primer crudo de referencia fue el "Arabe Liviano" de Arabia Saudita 34° API. A comienzo de la década del 80 fue reemplazado por el "Brent Dated" del Mar del Norte y, posteriormente por el WTI de los Estados Unidos. Todo precio de referencia en petróleo debe cumplir con ciertos requisitos:

a) Tener buena liquidez, lo que significa que tiene que existir una adecuada provisión de ese crudo al mercado, a fin de que no haya escasez;

b) La comercialización no debe estar concentrada en pocos operadores para evitar manipulaciones de precios;





Posible reemplazo de WTI como precio de referencia del crudo - 14 de Junio de 2013

c)El crudo tiene que tener características de calidad estable, a nivel físico-químico,

d)Debe existir una logística segura, accesible y de bajo costo desde la zona de producción a la de refinación.

Analizando detenidamente los requisitos mencionados, puede observarse que el WTI es un tipo de petróleo liviano cuyo nivel de azufre es el más bajo de entre las 100 variedades de crudo existentes. Cuenta con la limitación de que sólo se producen alrededor de 300 mil barriles diarios de este crudo, lo cual representa una parte muy pequeña de la producción mundial que alcanza aproximadamente los 85 millones de barriles. A pesar de ello, la Bolsa Mercantil de New York (NYMEX) en 1983 lo tomó como base de la categoría de crudos y se ha convertido en uno de los precios de referencia más importante a nivel mundial. Esto ha sido por la conjunción de los siguientes factores:

a)En primer lugar por la gran transparencia, confiabilidad y frecuencia con que se publican los datos en el mercado estadounidense.

b)En segundo término por el importante volumen de contratos negociados diariamente en el NYMEX (liquidez),

c)Finalmente, porque Estados Unidos es el principal consumidor e importador de petróleo a nivel mundial, adquiriendo a otros países cerca del 65% del crudo que consume.

En la opinión de los especialistas la alta volatilidad que ha registrado el WTI en los últimos años y sus problemas para ser una buena referencia está asociada fundamentalmente a problemas propios de almacenamiento y logística de esta variedad de crudo. Estos inconvenientes han ocasionado distorsiones en el mercado emitiendo señales de precios "mezcladas y confusas", a tal punto que la Agencia Internacional de Energía (AIE) ha cuestionado la validez del WTI como precio de referencia mundial.

Es interesante indagar sobre los aspectos microeconómicos que rodean al WTI. En efecto, en Cushing -un pequeño pueblo estadounidense del estado de Oklahoma- se encuentran los depósitos de petróleo más grandes del mundo y un importante nudo de oleoductos. Allí es donde se envía y entrega el WTI que se comercializa en el NYMEX. La demanda en Cushing (área central de los Estados Unidos) y el nivel de inventarios en esa localidad son dos factores que influyen de manera importante en el precio del WTI. Últimamente se ha generado un cambio logístico en el sistema de oleoductos estadounidense que llega a Cushing debido a la entrada masiva del crudo canadiense. Estos factores han generado volatilidades perjudiciales en el WTI.

Por otra parte, el 60% de las importaciones actuales de petróleo de EEUU son variedades de crudo "pesadas y agrias", diferentes al WTI que es un crudo "liviano y dulce". El crudo pesado y agrio no tiene como principal destino la localidad de Cushing, sino las refinerías del Golfo de México donde se concentra la mayor capacidad de refinamiento de Estados Unidos. Los especialistas sostienen que los crudos "pesados y agrios" se están valorizando incorrectamente mediante el WTI, teniendo este último un sistema de refinación totalmente diferente al que se utiliza en el Golfo de México.

Los aspectos citados han generado volatilidades y un alto diferencial de precios entre el WTI y los crudos pesados. A modo de ejemplo de estas distorsiones de precios, se cita un hecho ocurrido en febrero de 2009, donde el valor de la canasta que reúne a los crudos producidos por los países de la OPEP (Dubai) se despegó del WTI; sucediendo algo similar con los precios del Brent, un crudo de menor calidad que el WTI y que históricamente cotizaba por debajo de éste. La tendencia se revirtió y su valor pasó a estar por encima del WTI.





Posible reemplazo de WTI como precio de referencia del crudo - 14 de Junio de 2013

La separación de precios entre el WTI, Brent y Dubai ha generado lo que se conoce técnicamente en el mercado como "referencia quebrada". Esta disparidad se genera por los cambios originados en el mercado energético, alterando las relaciones históricas de precios e instalando la necesidad entre los operadores de crear nuevos precios de referencia. Puesto que la cotización del WTI está basada en el mercado interno estadounidense pero a su vez trabaja como referencia internacional, cualquier problema de logística relacionado al mercado doméstico estadounidense impacta directamente en los precios del NYMEX.

La crisis del WTI ha creado oportunidades para el surgimiento de nuevos mercados y el lanzamiento de nuevos contratos de futuros que tengan como subyacente un crudo diferente. Dentro de las alternativas para desplazarlo como referencia global, ha tomado mayor fuerza la idea del Argus Sour Crude Index (ASCI), un índice calculado por la energética Argus que computa las cotizaciones de las compras y ventas diarias en el mercado de entrega inmediata de físicos de varios crudos -intermedios y agrios- que se producen en el Golfo de México. Argus es una agencia inglesa independiente que publica informes de precios y noticias del sector energético.

Arabia Saudita decidió abandonar la referencia del WTI y apoyar esta nueva iniciativa. Esta decisión, desde luego, sigue una concepción de lógica industrial, examinada desde el punto de vista de la calidad de los crudos producidos en dicho país. Lo que Arabia Saudita exporta tiene una calidad mas parecida a lo producido en el Golfo de México que al crudo liviano producido en Oklahoma y Texas, que es de donde se determina el WTI. Venezuela, bajo la influencia de Arabia Saudita, ha comunicado que adoptará el ASCI en el futuro.

La crisis de credibilidad del benchmark (WTI) se manifiesta también en otras decisiones adoptadas por operadores de mercado, refinadores y exportadores de crudo. Importantes compañías productoras ya han comenzado a trabajar con el ASCI, reemplazando al WTI. Tal es el caso de Saudi Aramco, Kuwait Petroleum Co, Somo (Compañía Petrolera de Irak). Otros países en el corto plazo tienen previsto seguir este camino, entre ellos Canadá, Brasil y México.

Al estar el WTI tan correlacionado con sus propios problemas logísticos-operativos y su estructura de refinamiento doméstica, es probable que continúe el éxodo de aquellos productores de diferentes tipos de crudo cuya cotización está ligada al WTI, siguiendo los pasos de estos países y empresas en busca de otras alternativas de referencia.

Cabe una reflexión final. Los granos han dejado de ser materia prima exclusiva para alimentos y son -en la actualidad- un insumo de creciente utilización en otras industrias no alimentarias, como las energéticas. El seguimiento del mercado del petróleo es clave para analizar lo que puede llegar a suceder en el futuro con los mercados granarios. Determinar con precisión cuáles serán los precios de referencia en los mercados de crudo y seguir su evolución diaria será importante para conocer la rentabilidad del negocio de biocombustibles y el precio que la industria podrá pagarle al productor por los granos a procesar por dichas fábricas. También del análisis del mercado de petróleo surge otra cuestión a destacar. El particular énfasis que existe en este mercado en los aspectos relativos a la calidad de los crudos, sus diferenciaciones y trazabilidad. Estas cuestiones se harán presentes cada vez con más fuerza en el mercado de los commodities agrícolas.

