

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

Febrero 18 de 2015

Los ciclos petroleros mundiales: ¿Qué esperar para 2015-2016?

Diversos analistas venían mencionando, durante 2012-2013, que el mercado mundial se encontraba en los inicios de la fase descendente del súper ciclo de *commodities*. De hecho, ya se había dado una corrección importante en el componente de minerales, afectando en la región a Chile y Perú, entre otros. Durante 2014-2015, dicha corrección se ha extendido al componente de energéticos y nos ha sorprendido su velocidad, llevando el precio del Brent a la franja US\$50-60/barril en los inicios de este año. Ello ha implicado caídas acumuladas hasta del 50% en los referentes internacionales respecto de las cotizaciones de mediados de 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1220 de mayo de 2014).

Este panorama resulta apropiado para analizar las implicaciones de este fin del súper ciclo petrolero. Durante los últimos 40 años, hemos presenciado grandes choques y volatilidades que ameritan análisis detallados.

El primer choque petrolero de 1973 cubre el ciclo 1969-1978 (ver gráfico adjunto). En la primera mitad de ese ciclo (1969-1974), el precio del referente WTI pasó de niveles de US\$11/barril (dólares constantes de 2014) a valores pico de US\$50/barril (mostrando incrementos promedio del 43% anual). Ello se explica por el conocido embargo de la OPEP de 1973-1974, retaliando a los Estados Unidos por su apoyo a Israel en la Guerra de Yom Kippur. Posteriormente, dicho precio se estabilizó cerca de los US\$53/barril en 1975-1978, una vez mitigadas las tensiones geopolíticas.

El segundo choque se centró en 1979, cubriendo el ciclo 1978-1986. Allí, en la fase ascendente, el precio del crudo pasó de US\$54/barril a US\$107/barril en 1978-1980, incrementándose a ritmos promedio del 41% anual. En este caso influyeron los efectos de la revolución iraní y la Guerra Irán-Irak.

En la fase descendente (1981-1986), dicho precio sufrió una caída pronunciada a ritmos promedio del -18% anual, ubicándose en niveles de US\$32/barril en 1986. Esto como resultado de una menor demanda al inicio de los años ochenta, debido a la recesión de los Estados Unidos, y a los excesos de oferta provenientes de Arabia Saudita hacia 1986.

Durante el ciclo del período 1995-2003, el precio del petróleo exhibió descensos provocados por menores demandas. En efecto, la crisis de los países asiáticos y Rusia explicó el desplome del precio hacia valores de US\$21/barril en 1998 (una disminución del -31% anual frente a 1997); mientras que la recesión de los Estados Unidos en 2001 (con crecimientos del PIB-real de solo el 1%) estuvo detrás de la caída de los precios a niveles de US\$35/barril (una disminución del -17% anual frente al año 2000).

Por último, el ciclo más reciente comprende el período 2003-2014. Allí, el incremento en los precios del petróleo estuvo liderando el auge de los *commodities*, alcanzando su pico especulativo a niveles de US\$109/barril en 2008 (con incrementos promedio del 23% anual en 2003-2008).

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar

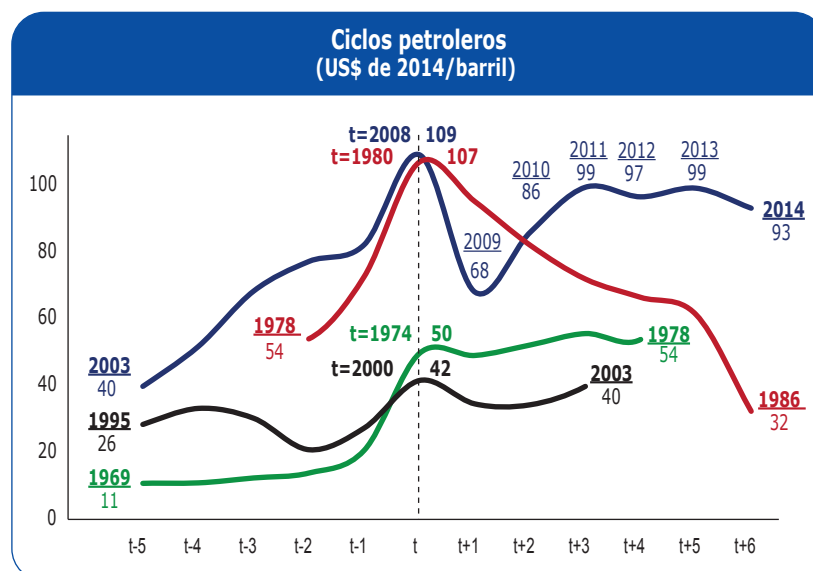
Posteriormente, los precios se estabilizaron en niveles cercanos a los US\$100/barril en 2010-2013, después de haberse recuperado del desplome de 2009 hacia valores de US\$68/barril (una caída del -38% anual), provocado por la crisis financiera internacional de 2008-2009. Sin embargo, hacia finales del año 2014 se observaron descensos marcados en dichos precios, como ya se comentó.

Nótese cómo en la mayoría de los ciclos “el pinchazo” en los precios ha provenido de menores demandas, en medio de períodos de recesión. Posteriormente se producen correctivos por cuenta de reducciones en la oferta (donde el “swing producer” había sido históricamente la OPEP).

Si bien el ciclo actual tiene algunos elementos de debilidad en la demanda, provenientes de China y Europa, la mayoría del efecto obedece en esta ocasión a excesos de oferta por cuenta de la revolución *shale gas-oil* de los Estados Unidos (incrementado la producción de crudo en un 30% durante 2008-2014). Además de esta novedad de mayor oferta por revolución tecnológica, se observa una atomización del poder restrictivo de la OPEP.

Esta combinación (mayor oferta no-OPEP y menor capacidad restrictiva OPEP) demarca un nuevo paradigma petrolero hacia 2015-2016. Recordemos que inicialmente los mercados de futuros esperaban rápidos rebotes hacia el rango US\$80-90/barril en 2015-2016, pero actualmente se tienen rangos moderados de US\$60-65/barril.

Ahora bien, ¿qué implica todo esto para la trayectoria de los precios del petróleo? Prospectivamente, Anif espera que el referente WTI aumente gradualmente hacia el rango US\$65-75/barril durante el próximo quinquenio, perfilándose hacia el valor promedio de la última década de US\$72/barril (dólares constantes de 2014). Este sería el resultado de balancear: 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; y ii) recuperación en la demanda global por combustibles, donde a nivel de los hogares existe una elevada elasticidad-precio de la demanda. Esto implica que “la mezcla del colombiano” seguramente se recuperará hacia promedios de US\$60/barril en 2015 y hacia los US\$65/barril en 2016 (ver *Comentario Económico del Día* 27 de enero de 2015).



Fuente: cálculos Anif con base en Fed y BLS.