



El petróleo y la desaceleración económica mundial

Cualquier momento de los últimos dieciocho meses hubiera sido más sencillo para escribir acerca de petróleo que cuando este artículo se redacta, hacia mediados de Agosto de 2008. Entonces el precio del petróleo tenía una clara tendencia al alza, la demanda de energía de los países era muy fuerte, gracias al dinamismo de sus economías —muy a pesar de la desaceleración observada en EEUU—, y continuaban las tensiones de Medio Oriente, gracias a la política nuclear de Irán, las crisis esporádicas en Nigeria y las constantes amenazas de Venezuela.

Por el contrario, desde mediados de agosto, el escenario dista mucho de ser “claro”. A pesar del aparente desacoplamiento entre la hoy débil economía norteamericana y la de los países emergentes, estos últimos parecen haberse finalmente contagiado, reduciendo así los pronósticos de la demanda de energía en el corto y mediano plazos y, por

< POR SANTIAGO MOSQUERA T.* >

ende, generando una caída de los precios del petróleo. Esta llamada “destrucción de la demanda” aclaró momentáneamente el escenario, pero la intervención de Rusia en Georgia recordó al mercado que el exceso de oferta es tan pequeño que incluso la amenaza de una interrupción en la producción de petróleo en algún lugar del mundo puede afectar los precios.

Cae el crecimiento

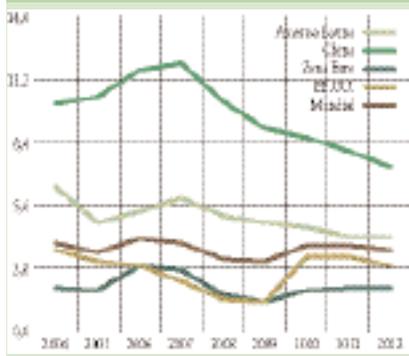
La economía norteamericana continúa recibiendo los golpes de una crisis financiera, cuyo final es cada vez más difícil de determinar, afectando las decisiones de consumo e inversión de los agentes en el corto y mediano plazo. Por un lado, los propietarios de casas en EEUU reducen su consumo, conforme ven caer su riqueza con los precios de sus casas y conforme ven deteriorarse

el mercado laboral. A su vez, éste se complica con la reducción de los planes de inversión de las empresas, al ver la disminución de la demanda. Si bien las exportaciones de EEUU se han beneficiado por la pérdida de valor del dólar frente a las principales monedas, esto no ha sido suficiente para convertirse en un motor de crecimiento económico.

Hasta hace pocas semanas los mercados emergentes, incluyendo las principales economías de América Latina, se mostraban relativamente ajenos a esta crisis, en un aparente “desacoplamiento” que ha colmado titulares financieros a nivel mundial. Incluso países como Costa Rica y México, cuyos sectores manufactureros y de servicios están estrechamente ligados a la economía de EEUU y que en la crisis de 2001-2002 sufrieron importantes efectos a nivel local, han mostrado un buen desempeño durante el primer trimestre de este año. Los efectos negativos se han

Ilustración: Roger Yarcza.

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO ECONÓMICO
(TASA DE CAMBIO ANUAL)



FUENTE: GLOBAL INSIGHT.

empezado a sentir durante el segundo trimestre de este año, a través de menores flujos comerciales y financieros, un contagio que tardó en llegar, pero que se lo esperaba como resultado inevitable de un mundo globalizado (Gráfico 1).

A esta desaceleración por contagio se suma otro problema, causado directamente por la elevación de los precios de los principales *commodities*, incluyendo petróleo, soya, cobre, etc. Conforme éstos han afectado los costos de producción y son transferidos a los consumidores a través de mayor inflación, los bancos centrales se han visto en la obligación de adoptar políticas monetarias contractivas, las mismas que en muchos casos podrán generar una fuerte desaceleración económica, y más grave aún, sin que exista garantía alguna de que la inflación pueda o vaya a ser controlada.

La causa principal de la revisión de pronósticos de demanda de energía, y con ellos la caída de los precios de petróleo, es precisamente esta desaceleración en ciertas economías que hasta hace poco eran motores de crecimiento y la imposibilidad de aplicar políticas expansivas por temor a una mayor inflación. El pronóstico de crecimiento de la demanda de petróleo en este año es de 640.000 barriles por día (b/d), para un total de 86,51 millones b/d (Cuadro 1).

Otra razón, aunque marginal, para la reducción de la demanda esperada de petróleo se dio en junio con el aumen-

to de los precios de los combustibles en algunos países asiáticos, incluyendo India, Malasia, Sri-Lanka, Taiwán, Indonesia y China. Sus gobiernos no quieren continuar con la costosa política de mantener subsidios a la venta de derivados de petróleo, pues si bien esto beneficia a la población (no siempre a aquellos que más lo necesitan), afecta considerablemente su posición fiscal. Sin embargo, dado que el nivel es aún relativamente bajo, no se espera que la desaceleración en la demanda de combustibles sea tan grande.

