

IMF Survey

AUMENTO DE LOS COSTOS DE LA ENERGÍA

El alza de los precios del petróleo es un reto para las autoridades económicas

Kevin C. Cheng y Valerie Mercer-Blackman
Departamento de Estudios del FMI
20 de noviembre de 2007

- El riesgo geopolítico, las perturbaciones de la oferta, el debilitamiento del dólar y las limitaciones de la capacidad son algunas influencias.
- Podría aumentar la inflación, plantear dificultades para la política monetaria y afectar negativamente a los países de bajo ingreso.
- La exposición a nuevos shocks de los precios podría tener un impacto negativo considerable en el crecimiento.

Con la escalada de los precios del petróleo a casi US\$100 el barril, el aumento de los costos energéticos es un nuevo motivo de inquietud para los consumidores en un momento en que persiste la preocupación en las principales economías en torno a las consecuencias de la contracción del crédito. El 7 de noviembre el precio medio del petróleo de entrega inmediata (APSP, por sus siglas en inglés) marcó un nuevo máximo al rebasar los US\$93. Los tres principales precios de referencia también batieron récords durante el mismo período: el West Texas Intermediate cerró a casi US\$97, en tanto que el Brent alcanzó los US\$94 y el Dubai casi los US\$89.

Pero la escala de los precios del petróleo no está afectando a todos por igual. Medida en euros y en DEG, el alza no ha sido tan brusca debido a la depreciación del dólar, la moneda que reciben los productores de petróleo (gráfico 1). Los efectos de dicha depreciación sobre los precios del petróleo se analizaron en la tercera cumbre de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), celebrada el 17 y el 18 de noviembre.

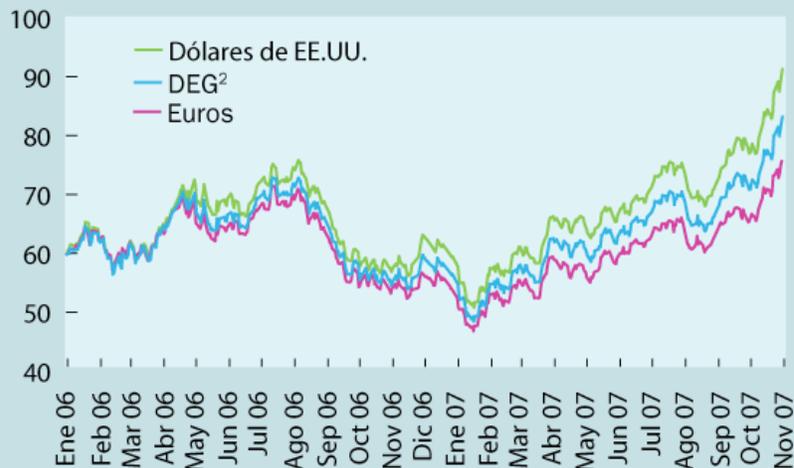
A mediados de noviembre los mercados de futuros y opciones ya apostaban a que el promedio del APSP alcanzaría casi US\$88 el barril en el cuarto trimestre de 2007 y casi US\$87 el barril en 2008, y calculaban más de una en cuatro las probabilidades de que el crudo de Brent rebasase los US\$100 a comienzos de 2008.

Gráfico 1

Precios récord

La depreciación del dólar ha exacerbado la reciente subida de los precios del petróleo.

(Precio medio del petróleo de entrega inmediata, dólares, DEG y euros)¹



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Base = enero de 2006.

²DEG = derechos especiales de giro. El DEG es un activo de reserva internacional creado por el FMI. Su valor se basa en una cesta de monedas.

