



Este artículo es una publicación de la Corporación Viva la Ciudadanía
Opiniones sobre este artículo escribanos a:

semanariovirtual@viva.org.co

www.viva.org.co

La destorcida de los precios del petróleo

Amylkar D. Acosta Medina

Ex ministro de Minas, Energía e Hidrocarburos

Después de un largo ciclo de precios altos de los productos básicos en los mercados internacionales sobrevino una caída sincronizada de los mismos, a causa de la contracción de los mercados provocada por la desaceleración del crecimiento de la economía China, la lenta y débil recuperación de la economía estadounidense y los amagos de una nueva recesión de la tambaleante economía de la Unión Europea, la tercera en 6 años. El año 2012 fue testigo del súbito descenso de la demanda y del consiguiente desplome de los precios de las materias primas, lo cual vino a afectar a los países dependientes de las exportaciones de las mismas, tal es el caso de Latinoamérica en general y de Colombia en particular.

Entre septiembre de 2011, cuando los precios en dólares de los commodities alcanzaron su más alta cotización en los mercados internacionales y septiembre de este año los precios de los productos energéticos cayeron el 7.02%, los agrícolas el 19.06%, los metales preciosos el 21.98% y otros minerales el 35.12%. La reprimarización de la economía en la región, especialmente de la economía colombiana, se convirtió en su talón de Aquiles.

Colombia vio afectados los precios del carbón, del oro y del ferróniquel, los cuales cayeron en los últimos 36 meses 38%, 27% y entre 19% y 20%, respectivamente, no así el petróleo que hasta mediados de este año se mantuvo en niveles por encima de la barrera de los US \$100 el barril. En la medida que sus exportaciones de crudo representaron en 2013 el 55% (2 puntos porcentuales menos que en 2012) y aún en el primer semestre de este año rozó el 50% de las exportaciones totales, esta circunstancia atenuaba el impacto de los cambios en el entorno internacional.

Pero, desde mediados del mes de junio la espiral alcista de los precios del crudo cedió y dio paso a la destorcida, a tal punto que para la fecha el bajonazo de los precios había llevado el WTI a bajar su cotización desde los US \$107.95 a los US \$74.21 y el Brent desde los US \$115.19 el barril a los US \$77.92, ambos por debajo de la barrera psicológica de los US \$80 el barril. Estamos hablando de una caída estrepitosa, en su orden del 31.26% y 32.36% en el corto lapso de menos de 5 meses.

La reconfiguración del mercado petrolero

Son múltiples las razones que han determinado la baja de los precios, entre ellas la revaluación del dólar frente a las demás monedas, la mayor oferta de

crudo, la restricción del consumo y las importaciones por parte de EEUU del oro negro, la desaceleración de la economía china, que después de crecer a un ritmo vertiginoso del 10%, en los años 2012 y 2013 “sólo” creció el 7.7% y para este año, según las proyecciones del FMI, podrá alcanzar a lo sumo un crecimiento del 7.4%. Y este menor crecimiento arrastra consigo a la baja la demanda por insumos y materias primas; se estima que por cada punto menos de crecimiento de su PIB, China recorta sus importaciones de materias primas en la bicoca de US \$10.200 millones. Y, no lo olvidemos, China es el segundo mayor consumidor de petróleo del mundo.



La persistente devaluación del dólar se revirtió a partir de julio de este año cuando empezó a treparse su cotización, aupada por el anuncio por parte de la Reserva Federal de EEUU (FED) del cese de sus compras de bonos del Tesoro e hipotecarios a partir del mes de octubre, cuando se realizaron las últimas compras de este tipo de activos por valor de US \$15.000 millones. Desde septiembre el dólar se cotiza por encima de los \$2.000 y si tomamos como referencia la cotización del dólar el 25 de julio (US \$1.846) y la cotejamos con la que alcanzó esta semana, de US \$2.118, estamos hablando de una devaluación del peso colombiano o lo que es lo mismo una revaluación de la divisa americana del 14.7%. Y, claro, en la medida que se requieren menos dólares para comprar un barril de crudo ello presiona su precio a la baja. Valga decir que si la descolgada del precio del petróleo sigue su curso, se frena la afluencia de la inversión extranjera directa que tiene por destino el sector de los hidrocarburos y/o se empiezan a liquidar las inversiones de portafolio venidas desde el exterior y ello puede exacerbar la tendencia revaloracionista del dólar.

