

## Recuperación de los precios del petróleo y el doble desafío productivo de Colombia

### Panorama internacional

Los años 2017-2018 se han caracterizado por la recuperación del precio del petróleo, promediando US\$54/barril-Brent en 2017 (+25% anual) y seguramente US\$65 (+19%) en 2018. Ello se explica principalmente por: i) la menor oferta de la OPEP (llegando a niveles mínimos de 32.1Mbdp el pasado abril), por cuenta de la extensión del acuerdo hasta finales de 2018 (incluyendo a Rusia) y la menor producción de Venezuela (1.5Mbdp vs. 2-2.5Mbdp en 2016-2017); ii) las tensiones geopolíticas de Medio Oriente y la salida de Estados Unidos del pacto nuclear con Irán, lo cual estaría disminuyendo las exportaciones de crudo de Irán de los actuales 2.5Mbdp hacia 1-1.5Mbdp; y iii) el repunte de la demanda global en unos 1.5Mbdp en 2018, principalmente por cuenta de China e India (con crecimientos económicos del 7% anual).

Esta coyuntura de mayores precios del petróleo se ha traducido en un mejor desempeño de las grandes firmas petroleras. Por ejemplo, a nivel de S&P500 se observan ganancias del 8% en el componente energético en lo corrido del año a mayo (vs. ganancias del 1.5% en el total). De hecho, se observó un crecimiento del 84% en sus utilidades durante el primer trimestre de 2018 (vs. utilidades del 26% en el total).

No obstante, se estima que la “prima por riesgo geopolítico” actualmente bordea los US\$10-15/barril, dado que el precio de equilibrio subyacente estaría más cerca de los US\$65/barril-Brent respecto de las actuales cotizaciones de US\$75-80. Además, existe una elevada elasticidad precio del *fracking* de Estados Unidos, cuya oferta actualmente bordea los 6-7Mbdp, equivalente a casi el 60% de su producción total (ver gráfico 1). Según la Agencia Internacional de Energía, Estados Unidos podría consolidarse como el principal productor de petróleo hacia finales de 2018, desplazando a Arabia Saudita y Rusia. Todo esto implica que seguramente los precios del

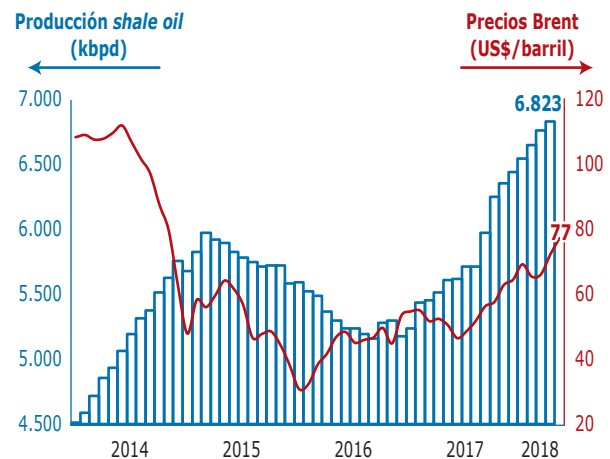
petróleo a nivel global podrían reversarse hacia un promedio de US\$70/barril-Brent en 2019 si la actual turbulencia geopolítica llegara a corregirse a la baja.

### Implicaciones para Colombia

La renta variable en Colombia también ha sido impulsada por dichos aumentos en los precios del petróleo. En efecto, el Colcap registró valorizaciones del 12% durante 2017 (aunque disminuyendo a niveles del 1% en lo corrido de 2018 por cuenta del “pinchazo de la burbuja internacional”). Allí las utilidades empresariales del sector minero-energético continuaron con satisfactorias expansiones del 93%. En particular, se destaca el desempeño de Ecopetrol, con utilidades de \$6.6 billones en 2017 (vs. \$1.6 billones en 2016), impulsadas además por el recorte de gastos administrativos y operativos, aunque dichas utilidades todavía son un 50% respecto de los \$13-\$15 billones/anuales del período 2012-2013.

Lo anterior evidencia cómo es una quimera pensar que el repunte reciente del petróleo será la tabla salvadora de Colombia. No solo su sostenibilidad es

**Gráfico 1. Producción de shale oil en Estados Unidos vs. precio petróleo Brent**



Fuente: cálculos Anif con base en EIA y Fred.

altamente incierta, sino que los volúmenes de producción difícilmente estarán repuntando hacia los 900.000bpd respecto de los actuales 850.000bpd (ver gráfico 2). Así lo demuestra el reciente desempeño del sector minero-energético, con contracciones del PIB-real del -3.6% anual en el primer trimestre de 2018. Allí el pobre crecimiento de los hidrocarburos (+0.8%) no alcanzó a contrarrestar la contracción del carbón (-8.1%), afectado en gran medida por el invierno, a pesar del buen nivel de precios (US\$82/tonelada en lo corrido a marzo de 2018, +15% anual).

