



¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

 Commodities

¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja?

PATRICIA BERGERO - JULIO CALZADA

¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Se analiza este tema por la gran correlación que existe entre los precios de estos productos, especialmente a partir del año 2007 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel. En nuestra opinión hay más factores que hacen pensar que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril) más que llegar a registrar fuertes aumentos. Pero se trata de un mercado 'geopolítico' y estratégico donde nunca está dicha la última palabra.

Resumen

En la presente nota nos formulamos esta pregunta: ¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Existe una gran correlación entre el precio del barril de petróleo (WTI) y el valor del poroto, aceite de soja y biodiesel, especialmente a partir del año 2007 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel en Argentina y en otros países del mundo. Recordemos que el aceite de soja es la materia prima fundamental para la producción de Biodiesel. De allí que están atados los precios del petróleo con los del complejo sojero.

Mirar lo sucedido con el precio del barril en los últimos años puede ser útil para tratar de intuir lo que puede llegar a pasar en los próximos meses con la soja. En la nota se analizan como evolucionaron los precios de la soja, el aceite de soja, el biodiesel y el barril de petróleo en los siguientes periodos:

- Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo.
- La llegada de la crisis 'subprime'. El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009.
- Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:
- Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:
- Desde Enero 2016 hasta la actualidad.

Pero volvamos a la pregunta inicial: ¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? **En nuestra opinión hay más factores que hacen pensar que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril) más que llegar a registrar fuertes aumentos en los próximos meses y en el 2017. Pero se trata de un mercado 'geopolítico' y estratégico donde nunca está dicha la última palabra.**

Pág 1





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

Los factores que –a nuestro juicio- podrían hacer que el precio del petróleo se mantenga estable en los niveles actuales o que directamente baje levemente son:

- La posible caída de la demanda China. El gigante asiático es el segundo consumidor mundial de petróleo. El mundo consume por día cerca de 94 millones de barriles. El primer consumidor mundial es USA con 20 millones de barriles/día. Luego viene China con 10,3 millones, lo cual representa cerca del 11% del consumo total mundial. El problema es que la economía china que ya no crece al 11% anual como lo hacía en el 2007/2008, sino al 6%. Su economía, principalmente exportadora, se está reorientando hacia el mercado interno. Algunos especialistas sostienen que hay una estrategia China para incidir en la baja de los precios de sus importaciones energéticas y en las de otros commodities de los cuales China es primer consumidor mundial. Este menor crecimiento de la economía china puede implicar menor demanda de crudo y menores precios del barril.
- La demanda mundial de petróleo y sus cambios estructurales. Eugenia Stratta en una interesante nota titulada 'El precio del crudo y su historia' en la Revista Petrotecnia de Junio de 2016 indica que –en la actualidad- el mercado y los precios ya no dependen tanto de la relación entre Medio Oriente y las potencias occidentales, como de las demandas provenientes de China, India y los gigantes del Sudeste Asiático. Indica con buen criterio que 'los numerosos estrechos que conectan el Océano Índico con el Mar de la China pueden ser tan protagonistas en el futuro de la geopolítica petrolera como el Golfo Pérsico, el Mar Rojo y el Canal de Suez'. Estas economías asiáticas muestran tasas de crecimiento del PBI bastante estables en los últimos años. La demanda de petróleo podría estar estabilizada.
- Las posibles decisiones futuras de algunos principales países productores como Arabia Saudita de aumentar la producción de petróleo para convalidar bajas en el precio internacional a fin de disuadir y desalentar a las nuevas inversiones a nivel mundial que se están haciendo en la exploración y explotación de los denominados petróleos caros (nos referimos al shale oil/fracking, la extracción de crudo en las plataformas marítimas y los petróleos pesados). Estas decisiones podrían perjudicar a Argentina en sus exploraciones y explotaciones en Vaca Muerta, donde se necesita un precio del barril mucho más alto que el actual.
- La mayor producción de aquellos países que no pertenecen a la OPEP, principalmente Rusia quien encabeza la producción mundial con 10,5 millones de barriles de petróleo/día. Los países de la OPEP siguen siendo esenciales para el abastecimiento petrolero mundial pero hoy otros competidores con perspectivas –según la Agencia Internacional de Energía- de que hagan crecer sus producciones en el año 2017. Eugenia Stratta en su trabajo y la AIE habla concretamente de Rusia, las ex repúblicas soviéticas (Kazajistán) y yacimientos en el Mar del Norte, los países productores de la costa occidental africana, el offshore de Brasil, Canadá o los países que disponen de reservas no convencionales.
- La posible falta de acuerdo en la próxima reunión de la OPEP a fin de noviembre de este año para limitar la producción. Esto podría generar aumentos en la oferta y caída en los precios.
- La presencia de nuevos productores en el mercado europeo como Irán (produce cerca de 3,5 millones de barriles y desde Febrero de 2016 ha vuelto a suministrar petróleo a Europa) y Libia.
- Las mayores producciones que se verificaron el Octubre del 2016 según la Agencia Internacional de Energía (AIE) de países como Nigeria, Libia, Irán.
- El avance de Estados Unidos en la producción de petróleo no convencional. Hoy USA es el principal consumidor de crudo con 19,4 millones de barriles diarios sobre un total mundial de 94 millones, aproximadamente. La producción de Estados Unidos oscila en 9,4 a 10 millones de barriles/día. Los resultados en USA en materia de obtención de petróleo proveniente de formaciones no convencionales (shale oil) en los últimos años han sido excelentes. Si avanzan los éxitos en esta tarea podría cumplirse la predicción del Ministerio de Energía de los Estados Unidos que ha estimado que dicho país podría alcanzar el autoabastecimiento petrolero para el año 2020. La Agencia Internacional de Energía (IEA), en sus proyecciones del año 2013, sostenía que Estados Unidos podría llegar a cubrir todas sus necesidades energéticas con

