

Petróleo: precios, volúmenes y Ecopetrol



SERGIO CLAVIJO
Director de Anif
anif@anif.com

El precio del petróleo estará promediando unos US\$69/barril-Brent durante 2018 y 2019. Este nivel luce cercano al equilibrio global, salvo por la volatilidad que suele aparecer cuando se tienen noticias sobre las sanciones a Irán o el desplome en las producciones de Venezuela y Libia (ya bastante afectadas estructuralmente).

De hecho, se ha venido cumpliendo la hipótesis de “reversión hacia la media” de US\$64/barril-Brent observada en los últimos 15 años (ver gráfico adjunto). Nótese que dicho precio balancea el recorte de participación de la *Opep* (al 30% de la oferta global) con el incremento del shale-gas-oil de los Estados Unidos (elevándose al 12% del total), tras incrementar su oferta en cerca de 4 millones de barriles diarios.

Los oferentes más eficientes (Arabia Saudita) han logrado “hacer caja” bajo estas circunstancias, mientras Rusia juega políticamente con el

mercado. El problema para los menos eficientes (como Colombia con un lifting-cost cercano a los US\$25/barril-Brent) es que esos precios de US\$64/barril-Brent no están dejando suficiente caja para impulsar las nuevas exploraciones. Recordemos también que la mezcla de crudos pesados de Colombia recibe “peluqueadas” de unos US\$7/barril-Brent, aunque esto sea menor a los US\$10 del pasado, debido a su mejor demanda a nivel global.

EL PROBLEMA PARA LOS MENOS EFICIENTES ES QUE NO HAY CAJA PARA EXPLORAR

Actualmente se estima que, de los US\$5.000 millones de inversión petrolera-anual en Colombia, un 80% se va a producción y solo un 20% (US\$1.000 millones) se destina a buscar nuevos pozos. De allí que continúe preocupando a las autoridades el hecho de que las reservas petroleras tan solo alcanzarían para 6,2 años. Si bien esta cifra ha mejorado marginalmente respecto de los 5,3 años de 2016, esto ocurre principalmente

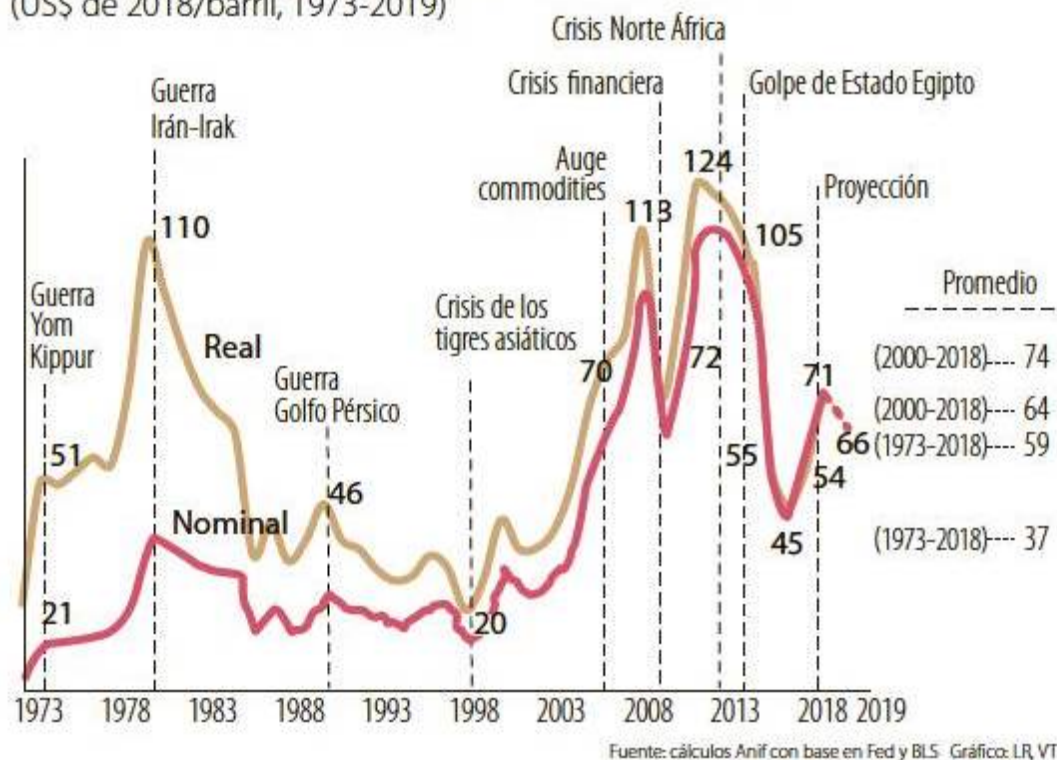
por la vía de “mejoras en el recobro” de los pozos existentes, elevándose del 15% al 18% (Cusiana-Cupiagua, descubiertos en 1991).

