

Relación entre los Precios del PETRÓLEO BRENT Y WTI

JESÚS FERREYRA* Y GLADYS CHOY**

El petróleo WTI es usado como un producto marcador para algunos indicadores de *commodities* que se usan como referencia para analizar los mercados internacionales o realizar proyecciones. Este artículo presenta los factores que han estado detrás de la evolución de su precio a través de un análisis de la evolución del diferencial entre los precios de referencia del petróleo Brent (considerado como el mercado de referencia más importante del mundo) y del WTI, en los últimos años. Asimismo, del análisis del mercado de Estados Unidos se desprende la necesidad de evaluar la menor relevancia del WTI como precio de referencia.

* Especialista en Economía Mundial del BCRP.
jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe

** Subgerente de Economía Internacional del BCRP.
gladys.choy@bcrp.gob.pe

INTRODUCCIÓN:

Durante casi cuatro décadas, el precio del petróleo WTI se cotizó con un premio sobre el Brent. Sin embargo, el diferencial entre estos dos precios se revirtió hace cuatro años debido a que Estados Unidos se convirtió en un productor importante de petróleo y dejó de ser un importador neto.

Desde mediados de 2010, el incremento en la producción de crudo en Dakota del Norte y en la parte occidental de Canadá superó las necesidades de las refinerías del Medio Oeste de Estados Unidos. Ello se tradujo en un incremento en los inventarios de crudo en los almacenes Cushing, que al no poder ser transportados hacia la costa del Golfo, ocasionó una reducción de los precios del WTI.

Recientemente, el petróleo empezó a fluir hacia la costa del Golfo. Ello originó una reducción de las importaciones de Estados Unidos (EE.UU.) y la consiguiente desaparición del vínculo comercial entre los precios del WTI con el Brent. Asimismo, el mercado de Light Louisiana Sweet (LLS) ha tomado mayor relevancia en la actualidad para EE.UU.

HISTORIA DEL DIFERENCIAL ENTRE LOS PRECIOS DEL BRENT Y DEL WTI EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

Los precios de referencia del petróleo más conocidos son el West Texas Intermediate (WTI por sus siglas en inglés) y el Brent. Ambos tienen características bastante similares, son crudos livianos con bajo contenido de azufre y de alta calidad para la refinación. Por ello, ambos crudos deberían cotizarse al mismo precio si se transaran en el mismo

mercado. Sin embargo, al ser mercados diferentes, el precio del WTI se transó con un premio sobre el precio Brent desde fines de la década de 1970 hasta julio de 2010.

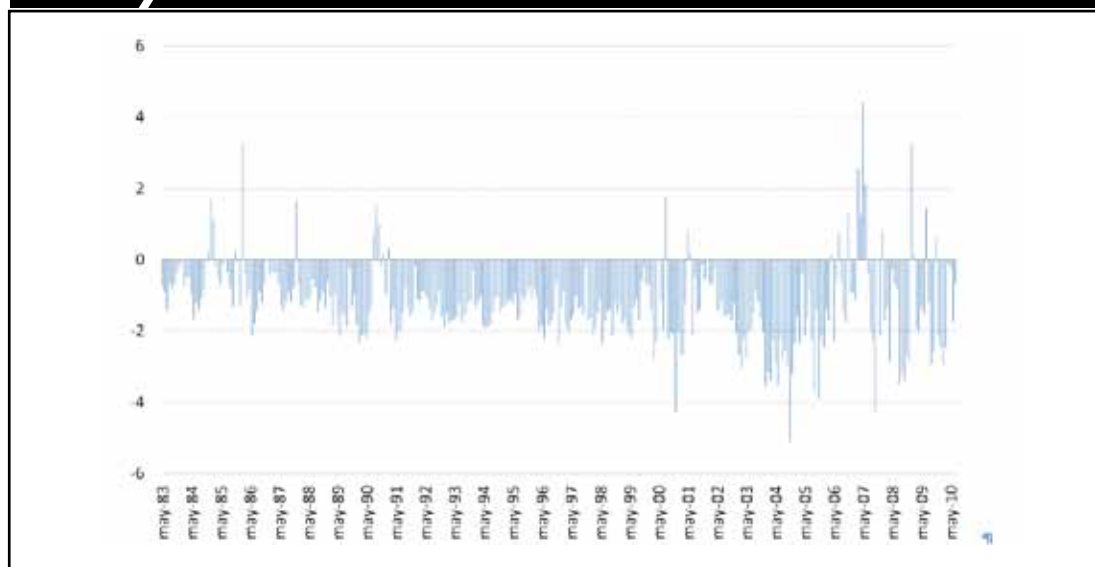
La razón de este diferencial (WTI más caro que el Brent) se asoció al déficit de producción de crudo en EE.UU. y su dependencia de las importaciones de petróleo. Precisamente, EE.UU. dejó de ser autosuficiente en la década del setenta, lo que hizo que el precio del WTI se cotizara por encima del Brent para reflejar el precio del flete de llevar el crudo de Europa a EE.UU.¹ El petróleo Brent era importado y una parte transportado a los almacenes en Cushing,



