

Escalada en el precio del petróleo

Desencadenantes y perspectivas



Durante la tercera semana de marzo el precio del petróleo alcanzó los US\$ 38 por barril, el más alto que se ha registrado desde octubre de 1990. A diferencia de la última escalada en el precio del crudo en el contexto de la invasión de Iraq, en esta oportunidad son varios los factores que han impulsado este *rally* de precios: la recuperación de la economía mundial, la política de compra de crudo del gobierno estadounidense, la caída del dólar, los recortes de impuestos por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); factores especulativos y estructurales que podrían significar mayores precios del petróleo en el futuro.

En principio, queda claro que el reciente incremento en precios se explica en gran medida por la creciente demanda de crudo por parte de EE.UU. y China, los dos principales importadores, en línea con la importante recuperación de la economía estadounidense desde mediados del año pasado, y el fuerte crecimiento de la economía china tras su entrada a la OMC. Más aun, desde noviembre del 2001, el gobierno de EE.UU. también ha estado alimentando esta mayor demanda con la compra

diaria de 160 mil barriles adicionales a los 651 miles de millones de barriles que ya tenía acumulados en reservas. Así, en este país ya se ha comenzado a cuestionar esta política agresiva de compra de barriles de crudo, que si bien por un lado incrementa las reservas de este país, por otro ayuda a mantener los precios altos.

Por ahora, nada hace suponer que esta política de compras cambiará.

Adicionalmente a la caída de stocks de combustible en EE.UU., dos son los factores que afianzarían esta decisión. En principio, el gobierno de ese país no estaría tan preocupado por los efectos recesivos del alza de los combustibles. Goldman Sachs calcula que si el incremento en precios se mantuviera, representaría una reducción del ingreso disponible en EE.UU. de US\$ 15 mil millones para los primeros seis meses del año en comparación con el mismo periodo del 2003, un monto mucho menor al incremento de ingreso disponible de US\$ 70 mil millones derivado del recorte de impuestos dispuesto por la administración Bush. En segundo lugar, existen especulaciones que señalan que estas compras responderían a informaciones de inteligencia estadounidense relacionadas con un posible ataque terrorista a una importante planta de petróleo.

Así como el recorte de impuestos en EE.UU. ha permitido suavizar el impacto del alza del precio del petróleo, en Europa y Japón la apreciación de sus monedas respecto al dólar ha significado que estas economías puedan absorber más fácilmente este incremento en precios. Considerando que el petróleo

solo se tranza en dólares y la pérdida de valor del dólar frente al euro y el yen, se tiene que el incremento del crudo en términos de estas dos monedas es mucho menor en valores nominales. Por ejemplo, el precio del crudo en dólares se ha incrementado desde principios de año hasta mediados de marzo en un poco más de 17%; sin embargo, en términos de la moneda japonesa esta alza ha sido un poco menor al 10% y en el caso del euro no llega al 2%.

Adicionalmente, este menor impacto de la subida del petróleo ha facilitado las cosas para que la OPEP realice recortes en sus cuotas de producción, incentivando así una mayor subida del crudo. De esta manera, el 10 de febrero último los países miembros del cartel, cuya participación de mercado alcanza casi el 40% del total de la producción mundial y cuyas reservas probadas de crudo ascienden a un poco menos del 80% de las existentes, acordaron recortar sus cuotas de producción de 24.5 a 23.5 millones de barriles por día a partir del primero de abril, y eliminar el exceso de producción de 1.5 millones de barriles que algunos países presentan por encima de sus respectivas cuotas. A pesar de estas medidas, *The Economist* resalta la opinión de algunos expertos de la industria que sostienen que difícilmente los países de la OPEP han reducido o reducirán su producción, considerando los altos niveles de capacidad ociosa que poseen. Más bien, estos anuncios servirían para incentivar más a los mercados a especular con los precios del crudo.

