

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 18 de 2013

Precios del petróleo y la revolución extractiva

Estados Unidos completó casi dos décadas de pruebas-error y ahora de interesantes aciertos en materia extractiva, dando origen a lo que se conoce como la revolución del *shale-gas-oil*. Se trata de la exitosa aplicación de nuevas tecnologías de fraccionamiento hidráulico (*fracking*) a través de las cuales se recuperan depósitos de crudo y gas atrapados en las rocas de esquisto, usando ingeniosas técnicas de presión con agua y químicos (ver *Comentario Económico del Día* de enero 16 de 2013).

Estas nuevas técnicas extractivas han significado crecimientos del 7% al 15% en la producción petrolera de los Estados Unidos en los últimos años, alcanzando producciones de 6.5mbd al cierre de 2012 (frente a los 2.5mbd que se estiman para Venezuela o al millón de Colombia). Algunos analistas ya hablan de posibilidades de su autosuficiencia energética para finales de esta década, lo cual implicaría llegar a desbancar a Arabia Saudita como principal potencia petrolera. De ser así, Estados Unidos podría superar su histórica dependencia geopolítica respecto del Medio Oriente, situación que hoy le representa un sobre-costeo de hasta US\$20/barril a la hora de “construir” sus reservas estratégicas.

Estos desarrollos del *shale gas-oil* han permitido generar nuevos *clusters* petroleros, como el de Dakota del Norte con producciones de unos 680kbd frente a los 120kbd de hace 5 años. También han renacido bastiones tradicionales, como el de Texas, al duplicar su producción y elevarla de 1.1mbd a 2mbd.

Ahora uno de los grandes desafíos tiene que ver con la adecuación de su infraestructura para movilizar dicho crudo adicional. Cabe señalar que, dada su dependencia importadora, la infraestructura estaba pensada para movilizaciones de sus costas hacia el interior del país y la actual ubicación de sus refinerías representa un desafío frente a sus nuevas fuentes de provisión (lejos de sus costas). Lo que actualmente se observa es un atascamiento de crudo en Cushing (Oklahoma), su principal *hub* de almacenamiento petrolero, el cual determina las cotizaciones de contratos referidos al WTI. Ello está produciendo sobre-costos de almacenamiento en el golfo de México y retrasos en entregas, todo lo cual se refleja en una ampliación del *spread* de la cotización del BRENT (con mayor disponibilidad global en el Mar del Norte) sobre el WTI.

En efecto, históricamente el precio del BRENT no se alejaba demasiado del WTI (diferencias de US\$1-2/barril), dada su disponibilidad equivalente. Sin embargo, a partir del 2011, el diferencial BRENT-WTI se ha ampliado, registrando valores hasta de US\$10-15/ barril, ver gráfico adjunto. Esto ha propiciado

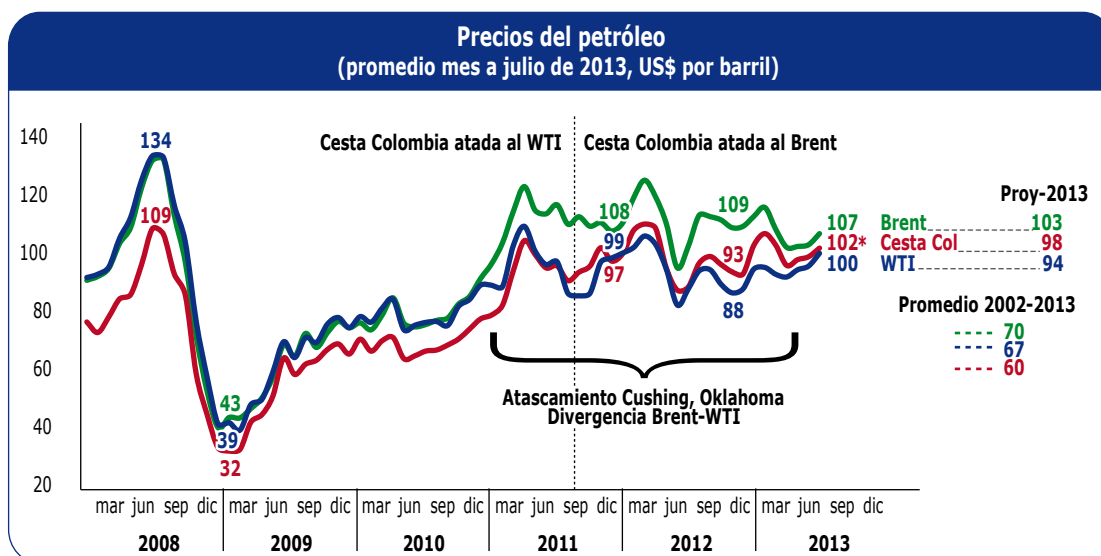
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

una migración de las cotizaciones del mercado del WTI hacia el BRENT, en busca de “señales” más transparentes sobre disponibilidad del crudo en el mercado *spot*.

Colombia no ha sido la excepción. Ecopetrol también ha ido virando su referencia de ventas del WTI hacia el BRENT y, desde el 2011, ha logrado atar todas sus ventas al BRENT. Ello le ha reportado mayores precios del crudo para la llamada “Cesta Colombia”. Nuestros cálculos (implícitos) en las exportaciones de crudo indican que se han logrado *spreads* de la Cesta Colombia frente al WTI de US\$8/barril a US\$10/barril, cuando históricamente se tenían *spreads* negativos de unos US\$8/barril a US\$11/barril frente al WTI, ver gráfico adjunto. Todo esto explica por qué en la fijación de parámetros de la Regla Fiscal se ha escogido como referente el precio BRENT y no el acostumbrado WTI. La Comisión de expertos que trabaja en dichos parámetros recientemente escogió como referente un precio de largo plazo de US\$107/barril para el BRENT, equivalente a unos US\$98/barril para la Cesta Colombia (ver *Informe Semanal* No. 1180 de julio de 2013).

¿Qué cabe esperar sobre el comportamiento futuro de estos referentes de precios del petróleo? Anif considera que, durante 2013-2014, el BRENT promediará US\$103/barril y el WTI unos US\$94/barril. Ello implica una ligera corrección a la baja respecto de los actuales niveles de US\$107/barril y US\$105/barril, respectivamente. Este sería el efecto de alguna distensión frente a la difícil geopolítica que se observa en Turquía y Egipto, aunque continuarían los tradicionales problemas en todo el Oriente Medio. También suponemos que ocurrirá un estrechamiento en el diferencial BRENT-WTI gracias a: i) mejor movilización de los inventarios en Oklahoma por vía férrea; ii) aumento en demandas para refinamiento en los Estados Unidos; y iii) una reversión en el flujo del oleoducto Seaway (ahora de Oklahoma hacia Texas), evacuando unos 400kbd de Cushing hacia el Golfo de México. Hacia el mediano plazo, ese *spread* BRENT-WTI seguirá en valores bajos (unos US\$5/barril), al entrar en funcionamiento nuevos oleoductos (incluyendo el Keystone *pipeline* con capacidad para 830kbd).



*Proyectado.
Fuente: cálculos Anif con base en Nymex y Ecopetrol.