Los detonantes del alza reciente han sido el deterioro de la situación geopolítica en Oriente Medio y algunas interrupciones de la producción relacionadas con las condiciones meteorológicas, lo que pone de relieve que en un entorno en que la capacidad de producción de petróleo excedentaria es limitada y las existencias están disminuyendo, los precios son muy sensibles a cualquier noticia que pueda indicar una escasez de la oferta en el futuro. Otro factor ha sido el debilitamiento del dólar. Sin embargo, lo más importante es que la capacidad excedentaria sigue siendo limitada y se prevé que la oferta en los mercados petroleros se mantendrá en niveles muy bajos.

La demanda supera la oferta

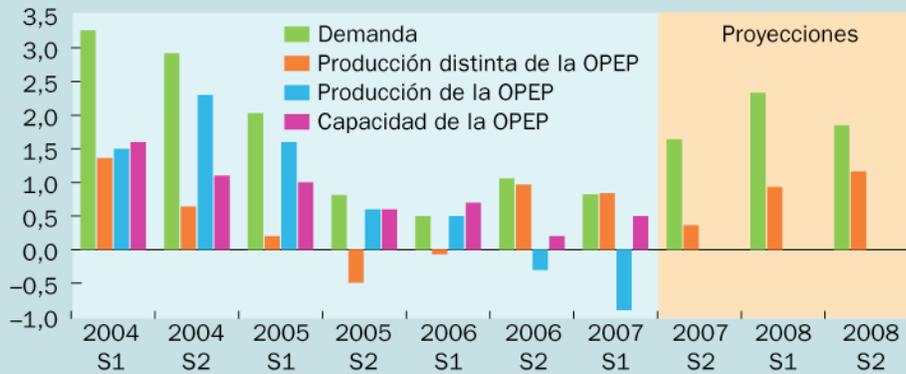
La demanda de petróleo sigue aumentando a un ritmo vigoroso, gracias al pujante crecimiento de los mercados emergentes, en especial China y Oriente Medio (gráfico 2). Si bien recientemente la Agencia Internacional de Energía ha revisado a la baja las proyecciones del incremento de la demanda de petróleo en el cuarto trimestre de 2007 debido a la desaceleración de la economía estadounidense, se prevé que la demanda mundial se mantenga vigorosa en 2008.

Gráfico 2

Demanda fluctuante

La fuerte y continua demanda de petróleo ha puesto a prueba la oferta. Para 2007–08 se prevé un crecimiento vigoroso de la demanda.

(Variación anual en millones de barriles diarios)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI; las proyecciones de la demanda y la oferta distinta de la OPEP fueron elaboradas por la Agencia Internacional de Energía.

Nota: OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo.
S1 = primer semestre del año. S2 = segundo semestre del año.

En cambio, la oferta no se ha mantenido a la par y las existencias están disminuyendo. En los primeros nueve meses de 2007 la oferta mundial de petróleo registró una reducción moderada de 100.000 barriles diarios (variación interanual), provocada por la baja de la producción de la OPEP y el crecimiento limitado de la producción en los países productores no pertenecientes a la OPEP. Así, las existencias comerciales en los países de la OCDE disminuyeron en el tercer trimestre y en octubre, un período en el que suelen acumularse existencias (gráfico 3).

Gráfico 3

A contracorriente

Las existencias de petróleo en los países de la OCDE han disminuido en un período que suele caracterizarse por la acumulación.

(Millones de barriles)



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¹Precio medio de los crudos West Texas, Brent y Dubai.

²Precio medio en cada mes civil durante 2001-06, con un intervalo de confianza de 40% basado en desviaciones pasadas.

La oferta ha ido a la zaga del crecimiento de la demanda debido a los crecientes obstáculos técnicos y económicos que afectan a la producción. Por lo tanto, se prevé que la contracción del mercado se prolongará e incluso podría intensificarse, siempre y cuando el crecimiento del PIB siga siendo vigoroso en los países emergentes, como en China e India.