A partir de agosto de 2010,
el precio del WTI comenzó a
cotizarse con un descuento
respecto al precio del Brent

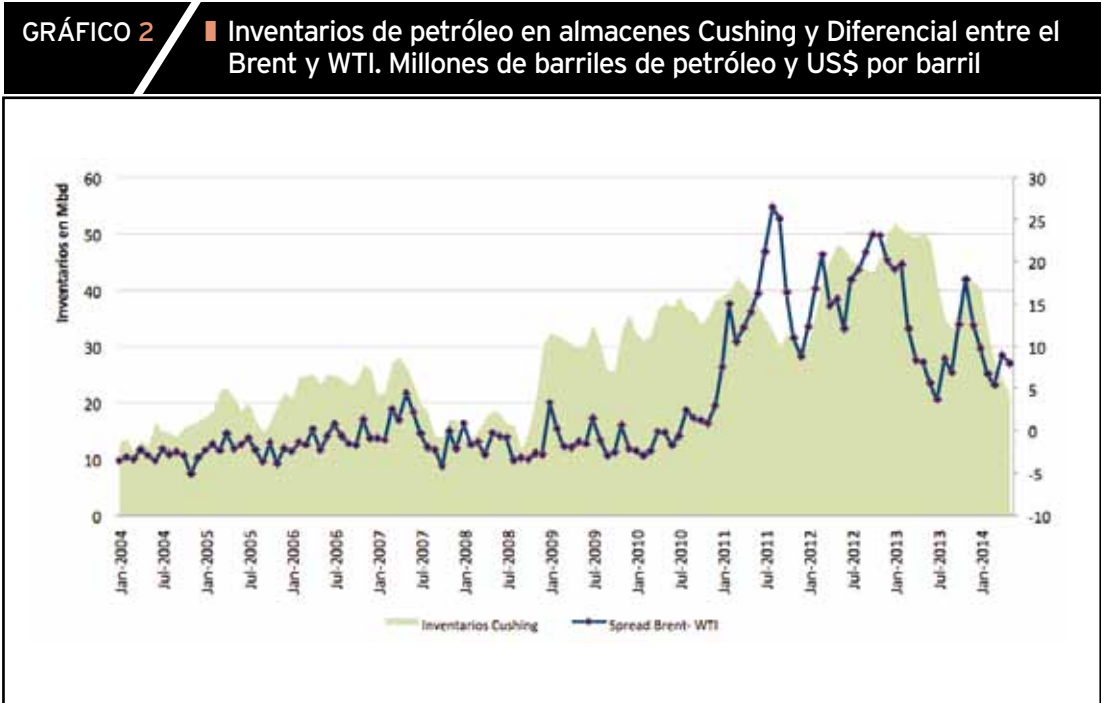


GRÁFICO 1 ■ Diferencial entre precios del petróleo Brent y WTI
mayo 1983-julio 2010, US\$ por barril



FUENTE: Bloomberg.

¹ Según Sandy Fielden (2014), antes de 2010, el crudo Brent y otros crudos de grado similar eran regularmente importados a la costa del Golfo de Estados Unidos debido a que la producción doméstica no abastecía a las refinerías locales.