Pág 2





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

recursos propios para el año 2035. En dicho año, dejaría de ser importador de crudos para pasar a ser un gran proveedor de subproductos petrolíferos. En aquel informe la IEA consideraba que en los próximos 20 años la mayor demanda de energía a nivel mundial no estará a cargo de Estados Unidos, sino que será liderada por China, India, Sudeste Asiático y Oriente Medio. A principios del año 2020, China podría convertirse en el mayor importador de petróleo del mundo y la India pasaría a ser el mayor importador de carbón. Hacia el 2030, China superaría a Estados Unidos como mayor consumidor mundial de petróleo y Medio Oriente superaría al de la Unión Europea. Si bien falta tiempo, el avance productivo de Estados Unidos es un factor que no debe soslayarse.

En cambio, los factores que podrían incidir para que en los próximos meses se consolide una suba del petróleo podrían ser:

- Que aparezcan nuevos acuerdos de países productores para limitar sus producciones. En Febrero de 2016 Arabia Saudita y Rusia (los dos principales productores mundiales de petróleo) acordaron poner límites a la producción de petróleo cerca de niveles históricos. A partir de ese mes se inicia una recuperación en los precios. Por otra parte, la Agencia internacional de Energía indica que la OPEP tiene previsto reunirse el 30 de Noviembre para definir un techo a la extracción de crudo. Estas decisiones estratégicas y geopolíticas son difíciles de predecir pero cuando se efectivizan generan grandes cambios en el mercado petrolero con fuertes impactos en las cotizaciones.
- Los posibles conflictos internacionales en la zona de Oriente Medio y zonas productoras de la industria petrolera. Es difícil saber, en una zona tan conflictiva, cuando puede surgir una nueva situación que agrave la provisión de crudo.
- Que surjan problemas puntuales que afecten a los países productores y limiten la oferta, aumentando el precio del barril. Se han visto en el 2016 varios de ellos. Por ejemplo: en Nigeria la producción cayó por actividad de grupos armados y averías. O el caso de los incendios forestales en Canadá que dejaron fuera del mercado unos 700.000 barriles diarios durante el mes de mayo, etc.

