

COYUNTURA PETROLERA:

¿Dónde estamos y qué se espera hacia adelante?

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) está integrada por 12 países¹, que en conjunto son responsables de más del 40% de la producción global de petróleo y poseen cerca del 80% de las reservas mundiales de crudo.

El pasado 30 de noviembre de 2014, la OPEP tomó la decisión de mantener su tope de producción en 30 millones de barriles diarios (mb/d). Esta decisión pudo haber pasado desapercibida, ya que desde 2011 dicho nivel ha permanecido estable, de no ser por la marcada caída que ha tenido el precio del barril de petróleo cuya referencia WTI² ha disminuido más de un 40% en lo corrido de este año. Dada la importante cuota de mercado de la OPEP, una disminución en su producción hubiera significado una menor oferta mundial, presionando los precios al alza y mejorando así los ingresos de los países productores.

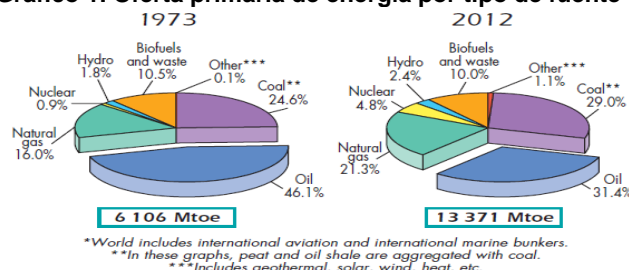
Pero, ¿qué hay detrás de la decisión de la OPEP? Para responder a esta pregunta, en esta edición de ACTUALIDAD MACROECONÓMICA se analizará el contexto del mercado energético mundial. Posteriormente, se estudiarán las razones por las cuales la OPEP tomó la decisión de mantener su cuota de producción, y se identificará cuál será el impacto de la caída en el precio del petróleo para Colombia. Finalmente, se presentarán algunas conclusiones y perspectivas.

Evolución del mercado energético mundial

Según cifras de la International Energy Agency (IEA)³, entre 1973 y 2012 la oferta energética tuvo una variación del 119% y pasó de 6.106 Mtoe⁴ a 13.371 Mtoe (Gráfico 1). Por producto, en 2012 el petróleo representó el 31,4% de la oferta mundial, frente a 46% en 1973, ya que con

excepción de los biocombustibles, todas las demás fuentes de energía aumentaron su participación.

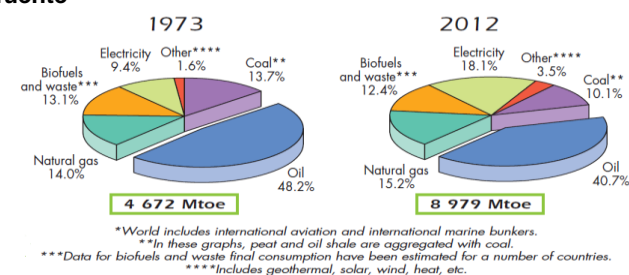
Gráfico 1. Oferta primaria de energía por tipo de fuente



Fuente: International Energy Agency (IEA).

Entre 1973 y 2012 la demanda energética mundial pasó de 4.672 Mtoe a 8.979 Mtoe, un crecimiento del 92,2%. Al igual que hace 40 años la demanda se concentró en los combustibles derivados del petróleo, si bien la energía eléctrica, el gas natural y otras energías limpias⁵ han ganado participación durante este periodo (Gráfico 2).

Gráfico 2. Consumo mundial de energía por tipo de fuente



Fuente: International Energy Agency (IEA).

Mercado del Petróleo

En 2013 el 43,4% de la oferta mundial de petróleo provino de los países miembros de la OPEP, mientras que Rusia y Estados Unidos contribuyeron con el 13,9% y el 10,2%, respectivamente. Al interior de la OPEP el país con la mayor producción fue Arabia Saudita, con una participación del 31% (Gráfico 3). En lo que respecta a la demanda, para 2013 Estados Unidos representó el 21%, mientras que China participó con el 11,2%.

⁵ Energía solar, energía eólica, geotérmica, entre otras.

