

# Caída del precio del petróleo: desafíos a corto y largo plazo

BBVA Argentina

Mayo de 2015

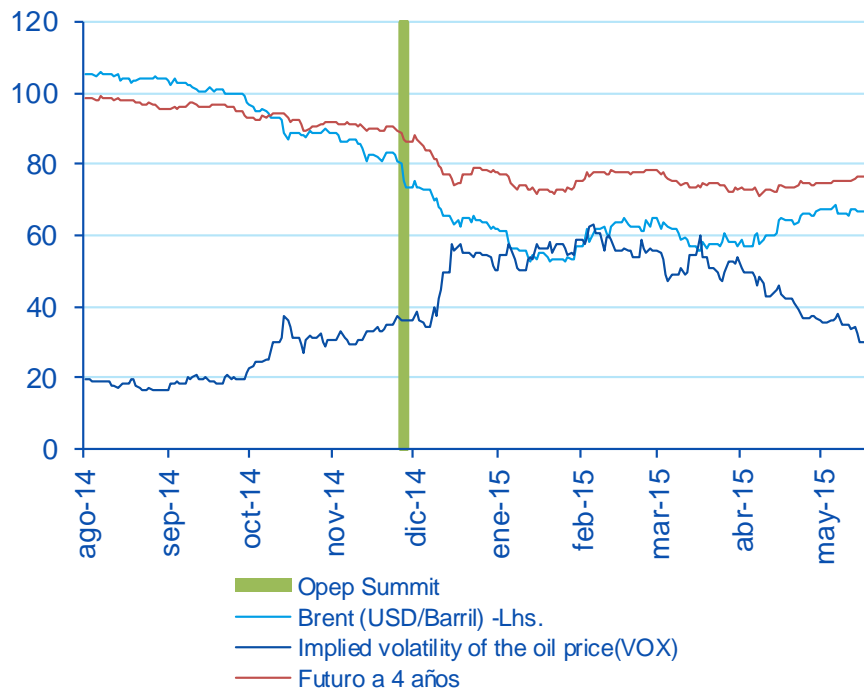
## Principales mensajes

- El mercado internacional ofrece un horizonte de precios deprimidos debido a los altos stocks estadounidenses y europeos para 2015. Se espera un alza en los niveles de precios en 2016 y 2017 ante una mayor demanda y un retroceso en la oferta.
- Las menores cotizaciones de los hidrocarburos en el mercado internacional alivian en el corto plazo la balanza externa (también beneficiada por el estancamiento del nivel de actividad). Sin embargo, dificultan las necesarias inversiones para incrementar la producción de recursos no convencionales y alcanzar el autoabastecimiento.
- En 2014, la situación del mercado local volvió a mostrar retrocesos en las producciones de petróleo crudo (-1,4% a/a) y gas natural (-0,5% a/a), pese a los esfuerzos productivos de YPF.
- La reciente sanción de la Ley de Hidrocarburos intenta atraer nuevas inversiones hacia el sector extendiendo las concesiones de las empresas que operan en la actualidad, otorgándoles estabilidad fiscal y posibilidades de exportación libre de derechos de exportación a partir del 3° año de explotación.
- El desafío que enfrenta el sector en el corto plazo es la reversión de la tendencia declinante en la producción en un contexto de bajos precios para lo cual ha implementado un esquema de subsidios a la producción y la exportación excedente con relación a un período base. En el largo plazo se deberán alinear las señales de precios relativos para modificar la excesiva dependencia de los hidrocarburos en la matriz energética.

# El precio internacional del petróleo se estabiliza aunque prevalece alta incertidumbre a futuro

Precio petróleo (USD/b) y volatilidad implícita (OVX)

Source: BBVA Research, Bloomberg and Haver



Precios estabilizados en torno a 65 USD/barril (Brent), tras la fuerte recuperación que siguió a clima particularmente frío en EEUU y disrupciones en la oferta.

La oferta en USA no cae en proporción al número de perforaciones en 2015 debido a criterios de eficiencia en el cierre de pozos y el proceso de declinación natural.

