

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

Enero 27 de 2015

¿A dónde irán los precios del petróleo en 2015-2016?

En los inicios de 2015 hemos presenciado un marcado descenso en los precios del petróleo, llegando recientemente a la franja de US\$45-50/barril. Además, se ha estrechado el diferencial Brent-WTI a solo unos US\$3/barril, dada la abundancia de oferta en Cushing-Oklahoma que determina la cotización de este último. Ello ha implicado caídas acumuladas hasta del 60% en los referentes internacionales del petróleo respecto de las cotizaciones de mediados de 2014 (ver *Comentario Económico del Día* 22 de enero de 2015).

Allí han confluído: i) la mayor oferta por parte de la OPEC (particularmente de Arabia Saudita e Irán) y de los Estados Unidos, donde la revolución *shale gas-oil* ha incrementado la producción de crudo en un 30% durante 2008-2014 (alcanzando casi los 9 millones de bpd en 2014); y ii) la débil demanda proveniente principalmente de China y Europa. Así, la EIA estima que el consumo global (91.4 millones bpd durante 2014) tan solo se incrementó cerca del 1% en 2014, bien por debajo del crecimiento del 3% observado en el PIB-real global.

Prospectivamente, se espera que el precio del referente WTI aumente gradualmente hacia el rango US\$65-75/barril durante el próximo quinquenio, alcanzando el valor promedio de la última década (ver gráfico adjunto). Este sería el resultado de balancear dinanismos en la oferta y la demanda global, los cuales finalmente permitirán moderados repuntes en el precio del petróleo, iniciándose en el segundo semestre de 2015 y consolidándose a lo largo de 2016.

En particular, observaremos: i) desaceleraciones en la oferta petrolera global, provenientes de caídas drásticas en la exploración, con mayor énfasis marginal en los no convencionales y en las zonas convencionales distantes (cubriendo desde el Mar Báltico hasta el Putumayo); y ii) recuperación en la demanda global por combustibles, donde a nivel de los hogares existe una elasticidad-precio de la demanda elevada, especialmente en los Estados Unidos. Veamos esto con mayor detalle.

En lo relativo a la capacidad de oferta de la industria extractiva no convencional (especialmente del fraccionamiento hidráulico), se ha estimado que, en los Estados Unidos, niveles de precios de US\$60-65/barril representan tan solo un “*break even*”. Esto implica que no veremos incrementos en la oferta del *fracking* en 2015-2016, lo cual contrasta con el incremento de casi 1 millón bpd/año observados durante 2010-2014 (cuando los precios bordearon US\$100/barril). Cabe señalar que reducciones en el CAPEX de los no convencionales suelen traducirse en impactos negativos casi inmediatos sobre su oferta petrolera vs. los 2 o 3 años que toma en el caso del crudo convencional (ver *The Economist*, diciembre 6 de 2014).