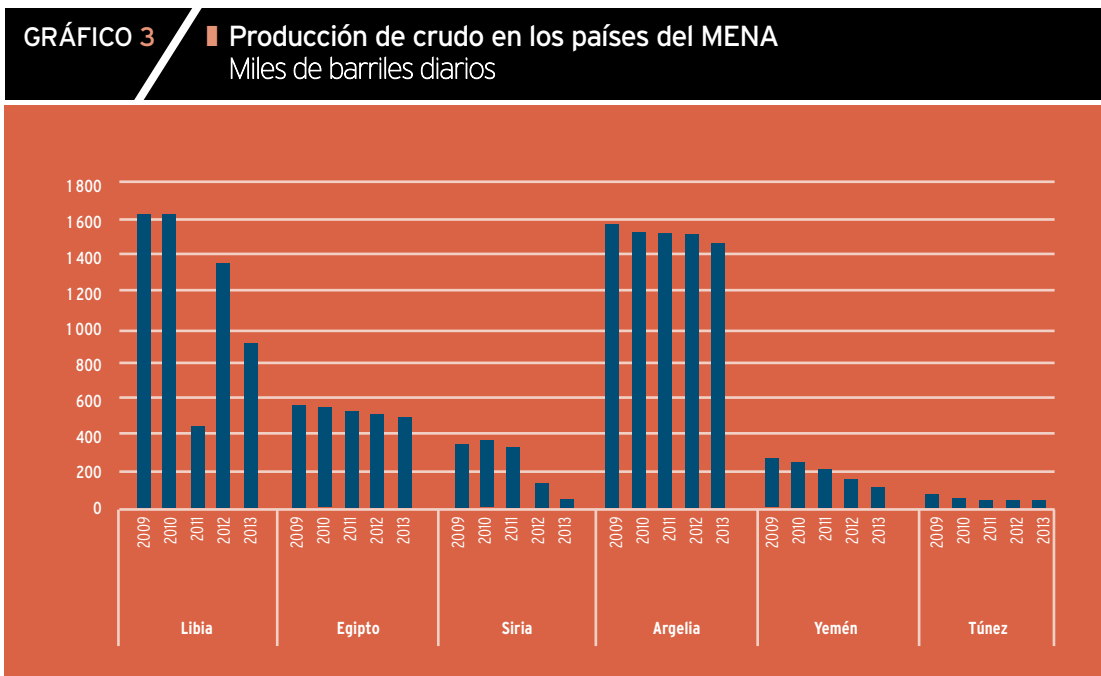
FUENTE: Bloomberg, Energy Information Administration (EIA).

Oklahoma; por lo que existía un vínculo comercial entre ambos precios de referencia.

El diferencial entre el precio del Brent y el del WTI se mantuvo en un rango de +/- US\$ 2 por barril hasta fines de la década del noventa, como se observa en el Gráfico 1. Este rango se amplió ligeramente en la primera década de 2000 a un rango de +/- US\$ 4 por barril, reflejando el alza en los precios del transporte y la caída en la capacidad de producción de EE.UU., así como la escasez de crudo en Europa por el declive en la producción del Mar del Norte.