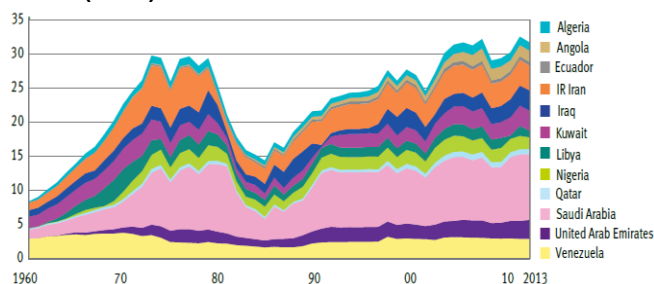
¹ Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Algeria, Angola, Ecuador, Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, y Venezuela.

² West Texas Intermediate.

³ "2014: Key World Energy Statistics". International Energy Agency (IEA).

⁴ Mtoe: Million tonnes of oil equivalent.

Gráfico 3. Producción de crudo de los países miembros de la OPEP (mb/d)

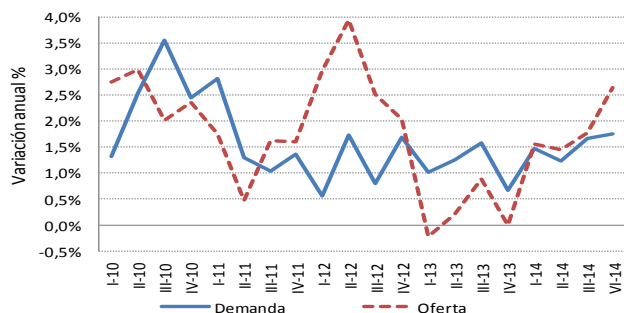


Fuente: "Annual Statistical Bulletin 2014". OPEP.

El país con el mayor volumen de exportaciones de crudo en el mundo durante 2013 fue Arabia Saudita, con una participación del 19%. A este le siguió Rusia, cuya cuota en las ventas al exterior llegó a 12%, y Emiratos Árabes Unidos, con el 7%. Para ese mismo año, Estados Unidos fue el mayor importador de crudo con compras equivalentes al 18% del total mundial, mientras que China ocupó la segunda posición con el 13%.

Desde 2010 y hasta lo que va del 2014, el crecimiento anual de la oferta de petróleo⁶ ha sido superior al de la demanda (Gráfico 4). En promedio, durante este periodo la variación anual de la demanda fue de 1,6%, frente a 1,8% de la oferta. Según estimaciones realizadas con cifras preliminares de la OPEP⁷, la variación anual de la demanda de petróleo en el último trimestre de 2014 habría sido de 1,8%, inferior al 2,6% de la oferta.

Gráfico 4. Variación anual de la oferta y demanda de petróleo en el mundo (%)



Fuente: "Monthly Oil Market Report. December 2014". OPEP. Cálculos ECONCIFRAS.

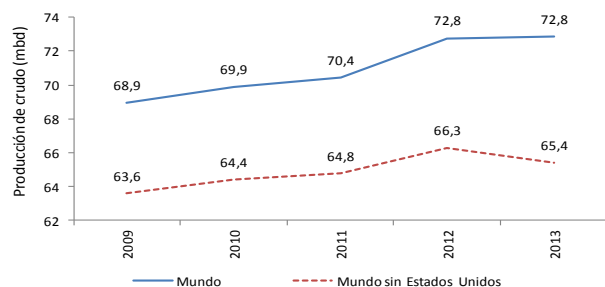
Estados Unidos vive actualmente un *boom* petrolero, el cual ha impulsado la oferta mundial de crudo (Gráfico 5).

⁶ Incluye la producción de crudo mundial, así como la oferta de líquidos de gas natural de la OPEP.

⁷ Estimado a noviembre de 2014.

A través del uso de métodos de extracción convencionales, junto con otros no convencionales como el *Fracking*⁸, entre 2009 y 2013 ese país incrementó su producción de crudo de 5,4 a 7,4 mb/d. A noviembre de 2014, este indicador fue de 9 mb/d, cifra que equivale el 30% de lo que produce la OPEP, e iguala la cuota que tiene Arabia Saudita dentro de la Organización.