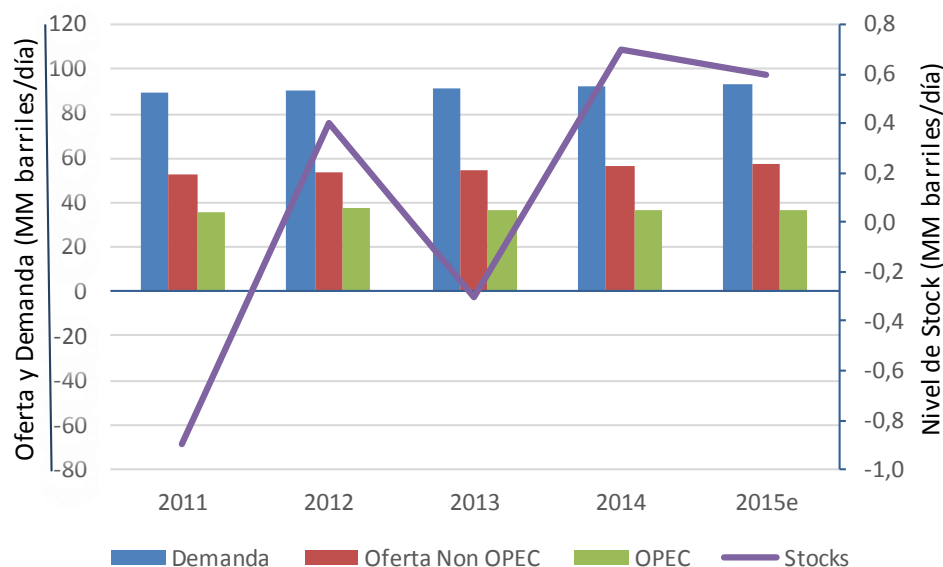
Irán tiene potencial para aumentar la oferta sustancialmente en un horizonte de 12-18 meses.

Pero ni los precios spot ni los futuros anticipan este efecto ya que subsisten muchas otras incertidumbres.

## Los stocks elevados auguran que se mantendrán los precios deprimidos

### Oferta, Demanda y Nivel de Stocks

Source: BBVA Research, sobre datos de Oil Market EIA y elaboración propia.



La oferta de los países no OPEC ha crecido en los últimos 4 años al 2% a/a.

Por su parte la oferta OPEC lo ha hecho a apenas al 0,6% a/a.

De esta manera, el total oferta creció a una tasa promedio del 1,5% a/a, mientras que la demanda lo hizo al 1,0% a/a.

Los stocks han crecido en el período esperándose para 2015 que se mantengan altos suponiendo que OPEC no reduce sus cuotas.

Pero tenderán a normalizarse en 2016 y 2017 en la medida que se reduzca la oferta por menores perforaciones y la demanda reaccione a los menores precios.

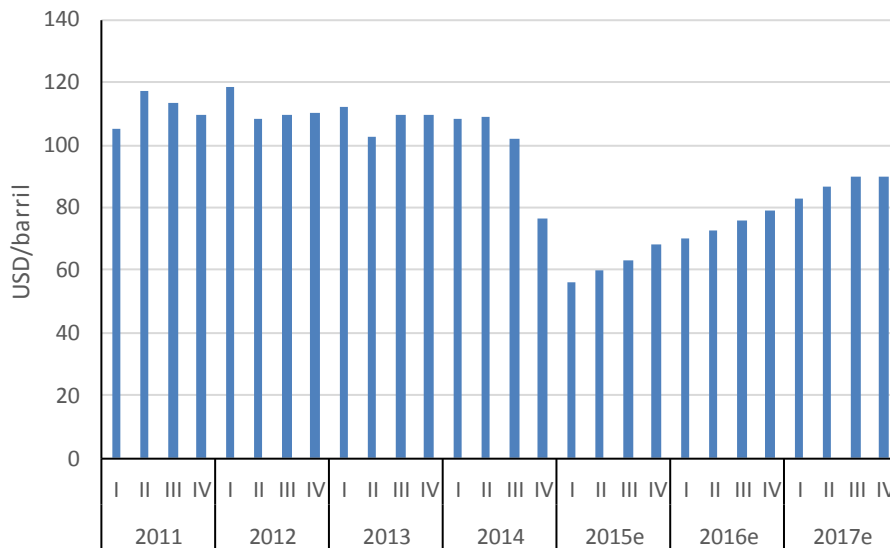
# Efecto positivo para Argentina a corto plazo

La caída de precios y un nivel de actividad estancado permitirá reducir el déficit energético a USD 4,3 mM en 2015

- Las necesidades de Gas natural importado (vía Bolivia) y GLP( a través de los barcos metaneros) como así también de subproductos del petróleo (gas oil en particular) disminuirán en 2015 alrededor de un 0,4% que conjuntamente con los menores precios esperados de los combustibles (-15,0% a/a) implicarán que el déficit energético se reduzca a alrededor de USD 4,3 mM.
- Sin embargo, con la paulatina recuperación de los precios en 2016 y 2017 (que se estabilizará entorno a USD 90/barril), conjuntamente con las mayores necesidades de importación (suba del PIB) los desequilibrios crecerán nuevamente hasta tanto los nuevos incentivos introducidos generen una mayor producción local y permitan un mayor cierre de la brecha.