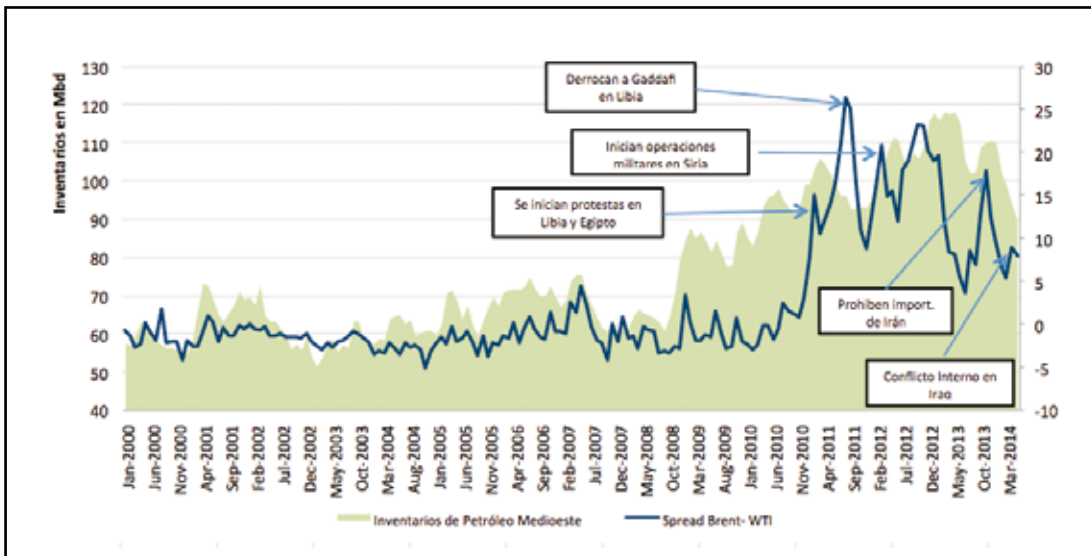
IMPACTO DEL AUMENTO DE LA PRODUCCIÓN DE CRUDO NO CONVENCIONAL SOBRE EL DIFERENCIAL ENTRE EL BRENT Y EL WTI

A partir de agosto de 2010, el precio del WTI comenzó a cotizarse con un descuento creciente respecto al precio del Brent. El precio del WTI alcanzó un descuento máximo de US\$ 26,4 por barril en agosto de 2011. Este cambio histórico en el sentido del diferencial entre el Brent y el WTI se asoció a un cambio estructural en el mercado de crudo de EE.UU., al auge en la producción de petróleo no



FUENTE: Energy Information Administration (EIA).

GRÁFICO 4 ■ Inventarios de petróleo en el Medio Oeste de Estados Unidos y Diferencial Brent-WTI
Millones de barriles (eje izquierdo) y US\$ por barril (eje derecho)



FUENTE: EIA, Bloomberg, Noticias diversas.

convencional y a la consecuente reducción de las necesidades de importación del país².

Fielden (2012) señala que el WTI es el crudo primario entregado en los almacenes Cushing, en Oklahoma, a través de un contrato de futuros de la bolsa de Nueva York (NYMEX). El precio diario de cierre del WTI para la posición más cercana de los contratos a futuro se toma como precio de referencia (*benchmark*) para el mercado al contado del petróleo crudo doméstico en EE.UU.

Lo que viene pasando desde mediados de 2010 es que el aumento en la producción de crudo en Dakota del Norte y en la parte occidental de Canadá superó las necesidades de las refinerías del Medio Oeste de EE.UU. Este excedente no

podía ser transportado hacia la costa del Golfo para sustituir las importaciones, debido a la inadecuada infraestructura de transporte (oleoductos), lo que generó un incremento de inventarios en el hub de Cushing, y presionó los precios del WTI a la baja, ampliando el diferencial respecto al Brent (ver Gráfico 2).

IMPACTO DEL INICIO DE LA PRIMAVERA ÁRABE SOBRE EL DIFERENCIAL ENTRE EL BRENT Y EL WTI

El petróleo Brent es un petróleo de alta calidad que se extrae del yacimiento británico de Brent, en el Mar del Norte, que está actualmente casi agotado³. Por ello, cuando se refiere al petróleo Brent se