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

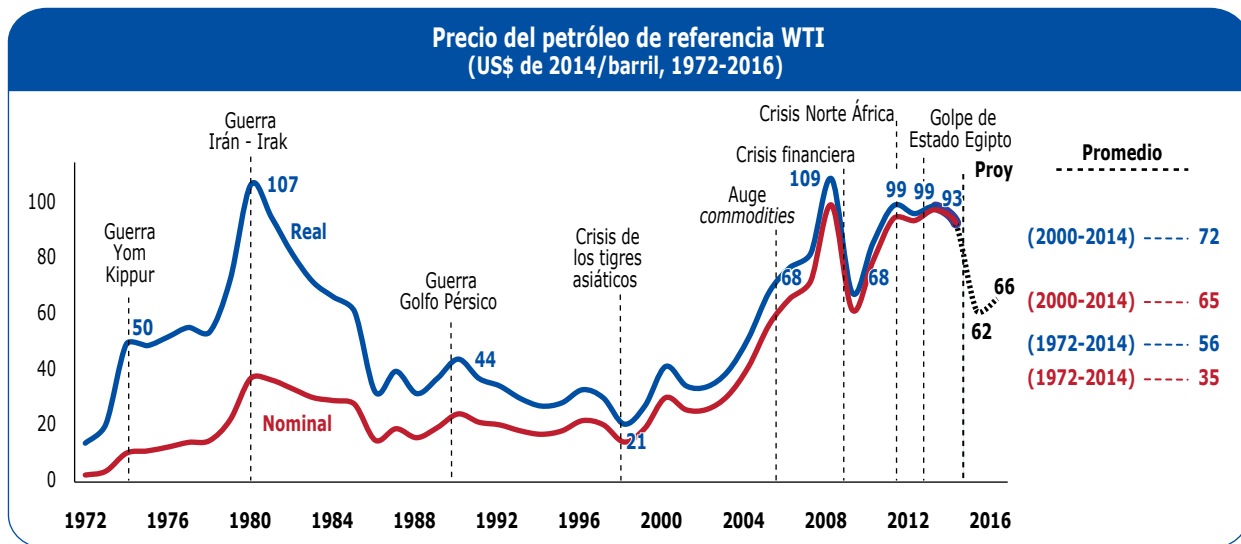
Ahora bien, los recortes en la oferta podrían ser inclusive superiores a nivel global, ya que seguramente los proyectos de no convencionales también se verán postergados, como los de Rusia (Bazhenov), Argentina (Vaca Muerta) y China. Esto implica que los mecanismos auto-correctivos de recuperación de los precios del petróleo, por el lado de la oferta, se verán con mayor ímpetu en 2016. Probablemente para entonces los considerandos geopolíticos de Arabia Saudita y los Estados Unidos también se habrán diluido.

Por el lado de la demanda, la elevada elasticidad-precio de los hogares también ayudará a recuperar los precios. En el corto plazo, el precio al consumidor de la gasolina ha caído de casi US\$4/galón a US\$2/galón en los Estados Unidos. También la demanda del aparato productivo jugará su papel, en momentos en que se estará dando una aceleración del PIB-real de los Estados Unidos del 2% hacia su potencial del 3% en 2015-2016. Europa será un ganador neto frente a la caída de precios y se estima que su PIB-real pasará a crecer al 2.5% frente al 1% en promedio que se ha observado en estos años de crisis. En el caso de China e India también veremos impulsos a la demanda en 2016, aprovechando el abaratamiento de los combustibles en 2014-2015.

Algo que no está muy claro es la futura relación entre fuentes alternativas de energía y la demanda por combustibles convencionales. ¿Será que se postergará la masificación del carro eléctrico y/o la oferta de energías renovables? Por ejemplo, China había invertido US\$56.000 millones en 2013 en la búsqueda de energías más limpias. ¿Cómo afectará la nueva trayectoria de precios del petróleo la meta de generar hasta un 50% de su energía por la vía de fuentes renovables en 2020? (ver The Economist, enero 17 de 2015).

La agenda energética global ahora tiene muchas más incógnitas, a saber: i) debe fijarse la meta de emisión de gases para 2020, según el acuerdo climático mundial que se firmará en París en 2015; y ii) debe reducirse el costo de almacenamiento de las energías renovables, particularmente la solar y eólica.

En síntesis, el precio del petróleo debería recuperarse de sus actuales cotizaciones de US\$45-50/barril y perfilarse hacia su media histórica de la última década, cercana a los US\$72/barril (dólares constantes de 2014), hacia 2016, dadas las fuerzas de oferta-demanda, antes comentadas. Sin embargo, su velocidad de convergencia dependerá de: i) avances tecnológicos en el *fracking* y de sus “precios de equilibrio”, particularmente fuera de los Estados Unidos; y ii) la esperada consolidación de alternativas energéticas, tanto por el lado de la oferta (eólica) como de la demanda (carro eléctrico).



Fuente: cálculos Anif con base en Fed.