

Cambios recientes en la relación entre los PRECIOS DEL PETRÓLEO BRENT Y WTI

JESÚS FERREYRA *

Se analiza el impacto de los cambios estructurales recientes en el mercado del petróleo sobre el diferencial entre los precios de referencia del petróleo Brent y del WTI, y cómo estos cambios han permitido que el descuento en el del precio del petróleo WTI a inicios de 2011 se revierta a un premio en diciembre de 2015.



* Especialista, Departamento de Economía Mundial del BCRP

jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe

INTRODUCCIÓN

Como reseñamos en un artículo anterior¹, hasta el año 2014 el precio del petróleo WTI se cotizaba con un descuento elevado respecto al precio del petróleo Brent. Sin embargo, esta situación se modificó a partir de fines de 2015 y el precio del petróleo WTI se empezó a cotizar con un premio.

Este cambio es importante en tanto refleja significativas modificaciones estructurales en el mercado de petróleo, como la mejora en infraestructura, la autorización de las exportaciones de petróleo en Estados Unidos, la sobreoferta global de crudo (que favoreció el abaratamiento relativo del petróleo Brent) y la recuperación de la producción de Irán e Iraq.

El presente artículo actualiza el impacto de los cambios estructurales recientes sobre el diferencial entre los precios del WTI y Brent en el último quinquenio. Así, luego de que el precio del petróleo WTI alcanzó un descuento máximo de US\$ 26,4 por barril sobre el precio del Brent en agosto de 2011², este diferencial se revirtió cuando el WTI cotizó con un premio de US\$ 1,3 por barril respecto al precio Brent en diciembre de 2015.

CAMBIOS EN LA INFRAESTRUCTURA DE ESTADOS UNIDOS Y REDUCCIÓN DEL DIFERENCIAL

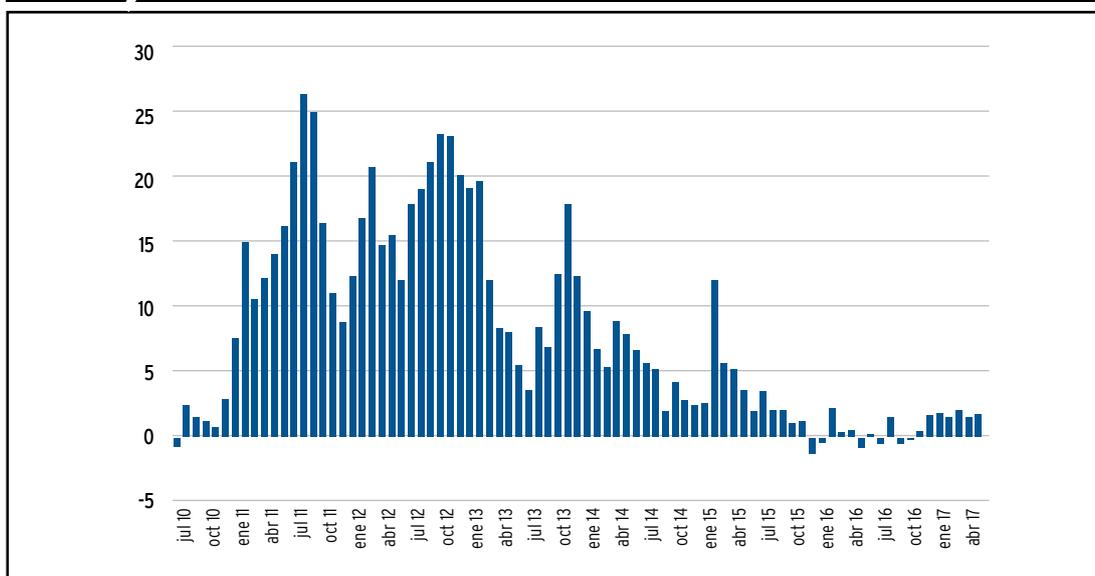
La reducción del diferencial se inició con los cambios en la infraestructura de oleoductos a partir de 2012 en Estados Unidos. El exceso de oferta de

“Hasta el año 2014 el precio del petróleo WTI se cotizaba con un descuento elevado respecto al precio del petróleo Brent”

petróleo almacenado en las instalaciones de Cushing comenzó a fluir hacia las refinерías de la costa del Golfo, dando fin a la desconexión de mercados que presionaba el precio del petróleo WTI a la baja.