GRÁFICO 5 ■ Inventarios de crudo en Cushing
Millones de barriles

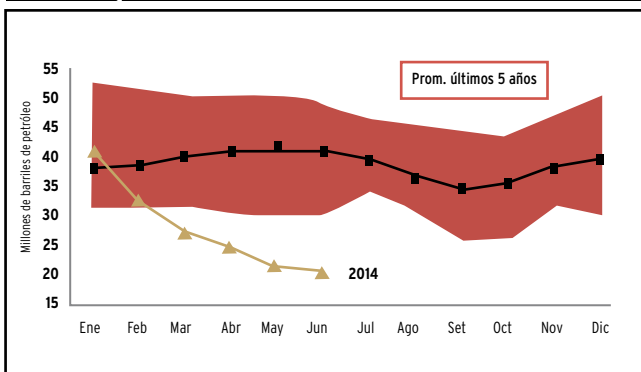
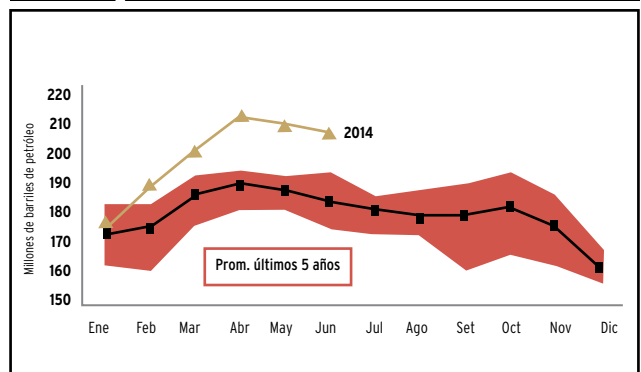
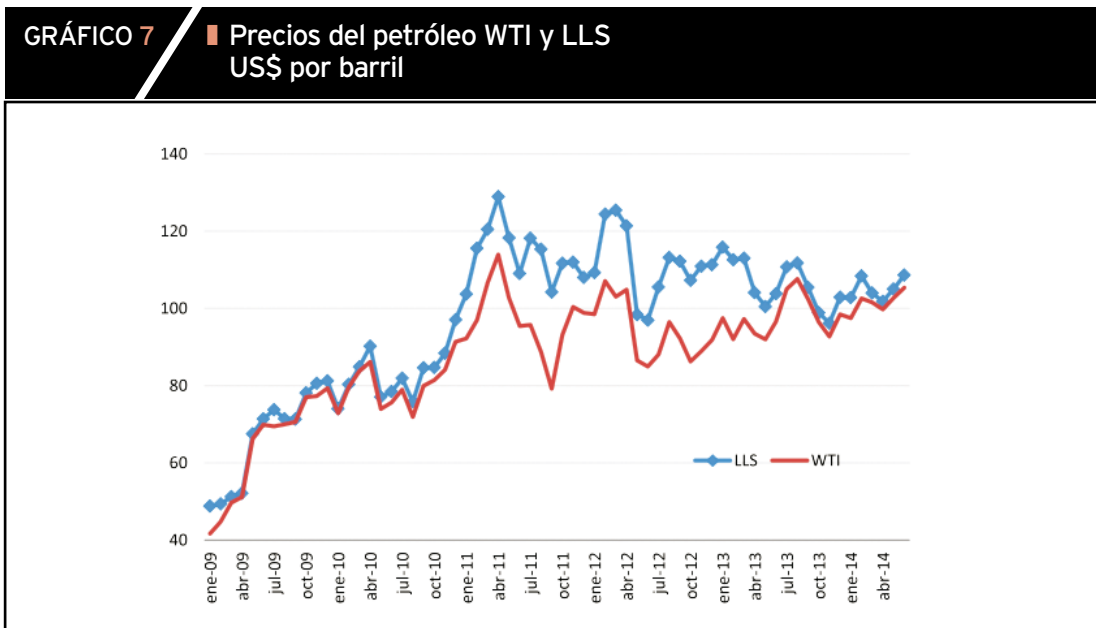


GRÁFICO 6 ■ Inventarios de crudo en la Costa del Golfo
Millones de barriles



FUENTE: EIA, Fielden (2014).

² Según el Departamento de Energía de EE.UU., la producción de crudo que se había reducido a un mínimo de 3,98 millones de barriles diario (b/d) en setiembre de 2008, comenzó a crecer a una tasa exponencial alcanzando un máximo de 8,38 millones de b/d en mayo de 2014, nivel no visto desde noviembre de 1987.
³ Según Fielden (2013), el campo original Brent comenzó a operar a mediados de la década del setenta y alcanzó su pico histórico a mediados de la década del ochenta, para reducir hasta casi agotarse en 2012.



FUENTE: EIA, Bloomberg, Noticias diversas.

alude al crudo de diferentes campos petroleros del Mar del Norte.

