

El colapso del Petróleo:

En los últimos días fuimos testigos de un colapso en el precio del petróleo. El contrato de futuro de barriles de WTI (West Texas Index) que expiraba en mayo llegó a precios USD -38.45/bbl (precio negativo). Este evento ha generado mucha confusión en los mercados.

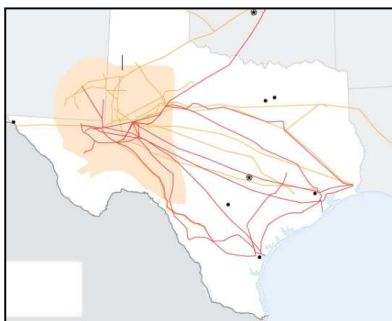
¿Qué hay detrás de tal comportamiento en el barril de petróleo?

En cuanto al colapso: Varios factores explican esta distorsión de precios. En primer lugar, la parálisis de actividad global debido al COVID-19 ha generado una brusca caída en la demanda. En segundo lugar, el 6 de marzo, los miembros del cartel OPEC+ no lograron llegar a un acuerdo de cómo distribuir un esperado recorte de producción, retirándose de la mesa de negociación e impulsando aumentos de oferta. Con eso se generó un doble shock que hizo colapsar el precio, tanto por el lado de la demanda como de la oferta. La fuerte caída de precios del petróleo acaparó los ojos de los inversionistas "retail", que al ver el precio del barril cercano a los 30 dólares vio una oportunidad muy atractiva para comprar petróleo a tan bajo precio (en cosa de semanas el ETF de petróleo más popular (USO) con un tamaño de USD 1bn AUM, alcanzó los USD4bn) . El mercado comenzó fuertemente a especular sobre la necesidad de un acuerdo radical en la OPEC+.

Por otro lado, los contratos futuros de WTI están sujetos a entrega física. El tenedor del contrato a vencimiento debe poder recibir barriles de petróleo que se entregan en la ciudad de Cushing Oklahoma, por contrasentido, quien esté vendido un contrato futuro debe proveer barriles de petróleo en la misma ciudad.

Dados los shocks de demanda y exceso de oferta, el espacio de almacenamiento disponible en Cushing para almacenar petróleo colapsó previo al vencimiento de los contratos. Esto generó que los distintos inversionistas vendieran sus posiciones al precio que fuera, incluso negativo con tal de no tener que incurrir en los gastos relacionados al recibo, transporte y almacenamiento de los barriles (recordemos que los contratos transan en múltiplos de 1.000 barriles).

Aun así, el **VWAP** (volume weighted average price) del contrato de mayo, el 20 de abril (día del colapso), giró en torno a los **USD10/bbl**. Esto es evidencia que la mayor parte del mercado fue capaz de "salir" del contrato a un valor, aunque deprimido, positivo (y explica porque otros activos ligados al petróleo se comportaron estables durante el día / XLE: -3.14%). Podría decirse que los últimos en salir fueron víctimas de un "squeeze" rápido y pequeño en términos de volumen, **dejando en evidencia que los precios negativos continúan siendo un corto desequilibrio de mercado.**



Mirando hacia el futuro: Si bien todo puede cambiar acorde a potenciales acuerdos de la OPEC+, debemos considerar que los oleoductos de Texas tienen salida al mar, por lo que en el mediano plazo regiría el **principio de no arbitraje** (teórico).

Basados en este principio, podríamos inferir la dirección del WTI como una esperable convergencia a niveles promedio del spread histórico contra el contrato de petróleo más transado del mundo: el **Brent** (existen diferencias de calidad, usos y preferencias de mercado, que hacen natural un spread entre ambos). Pero el Brent, a

Source: WSJ.com

diferencia del WTI, es un **mejor indicador del sentimiento** respecto al petróleo pues su vencimiento es liquidado en efectivo. En este caso, su desconexión al mercado físico sería un beneficio para estimar el precio de petróleo ex problemas de almacenamiento.

Finalmente, las curvas de futuros del WTI y Brent así como el comportamiento de activos ligados al petróleo continúan señalando que el mercado espera esto sea un evento de corto plazo (el consenso de mercado espera un WTI a USD ~30/bbl para el tercer trimestre de este año), probablemente ligado a la resolución del COVID-19. La pregunta clave es **¿Tendremos una reapertura de economías durante mayo?**

Pueden revisar (en Bloomberg) las curvas y su evolución en el tiempo con la función CCRV <GO> y el consenso de mercado en CPFC <GO>

Dirk T. Mengers, CFA