Como se señaló en Choy y Ferreyra (2014), este proceso fue posible gracias al cambio de dirección del oleoducto de Seaway en junio de 2012, que históricamente había llevado el petróleo importado (de la Costa del Golfo) hacia los almacenes en Cushing, Oklahoma, y a la inauguración del oleoducto de Keystone XL en enero de 2014 que permitió elevar el volumen de despacho de los almacenes en Cushing con dirección a la Costa del Golfo.

GRÁFICO 1 ■ Diferencial entre precios del petróleo Brent y WTI: julio 2010 - mayo 2017 (US\$ por barril)

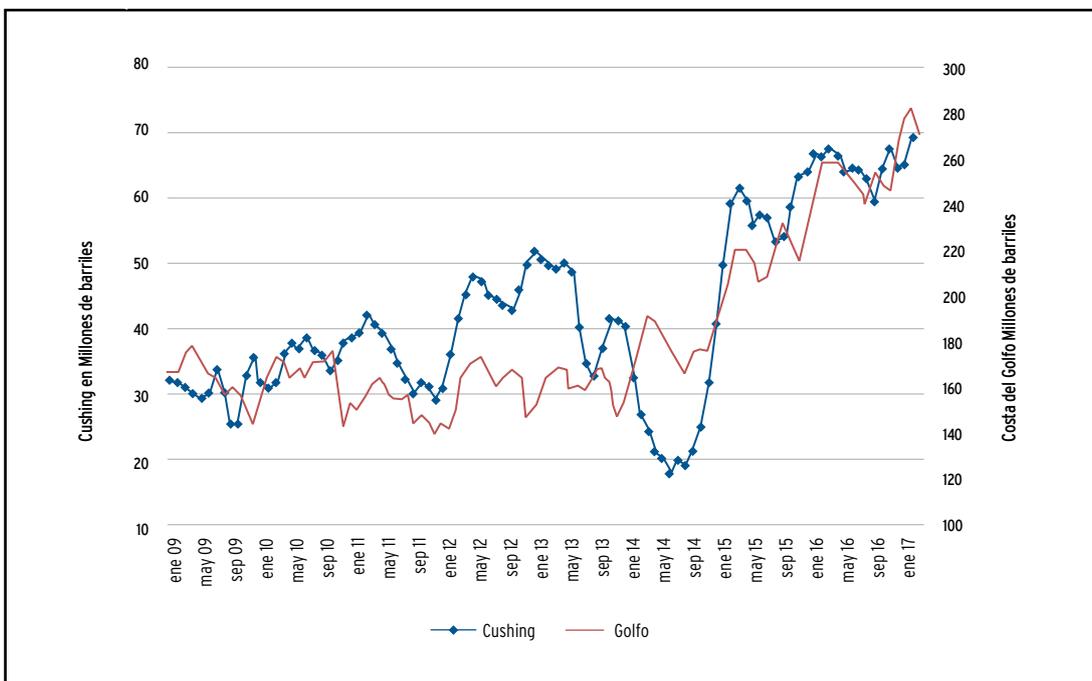


FUENTE: BLOOMBERG.

¹ Choy, Gladys, y Ferreyra, Jesús; 2014; "Relación entre los precios del petróleo Brent y WTI", Revista Moneda 159, octubre.

² Lo que ocurrió desde mediados de 2010 hasta inicios de 2013, es que el aumento en la producción de crudo no convencional en Dakota del Norte y en la parte occidental de Canadá superó las necesidades de las refinерías del Medio Oeste de EUA. Este excedente quedó atrapado en los almacenes de Cushing debido a la inadecuada infraestructura de transporte (oleoductos), lo que generó un incremento de inventarios y presionó los precios del WTI a la baja, ampliando el diferencial respecto al Brent.

GRÁFICO 2 ■ Inventarios de petróleo crudo de Estados Unidos (Millones de barriles)



FUENTE: ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA).

En conjunto, estos dos ductos permitieron una rápida e importante reducción de los inventarios almacenados en Cushing y un moderado aumento en los inventarios en la Costa del Golfo. En el Gráfico 2 se observa que los inventarios en Cushing cayeron 64 por ciento entre mayor de 2013 y julio de 2014. Por el contrario, los inventarios en la Costa del Golfo comenzaron a aumentar desde dicho periodo, por el petróleo crudo que llegaba desde los almacenes en Cushing.

