

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Marzo 16 de 2016

Precio del petróleo: sus determinantes e implicaciones

Tal vez durante esta coyuntura 2015-2017 no habrá variable más importante de monitorear que la del precio del petróleo. Su cotización, actualmente fluctuando entre los US\$30-35/barril (vs. un promedio de US\$72/barril durante la década anterior), está determinando: i) la baja de las bolsas de valores (afectadas por el desplome de las utilidades de las grandes petroleras); ii) la estampida de inversiones en *commodities* hacia elevadas posiciones de liquidez (donde las tasas de interés de los bonos soberanos de Estados Unidos y de Alemania, por ejemplo, se ubican en tasas negativas reales deflactadas contra la inflación subyacente); y iii) los movimientos de las monedas, donde el dólar seguramente se estará apreciando otro 5%-10% frente a las monedas duras, mientras que las de América Latina continuarán debilitándose frente al dólar y, en el caso de Colombia, de manera pronunciada, probablemente a ritmos del 20% anual (adicional al 37% ocurrido en 2015).

Vale la pena entonces reflexionar sobre los determinantes “profundos” del mercado petrolero. A nivel de los grandes agregados, se tiene actualmente una sobreoferta global estimada en unos 2-3 millones de barriles por día (bpd), resultante de un consumo cercano a los 94 millones bpd

frente a una demanda del orden de los 96 millones bpd. Los analistas han concluido que se trata más de un choque de sobreoferta que de una caída pronunciada en la demanda. Esto quiere decir que el desplome de los precios obedece más al efecto de la revolución tecnológica (*shale-gas-oil*) de extracción por métodos de “*fracking*” (lo cual coincide con el adicional ofrecido por Estados Unidos bajo esta modalidad), que a la desaceleración del consumo ocasionada por el menor crecimiento de China (pasando del 9% hacia el 6.6% anual durante la última década).

El esclarecimiento del origen del desbalance global petrolero no es un tema de interés netamente académico, sino que este resulta crucial para poder dimensionar el horizonte en el cual ocurriría el rebalanceo de esas fuerzas de oferta y demanda que llevarían a un nuevo umbral de equilibrio a dichos precios del petróleo. Si fuera cierta la dominancia de la hipótesis de sobreoferta debido al “*fracking*”, cabe esperar que se produzca una nueva estabilización del mercado petrolero en la franja US\$50-60/barril hacia finales de 2016 y a lo largo de 2017, gracias a la mayor flexibilidad de recorte en la oferta petrolera que se produce bajo este método de extracción (con inversiones menores de US\$20-30 millones que se pueden

Continúa

Director: Sergio Clavijo

“sacrificar” más rápidamente vs. las de US\$60-70 millones de un pozo convencional).

De hecho, Anif comparte esta visión de los analistas y hemos fundamentado nuestras perspectivas macrofinancieras del período 2015-2017 en una trayectoria de las cotizaciones Brent (promedio año por barril) del siguiente tipo: US\$52 en 2015 (observado, ligeramente inferior a los US\$54 que esperábamos un año atrás); US\$45 en 2016 y nuevamente US\$52 en 2017, ver gráfico adjunto.

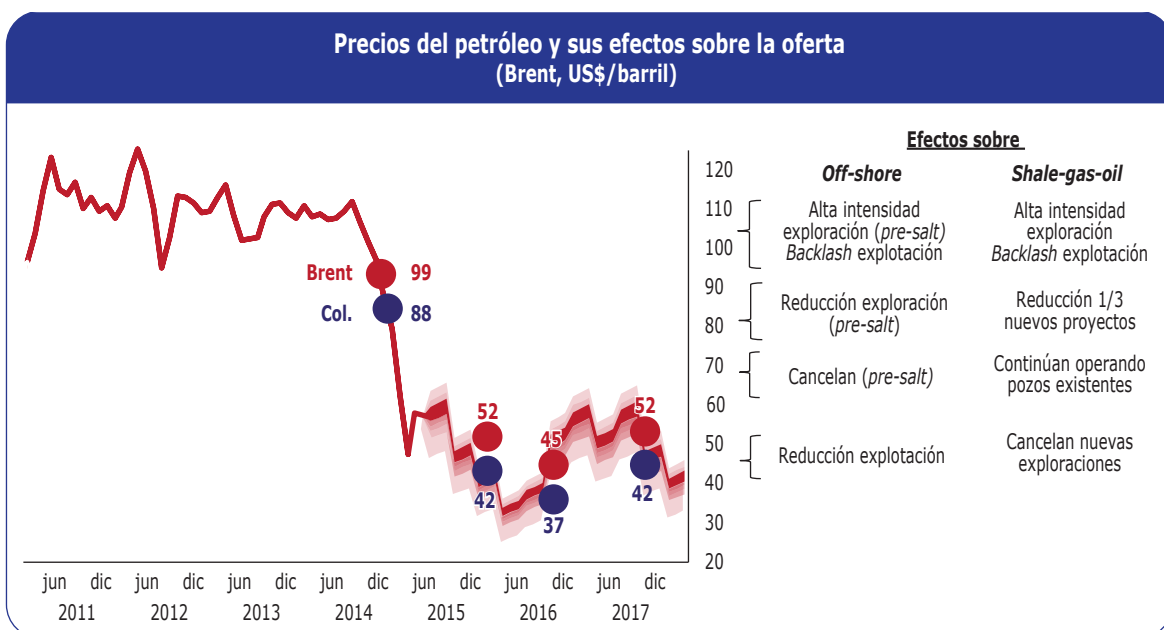
Ahora bien, la otra variable clave en la determinación de este precio de mediano plazo para el petróleo tiene que ver con las decisiones empresariales a la hora de balancear sus estrategias de exploración vs. las de extracción. En los pozos tradicionales, se sabe que el costo marginal de extracción determina la racionalidad de continuar haciendo caja para enfrentar las obligaciones (especialmente de empresas altamente endeudadas).

En efecto, dado que ese costo marginal extractivo es bajo en el Medio Oriente (inferior a los US\$10/barril), desde allí es que ha estado saliendo la oferta adicional, mientras que los recortes han provenido del “fracking” (US\$15/barril) y de la zona de las arenas bituminosas del Canadá o del mar Báltico que tienen costos más elevados (supe-

riores a los US\$20/barril), ver The Economist, “The oil conundrum”, enero 3 de 2016.

Hacia el mediano plazo, el ajuste de una menor oferta será el resultado de la menor actividad exploratoria. En efecto, mientras los costos operacionales promedio *on-shore* a nivel global rondan los US\$30/barril, los costos exploratorios estarían en unos US\$60/barril. Esto implica que durante 2016-2017 la actividad exploratoria tradicional estará paralizada en buena parte del mundo (incluyendo Colombia), dadas las perspectivas de tener un precio promedio de unos US\$45/barril (según lo ya explicado). El grave problema para Colombia es que estamos consumiendo rápidamente las pocas reservas petroleras que tenemos. Como es bien sabido, dichas reservas tan solo llegan a unos 2.300 millones de barriles, luego su producción actual de 950 kbpd tan solo nos estaría alcanzando para unos seis años más.

En este sentido, Anif ha venido alertando sobre el doble desafío productivo que enfrenta Colombia para el período 2015-2020: i) darle la vuelta al sector exportador para enfatizar el agro y la industria, pero ii) logrando mantener la sostenibilidad del sector minero-energético. Cómo van los cosas en 2016, Colombia no estará teniendo éxito en ninguno de esos dos frentes.



Fuente: cálculos Anif con base en Fed.