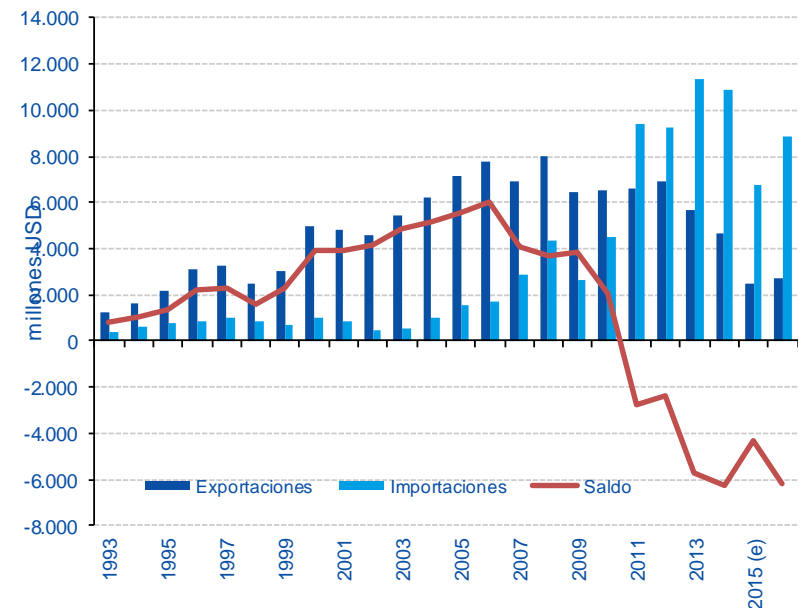
## Evolución Precio Petróleo Crudo Brent

Fuente: Research BBVA Francés.-



## Balanza Energética

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Indec y elaboración propia.-



# Petróleo crudo: continuó cayendo la producción en 2014

Pese a los esfuerzos de YPF la producción retrocedió 1,4% a/a

- La producción de YPF de petróleo crudo creció un 8,9% a/a debido a la decisión de incrementar la inversión ayudada por sus socios internacionales y la mejora en la rentabilidad por la suba de precios de los combustibles. Por su parte PAE lo hizo en un 2,7% a/a sosteniendo una política más agresiva de exportaciones, mientras que en el resto de los principales productores como así también la sumatoria del resto de operadores se observaron retrocesos.
- El retroceso acumulado en los últimos seis años alcanza a 4,2 mM de m3 (-11,8% del nivel producido en 2009).
- El grado de concentración de la producción es elevado, ya que las primeras cinco empresas explicaron el 76,9% del total en 2014.

## Extracción de Petróleo Crudo por Operador

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de la Secretaría de Energía e IAPG.-

Operador	miles de m3						Variación % 2014/13
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
YPF S.A.	11.914,9	11.855,7	10.952,2	11.296,2	11.640,6	12.671,2	8,9%
PAN AMERICAN ENERGY (SUCURSAL ARGENTINA)	6.520,6	6.450,2	6.372,7	5.814,5	5.583,6	5.734,1	2,7%
PLUSPETROL SA	699,5	647,6	1.427,3	2.189,9	2.225,5	2.127,1	-4,4%
SINOPEC ARGENTINA EXPLORATION AND PRODUCTION, INC.	0,0	0,0	1.539,2	2.183,6	2.131,2	1.849,9	-13,2%
PETROBRAS ARGENTINA S.A.	2.437,6	2.275,4	2.222,3	2.181,4	2.027,3	1.354,3	-33,2%
Resto	13.459,5	12.970,3	9.602,1	8.303,1	7.724,8	7.144,6	-7,5%
<b>TOTAL</b>	<b>35.032,0</b>	<b>34.199,2</b>	<b>32.115,9</b>	<b>31.968,6</b>	<b>31.332,9</b>	<b>30.881,2</b>	<b>-1,4%</b>