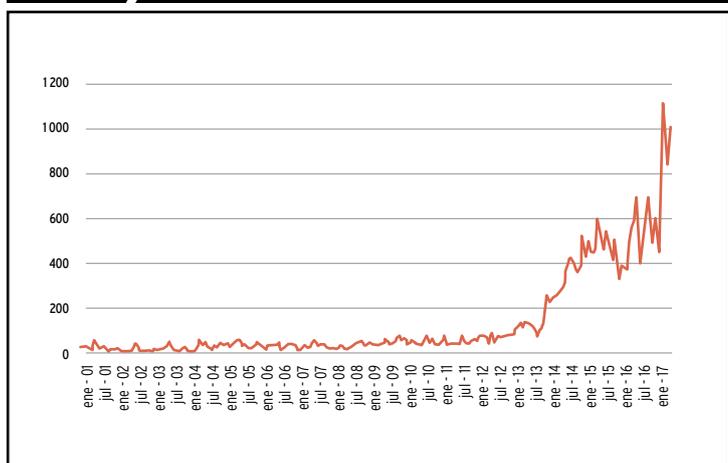
Como se mencionó en Choy y Ferreyra (2014), en este periodo, perdió relevancia la comparación entre los precios del petróleo WTI y del Brent. Más importante fue la comparación entre el precio del petróleo WTI con el precio de referencia del crudo de la costa del Golfo, denominado Light Louisiana Sweet (LLS). Este diferencial empezó a determinar la magnitud del transporte del petróleo almacenado en Cushing hacia las instalaciones de la Costa del Golfo. Asimismo, para el mercado de Estados Unidos se volvió más relevante comparar las cotizaciones del petróleo LLS con el Brent. Sin embargo, a manera de comparar los dos precios marcadores más importantes continuamos analizando el diferencial entre los precios del Brent y el WTI.

NUEVO CAMBIO ESTRUCTURAL: LA ELIMINACIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE CRUDO DE ESTADOS UNIDOS Y LA SOBREFERTA GLOBAL DE CRUDO.

El 18 de diciembre de 2015, el Congreso de Estados Unidos levantó la prohibición de las exportaciones

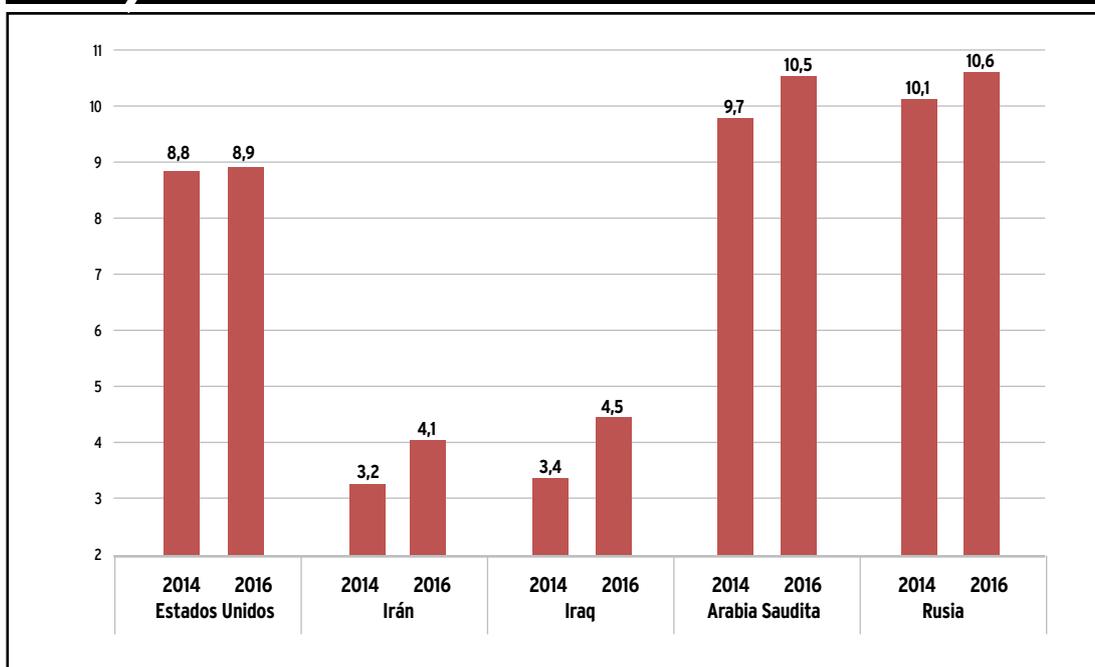
de crudo que había estado vigente por más de 40 años. Esta decisión, junto a la mejora en la infraestructura mencionada previamente, permitió que el petróleo crudo almacenado en Cushing pudiera fluir hacia el Golfo de México para ser exportado, lo cual comenzó a equilibrar el diferencial entre los precios del WTI y el Brent. En este contexto, las exportaciones de Estados Unidos aumentaron de 71 mil barriles diarios en agosto de 2013 a un máximo de 1,1 millones de barriles diarios en febrero de 2017. Las exportaciones de crudo a Canadá fueron desplazadas principalmente por las exportaciones a China.

