

Piața mondială a petrolului în 2017:

Contango sau backwardation?

Radu Dudău, Director EPG

15 aprilie 2017

La mai bine de patru luni de la acordul din 30 noiembrie 2016 dintre OPEC și unsprezece producători non-OPEC de a reduce producția de petrol între 1 ianuarie și 30 iunie 2017, prețul țițeiului brut este încă blocat în jurul valorii de 50 de dolari pe baril. Reducerile de producție convenite au fost de 1,8 milioane de barili pe zi (mb/z), din care partea OPEC a fost de 1,2 mb/z.

Din decembrie până în februarie, indicatorul Brent al țițeiului la nivel mondial a fluctuat între 55 și 57,5 de dolari pe baril, pentru a consemna o nouă scădere sub 51 de dolari pe baril la sfârșitul lunii martie, urmată apoi de o oarecare recuperare la 55 de dolari pe baril în prima săptămână a lunii aprilie.

Întrebarea este, poate fi redus excesul de țiței la nivel mondial prin reducerea producției OPEC?

Fără îndoială, acordul din 30 noiembrie a produs rezultate semnificative. Înainte de acesta, prețurile petrolului coborau accelerat, amenințând să revină la cotele de la începutul anului 2016, atunci când cotațiile Brent erau sub de 30 de dolari pe baril. După cum arată Agenția Internațională pentru Energie (AIE), țările OPEC au pierdut venituri din export de circa 450 miliarde de dolari în 2015, în scădere masivă față de 1.200 de miliarde de dolari în 2012. În plus, investițiile în explorare și producție de petrol și gaze la nivel global au scăzut cu un sfert în 2015, după care a urma un nou declin de 25%, în 2016. Pe de altă parte, costurile pentru producția de țiței s-au redus puternic în ultimii doi ani – cu 15% în 2015 și cu 17% în 2016, conform estimărilor AIE.

Cu toate acestea, la începutul acestui an revenirea pe creștere a prețului țițeiului, impusă de acordul de reducere a producției, a

stimulat o producție în creștere din partea producătorilor non-OPEC, cu o revenire demnă de remarcat în special a producției din „șisturile” nord-americane.

De fapt, după cum a subliniat Leonardo Maugeri (Harvard), producția de țiței la nivel global a început să se accelereze încă din luna octombrie 2016 și a culminat în decembrie 2016 și în primele săptămâni din ianuarie 2017. De-a lungul acestui interval, Statele Unite, Canada, Brazilia și Marea Nordului au avut o creștere combinată a producției de țiței de aproape 1 mb/z, comparativ cu nivelurile din septembrie 2016, în timp ce Rusia a atins un record al producției în epoca post-sovietică de 11,2 mb/z.

Pe de altă parte, în condițiile în care sunt perspective insuficiente ca cererea la nivel global să absoarbă o asemenea creștere a producției, s-a ajuns la o saturare a piețelor petroliere internaționale.

Conform *Raportului OPEC privind piața petrolului* din martie 2017, producția totală a cartelului, potrivit surselor secundare (evaluări ale unor analiști și consultanți independenți privind tranzacțiile și stocurile) a scăzut de la 33 mb/z în ianuarie la 32,1 mb/z în februarie și 31,9 mb/z în martie 2017.

Este interesant de remarcat că, potrivit surselor secundare, producția Arabiei Saudite a scăzut de la 10,44 mb/z în ianuarie la 9,86 mb/d în februarie și la 9,79 mb/d în martie 2017, în timp ce, potrivit comunicării oficiale a Riyadh-ului, acesta a crescut de la 9,75 mb/z în luna februarie la 10,01 mb/z în martie, contribuind suplimentar la presiunea de pe piață. Ministerul saudit al Petrolului a pus creșterea pe seama unor factori tehnici, inclusiv transferul țițeiului în depozite.

În Statele Unite, noi exploatări petoliere au fost puse în funcțiune pentru a 12-a săptămână consecutiv, numărul lor ajungând la 672 la începutul lunii aprilie 2017 – o creștere de 90% de la an la an, până la cel mai ridicat nivel din august 2015, potrivit *Financial Times*.

La începutul lunii aprilie, Arabia Saudită a crescut prețurile de vânzare oficiale către SUA pentru luna următoare, în vreme ce le-a redus pentru toate celelalte regiuni, atacând astfel stocurile din SUA. A fost încă un pas îndrăzneț întreprins de Riad de a-și susține eforturile de reechilibrare a pieței, chiar cu riscul asociat de a-și irita principalul client.

După atacul american cu rachete de croazieră asupra Siriei, pe 6 aprilie, cotația Brent a crescut cu aproximativ 2%, la peste 56 de dolari pe baril, din cauza îngrijorărilor legate de eventuale întreruperi în aprovizionare. Cu toate acestea, avansul prețului a fost de scurtă durată, fără a apărea preocupări vizibile în piață că livrările de petrol ar putea fi perturbate pe termen lung. Barilul Brent s-a stabilizat la 55,2 dolari la 6 aprilie, mai sus cu 0,6% la zi. Totuși, deși nu există nici o amenințare de întrerupere a aprovizionării cu petrol, atacul din Siria suscită îngrijorare cu privire la coordonarea viitoare a politicilor Rusiei și Arabiei Saudite cu privire la țiței.

