

Director: Sergio Clavijo

Octubre 29 de 2019

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya y Carlos Camelo

Precio del petróleo y desaceleración del PIB-real global

La debilidad económica global ha hecho mella sobre la cotización del crudo, llevándolo a un promedio de US\$64/barril-Brent en lo corrido de 2019 (-12% anual). Ahora bien, este precio luce cercano al que dicta el equilibrio global, donde se tiene menor demanda (especialmente de Asia) y mayor oferta (proveniente del *fracking* de Estados Unidos).

En efecto, la oferta ha fluctuado en función de: i) los mayores recortes en producción (-1.2Mbdp) acordados por la OPEP+ en julio de este año y que irían, cuando menos, hasta marzo de 2020 (ver The Economist, *Making the Cut* de julio de 2019); ii) las sanciones de Estados Unidos a Venezuela-PDVSA e Irán (rescindiendo las exenciones a sus compradores), restando unos 1-1.5Mbdp; iii) las interrupciones a la oferta en el Medio Oriente, como el ataque a las refinerías de Arabia Saudita en septiembre pasado (ver The Economist, *Despite American shale, oil markets still rely on Saudi Arabia* de septiembre de 2019); pero iv) la mayor producción de Estados Unidos, ahora como el principal productor global con 12.1Mbdp.

En lo referente a la menor demanda mundial, ella se explica por la desaceleración del PIB-real global desde el 3.6% en 2018 (promedio ponderado) hacia un 3% en 2019 y también en 2020. Esto es particularmente notorio en el caso de una China que ahora se perfila hacia crecimientos inferiores al 6%, afectando a su vez las cadenas productivas de Vietnam, Indonesia y Malasia. En segundo lugar está la menor demanda proveniente de Europa, al crecer seguramente a tasas de solo un 1% en 2019-2020. La guerra comercial global ha evidenciado su

daño y, aun si se llegaran a acuerdos (incluyendo el Brexit), se tienen probabilidades recesivas ya en el rango 30%-40% para Estados Unidos en horizontes de 12-18 meses, todo lo cual le restará ímpetu a la demanda por petróleo.

El gráfico adjunto ilustra siete ciclos petroleros durante 1969-2019, con duraciones entre 6-9 años, existiendo alta incertidumbre sobre la duración del actual ciclo bajista iniciado en 2015 (ver *Comentario Económico del Día* 18 de febrero de 2015). En el último ciclo alcista (2010-2015), los precios del petróleo llegaron a los US\$122/barril-Brent en 2011 (a precios reales de 2018).

El ciclo bajista actual ha obedecido principalmente a un fenómeno de sobre-oferta, resultante de la revolución del *shale gas-oil* de Estados Unidos (incrementando su producción a ritmos del 8.5% anual durante 2010-2018), ver *Comentario Económico del Día* 22 de febrero de 2018.

Las interrupciones geopolíticas en Oriente Medio hacen difícil pronosticar el día-a-día, pero la tendencia del precio del petróleo es claramente de estancamiento en el rango US\$60-70/barril-Brent. Por lo pronto, los analistas internacionales se inclinan por pronósticos cercanos a los US\$65/barril-Brent para el período 2019-2020 (en promedio).

Esto ocurrirá, sin embargo, en medio de alta incertidumbre por cuenta de: i) las tensiones geopolíticas afectando a Arabia Saudita, Libia, Irán, Venezuela y, más recientemente, Siria, tras la retirada de las tropas americanas en territorio

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

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

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya y Carlos Camelo

kurdo; ii) el cumplimiento de los acuerdos de la OPEP+; y iii) la dinámica de la producción petrolera de Estados Unidos, convirtiéndose en el nuevo “swing producer”, dada la alta elasticidad-precio del *fracking*.

A nivel más estructural, también debe tenerse en mente el factor de migración hacia energías más limpias (ver *Comentario Económico del Día* 25 de septiembre de 2019). Pese a que el consumo de energía primaria continúa recargándose en el petróleo (34% del total) y el carbón (28%), las fuentes renovables vienen ganando participación relativa en dicha matriz energética durante la última década, pasando del 1% al 4% dentro del total (ver *Comentario Económico del Día* 4 de septiembre de 2018).

La reciente corrección del precio del crudo implicaría promedios en el horizonte 2019-2024 por debajo de los supuestos contemplados por la Administración Duque en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019 (US\$70/barril-Brent). Ello pone de presente lo inoportuno que resulta fincar las esperanzas de recuperación económica y del recaudo en expectativas de mayores precios del petróleo. Por ello, el crecimiento y los recursos fiscales de Colombia deberán buscarse por la “vía orgánica” de la recuperación de la competitividad y de la productividad, pero sin descuidar el sector minero-energético. De allí la importancia de seguir insistiendo en explorar yacimientos no-convencionales en el país, ya que de ello dependerá mantener la producción, las rentas nacionales y garantizar la auto-suficiencia energética del país.