Según Cooper (2013), la producción de crudo del Mar del Norte se redujo rápidamente en los últimos años, aunque las perspectivas para lo que resta de la década muestran una producción estable. Fielden (2013), señala que el declive de la producción en estos campos ha ocasionado una alta volatilidad en los precios del Brent e incluso acusaciones de manipulación de precios de los operadores.

El crecimiento de la producción de crudo de otras regiones del mundo es lo que asegura un mercado europeo adecuadamente abastecido, que por estar bien posicionado para importar crudo de diferentes regiones, le da flexibilidad para seleccionar la calidad del crudo.

Sin embargo, en 2010 se iniciaron las revueltas populares (primavera árabe) en los países del Medio Oriente y el Norte de África (MENA por sus siglas en inglés) que buscaron la democratización de sus países. Estas revueltas afectaron a buena parte de los países con reservas de petróleo o que resultan claves para su tránsito, como el Canal de Suez en Egipto o el Estrecho de Ormuz.

El Gráfico 3 muestra que la producción de petróleo crudo cayó más de 1,3 millones de b/d en seis países del MENA (Libia, Egipto, Siria, Argelia, Yemen y Túnez) en 2011. Egipto también generó temores por un cierre del Canal de Suez y oleoductos complementarios, que sacarían de circulación el 5 por ciento del petróleo transado en el mundo.

La consecuencia más importante de la primavera árabe fue la caída de la capacidad de producción de los países del MENA, lo que terminó de afectar la capacidad de producción total de la OPEP. La capacidad de producción de estos países

pasó de 4 millones de b/d, antes de las revueltas a casi 3,21 millones de b/d en 2013.

La incertidumbre sobre el abastecimiento de petróleo a Europa desde países del MENA tuvo un impacto importante en la cotización del Brent. Por su parte, el precio del WTI registró un impacto menor, por el aumento antes señalado de inventarios en Cushing. Ello se tradujo en un incremento en el diferencial entre el precio del Brent y el del WTI.

Como se observa en el Gráfico 4, el diferencial entre el precio del petróleo Brent y el del WTI aumentó de US\$/br. 2,92 en diciembre de 2010 a US\$/br. 14,97 en febrero de 2011, como consecuencia de la primavera árabe y la mayor producción en EE.UU. El diferencial alcanzó su máximo histórico de US\$/br. 26,4 en agosto de 2011, con el derrocamiento de Muamar el Gadafi y la paralización de la industria petrolera libia. Luego de un periodo de relativa tranquilidad, el diferencial volvió a aumentar hasta un máximo de US\$/br. 20,79 en marzo de 2012 tras el inicio de la guerra civil en Siria.

REDUCCIÓN DEL DIFERENCIAL ENTRE LOS PRECIOS BRENT Y WTI, Y LA APARICIÓN DE UN NUEVO PRECIO DE REFERENCIA

Hacia fines de 2012, el diferencial entre los precios del Brent y del WTI se redujo rápidamente, al pasar de US\$/br. 23,17 en octubre a un mínimo de US\$/br. 3,63 en julio de 2013. El exceso de oferta de petróleo almacenado en las instalaciones de Cushing comenzó a fluir hacia las refinerías de la costa del Golfo, dando fin a la desconexión de mercados que presionaba el precio del WTI a la baja. Según Gronewold (2013), las empresas propietarias de los oleoductos respondieron incrementando la capacidad de las líneas existentes y manejando en

sentido inverso las que utilizaban para transportar las importaciones de petróleo, del puerto de Houston hacia los almacenes en Cushing.

Ese proceso se aceleró con la inauguración del oleoducto de Keystone XL en enero de 2014. El nuevo oleoducto produjo un fuerte impacto en la reducción de los inventarios en Cushing y el aumento en los inventarios en la Costa del Golfo en lo que va de 2014.