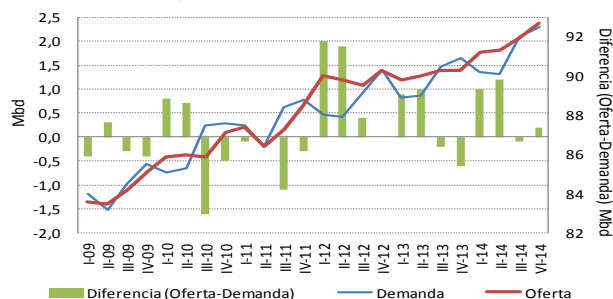
Gráfico 5. Producción de crudo en el mundo (mb/d)



Fuente: "Annual Statistical Bulletin 2014". OPEP. Cálculos ECONCIFRAS

Para el cuarto trimestre de 2014, la OPEP estima que la demanda de petróleo en el mundo equivaldrá a 92,5 mb/d, mientras que la oferta se ubicará en 92,7 mb/d. Con este se completarían 13 trimestres desde 2009 con excesos de oferta en el mercado mundial (Gráfico 6).

Gráfico 6. Oferta y demanda de petróleo en el mundo (%)



Fuente: "Monthly Oil Market Report. December 2014. OPEP". Cálculos ECONCIFRAS.

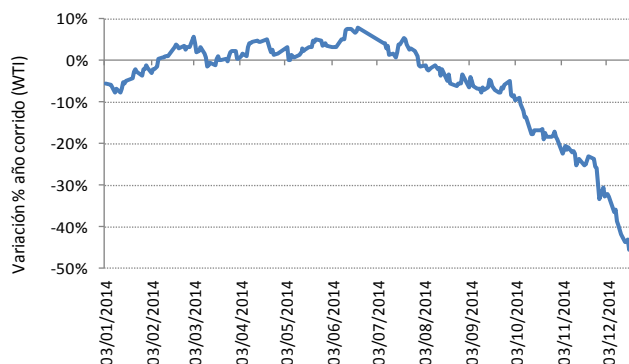
En línea con el exceso de oferta de crudo, jalonado por los mayores volúmenes de producción en Norteamérica y el incremento en la oferta global de líquidos de gas natural⁹, y la menor demanda,

⁸ Técnica consistente en inyectar agua y productos químicos a alta presión para fracturar la roca y así liberar el petróleo o el gas atrapado en ella.

⁹ Natural Gas Liquids por su sigla en inglés.

resultado de la contracción de las economías de la Eurozona y Japón, la desaceleración de China y la eliminación de subsidios al consumo en algunos países de Asia, los precios del crudo han caído 43% durante este año (Gráfico 7)¹⁰.

Gráfico 7. Variación año corrido del precio del barril de petróleo de referencia WTI.

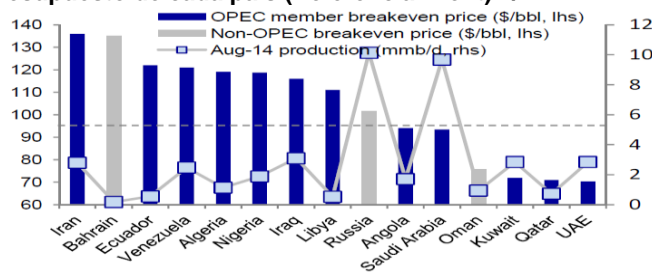


Fuente: Portal Financiero Grupo Aval. Cálculos ECONCIFRAS.

Las determinaciones de la OPEP en contexto

Si bien la decisión respecto a la cuota de producción de la OPEP se tomó conjuntamente, al interior de dicha Organización existían posturas encontradas respecto a si se debía recortar o no la producción. Mientras que Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos manifestaron previo a la reunión que no veían necesario ajustar la cuota, países como Venezuela, Ecuador, Irán, Irak, Argelia y Libia abogaban porque se disminuyera la oferta. Esto refleja de forma consistente la posición de cada uno de ellos en cuanto al precio que requieren para el cumplimiento de sus metas fiscales (Gráfico 8).