# Gas natural: se estabiliza el nivel de extracción

La caída de apenas 0,5% a/a en la producción en 2014 es alentadora en función del pobre desempeño exhibido en los últimos períodos

- En 2014 la contracción de apenas el 0,5% a/a fue posible no sólo por el positivo comportamiento exhibido por YPF (+10,4% a/a), siguiendo igual política de mayor inversión, PAE se mantuvo prácticamente estancado (+0,3% a/a), mientras que la sumatoria del resto de los operadores exhibe una ralentización en su nivel de caída con respecto al ritmo que venían mostrando en los últimos años.
- El acumulado de caída de la extracción de gas en los últimos seis años alcanzó a 6,9 mM de m<sup>3</sup> (-14,3% desde 2009)
- Se profundiza el grado de concentración con relación a los períodos previos, ya que los cinco principales operadores alcanzan una participación del 79,4% en 2014.

## Extracción de Gas Natural por Operador

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de la Secretaría de Energía e IAPG.-

Operador	millones de m <sup>3</sup>						Variación % 2014/13
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
TOTAL AUSTRAL S.A.	12.530,9	13.250,9	13.674,2	13.262,8	12.329,3	11.855,2	-3,8%
YPF S.A.	12.326,0	11.726,8	10.604,4	10.326,7	10.534,3	11.634,5	10,4%
PAN AMERICAN ENERGY (SUCURSAL ARGENTINA)	6.346,5	5.951,9	5.686,0	5.275,5	4.747,5	4.763,2	0,3%
PETROBRAS ARGENTINA S.A.	4.675,8	4.272,6	4.187,7	3.988,1	3.547,8	3.311,8	-6,7%
APACHE ENERGIA ARGENTINA S.R.L.	1.356,6	1.340,0	1.631,7	1.704,6	1.473,4	1.388,2	-5,8%
Resto	11.183,5	10.565,4	9.743,5	9.566,1	9.076,0	8.531,1	-6,0%
<b>TOTAL</b>	<b>48.419,2</b>	<b>47.107,6</b>	<b>45.527,6</b>	<b>44.123,7</b>	<b>41.708,3</b>	<b>41.483,8</b>	<b>-0,5%</b>

# Los planes de estímulo tratan de cerrar la brecha externa

Tras el objetivo explícito del autoabastecimiento se intenta incentivar la producción nacional lo que se refleja en más metros perforados

- El reciente acuerdo de YPF con Petronas implica una inversión de USD 550 millones, mientras que fuentes de la provincia de Neuquén estiman el total de inversiones para este año en alrededor de USD 7,0 mM.
- La legislación actual sobre extensión de las concesiones y los retornos que implican los programas de estímulo son consideradas señales favorables para las empresas, pero la incertidumbre política y el atraso que exhibe el tipo de cambio real es la principal causa que limita una mayor afluencia de inversiones. Si bien existe todavía la posibilidad de desarrollar recursos convencionales, las mayores esperanzas se encuentran relacionadas con las formaciones de Vaca Muerta y Los Molles, ricas en shale oil y tight gas, pero la incertidumbre de cara a las próximas elecciones y la apreciación del tipo de cambio real han limitado una mayor afluencia de inversiones.

## Cantidad de metros perforados

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Secretaría de Energía. -

	Avanzada	Exploración	Explotación	Servicio	Total	Variación % a/a
2009	248685	116640	1683256	166820	2215401	-
2010	134995	110756	2261874	198653	2706278	22,2%
2011	133427	190236	1935856	277278	2536797	-6,3%
2012	163159	264235	2098901	177574	2703868	6,6%
2013	142243	216415	2426892	246307	3031858	12,1%
2014	165153	191809	2596668	340022	3293652	8,6%



## Crudo: cambios en política de precios para amortiguar derrumbe del mercado internacional en principio por 2015

- El “Programa de Estímulo a la Producción de Petróleo Crudo” toma como base la producción del IV T14 .** Establece una remuneración adicional sobre la producción excedente al 4T14 de USD 3,0 por barril siempre **que el precio doméstico no supere los USD 84 para la variedad liviana “Medanito” o los USD 70 para la variedad pesada “Escalante”.**
- Además, se establecen estímulos a la exportación de crudo de USD 2,0 por barril (exportación promedio trimestral de 2014) y de hasta USD 3,0 por barril para la exportación excedente (no se adicionan).
- En lugar de retenciones móviles vigentes que previamente absorbían el excedente de precios por encima de USD 42/barril, se ha adoptado un sistema de alcúotas de derechos de exportación de 13, 11,5 y 10% para el caso en que el precio internacional del petróleo crudo se ubique por debajo de 80, 75 y 70 dólares, respectivamente.