CUADRO 1
CRECIMIENTO DE LA DEMANDA
(MILLONES DE B/D)

	2006 vs. 2005	2007 vs. 2006	2008 vs. 2007
Norteamérica	-0,2	0,2	-0,5
Europa	0,0	-0,4	0,0
Centro y Sudamérica	0,2	0,3	0,2
África	0,0	0,1	0,0
Asia/Pacífico	0,6	0,5	0,5
Medio Oriente	0,2	0,3	0,3
Total	1,1	1,1	0,6

FUENTE: GLOBAL INSIGHT.

Tomando estos factores en consideración, se espera que el superávit de petróleo alcance 1,58 millones b/d y 1,56 millones b/d durante el tercer y cuarto trimestre de este año, respectivamente. Una parte importante de este excedente irá a la acumulación de inventarios de países miembros de la OECD, mientras la diferencia terminaría en países fuera de la OECD.

Un factor que puede impedir la acumulación de inventarios es el precio. Una corrección del precio llevaría a las refinerías a mantener niveles de inventario más bajos y/o posponer sus compras de crudo por refinar. Reportes de cargueros de crudo pesado que no encuentran compradores sugieren que, a no ser que aumenten los descuentos de crudo, existe petróleo disponible, pero aún no muy atractivo económicamente para las refinerías a los precios actuales. Esto puede llevar a un mercado que es efectivamente más demandado de lo que sugieren los datos, especialmente para los crudos livianos.

Presiones del mercado financiero

Miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) acusan a los especuladores por llevar al mercado al nivel de precios observados en julio (el día 11 alcanzó \$ 147,5 por barril), aludiendo que hay un porcentaje muy alto de la demanda total de petróleo a futuro que se queda en papeles, es decir, se liquida antes de su vencimiento y no genera una transacción física de dinero a cambio de crudo. Esto quiere decir que no importa cuál es el activo subyacente ni su uso, en este caso petróleo, aunque puede ser cobre, soya, maíz, etc., sino el valor del instrumento financiero. De ser el caso, se podría estar frente a una burbuja financiera, donde el interés de todos aquellos que tienen inversiones en ese instrumento es que el precio continúe al alza, al menos mientras se vende esa posición. Sin embargo, cuando los precios empiezan a caer, se genera una estampida de vendedores que desean tomar ganancias antes de que los precios las evaporen.

De hecho, la Commodities Futures Trading Commission (CFTC), el organismo norteamericano que controla el mercado de futuros, recibe actualmente una creciente presión por parte de importantes políticos de ese país que piden una investigación profunda acerca de quiénes son los compradores de petróleo a futuro, para determinar las operaciones hechas con fines especulativos y sancionarlos. Sin embargo, muchos consideran que el mercado de futuros no tiene el poder de elevar precios y sugieren que esta escalada responde a factores fundamentales: falta de oferta y una fuerte demanda, especialmente en Asia. Esta postura ha sido respaldada por la Agencia Internacional de Energía (AIE) que pidió a los países de la OPEP que aumenten su producción.

Si bien la oferta mundial de petróleo es superior a su demanda (Cuadro 2), la reducida cantidad excedentaria sí representa un problema. Según un análisis de Global Insight, consultora

CUADRO 2
BALANCE DEL MERCADO GLOBAL
(MILLONES DE B/D)

	2006	2007	2008
Demanda			
OECD			
OECD Norteamérica	25,30	25,53	25,00
OECD Europa	15,63	15,26	15,21
OECD Asia/Pacífico	8,41	8,27	8,28
Total OECD	49,34	49,07	48,48
No-OECD			
Europa	0,74	0,75	0,76
Antiguas Rep. Soviéticas	4,06	4,12	4,20
Sur y Centroamérica	5,33	5,61	5,85
África	2,96	3,07	3,09
China	7,52	7,86	8,29
Otros Asia/Pacífico	8,71	8,96	8,98
Medio Oriente	6,22	6,51	6,84
Total no-OECD	35,54	36,89	38,02
Total demanda	84,88	85,95	86,51
Oferta			
OPEC	34,34	35,47	37,66
No-OPEC			
Norteamérica	14,21	14,27	14,13
Europa	5,33	5,09	4,70
Antiguas Rep. Soviéticas	12,24	12,77	13,05
Sur y Centroamérica	4,38	4,32	4,07
África	3,91	2,51	2,56
Asia/Pacífico	6,96	7,03	7,26
Medio Oriente	1,74	1,66	1,58
Total no-OPEC	48,78	47,65	47,34
Otros			
Reprocesamiento	2,04	2,07	2,13
Biocombustibles	0,25	0,33	0,48
Total no-OPEC	51,07	50,05	49,96
Total oferta	85,41	85,52	87,61
Inventarios			
Acumulación	0,53	-0,43	1,11
Inventarios declarados (millones barriles)			
OECD privados	2.665	2.624	2.637
OECD gobiernos	1.493	1.512	1.530
Total OECD	4.158	4.139	4.170