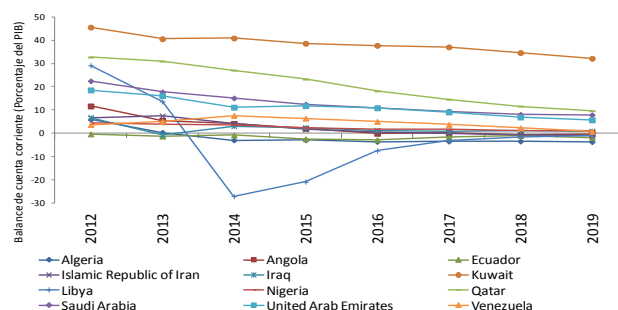
Gráfico 8. Precio estimado del barril de petróleo en el presupuesto de cada país (Referencia Brent) 1/



Fuente: Deutsche Bank Market Research. 1/ lhs: Light Huston Sweet crude.

Gran parte de las discrepancias al interior de la OPEP tienen que ver con la fortaleza de cada uno de sus miembros para soportar la caída en los flujos de divisas que reciben por sus exportaciones petroleras. Kuwait, Qatar, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos cuentan con mejores balances de cuenta corriente, por lo que aún ante la expectativa de un deterioro gradual en este indicador parecerían estar en capacidad de soportar precios bajos por un mayor periodo de tiempo (Gráfico 9).

Gráfico 9. Balance de cuenta corriente de los miembros de la OPEP como % del PIB y proyecciones 2015-2019



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

En lo que respecta al mantenimiento de la cuota de producción, Arabia Saudita ejerció su posición dominante dentro de la OPEP, al ser el mayor productor y exportador de petróleo, para que la Organización en su conjunto tomase esta decisión. El impacto de una reducción en la oferta, más allá de que pudiera o no haber incrementado los precios, habría significado una potencial disminución en su participación de mercado.

En comparación con las técnicas tradicionales, el *Fracking* tiene costos de producción más altos, por lo que los proyectos de exploración solo son rentables a una escala de precios determinada. La apuesta de la OPEP es mantener fija su cuota de producción, para que de esta forma las inversiones en nuevos proyectos de explotación que utilizan estos métodos dejen de ser rentables. De esta manera, la oferta se estabiliza gradualmente y Arabia Saudita mantiene su cuota al interior de la OPEP, aunque sacrifique ingresos por algún tiempo. Incluso, Arabia Saudita ha recurrido a ofrecer un precio del barril inferior a sus compradores en los Estados Unidos para enfrentar la mayor competencia a nivel local.

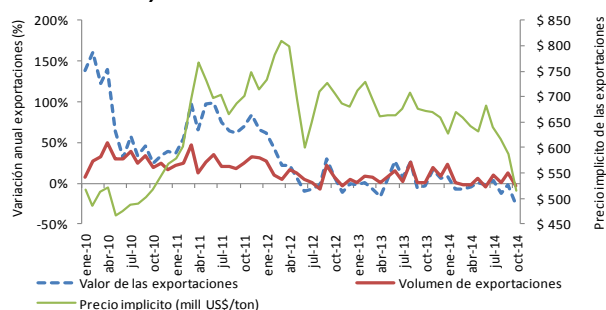
¹⁰ Al 23 de diciembre de 2014, el precio de referencia WTI se ubicaba en US\$56,5 por barril.

Impacto de la coyuntura de los precios del petróleo sobre Colombia

Para Colombia, uno de los principales impactos de la reducción de los precios del petróleo es una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, ya que dentro del total de ventas al exterior del país a octubre de 2014, el petróleo y sus derivados representaron el 47%.

Como se observa en el gráfico 10, a octubre de este año el valor de las exportaciones petroleras de Colombia se redujo 25,2% anual, mientras que su volumen lo hizo en un 2,6% anual. En lo que respecta al precio implícito de las ventas externas, medido en millones de dólares por tonelada métrica, en el mes de octubre este llegó a \$516, la cifra más baja desde septiembre de 2010. Si se toma como referencia que en lo corrido de 2014 el precio del petróleo ha caído un 43%, y se fija el volumen de exportaciones petroleras para el cierre del año en su valor promedio para el periodo enero-octubre, la variación de las exportaciones de petróleo y sus derivados a diciembre de 2014 podría ser de -44% anual.