El análisis preparado por el FMI indica que, con el tiempo, la escalada prolongada de los precios tendrá indudablemente el efecto de recortar la demanda —sobre todo en Estados Unidos— al generar una mayor sustitución del petróleo por otras fuentes de energía y fortalecer los incentivos para la conservación de la misma. No obstante, a corto plazo, la demanda podría no ser sensible a las variaciones de los precios.

Debilitamiento del dólar

El alza del petróleo no es un caso aislado. Muchos otros productos básicos —los metales preciosos, los metales industriales como el plomo y el níquel, y los alimentos como el trigo y los aceites de soja y de palma— han registrado máximos en 2007. La depreciación del dólar ha exacerbado el alza del precio del petróleo en dólares. Medido en esa moneda, el APSP subió casi un 51% durante el año hasta mediados de noviembre de 2007, pero medido en euros el aumento fue aproximadamente de un 37%.

Aparte de este “efecto contable”, algunos analistas de los mercados señalan que el debilitamiento del dólar, combinado con la turbulencia financiera derivada de la crisis hipotecaria en Estados Unidos, puede haber llevado a los inversionistas a abandonar los activos financieros denominados en dólares y a refugiarse en los productos básicos como “activos alternativos”.

Posible efecto macroeconómico

El alza de los precios del petróleo no ha tenido efectos significativos en la actividad mundial ni en la inflación. Este impacto limitado obedece a que la escalada de dichos precios iniciada en 2002 ha estado impulsada por la demanda, así como por una menor intensidad de utilización de energía, mercados de trabajo más competitivos y el fortalecimiento de la credibilidad de los marcos de política monetaria. En los países en desarrollo en particular, el vigoroso crecimiento mundial y el aumento de los precios de los productos básicos no petroleros han mitigado el impacto del alza de los precios del petróleo en las balanzas comerciales de muchos países.

No obstante, la subida reciente de los precios del petróleo probablemente elevará la inflación global en los próximos meses (la inflación global o total incluye algunos componentes de los precios de la energía y los alimentos inestables mientras que la inflación básica suele excluirlos). Se estima que el efecto directo de este aumento sobre la inflación global en Estados Unidos será de alrededor de 0,1 punto porcentual hasta fin de año.

Este efecto probablemente será menos pronunciado en otras economías avanzadas debido a la menor dependencia del transporte privado y a los aumentos más moderados de los precios en otras monedas. No obstante, los bancos centrales podrían tener menos margen de maniobra para responder al debilitamiento de la demanda causado por la reciente turbulencia financiera, dado que el incremento de los costos de los combustibles podría tener efectos indirectos en otros precios y en los salarios.

Presiones de recalentamiento

La situación es especialmente difícil en algunos países de mercados emergentes y en desarrollo en los que las presiones de recalentamiento resultan más preocupantes y el encarecimiento de los combustibles y los alimentos puede crear tensión en los presupuestos de los hogares y los saldos externos. En el caso particular de los países de bajo ingreso que importan petróleo, el alza reciente de los precios del mismo aumentará el costo total de las importaciones y podría generar presiones en la situación fiscal.

De cara al futuro, dado que la oferta se mantiene en niveles muy bajos, cualquier perturbación significativa de la misma podría empujar aún más los precios al alza. Concretamente, la capacidad de producción excedentaria se mantiene por debajo de su nivel histórico adecuado, y la mayor parte constituye crudo ácido de Arabia Saudita, que es difícil de refinar para convertirlo en el crudo destilado con un contenido ligero de sulfuro exigido por los países de la OCDE.

La mayoría de los analistas de los mercados petroleros consideran que quizás esta situación no mejore en los próximos meses, ya que las nuevas oportunidades de exploración limitadas

restringirán la oferta. Suponiendo que el crecimiento del PIB se mantenga vigoroso en los países de mercados emergentes, es probable que los niveles altos e inestables de los precios del petróleo se conviertan en algo normal durante algún tiempo. <End Full Story>

Traducción del artículo extraído de la revista del *Boletín del FMI* disponible en www.imf.org/imfsurvey