FUENTE: AGENCIA INTERNACIONAL DE ENERGÍA (IEA)
- GLOBAL INSIGHT.

económica mundial, en promedio la oferta de petróleo superará la demanda por un pequeño margen de 1,3% en este año, cuando en 2007 la demanda fue superior en 0,5%. En estas circunstancias, una reducción de la producción y exportación de crudo en países con relativa inestabilidad política o social, por ejemplo, Nigeria o Irán, puede automáticamente poner al mercado mundial

en una situación deficitaria, requiriendo que los precios internacionales del petróleo sean la variable de ajuste (prima de riesgo geopolítico).

Países como Arabia Saudita tienen la posibilidad de intentar estabilizar el mercado, con un aumento de su oferta de petróleo. Sin embargo, incluso una medida de este tipo caería en saco roto si lo que empuja al mercado es la especulación financiera. Por ejemplo, su anuncio de aumentar su producción diaria en 300.000 b/d a partir de junio, seguido de 200.000 b/d adicionales en julio, hizo poco para estabilizar los precios y mucho para disgustar a los miembros del cartel, por su falta de consulta previa. Los precios se han mantenido por encima de los \$ 130 dólares por barril durante junio y gran parte de julio (Gráfico 2).

A finales de junio, Arabia Saudita organizó una reunión con productores y consumidores de petróleo, con la intención de determinar en conjunto qué es lo que presiona los precios al alza y cómo se los puede reducir. Esta reunión terminó con un nuevo compromiso de Arabia Saudita por aumentar su capacidad de explotación en el largo plazo. Sin embargo, no se resolvieron iniciativas de corto plazo que pudiesen ayudar al mercado en un término entre uno y cinco años.

El rol de los futuros

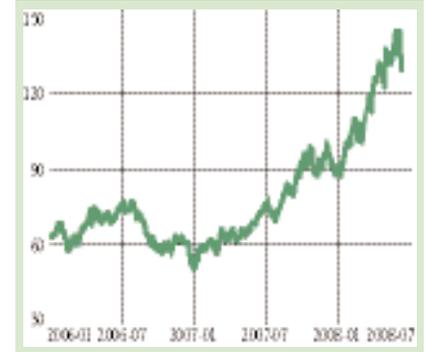
Los mercados de futuros atraen en la actualidad mucha atención por parte de los entes reguladores en EEUU, con importantes discusiones acerca de las mejores formas de vigilar este mercado y evitar el acelerado crecimiento observado en volúmenes transados y en el número de tenedores de los contratos. Como resultado, el día en que se regulen los límites de las posiciones y se pierda el sigilo bursátil para este tipo de contratos podría estar cerca.

Si bien la cobertura periodística dedicada al rol que han jugado los inversionistas institucionales y los fondos de cobertura en esta escalada de precios del petróleo sigue aumentando, el movimiento inusual en el mercado de futuros

se ha reducido. Contratos de futuros de largo plazo ya no se transan a un premio muy grande por encima del precio *spot*, situación que sí ocurrió en mayo y en los meses precedentes. Esto sugiere que, a pesar de que los agentes sí esperan un mercado apretado en el futuro, los riesgos inmediatos se están reduciendo.

Una restricción en la inversión y especulación en el mercado de futuros decretado por el gobierno estadounidense generaría una importante corriente vendedora, con correcciones considerables en el precio del petróleo. Todo dependería de cuán restrictivas resulten las medidas. Existe el riesgo de que una reacción exagerada por parte de los hacedores de política afecte el funcionamiento del mercado, aunque voces interesadas están educando a los políticos acerca de sus consecuencias.

GRÁFICO 2
PRECIO WTI
(\$ POR BARRIL)



FUENTE: GLOBAL INSIGHT.

Conclusiones

Todo esto no quiere decir que los precios no vayan a aumentar otra vez. Es más, para el momento en que esta edición esté en sus manos el precio puede estar nuevamente cercano a los \$ 130 por barril, pues la volatilidad en el mercado de *commodities* no siempre responde solo a variables fundamentales, sino a presiones especulativas de los diferentes participantes en los mercados financieros y a eventos exógenos inesperados. □

* Ph.D. en Economía
(santiago.mosquera.teran@gmail.com).