Gráfico 10. Variación anual de las exportaciones de petróleo y sus derivados y precio implícito (millones de dólares por tonelada métrica)



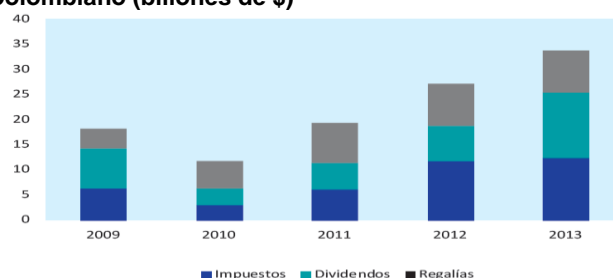
Fuente: DANE. Cálculos ECONCIFRAS

En lo que respecta a la inversión, al segundo semestre de 2014 el sector de hidrocarburos representó el 33% de la Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia. A medida que baja el precio del petróleo, los incentivos a invertir en nuevos proyectos son cada vez menores, ante lo cual los flujos de recursos que ingresan al país por este concepto y su participación en la IED tenderán a disminuir.

Otro impacto es el de la caída en las rentas petroleras sobre las cuentas fiscales. Según cálculos de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANI), el aporte económico del sector petrolero corresponde aproximadamente al 31% de los ingresos totales de la Nación. Según un informe

publicado por la Contraloría General de la Nación, citando un estudio elaborado por la Organización de las Naciones Unidas, por cada dólar que se reduzca el precio internacional del petróleo el Estado dejará de percibir \$430.000 millones al año. Esto, según la Contraloría, podría significar que una caída de US\$20 tiene un impacto sobre las finanzas del Estado superior a \$8 billones. Los impactos descritos en las cuentas fiscales dependerán de lo que suceda con Ecopetrol, empresa que transfiere ingresos importantes al estado vía impuestos sobre las utilidades, dividendos y regalías (Gráfico 11).

Gráfico 11. Transferencias de Ecopetrol al Estado Colombiano (billones de \$)



Fuente: "Boletín Macro-Fiscal No.1" Contraloría General de la República.

Según el último reporte de Ecopetrol a septiembre de 2014 la utilidad neta disminuyó un 21% anual, producto, entre otros, del descenso en los precios externos del petróleo. Así mismo, recientemente se anunció que el plan de inversiones aprobado para 2015 equivale a US\$7.860 millones, cifra que representa una disminución de 25,8% frente al presupuesto de inversión de este año, US\$10.595 millones. El mayor ajuste se hizo en el negocio de exploración, al que le destinará una suma de US\$503 millones el próximo año, mientras que el presupuesto del 2014 para esta área fue de US\$1.560 millones. Al 23 de diciembre de 2014, el precio de la acción de Ecopetrol en la Bolsa de Valores de Colombia había descendido un 42,7% en el acumulado del año, lo cual refleja el pesimismo del mercado sobre el desempeño de la empresa ante la coyuntura de precios actual.

Conclusiones y perspectivas

Es difícil anticipar si los niveles actuales del precio del petróleo se mantendrán, o si pueden llegar a recuperar parte del terreno perdido durante 2015.

Los expertos anticipan que difícilmente se verá un precio por encima de los US\$100 d/b en el corto plazo.

Esta publicación constituye una opinión independiente respecto a diferentes aspectos relacionados con el comportamiento y evolución de la economía nacional internacional, pero no garantiza el cumplimiento de las proyecciones presentadas. En ningún momento se está actuando en representación de alguna entidad, privada o pública, que sirve como fuente de información para la elaboración de este documento. ECONCIFRAS no se hace responsable de la veracidad o exactitud de la información que proveen dichas fuentes. Cualquier dato o información que aparezca en esta publicación no deberá interpretarse como una asesoría o recomendación para la toma de decisiones de inversión, y su uso es de exclusiva responsabilidad del usuario.