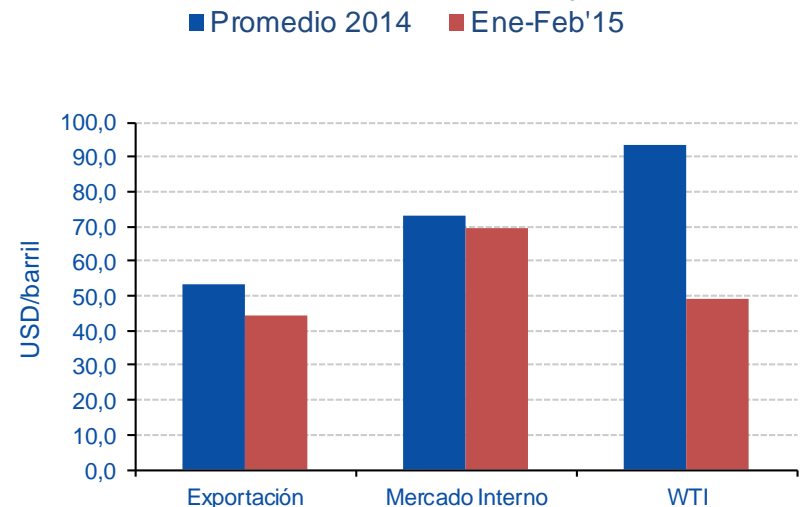
### Precio USD Petróleo crudo doméstico

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Secretaría de Energía.-



### Comparativo Precios Petróleo Crudo

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Secretaría de Energía.-



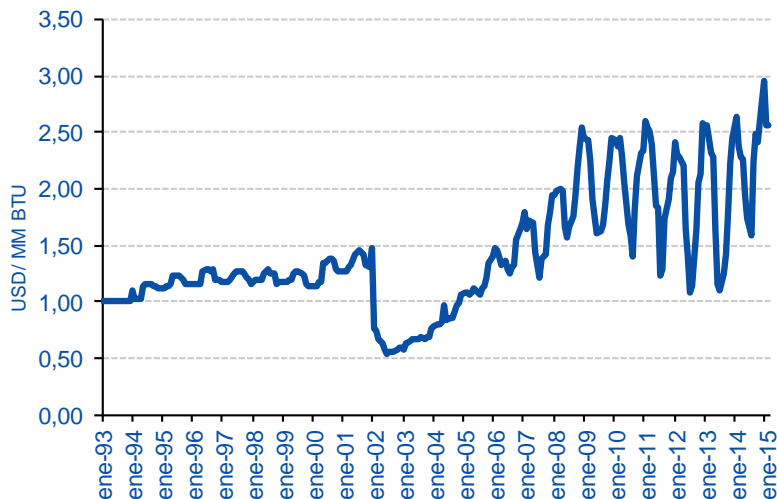
## Gas natural: se mantiene vigente la política de estímulo

Los precios para la nueva producción se ubican en niveles interesantes, por encima de los costos de extracción del *shale*

- La caída registrada en las cotizaciones internacionales se ha trasladado más lentamente a los precios de importación ya sea al proveniente de Bolivia como así también al LPG.
- El Programa de estímulos (reformulación de Gas Plus) implementado a principios de 2013 permite obtener un mejor precio (hasta 7,5 USD/ millón BTU) para las inyecciones adicionales al período base de 2005 . La producción base es remunerada a niveles cercanos a los 3,0 USD/millón BTU.