Todo indica que los precios del crudo tardarán en reaccionar al alza, toda vez que la tendencia a la baja –lejos de ser coyuntural- responde a los fundamentales del mercado y por ello tiene carácter estructural. En efecto, hemos pasado de un mercado caracterizado por la escasez a otro de abundancia, atribuible en gran medida a la irrupción de la mayor producción de crudo proveniente de los yacimientos no convencionales gracias a la tecnología del fracking que hace furor en EEUU. Es de anotar que en los últimos cinco años se han descubierto fuentes no convencionales de crudo por un total que supera los 1.000 millones de barriles. Mientras que en el año 2000 significó un 5% de la oferta global de crudo, se estima que para el 2020 en EEUU puede llegar a representar el 50% de sus reservas. La llamada revolución de los esquistos ha dado lugar a la reconfiguración del mercado internacional del

petróleo. Es de anotar, además, que el nivel global de las reservas de producción están al tope con 4 millones de barriles, de tal suerte que ante cualquier brote de escasez se puede disponer de dicho volumen en menos de 30 días calendario y de esta manera garantizar el ritmo de suministro por lo menos durante tres meses. Además, Libia incrementó su oferta de crudos al mercado en un 40%.

EEUU toma la delantera

La producción de petróleo de fuentes no convencionales en EEUU, que está a la vanguardia en esta nueva frontera de los hidrocarburos y de las energías alternativas, siendo el primer consumidor de crudos en el mundo, se ha quintuplicado entre 2008 – 2012, alcanzando un total de 1 millón de barriles diarios (13% de la producción petrolera norteamericana). La producción de crudo proveniente de este tipo de yacimientos para el 2013 fue de 3.2 millones de barriles y se estima que para 2015 esté produciendo 3.5 millones de barriles. EEUU consumía diariamente en 2007 21 millones de barriles de crudo, producía 7 e importaba 14. Hoy está consumiendo 18 millones de barriles al día, de los cuales produce 8. 7, cifra record en 28 años (!) e importa 10 millones, sólo el 27 de su consumo doméstico, casi el mismo porcentaje que hace 40 años (!). Es decir que en este corto período ha reducido sus importaciones de crudo en 4 millones de barriles. En síntesis, la producción de crudo por parte de EEUU ha crecido 70% en los últimos 6 años y sus importaciones desde los países que hacen parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) se ha reducido en un 50%.

Y de contera, después de casi 40 años de veda, desde el embargo petrolero del cual fue objeto EEUU en 1975 que dio pie a su prohibición, el 30 julio de este año se dio el primer embarque de 400.000 barriles de crudo estadounidense para ser exportado a Corea del sur desde el Puerto de Galveston, Texas. Ello se explica no porque EEUU disponga de excedentes de producción, sino porque sus refinerías están adaptadas para procesar crudos pesados, que son los que ha venido importando desde Venezuela, México y Canadá, lo cual le permite liberar volúmenes importantes de crudo liviano en zonas de la parte media del país. En perspectiva la Agencia Internacional de Energía de los EEUU (EIA, por su sigla en inglés), la demanda global por petróleo se deprimirá aún más en 2015 y se espera que se reduzca en 200.000 barriles diarios con respecto a 2014.

Este cambio en el entorno internacional le ha restado peso y protagonismo a la OPEP, que con el sólo anuncio de la convocatoria de sus sonadas cumbres (la próxima será el 27 de este mes) le transmitía nerviosismo al mercado. Lo mismo acontece con las tensiones en el Medio Oriente, que le imprimían una gran volatilidad a los mercados del petróleo; en los tiempos que corren, merced a los cambios que se derivan de la reconfiguración de los mercados a la que hicimos alusión anteriormente la geopolítica cambió radicalmente. Como diría el Poeta León de Greiff, todo pasa sin que pase nada. Y hablando de volatilidad, los precios del petróleo se caracterizan por su gran volatilidad, recordemos cómo después de cotizarse a US \$146 el barril en julio de 2008,

seis meses después había caído hasta los US \$35 y luego tardó casi tres años, hasta el 2011, para superar los US \$100.

Como lo afirma Robin Wehbé, Director de Portafolio de Boston Company Asset Management, una división del Bank of New York Mellon Corp, “hubo un traspaso de poder desde la OPEP al esquierto estadounidense y eso está produciendo mucha distorsión en el mercado”¹. Al decir del banco de inversión Goldman Sachs Group Inc. en una nota remitida a sus inversionistas, “la OPEP ya no actuará como el productor que da el primer paso”² en procura de atajar el precio cuando este viene en caída libre. En el pasado la OPEP tenía el peso y el poder suficiente como para influir en los precios con sus decisiones, esta vez no curre lo mismo.

El pulso entre EEUU y Arabia Saudita

Arabia Saudita se ha desmarcado de la línea seguida por la OPEP y anda más preocupada por defender su cuota de mercado que por detener la caída del precio o por la estabilidad del mismo. Las circunstancias han cambiado en el Golfo Pérsico, sobre todo después de la Primavera Árabe, demandando más inversión social para conjurar las revueltas, lo que demanda más y más recursos y el petróleo es su mayor fuente generadora de recursos para cubrir tanta erogación como la que se requiere. Por ello se muestra renuente a presionar una baja del precio mediante recorte en la producción y ha optado más bien por declarar una guerra de precios a EEUU, ahora su mayor contendor en los mercados, mediante prácticas de dumping, aunque lo niegue el Ministro de Petróleo de Arabia Saudita Ali Al-Naimi³, vendiéndole crudo barato a comienzos del mes de noviembre mientras eleva el precio a sus otros clientes tradicionales en Europa y Asia. Por lo demás, Arabia Saudita tiene una espalda muy ancha lo que le permite tener una mayor capacidad de resiliencia ante caídas abruptas de los precios como las que se registran en este momento. Al contrario sensu, países como Angola, Nigeria, Irak o Venezuela están urgidos de una vuelta a los precios a US \$120 para cuadrar caja.