Por esa razón, Colombia no debe perder su Norte y debería continuar trabajando en lo que Anif denomina el doble desafío productivo: i) lograr mantener la sostenibilidad del sector minero-energético; y ii) acelerar el paso hacia una mayor diversificación exportadora, impulsando los sectores de agro e industria.

En el caso del sector minero-energético, cabe destacar el aumento de la inversión petrolera, la cual estaría pasando de US\$3.400 millones en 2017 hacia US\$4.500 millones en 2018. Sin embargo, continúa preocupando que solo cerca de una quinta parte de dicha inversión (US\$1.000 millones) se destine a exploración, cuando la falta de hallazgos de consideración mantiene a Colombia con índices de autosuficiencia de reservas del orden de 5.7 años. En efecto, se estima que un 95% de la producción de crudo en 2018 correspondería al

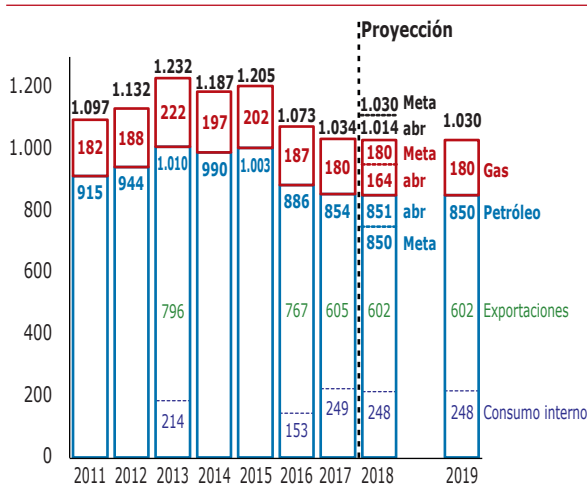
recobro primario de los campos maduros y solo el 5% sea el resultado de recobro mejorado o nuevos descubrimientos. Adicionalmente, se cuenta con agravantes de consideración en los frentes: i) laborales, por cuenta de las presiones ejercidas por los sindicatos; ii) sociales, donde las consultas previas y populares han frenado proyectos clave; y iii) orden público, con persistentes voladuras a la infraestructura petrolera (principalmente por parte del ELN).

Adicionalmente, en este frente minero-energético, resulta clave establecer un marco regulatorio claro para la exploración/explotación de hidrocarburos no convencionales. Las proyecciones disponibles señalan yacimientos que podrían incorporar alrededor de 5.000-8.000 millones de barriles a las reservas de petróleo de Colombia durante 2018-2050. Recordemos que estas llegan actualmente a solo 1.782 millones de barriles. Sin embargo, el potencial dependerá del curso que tome dicho marco regulatorio. Allí el tema ambiental es crucial, pues el debate alrededor de las técnicas de extracción no convencional es complejo y dinámicamente cambiante. En este sentido, mal haría Colombia en prohibir de tajo la aplicación de métodos no convencionales. De lo que se trata es de implementar y avanzar con las técnicas más productivas y menos contaminantes, con base en las mejores prácticas internacionales.

En el caso de la promoción de exportaciones de forma diversificada, resulta decepcionante el reciente desempeño de la industria (con contracciones del PIB-real del -1.2% anual en el primer trimestre de 2018) y el agro (con expansiones de solo el +2%). Por esa razón, Anif ha venido insistiendo en la urgencia de apretar el paso para solucionar los problemas del elevado Costo Colombia (costos energéticos, flexibilización laboral, costos de transporte-logística y sistema tributario más competitivo).

Todo esto debe lograrse en un ambiente de mayor certidumbre jurídica que permita incrementar la inversión local y extranjera. Le corresponde al nuevo gobierno de 2018-2022 proveer rápidamente y con buena calidad los bienes públicos que habrán de permitirle al sector privado decidir qué sectores impulsar y privilegiar, según sus “ventajas comparativas”.

**Gráfico 2. Producción total de hidrocarburos en Colombia (miles de bepd, 2011-2019)**



Fuente: cálculos Anif con base en ANH y Banco de la República.