Nos parece que el peso de los factores bajistas con superiores a los alcistas. De allí nuestra opinión de que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril).

Nota completa

En esta nota nos formulamos esta pregunta interesante: ¿Podemos esperar que en los próximos meses el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Mirar lo sucedido con el precio del barril en los últimos años puede ser útil para tratar de intuir lo que puede llegar a pasar en los próximos meses. Eso es lo que vamos a intentar en la presente nota.

Eugenia Stratta en una interesante nota titulada 'El precio del crudo y su historia' en la Revista Petrotecnia de Junio de 2016; analiza la evolución del precio internacional del petróleo en los últimos años (período 2004-2016), proceso al que define como un período con 'precios en sube y baja'. ¿Por qué nos interesa en esta nota mirar los precios del petróleo para ver su impacto en el de la soja? Respuesta: en un informativo semanal de Noviembre de 2014 realizamos un análisis de correlación estadístico donde detectamos la gran relación que existe entre el precio del barril de petróleo (WTI) y el valor del poroto y el aceite de soja. En esa nota veíamos que la correlación se ha profundizado a partir del año 2005 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel en Argentina y en otros países del mundo. Recordemos que el aceite de soja es la materia prima fundamental para la producción de Biodiesel, producto que se mezcla con el gas-oil para proveer combustible a motores diesel de vehículos livianos, camiones, unidades de transporte público, centrales

Pág 3





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

termoeléctricas, etc. En Argentina hay un corte obligatorio del 10% fijado por normas gubernamentales del biodiesel con el gasoil. En los tanques de los automóviles gasoleros argentinos cerca del 7% de lo que hay adentro es biodiesel. Por otra parte, hay una relación también importante entre el precio del barril de petróleo y el del maíz, ya que éste es un insumo clave que permite obtener etanol, el cual se mezcla con las naftas para dotar de combustible al parque automotor.

Algunos datos interesantes. El parque automotor gasolero argentino y las actividades agropecuarias utilizan cerca de 15.910 millones de litros de gas oil por año según estimaciones del USDA. Dentro de ese combustible, hay cerca de 1.150 millones de litros de biodiesel. Analicemos ahora el consumo de naftas. El parque automotor que utiliza nafta en Argentina consume cerca de 8.510 millones de litros al año. Dentro de ese combustible, hay cerca de 804 millones de litros de etanol, fabricado con maíz y caña de azúcar. En síntesis: los productos del complejo sojero están atados a lo que suceda con la cotización del petróleo por su relación con el biodiesel.

Tanto el biodiesel con el gasoil como el etanol con la nafta son productos complementarios a la hora de satisfacer las necesidades de combustible que tiene nuestro parque automotor y para otros usos. Esto significa que juntos satisfacen dicha necesidad. Pero, de alguna forma, también son productos sustitutivos entre sí, ya que cuando baja el barril de petróleo y se produce un abaratamiento del gasoil, muchos países aumentan sus importaciones de diesel en detrimento de las compras de biodiesel. Argentina se ha visto perjudicada en los últimos dos años en sus exportaciones de biodiesel por esta característica y rasgo estructural del mercado petrolero.

Dada esta correlación de precios entre el barril de petróleo y las cotizaciones de los productos del complejo sojero, vamos a ver en esta nota como evolucionaron estos precios en el período reciente: entre Enero del 2004 y Octubre del 2016. Lo vamos a hacer mirando cinco subperíodos, en función de lo aportado en el trabajo de Eugenia Stratta:

- Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo.
- La llegada de la crisis 'subprime'. El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009.
- Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:
- Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:
- Desde Enero 2016 hasta la actualidad.

Finalmente intentaremos intuir cual puede ser el escenario en los próximos meses y si podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja. Recordemos que Argentina al tener que efectuar importaciones de combustibles se ve perjudicada por los aumentos en precio del barril. Pero por el otro lado, nuestro país se beneficia si - de alguna manera- la suba del petróleo logra traccionar al alza a los precios de los productos del complejo sojero.