A pesar de que el *Gobierno* ha seguido el instructivo de la *Ocde* de remover de sus juntas directivas a los ministros, para darle mayor manejo técnico de largo plazo, *Ecopetrol* continúa operando como “vaca lechera” gubernamental, sacrificando sus perspectivas exploratorias. A esto debemos añadir el lastre de las malas decisiones de Uribe-Santos de expandir el proyecto *Reficar*, habiendo absorbido en total unos US\$8.500 millones y con una TIR que difícilmente alcanza un 6% frente al referente de cualquier proyecto rentable de 12%.

Tal como se ha venido advirtiendo, sería inaudito que las Juntas Directivas “independientes” de *Ecopetrol*, *ISA* y *FDN* se prestaran para la ingeniería financiera que ahora busca recursos del Estado-Petrolero para adquirir del Estado-Energético las acciones de *ISA* (por un valor cercano a los US\$2.000 millones). Esto simplemente para congraciarse al Senador-Duque con el Presidente Duque, tras el recha-

PRECIO DEL PETRÓLEO DE REFERENCIA BRENT

(US\$ de 2018/barril, 1973-2019)



zo del primero al caso *Isagen*. Pero lo sorprendente es que este último caso sí resultó exitoso a la hora de cambiar un activo por otro más rentable a nivel país, como es el de las inversiones en la urgente infraestructura apoyada por la FDN.

Si bien *The Economist* (“Oil in Latin-America” de julio 13 de 2019) aplaude los recortes de gastos en *Ecopetrol*, también advierte que la propiedad mayoritaria estatal petrolera en América Latina ha limitado seriamente el manejo

tecnocrático de estas entidades. Abundan los malos ejemplos en la región: Venezuela (*PDVSA*), Brasil (*Petrobras*), Argentina (*YPF*) y, más recientemente, México (*Pemex*). En todos ellos prima la corrupción, la miopía-fiscal y la falta de foco en la búsqueda eficiente de reservas petroleras hacia el mediano plazo. En el caso de *Ecopetrol* sus principales problemas han sido estos dos últimos.

No es gratuito que la acción de *Ecopetrol* se hubiera desplomado de sus picos his-

tóricos de \$5.500/acción en 2012 hacia solo \$3.000 en la actualidad (a pesar de las aceptables noticias del sector), lo cual implica una desvalorización anual compuesta del -8,3% durante 2012-2019.

Lo que se requiere entonces para asegurar que el mercado tenga apropiadas lecturas de las ejecutorias en *Ecopetrol* es: i) continuar apuntalando los recortes de gastos operativos; ii) hecha la inversión en *Reficar*, extraer de allí los mayores réditos productivos para ver si se logra elevar su TIR; iii) continuar con asociaciones con quienes sí saben encontrar petróleo (como los focalizados en el Golfo de México); iv) adelantar los planes piloto de fracking para demostrar (con ese buen liderazgo del Min-Minas-Energía) que estos son, incluso, más amigables con el ambiente que los obsoletos campos convencionales, y v) evitar involucrar a las Juntas Directivas de *Ecopetrol-FDN-ISA* en una peligrosa ingeniería financiera-jurídica, que estaría impidiendo que se puge por el control de ISA y así se contribuya de forma óptima a la capitalización de la FDN-infraestructura.