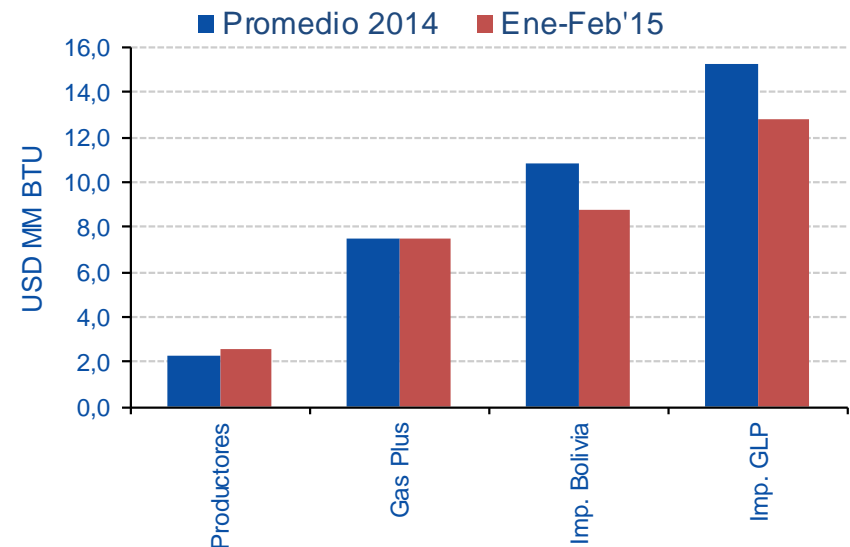
### Precio Gas Natural Doméstico

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Secretaría de Energía.-



### Comparativo Precios Gas Natural

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Secretaría de Energía.-



## El próximo gobierno deberá implementar medidas a corto y largo plazo para promover el desarrollo energético

### A corto plazo deberán implementarse medidas cambiarias y ajustes tarifarios que impulsen el sector y alivien el peso sobre las finanzas públicas

- Un tipo de cambio efectivo real más alto y la liberalización del acceso a las divisas necesarias sería una señal positiva para incrementar el nivel de inversiones en el sector.
- El alza de las tarifas energéticas es una materia pendiente debido a su doble impacto: a) racionalizar un uso intensivo del recurso y b) disminuir el elevado costo fiscal que acarrea. El total de subsidios en el año 2014 ascendió a \$ MM 224,7 (5,3% del PIB) de los cuales los energéticos absorbieron un 71,5% con \$ MM 160,8.
- El impacto de los subsidios energéticos se canaliza en mayor medida a través de CAMMESA debido a que las mayores necesidades de energía eléctrica en los meses de invierno se provee mediante energía de origen térmico abastecido con combustible líquidos. El sobre costo por la utilización de los combustibles líquidos en lugar del gas natural es absorbido por el Estado Nacional mediante subsidios y no es trasladado a los usuarios.
- Es por ello, que un mayor sinceramiento tarifario acarrearía un alivio fiscal y permitiría aumentar los precios al productor local, incentivando la producción de gas natural para disponer de una mayor oferta del recurso, reduciendo el déficit externo.

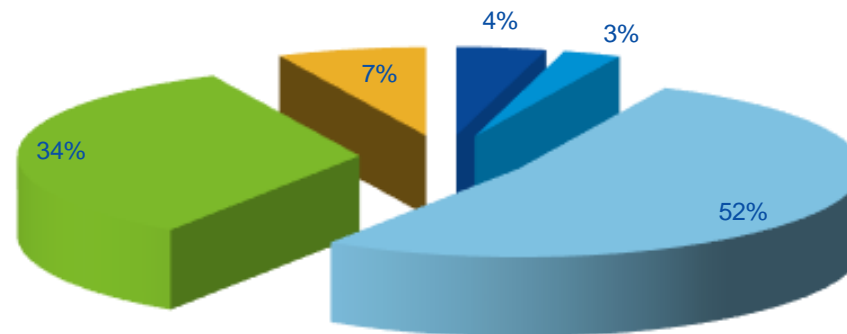
A largo plazo será necesario un cuidadoso rebalanceo de los distintos precios relativos de los bienes energéticos que permitan una paulatina modificación de la matriz energética

Las fuentes fósiles abastecen el 86% de las fuentes primarias de energía

- La excesiva dependencia de las fuentes fósiles debería ser paulatinamente modificada en favor de las energías de fuentes renovables (solar, eólica, biomasa, entre las de más potencial en el país).
- Se encuentran en proyecto avanzado la construcción de dos importantes centrales hidráulicas en el sur del país, como así la carta de intención de construir entre 2/3 nuevas centrales nucleares, para las cuales existe financiamiento chino y ruso. Sin embargo, pese a los convenios firmados hay declaraciones de voceros de fuerzas políticas opositoras que agregan incertidumbre a la concreción de los mismos.

Matriz Energética - Período 2010/2013

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de la Secretaría de Energía.-



■ Hidráulica ■ Nuclear ■ Gas natural ■ Petróleo ■ Otros

## Aviso legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (highyieldsecurities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e Inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.