Iniciamos el análisis:

a) Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo:

Stratta analiza que en los cuatro años que siguieron a la Segunda Guerra del Golfo, es decir a partir de Enero de 2004, se observaron subas casi permanentes en los precios del petróleo, con bajas temporarias. El crecimiento en los precios habría obedecido al fuerte aumento en la demanda de China e India, los recortes de producción de la OPEP, el descenso en las reservas estratégicas de los Estados Unidos, el 'Huracán Katrina' que dejó fuera de producción a relevantes instalaciones del Golfo de México y conflictos puntuales en Venezuela y Nigeria que provocaron incertidumbre ante un posible desabastecimiento.





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

Como puede verse en el cuadro N°1, entre enero de 2004 y agosto de 2008 las cotizaciones mensuales del petróleo pasaron de 33 a 115 dólares el barril con un pico máximo de 140 dólares en Junio de 2008 que rompió todos los récords históricos del precio del crudo. Se atribuyó este pico a la demanda generada por los Juegos Olímpicos de Beijing.

En este subperíodo, los precios del poroto y el aceite de soja también registraron fuertes aumentos, aunque es importante tener presente que en esta etapa crecieron las cotizaciones de la mayoría de las commodities agropecuarios, mineros e industriales. Si medimos puntualmente la variación de precios entre Enero 2004 y Agosto 2008, el barril de petróleo registró la increíble suba del 249% en su precio internacional, en tanto que el poroto de soja se incrementó en un 63% y el aceite de soja en un 84% (Ver cuadro N°1). Hemos tomado para efectuar esta medición las cotizaciones del último día de cada mes del Chicago Board of Trade (CBOT) para los futuros de poroto y aceite de soja. No medimos el biodiesel en este período porque recién tenemos registros a partir de Enero de 2008 del valor FOB promedio de las exportaciones mensuales argentinas según INDEC.

Como vemos, en esta etapa el precio internacional del crudo subió 'por un ascensor', en tanto que los precios del complejo sojero lo hicieron 'por la escalera'

Cuadro N° 1: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn)

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
ene-04	301,11	638,90		33,05
jul-04	220,28	485,02		43,80
ene-05	189,14	426,82		48,20
jul-05	246,83	535,94		60,57
ene-06	218,35	492,73		67,92
jul-06	212,93	589,08		74,40
ene-07	264,37	646,84		58,14
jul-07	306,44	832,47		78,21
ene-08	468,30	1184,32	947,06	91,75
jul-08	512,85	1284,41	1311,19	124,08
ago-08	489,43	1177,27	1362,97	115,46
Dif. ene-04/ago-08	63%	84%	s/d	249%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para el petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales arg. según INDEC para biodiesel.

b) La llegada de la crisis 'subprime'. El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009:





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

En Setiembre de 2008 se registra la quiebra del famoso Banco de Inversiones estadounidense Lehman Brothers como epicentro de la denominada 'crisis financiera mundial por las hipotecas subprime'. Esto dio origen a una de las peores recesiones de la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial. Con el colapso financiero, el PBI descendió y la tasa de desempleo se disparó especialmente en los Estados Unidos y en un grupo de países europeos. Todo esto generó una menor demanda de crudo y, por ende, bajas importantes en las cotizaciones del 'oro negro'.

Cuadro N°2: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Crisis Financiera internacional

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
sep-08	383,97	970,03	1351,54	100,64
oct-08	339,97	740,75	1275,47	67,81
nov-08	324,45	718,27	1168,98	54,43
dic-08	357,24	733,92	1120,33	44,60
ene-09	360,09	721,57	729,01	41,68
feb-09	321,32	680,13	853,99	44,76
mar-09	349,80	741,19	736,75	49,66
abr-09	393,16	798,51	733,87	51,12
may-09	435,05	860,91	756,64	66,31
jun-09	450,57	772,06	797,00	69,89
jul-09	416,67	772,94	797,77	69,45
Dif. set-08/jul-09	9%	-20%	-41%	-31%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales arg. según INDEC para biodiesel

En setiembre de 2008 los precios del barril de petróleo empiezan a desplomarse desde los 100 U\$S, hasta alcanzar los 41 U\$S en enero del 2009. Luego de recomponen parcialmente, hasta situarse cerca de los 69 U\$S/barril en Julio de 2009. Entre Setiembre 2008 y Julio 2009 el barril mostró una fuerte baja del 31% en sus cotizaciones.