GRÁFICO 3 ■ Exportaciones de petróleo crudo de Estados Unidos (Miles de barriles diarios)



FUENTE: EIA.

GRÁFICO 4 ■ Producción de crudo en los países productores mundiales (Miles de barriles diarios)



FUENTE: EIA.

En paralelo, la producción mundial de crudo comenzó a aumentar fuertemente en los últimos tres años, en particular impulsada por la recuperación de la producción de petróleo de Irán e Iraq; así como el incremento de la producción en Arabia Saudita y Rusia. Según datos de la Administración de Información de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) y como se observa en el Gráfico 4, estos cuatro países aumentaron su producción en 3,1 millones de b/d entre 2014 y 2016.

Cabe señalar que la producción de crudo de Irán había disminuido 1,0 millón de b/d entre

2010 y 2013, como consecuencia de las sanciones impuestas por Estados Unidos y sus aliados europeos por su programa nuclear. Por su parte, la producción de crudo de Iraq se aceleró gracias al proceso de inversión para modernización de su infraestructura afectada por la guerra y los continuos conflictos internos registrados tras la finalización del conflicto.

El importante crecimiento de la producción de crudo en los países que abastecen a Europa se reflejó en el incremento en los inventarios de petróleo de la OECD, lo cual contribuyó a la caída del precio del petróleo Brent.

A esto se sumó la decisión de la OPEP de no recortar su cuota de producción en noviembre de 2015 y, por el contrario, el anuncio de que estos países competirían para eliminar la producción de mayores costos, agravó las perspectivas de sobreoferta en el mercado global. Primó la decisión de los productores más grandes de la OPEP, como Arabia Saudita, de competir por su cuota de mercado.

Esta decisión prolongó la sobreoferta global de crudo, lo que ocasionó el desplome del precio del petróleo. En particular, la cotización del precio del petróleo Brent registró una caída mayor en un punto porcentual a la consignada por el precio del petróleo WTI entre los niveles máximos registrados en junio de 2014 y los mínimos alcanzados en enero de 2016.

El desplome del precio afectó la competitividad de la producción de petróleo crudo no conven-

“ La producción mundial de crudo comenzó a aumentar fuertemente en los últimos tres años impulsado por la recuperación de la producción de Irán, Iraq, Arabia Saudita y Rusia ”

cional de Estados Unidos, lo cual se reflejó en la reducción de la producción de petróleo crudo de 9,63 millones de b/d en abril de 2015 a un mínimo de 8,57 millones de b/d en setiembre de 2016, según datos del Departamento de Energía de EUA.

La menor producción en Estados Unidos y el mayor crecimiento de la oferta en los países que abastecen Europa contribuyeron a que el diferencial entre los precios del Brent y del WTI se revirtiera en algunos meses entre fines de 2015 y el 2016. Así, los precios del petróleo Brent llegaron a transarse con un descuento de US\$ 1,3 por barril en diciembre de 2015, por primera vez desde julio de 2010.

RECORTE DE PRODUCCIÓN DE LA OPEP Y SUS PRINCIPALES SOCIOS PRODUCTORES, Y LA RECUPERACIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE EUA

Esta situación cambió a fines de 2016, luego que OPEP y un grupo de principales países productores mundiales de petróleo, como Rusia, acordaron en noviembre recortar su producción. Adicionalmente, las mejoras de eficiencia en la producción de petróleo no convencional de Estados Unidos contribuyeron a que la producción de petróleo crudo de Estados Unidos se comience a recuperar desde fines de 2016³.