En el Gráfico 5, se observa que los inventarios en Cushing han caído 51 por ciento en los primeros seis meses del año, a un nivel de 20 millones de barriles en junio, significativamente por debajo del rango y del promedio de los últimos 5 años. Por el contrario, el Gráfico 6 muestra que los inventarios en la Costa del Golfo han aumentado 22 por ciento, al pasar de 168 millones de barriles en diciembre de 2013 a 205 millones de barriles en junio de 2014.

Esta acumulación de inventarios en el Golfo se atribuye a que los flujos que llegan son tan abundantes que no pueden ser procesados por las refinerías existentes, determinando que las importaciones de crudo de EE.UU. se redujeran y se cortara el vínculo comercial entre la cotización del Brent y la del WTI.

Según Fielden (2014), ya no es relevante comparar el precio del WTI con el del Brent. Ahora se coteja el precio del WTI con el precio de referencia del crudo de la costa del Golfo, denominado Light

Louisiana Sweet (LLS). Entonces, para el mercado de EE.UU. se ha vuelto más relevante contrastar las cotizaciones del petróleo WTI con el LLS.

El precio de referencia Brent continúa utilizándose directa o indirectamente para cotizar aproximadamente el 70 por ciento del petróleo mundial. Sin embargo, dado que EE.UU. cada vez importa menos petróleo y tiene una prohibición de exportaciones, la cotización del Brent ya no es relevante en el mercado americano.

Actualmente, el precio del WTI se transa con un descuento respecto al precio LLS, por ello sigue fluyendo el crudo de los almacenes en Cushing en Oklahoma hacia la costa del Golfo (ver Gráfico 7). Sin embargo, quedan poco más de 20 millones de barriles en Cushing, menor a los más de 40 millones de barriles de fines de 2013. Entonces la pregunta que surge es: ¿qué pasará si se secan los almacenes Cushing? Es probable que el descuento del WTI sobre el LLS se transforme en un premio para atraer petróleo de otras regiones y evitar que paren las refinerías en el Medio Oeste de Estados Unidos.

Asimismo, están por entrar en operación nuevos oleoductos que están privilegiando el envío de crudo hacia la costa del Golfo, por lo que la situación descrita en el párrafo anterior podría acentuarse. Dos ejemplos grafican esta situación:

1. El oleoducto Bridge Tex llevará petróleo desde Colorado hacia la costa del Golfo, cuando lo ideal hubiera sido que lleve el crudo hacia los almacenes en Cushing, por su cercanía. Este proyecto estaría por entrar en operación en el segundo semestre de 2014.
2. A fin de año, se inauguraría el oleoducto Seaway Twin que transportará petróleo desde Cushing hacia las costas del Golfo.

Por su lado, la cotización del Brent se está moviendo más por factores específicos que afectan al mercado europeo. Por ello, actualmente el diferencial entre el Brent y el WTI es referencial debido a que el vínculo comercial ha desaparecido.

Asimismo, la situación descrita sobre el mercado norteamericano amerita un seguimiento del comportamiento del LLS versus el WTI para determinar su relevancia como precio de referencia para seguimiento de los mercados internacionales o en la construcción para el cálculo de diversos indicadores de precios de *commodities*.

Del análisis del mercado se desprende la menor relevancia del WTI como precio de referencia

REFERENCIAS

- Cooper, Steve; 2013; Crude Oil in Europe: Production, Trade and Refining Outlook, Wood Mackenzie, StocExpo - Antwerp, marzo.
- Lee, Alan; Longson, Adam y Volynsky, Elizabeth; 2014; WTI: Framing the Debate, Energy Commodity Strategy, Morgan Stanley, 24 de junio.
- Fielden, Sandy; 2012; The Cost of Crude at Cushing - WTI and NYMEX CMA; Oil & Gas Financial Journal, 9 de noviembre.
- Fielden, Sandy; 2013; Crazy Little Crude called Brent -- the Physical Trading Market; Oil & Gas Financial Journal, 12 de marzo.
- Fielden, Sandy; 2014; The 2014 Brent/WTI Crude Relationship; Oil & Gas Financial Journal, 11 de junio.
- Gronewold, Nathaniel; 2013; Oil Price Gap Slowly begins to Close as Cushing's Crude Glut Eases; Environment & Energy Publishing web page; 1 de abril.