Midiendo puntualmente la variación de precios de los productos del complejo sojero entre Setiembre 2008 y Julio 2009, el poroto de soja fue el producto que menos sufrió la crisis financiera internacional (ver cuadro N°2). Su precio pasó de 389 U\$S/tn a 416 U\$S/tn, registrando una suba puntual del 9%. No obstante ello, en Febrero de 2009 había cerrado a 321 U\$S la tonelada, tocando piso en ese período. El aceite de soja –en la cotización de Chicago- registró una baja del 20% entre Setiembre 2008 y Julio 2009 y el biodiesel de un 41%.

En síntesis, en este período de fuerte crisis económica y financiera mundial los que más sintieron los efectos recesivos fueron el barril de petróleo y el biodiesel. En menor medida, impacto también hacia a la baja en los valores del aceite de soja y el poroto.





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

c) Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:

En Agosto de 2009, lentamente Estados Unidos empezó a salir de la crisis financiera y comenzó a gestarse un período de repunte en los precios del petróleo que duraría cinco años. De esta forma de 69 U\$S el barril que era la cotización de fines de Agosto de 2009 se llegaría a 106 U\$S/barril en Marzo de 2011. En Junio de 2014, cuando finaliza esta etapa, el precio del barril era de 105 U\$S. Entre Agosto de 2009 y Junio de 2014 el incremento de punta a punta fue del 51%.

Stratta en su informe sostiene que la recuperación en los precios del crudo obedeció a los siguientes factores: a) la incipiente reactivación de las economías nacionales y al incremento de la demanda asiática, b) el fantasma de la escasez que podrían provocar los nuevos conflictos políticos, entre ellos 'La Primavera Árabe' que generó movimientos de protesta y caídas de gobiernos en el norte de África y en Medio Oriente, c) la intervención de los Estados Unidos en Libia, d) la crisis diplomática por el armamento nuclear en Irán, e) las guerras civiles con fuertes injerencias extranjeras en Siria, Yemen, Irak y otros enclaves árabes, f) la crisis de Ucrania y g) el interminable conflicto palestino- israelí. Stratta sostiene que la influencia directa de estos conflictos puede ser relativizada teniendo en cuenta que la mayoría de ellos ya estaban presentes en el período anterior de bajas de precios por la crisis de las hipotecas subprime.

Cuadro N°3: Precios barril petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Salida crisis financiera internacional.

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
ago-09	404,18	771,40	787,32	69,96
mar-10	345,76	844,59	884,95	83,76
sep-10	406,66	985,47	884,85	79,97
mar-11	518,18	1295,88	1221,13	106,72
sep-11	433,21	1101,21	1282,15	79,20
mar-12	515,51	1214,75	1189,87	103,02
sep-12	588,27	1150,37	1132,51	92,19
mar-13	516,16	1104,74	998,62	97,23
sep-13	471,33	900,15	865,59	102,33
mar-14	537,93	891,11	849,23	101,58
jun-14	514,60	856,50	850,18	105,37
Suba ago-09/Jun-14	27%	11%	8%	51%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel

Como puede verse en el cuadro N°3, el poroto de soja cotizaba en Chicago a fines de Agosto de 2009 en 404 U\$S/tn. En Junio 2014 el precio se había elevado a 514 U\$S/tn. Esto significa que entre ambos meses, el aumento de la oleaginosa fue del 27%. Recordemos que el barril de petróleo en ese período aumenta mucho más que el poroto: 51%.