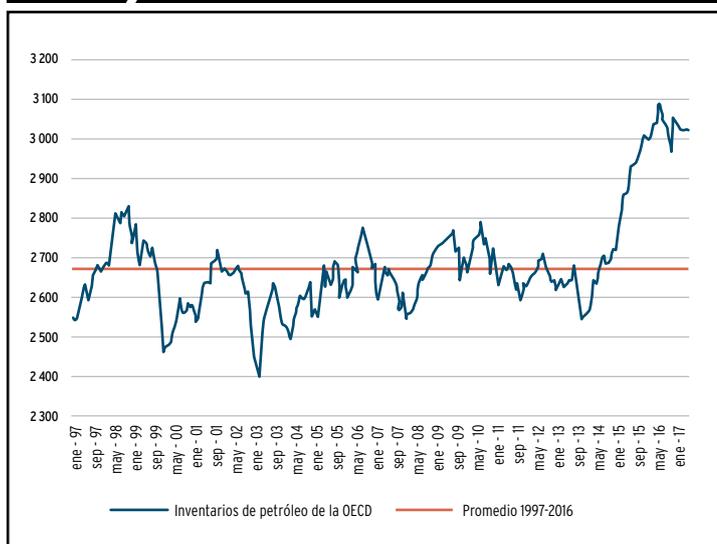
Según Brusstar y otros (2017), los productores de petróleo no convencional de Estados Unidos han probado ser resistentes para adaptarse a un entorno de precios más bajos, en contra de las expectativas de que los precios bajos ocasionarían una caída significativa de la producción.

Como consecuencia de la recuperación de la producción de petróleo crudo en Estados Unidos y de los recortes de producción por parte de los países que abastecen a Europa, el diferencial entre los precios del Brent y el WTI se ha ampliado durante el 2017. Brusstar y otros (2017) indican que el diferencial Brent – WTI se ha convertido en un indicador para las exportaciones de petróleo de Estados Unidos.

Sin embargo, la posibilidad de que no continúen los recortes de producción de la OPEP y los principales productores después de marzo de 2018 amenaza con elevar la producción que abastece a Europa y reducir los precios del Brent por debajo de los precios del WTI. Además, la producción de crudo de Estados Unidos podría disminuir por la menor rentabilidad, lo que cambiaría la dirección del diferencial y harían inviable las exportaciones de Estados Unidos.

Por el contrario, en la medida que los precios del petróleo se recuperen, lo más probable es que la

GRÁFICO 5 ■ Inventarios de petróleo de la OECD (Millones de barriles)



FUENTE: EIA.

producción de crudo de Estados Unidos aumente. Ello ampliaría el diferencial a favor de un precio del petróleo WTI más bajo respecto al del Brent, lo suficiente para hacer viables las exportaciones de Estados Unidos. Las exportaciones permitirían el arbitraje de los precios en ambos mercados, cerrando la brecha. Basados en las perspectivas del mercado global de petróleo, Estados Unidos podrá continuar aumentando su producción de crudo durante varios años, lo que mantendrá los precios del petróleo WTI por debajo del Brent y por tanto harán viables las exportaciones de Estados Unidos.

REFERENCIA

- **Brusstar, D., Wightman, P. y Hui, E. (2017);** WTI and the Changing Global Dynamics of the International Crude Oil Trade.
- **Choy, G. y Ferreyra, J. (2014);** Relación entre los precios del petróleo Brent y WTI, Revista Moneda 159, octubre.
- **Cooper, S. (2013);** Crude Oil in Europe: Production, Trade and Refining Outlook, Wood Mackenzie, StocExpo - Antwerp, marzo.
- **Enterprise Products Partners (2014);** Construction of Seaway Crude Oil Pipeline Loop Completed, 3 de Julio.
- **Lee, A., Longson, A. y Volynsky, E. (2014);** WTI: Framing the Debate, Energy Commodity Strategy, Morgan Stanley, 24 de junio.
- **Fielden, S. (2012);** The cost of crude at Cushing – WTI and NYMEX CMA; Oil & Gas Financial Journal, 9 de noviembre.
- **Fielden, S. (2013);** Crazy little crude called Brent -- the physical trading market; Oil & Gas Financial Journal, 12 de marzo.
- **Fielden, S. (2014);** The 2014 Brent/WTI crude relationship; Oil & Gas Financial Journal, 11 de junio.
- **Gronewold, N. (2013);** Oil price gap slowly begins to close as Cushing's crude glut eases; Environment & Energy Publishing web page; 1 de abril.
- **Wood MacKenzie (2016);** U.S. Lifts The Ban On Crude Oil Exports: When Might It Matter For Producers?; Forbes, 19 de enero.

³ Destacó la inesperada fortaleza de la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos, que no se redujo lo esperado por el mercado, a pesar de los bajos niveles del precio y, por el contrario, elevó su producción alcanzando máximos no vistos desde 2015.