En este contexto, si bien se señala que el factor especulativo estaría impulsando el precio del crudo de manera importante, ya sea porque los retornos de las acciones son bajos o por el temor de un recorte intempestivo de algún importante pro-

ductor de petróleo ante problemas sociopolíticos particulares, lo cierto es que en los últimos años se ha registrado un cambio estructural en el mercado de futuros. Hasta antes del año 2000, los precios forward del petróleo convergían a un valor de US\$ 17; es decir, este precio era aquel que los mercados consideraban el "equilibrio de largo plazo". Sin embargo, para principios de este año, este precio de equilibrio de largo plazo ha alcanzado los US\$ 25. Las preguntas relevantes serían, ¿por qué los mercados consideran que los precios en el futuro serán mayores? y ¿será esto solo producto de una mayor especulación de los mercados?

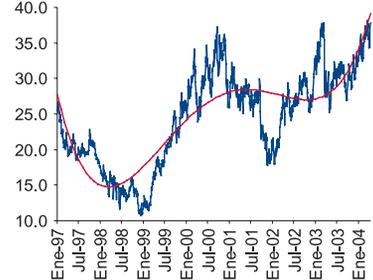
Para los analistas de Morgan Stanley's Commodities Group, esta subida de precios responde principalmente a dos factores fundamentales: una mayor demanda de China e India y restricciones de oferta derivadas de 15 años de insuficiencia de inversiones que derivan en una mayor participación de mercado de la OPEP. En principio, la Agencia Internacional de Energía ha revisado varias veces al alza las proyecciones de consumo de petróleo, resultado de la subestimación de la demanda de China e India. ¿Por qué se ha subestimado la importancia de estas economías? Ellas representan el 18% de la producción mundial; además, sus tasas de crecimiento se han duplicado desde la entrada de dichos países a la Organización Mundial del Comercio (fines del 2001 y principios de 1995, respectivamente); y, finalmente, consumen en promedio más petróleo que otros países industrializados.

Por otro lado, factores de oferta también influirían en la subida del precio futuro del crudo. Según un reciente reporte del Consejo Mundial de Energía, excluyendo los productores del Medio Oriente, la producción de petróleo sigue relativamente

bien la senda de descubrimientos con un rezago de 30 años. Además, el reporte señala que el pico histórico de los descubrimientos se encuentra a principios de los setenta; de manera que se podría señalar que la producción de petróleo fuera del Medio Oriente habría alcanzado un nivel máximo. En este sentido, la participación de la OPEP en el mercado de petróleo seguiría una tendencia creciente, dándole mayor poder para controlar y mantener los precios elevados ante las restricciones de oferta existentes que se presentan fuera del Medio Oriente.

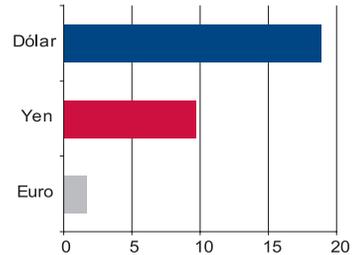
En resumen, a pesar de que las condiciones de oferta y demanda mantienen el precio internacional del petróleo en niveles elevados, las consecuencias de este fenómeno no serían tan perjudiciales para el desenvolvimiento de la economía mundial como ocurrió en otras oportunidades. Más aun, las restricciones de oferta existentes podrían ser disminuidas en el mediano plazo en función del desenvolvimiento de las inversiones petroleras en Irak y Rusia, principalmente. Asimismo, la recuperación de otros mercados, como el de acciones, podría desincentivar la especulación en el mercado de futuros, lo que también favorecería el descenso del precio del petróleo. Sin embargo, lo que sí parece claro es que la economía mundial tendrá que aprender a convivir con precios altos por un buen tiempo. ■

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (US\$)



Fuente: BCRP.

INCREMENTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO WTI ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 16 DE MARZO DEL 2004 (variación porcentual)



Fuente: The Economist.

¹ Una medida derivada del PBI que intenta medir con mayor certeza el ingreso de la población.