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

El aceite de soja cotizaba en Chicago a fines de Agosto de 2009 en 771 U\$/tn. En Junio 2014 el precio se había elevado a 856 U\$/tn. El aumento -midiendo puntualmente Agosto 2009 y Junio 2014- fue del 11%.

El precio FOB promedio de exportación percibido por Argentina para el Biodiesel era de 787 U\$/tn en Agosto de 2009. Ese precio sube apenas un 8% para ubicarse en Junio de 2014 en 850 U\$/tn.

En síntesis: como sucedió en el anterior período de alzas de precios (Enero 2004-Agosto de 2008) el barril de petróleo siempre respondió con mayores aumentos de precios que los registrados por los productos derivados de la soja (poroto, aceite y biodiesel). Llama la atención este fenómeno. Muestra que hay una mayor volatilidad en el precio del crudo que en los productos que hemos analizado del complejo oleaginoso. No hemos aplicado técnicas estadísticas para medir la volatilidad.

d) Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:

Desde Julio de 2014, lamentablemente para los productores sojeros argentinos y en beneficio del Gobierno Argentino con sus importaciones de combustibles, se produce un descenso en los precios del barril. De 98 U\$ el barril en Julio 2014 pasamos en pocos meses a 33 U\$ el barril (ver cuadro N°4). Comparando precios de petróleo con los de poroto de soja, aceite y biodiesel nuevamente en este periodo el crudo responde con bajas más pronunciadas. Como se ve en el cuadro N°4, entre Julio 2014 y Enero 2016 la cotización del barril bajo un 66%, el poroto de soja un 28%, el biodiesel cayó un 25% y el aceite de soja un 14%.





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

Cuadro N° 4: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Otra vez los precios en baja

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
jul-14	449,93	796,09	845,81	98,17
ago-14	400,32	706,36	834,00	95,96
sep-14	335,56	711,43	808,28	91,16
oct-14	384,52	767,21	787,45	80,54
nov-14	373,32	709,45	752,61	66,15
dic-14	374,51	704,82	711,02	53,27
ene-15	353,11	661,39	784,91	48,24
feb-15	378,74	723,12	464,96	49,76
mar-15	357,61	669,99	664,41	47,60
abr-15	359,54	694,68	561,49	59,63
may-15	343,19	734,80	654,91	60,30
jun-15	388,11	739,87	670,89	59,47
jul-15	360,36	660,95	653,10	47,12
ago-15	329,78	615,53	656,99	49,20
sep-15	327,75	597,45	617,54	45,09
oct-15	324,72	621,70	626,04	46,59
nov-15	323,71	641,55	649,48	41,65
dic-15	320,13	673,51	635,43	37,04
ene-16	324,17	680,79	635,52	33,62
Caida jul-14/ene-16	-28%	-14%	-25%	-66%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel

Según Stratta los factores que explican esta nueva caída de precios fueron: a) el descenso de la demanda china, b) la explotación de yacimientos no convencionales en los Estados Unidos que aumentaron notablemente la oferta de petróleo en ese país, c) la reincorporación de Irán al mercado petrolero después de sus negociaciones con los Estados Unidos, d) la elevada oferta proveniente de la OPEP y e) la circulación de petróleo barato en manos del grupo Estado Islámico conocido mundialmente como ISIS.

e) Desde Febrero de este año los precios del petróleo suben. ¿Qué puede pasar en los próximos meses? ¿El petróleo puede ayudar a la soja?





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

Desde febrero de este año los precios del barril de petróleo vuelven a subir. Pasan de 33 U\$S el barril en Febrero a 48 U\$S en setiembre de este año (Ver cuadro N°5). Stratta sostiene que lo que podría estar sucediendo ahora es la conjunción del siguiente escenario: a) Existen países que dependen de la industria petrolera y carecen de suficientes reservas de divisas como para seguir sosteniendo una baja pronunciada en el tiempo (Caso Venezuela, Nigeria, Libia, Irán). Estos países estarían necesitando urgentemente un aumento de precios; b) Arabia Saudita está empeñada en sostener su cuota de producción frente a Irán y Rusia, sus principales competidores, pero tuvo que aprobar un leve recorte en la producción de crudo para elevar precios y evitar un ahogo financiero; c) Estados Unidos necesita de una suba de precios para revitalizar la explotación de sus yacimientos no convencionales.