La baza acestei volatilități a prețului țițeiului, un indicator fundamental al pieței este comparația dintre contractele pe termen scurt și cele pe termene mai lungi. La scurt timp după acordul din 30 noiembrie privind reducerea producției, prețurile pe termen scurt au început să crească față de contractele *futures* pe termene mai lungi. Astfel, pe parcursul lunii ianuarie, livrările Brent pentru luna următoare și-au redus *discount*-ul față de contractele *futures* pentru anul următor, pe fondul așteptărilor că reducerea ofertei se va face simțită pe piață.

O situație în care contractele *futures* pe termene mai lungi sunt mai scumpe decât cele pe termen scurt este cunoscută sub numele de **contango**, în jargonul de piață. Atunci când piața petrolului este în contango, stocarea devine o afacere profitabilă, cu risc scăzut prin colectarea taxelor de depozitare și prin

vânzarea la termen cu profit a țițeiului depozitat. Contango a fost situația definitorie de pe piețele globale ale petrolului începând cu jumătatea anului 2014.

Pe la jumătatea lunii februarie 2017, contractele Brent pentru luna următoare au ajuns să fie cu doar 16 de cenți mai ieftine decât *futures* pe șapte luni. O situație în care contractele la zi sunt mai scumpe decât cele la termen se numește *backwardation*. În fapt, această situație este numită uneori *normal backwardation*, pentru că descrie dinamica „normală” a unei piețe echilibrate, în care nu poți face profit prin simpla acumulare a stocurilor de petrol și vânzarea lor la termen. Pe măsură ce stocurile de țiței scad, prețul livrărilor imediate tinde să se stabilizeze deasupra prețurilor la termen.

Cu toate acestea, în loc să atingă nivelul de *backwardation* corespunzător, ecartul dintre livrările imediate și contractele *futures* a crescut din nou de atunci, în favoarea celor din urmă, ajungând în luna aprilie la o diferență de aproximativ 80 de cenți între prețul la contractele pentru luna următoare și contractele Brent *futures* la șapte luni.

Chiar și OPEC a inclus între criteriile de evaluare a eficienței reducerii producției o translație înapoi către *backwardation*, dat fiind interesul cartelului ca acordul să reducă stocurile de țiței și să elimine excesul din piață.

Întrebarea este, poate fi redus excesul de țiței la nivel mondial prin reducerea producției OPEC? Cu alte cuvinte, poate piața să revină la *backwardation* – și dacă da, ar fi această situație stabilă punct de vedere economic, în condițiile în care producătorii americani de țiței de șist și alții își amplifică producția?

Unii analiști sunt sceptici cu privire la o asemenea perspectivă. Potrivit argumentației lor, creșterea producției de petrol din partea OPEC, între octombrie și decembrie 2016, și creșterea ulterioară a producției în țările din afara OPEC, combinate cu încetinirea ritmului de creștere a cererii din China și India, fac probabil scenariul în care piața mondială va rămâne inundată – și în *contango* – pe parcursul anului 2017. Potrivit acestei linii de gândire, este probabil ca prețurile petrolului să

stagneze și chiar să treacă prin scăderi ocazionale.

În ultimul său raport lunar privind țițeiul, cu oarece optimism, AIE constată o reducere a stocurilor de țiței în primul trimestru din 2017, odată cu contractarea pieței și ajungerea „foarte aproape“ de nivelul de echilibru. În același timp, pe fondul unei cere mai slabe decât era anticipat și al producției non-OPEC în creștere cu 485.000 b/d în acest an, supraoferta de țiței poate persista pe tot parcursul anului, potrivit AIE.

Pe de altă parte, jucători importanți de pe piață deja pariază că zilele cu supraofertă de țiței vor fi în curând depășite și că piața va reveni la echilibru – și, prin urmare, înapoi în situația de *backwardation*.

Din luna ianuarie, principalii cinci traderi de țiței la nivel mondial – Glencore, Vitol, Gunvor, Mercuria și Trafigura – au vândut sau au încercat să vândă părți importante din participațiile în companiile de stocare a țițeiului. Cu siguranță, ei se așteaptă ca OPEC să extindă limitarea producției în a doua jumătate a lui 2017 și, de asemenea, că acest lucru va fi eficient, ceea ce ar contribui la reducerea stocurilor globale și susținerea prețurilor țițeiului.

Indiferent de cât de influentă se va dovedi o astfel de mutare din partea OPEC, cu siguranță, are sens pentru traderii globali să-și asigure prin *hedging* pariurile făcute anterior pe *contango*.

Copyright © 2017 **Energy Policy Group**

Str. Buzești 75-77, 011013

București, Romania

www.enpg.ro

office@enpg.ro