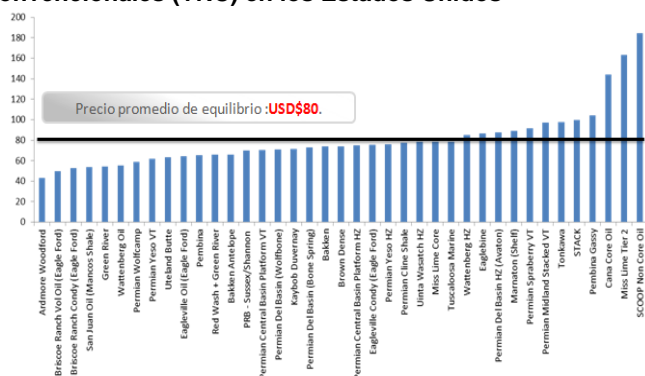
Un análisis elaborado por economistas del Fondo Monetario Internacional¹¹ estableció que el precio del petróleo podría ajustarse de forma gradual hasta llegar a los US\$73 por barril en 2019. No obstante, como lo destacan los autores, esta proyección tiene una desviación de entre US\$38 y \$115¹², dada la incertidumbre que existe sobre los factores que afectan tanto la oferta como la demanda.

Dentro de los supuestos del Gobierno Nacional de Colombia para la elaboración del Plan Financiero 2015, se anticipa un precio promedio del barril de petróleo de US\$48, frente a US\$88 para 2014. El precio de largo plazo, que para 2015 se había fijado en US\$98 en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2014, deberá ser analizado nuevamente al interior del Comité Consultivo para la Regla Fiscal.

Perspectivas de la oferta y la demanda de petróleo

En lo que respecta a la oferta, existen dos factores determinantes: en primer lugar, se anticipa que una desaceleración de las inversiones en nuevos proyectos de extracción mediante métodos no tradicionales en los Estados Unidos, ante perspectivas de menores precios, puede reducir la producción durante 2015. Sin embargo, el precio crítico al cual estos dejan de ser rentables varía de un proyecto a otro, ya que mientras las cuencas de los yacimientos no convencionales tienen un precio promedio de equilibrio de USD\$80 d/b, en las de mayor producción (Ref. Eagle Ford, Permian y Bakken) este precio se ubica entre USD\$50 d/b y USD\$70 d/b (Gráfico 12).

Gráfico 12. Precio de equilibrio de Yacimientos no Convencionales (YNC) en los Estados Unidos



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos con información de Bloomberg.

¹¹ “Seven Questions About The Recent Oil Price Slump”. Rabah Arezki & Olivier Blanchard. FMI.

¹² Desviación para un nivel de confianza del 95%.

En segundo lugar, a la fecha los representantes del Gobierno de Arabia Saudita han manifestado a través de los medios que la OPEP mantendrá su cuota de producción, a menos de que otros grandes productores, como Rusia, se unan para reducir la oferta. Este país, el segundo país por volumen de exportaciones de petróleo del mundo, enfrenta una crisis debido a la caída en el precio de su moneda, lo que junto a la reducción en sus ingresos por exportaciones petroleras, que se calcula representan el 50% de sus ingresos, y las sanciones impuestas por Estados Unidos y Europa por la intervención en Ucrania, imponen grandes presiones sobre su economía. Hasta ahora el Gobierno ha utilizado medidas de política monetaria, como lo fue el reciente aumento de la tasa de referencia del Banco Central del 10,5% al 17%, y la venta de sus reservas internacionales para contener la caída del rublo. Así mismo, ha trascendido en los medios que Rusia no estaría dispuesto a reducir el bombeo de crudo aún si el precio se mantiene por debajo de los US\$60 d/b por barril, cuando se sabe que requiere de un precio por encima de los US\$100 d/b para equilibrar su presupuesto.

Por el lado de la demanda, la caída en los precios del petróleo para los países importadores tiene el potencial de generar un efecto ingreso, cuyo resultado sería una mayor demanda por combustible que presione los precios hacia arriba. Este efecto, sin embargo, será muy diferente entre países y dependerá de la capacidad de producción interna y de que existan los mecanismos que permitan que el efecto de los menores precios se traslade de forma directa a los consumidores. Un incremento en la demanda de China, por ejemplo, puede jalonar de forma más importante los precios que lo que ocurra en economías más pequeñas. Aunque la Euro-Zona y Japón también se verán beneficiados ante la coyuntura de precios a la baja, el impacto que esto pueda tener sobre la demanda global de petróleo puede ser bajo, en la medida que estas economías todavía no logran alcanzar una senda de crecimiento estable y sostenible de largo plazo.