Stratta indica que Estados Unidos estaría prestando atención a los problemas o beneficios que experimentan sus rivales políticos por los bajos precios.

Cuadro N°5: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Los precios del oro negro vuelven a subir. ¿Podemos ilusionarnos?

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
feb-16	313,42	675,50	726,16	33,75
mar-16	334,64	754,42	684,59	38,34
abr-16	375,15	724,88	730,23	45,92
may-16	396,28	701,51	731,41	49,10
jun-16	431,74	691,81	742,56	48,33
jul-16	379,38	669,10	750,60	41,60
ago-16	352,74	715,84	770,24	44,70
sep-16	350,54	732,82	779,00	48,24
Suba feb/set-16	12%	8%	7%	43%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de las exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel

La pregunta del millón es ésta: ¿Qué puede suceder en el futuro? ¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja?

Es muy difícil dar una respuesta. Pero pensemos cuales serían los factores que podrían incidir para que en los próximos meses se consolide una suba del petróleo. Ellos podrían ser:

- Que aparezcan nuevos acuerdos de países productores para limitar sus producciones. En Febrero de 2016 Arabia Saudita y Rusia (los dos principales productores mundiales de petróleo) acordaron poner límites a la producción de petróleo cerca de niveles históricos. Llamativamente, como vemos en el cuadro N°5, a partir de esos meses se inicia una





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

recuperación en los precios. Por otra parte, la Agencia internacional de Energía indica que la OPEP tiene previsto reunirse el 30 de Noviembre para definir un techo a la extracción de crudo. Estas decisiones estratégicas y geopolíticas son difíciles de predecir pero cuando se efectivizan generan grandes cambios en el mercado petrolero con fuertes impactos en las cotizaciones.

- Los posibles conflictos internacionales en la zona de Oriente Medio y zonas productoras de la industria petrolera. Es difícil saber, en una zona tan conflictiva, cuando puede surgir una nueva situación que agrave la provisión de crudo.
- Que surjan problemas puntuales que afecten a los países productores y limiten la oferta, aumentando el precio del barril. Se han visto en el 2016 varios de ellos. Por ejemplo: en Nigeria la producción cayó por actividad de grupos armados y averías. O el caso de los incendios forestales en Canadá que dejaron fuera del mercado unos 700.000 barriles diarios durante el mes de mayo, etc.

Pensemos ahora cuales pueden ser los factores que podrían hacer que el precio del petróleo se mantenga estable en los niveles actuales (U\$S 45/55 el barril) o que directamente baje:

- La caída de la demanda China. El gigante asiático es el segundo consumidor mundial de petróleo. Para ubicarnos pensemos que el mundo consume por día cerca de 94 millones de barriles. El primer consumidor mundial es USA con 20 millones de barriles/día. Luego viene China con 10,3 millones, lo cual representa cerca del 11% del consumo total mundial. El problema es que la economía china que ya no crece al 11% anual como lo hacía en el 2007/2008, sino al 6%. Su economía, principalmente exportadora, se está reorientando hacia el mercado interno. Algunos especialistas sostienen que hay una estrategia China para incidir en la baja de los precios de sus importaciones energéticas y en las de otros commodities de los cuales China es primer consumidor mundial. Este menor crecimiento de la economía china puede implicar menor demanda de crudo y menores precios del barril.
- La demanda mundial de petróleo y sus cambios estructurales: en su trabajo Stratta indica que -en la actualidad- el mercado y los precios ya no dependen tanto de la relación entre Medio Oriente y las potencias occidentales, como de las demandas provenientes de China, India y los gigantes del Sudeste Asiático. Indica con buen criterio que "los numerosos estrechos que conectan el Océano Índico con el Mar de la China pueden ser tan protagonistas en el futuro de la geopolítica petrolera como el Golfo Pérsico, el Mar Rojo y el Canal de Suez".
- Las posibles decisiones de algunos principales países productores como Arabia Saudita de aumentar la producción de petróleo para convalidar bajas en el precio internacional a fin de disuadir y desalentar a las nuevas inversiones a nivel mundial que se están haciendo en la exploración y explotación de los denominados petróleos caros (nos referimos al shale oil/fracking, la extracción de crudo en las plataformas marítimas y los petróleos pesados). Estas decisiones podrían seguir perjudicando a Argentina en sus exploraciones y explotaciones en Vaca Muerta, donde se necesita un precio del barril mucho más alto que el actual.
- La mayor producción de aquellos países que no pertenecen a la OPEP, principalmente Rusia quien encabeza la producción mundial con 10,5 millones de barriles de petróleo/día. Los países de la OPEP siguen siendo esenciales para el abastecimiento petrolero mundial pero hoy otros competidores con perspectivas -según la Agencia Internacional de Energía- de que hagan crecer sus producciones en el año 2017. Eugenia Stratta en su trabajo y la AIE habla concretamente de Rusia, las ex repúblicas soviéticas (Kazajistán) y yacimientos en el Mar del Norte, los países productores de la costa occidental africana, el offshore de Brasil, Canadá o los países que disponen de reservas no convencionales.
- La posible falta de acuerdo en la próxima reunión de la OPEP a fin de noviembre de este año para limitar la producción. Esto podría generar aumentos en la oferta y caída en los precios.
- Irán produce cerca de 3,5 millones de barriles y desde Febrero de 2016 ha vuelto a suministrar petróleo a Europa. Este es un competidor importante para Rusia el principal productor mundial con cerca de 10,5 millones de barriles. Libia también

Pág 11





¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja? - 11 de Noviembre de 2016

se agrega a esta contienda para proveer a Europa. La mayor competencia afectará a la baja a los precios del oro negro.

- Las mayores producciones que se verificaron el Octubre del 2016 según la Agencia Internacional de Energía (AIE) de países como Nigeria, Libia, Irán.
- El avance de Estados Unidos en la producción de petróleo no convencional. Hoy USA es el principal consumidor de crudo con 19,4 millones de barriles diarios sobre un total mundial de 94 millones, aproximadamente. La producción de Estados Unidos oscila en 9,4 a 10 millones de barriles/día. Los resultados en USA en materia de obtención de petróleo proveniente de formaciones no convencionales (shale oil) en los últimos años han sido excelentes. Si avanzan los éxitos en esta tarea podría cumplirse la predicción del Ministerio de Energía de los Estados Unidos que ha estimado que dicho país podría alcanzar el autoabastecimiento petrolero para el año 2020. La Agencia Internacional de Energía (IEA), en sus proyecciones del año 2013, sostenía que Estados Unidos podría llegar a cubrir todas sus necesidades energéticas con recursos propios para el año 2035. En dicho año, dejaría de ser importador de crudos para pasar a ser un gran proveedor de subproductos petrolíferos. En aquel informe la IEA consideraba que en los próximos 20 años la mayor demanda de energía a nivel mundial no estará a cargo de Estados Unidos, sino que será liderada por China, India, Sudeste Asiático y Oriente Medio. A principios del año 2020, China podría convertirse en el mayor importador de petróleo del mundo y la India pasaría a ser el mayor importador de carbón. Hacia el 2030, China superaría a Estados Unidos como mayor consumidor mundial de petróleo y Medio Oriente superaría al de la Unión Europea. Si bien falta tiempo, el avance productivo de Estados Unidos es un factor que no debe soslayarse.

En síntesis, hay más factores que permiten pensar que los precios se podrían mantener en los niveles actuales más que aumentar en los próximos meses y en el 2017. Pero en un mercado 'geopolítico' y estratégico como el del petróleo, nunca está dicha la última palabra.