Así como los altos precios del petróleo provocan la contracción de la demanda, cuando se produce una baja esta desalienta a las empresas petroleras y su actividad tiende a mermar a la espera de mejores tiempos. Al parecer a eso está jugando Arabia Saudita con sus estrategia de venderle crudo más barato a EEUU en un intento por frenar el auge del Shale oil, ya que ella tiene la sartén por el mango y tiene una gran maniobrabilidad dado que poseen el control sobre el barril marginal de crudo. Busca sacar del mercado a aquellos productores de yacimientos no convencionales que por sus mayores costos no resistirían una baja sostenida de los precios por mucho tiempo.

La verdad sea dicha, como lo afirma Philip Verleger, reputado economista energético de Colorado, “había un exceso de inversión que asumía que los

¹ El Tiempo. Octubre 29 de 2014.

² The Wall Street Journal. Octubre, 29 de 2014.

³ Portafolio. Noviembre, 13 de 2014.

precios nunca caerían”⁴ y cayeron. Según la AIE el umbral del “dolor” oscila entre los US \$75 y los US \$80 el barril; pero, a medida que se ha difundido la tecnología de la estimulación hidráulica (ya se cuenta con más de 60) en yacimientos no convencionales y más empresas le apuestan a estos, el costo al cual su desarrollo resulta comercial ha venido cayendo a la par con la baja de los precios. De acuerdo con la AIE a un precio US \$80 el barril sólo el 4% de los yacimientos no convencionales en EEUU dejarían de ser rentables. No obstante, varios analistas coinciden en que el crecimiento de la producción podría desacelerarse si los precios caen por debajo de los US \$75 el barril; este podríamos decir que es una especie de piso que al tocarlo produciría un efecto rebote del precio. Dicho sea de paso los márgenes de ganancia sobre sus ventas de la industria petrolera en los últimos doce meses se han venido estrechando hasta ubicarse en un 26% en contraste con el 35% de hace una década.

Los especuladores en retirada

Los primeros en huir ante la incertidumbre creada por esta brusca caída del precio del crudo, por supuesto, son quienes invierten en los mercados de futuros, especialmente los fondos de inversión. Muchos de ellos están abandonando el mercado ante el temor de que la descolgada de los precios sea mayor. La cantidad de contratos de petróleos pendientes en la Bolsa Mercantil de Nueva York cayó cerca de 17% desde comienzos de julio a mínimos de casi dos años. Si algo ha contribuido a restarle volatilidad a los precios y de paso ha permitido esta baja consistente en los precios del crudo es que los capitales especulativos se han batido en retirada luego de las medidas tomadas por la FED. Vale la pena recordar que en los 80 por cada 3 barriles producidos se transaban uno de papel, en 2003 7, en 2008 18, hasta llegar al extremo de 32 barriles “virtuales” por un barril de producción física. Pues bien, la FED resolvió ponerle coto a la especulación de la banca con el petróleo en Wall Street y así evitar que a través de derivados como los que condujeron a la crisis hipotecaria de 2008 pusieran en riesgo la estabilidad de la economía. Ahora los negocios de crudo que se cierran se deberán pactar sobre la base de barriles reales, producidos. Ello llevó a JP Morgan a retirarse del negocio y detrás lo siguieron Deutsche Bank, Barclays y Morgan Stanley. Ya se las ingeniarán para volver a la carga, pero por lo pronto estaremos a salvo de los ¡fondos buitres!

Qué podemos esperar

Todas las consideraciones anteriores nos explican el pesimismo que ha invadido a los analistas y a la banca de inversión, que no vislumbran un repunte de los precios del crudo en el corto plazo. El Informe del Bank of América Merrill Lynch (BOFA), por ejemplo, estimó el 19 de octubre que la cotización del petróleo de referencia Brent se estabilizará alrededor de los US \$90 el barril y no en los US \$95 que habían previsto inicialmente. Por su parte el banco de inversión Goldman Sachs Group Inc., que tiene un largo historial de pronósticos siempre al alza, en el primer trimestre de 2015 el precio de

⁴ El Tiempo. Octubre 28 de 2014.

referencia WTI podría bajar hasta los US \$75, ya que consideran que la oferta excederá la demanda al menos hasta mediados de 2015. Otro banco, el Barclays, revisó a la baja su previsión del Brent a US \$89 para el cuarto trimestre de 2014, US \$88 para el primer trimestre de 2015 y US \$87 para el segundo trimestre de 2015, siempre a la baja.

Edición N° 00426 – Semana del 21 al 27 de Noviembre – 2014