

## MERCADO DE PETRÓLEO: CRISOL DE RIGIDECES, INCERTIDUMBRES Y PRESIONES

Enrique Palazuelos (\*)

A lo largo de 2004, el mercado de petróleo ha puesto de relieve tres rasgos principales. En primer lugar, que el petróleo es una fuente energética que sigue ejerciendo una considerable influencia en el ritmo de crecimiento de las economías, en el comercio y las relaciones monetarias y financieras internacionales, y en la estabilidad monetaria interna de los países. En segundo lugar, que el comercio de petróleo alberga un cúmulo de tensiones, acumuladas durante las últimas décadas y que ahora afloran a la superficie. Y, en tercer lugar, que el petróleo se negocia en un mercado que atrae grandes sumas de capitales.

La pantalla pública en la que se proyectan esos tres rasgos ha sido, una vez más, el comportamiento de los precios internacionales de las distintas variedades de crudos y derivados petrolíferos. Tomando como ejemplo, la evolución del *Brent*, uno de los tres precios de referencia del mercado de crudos, ya en 2003 se produjo una tendencia alcista que dio lugar a que el promedio anual (28,84 dólares/barril) fuese un 15 por 100 más alto que el año anterior. Esa tónica alcista se mantuvo en los primeros meses de 2004, se acentuó a partir de mayo para convertirse después en una fulgurante escalada que condujo el precio hasta casi 50 \$/b en octubre, para caer en los meses finales del año hasta situarse por debajo de los 40 \$/b (gráfico 1).

La cesta de crudo de referencia de la OPEP, formada a partir de siete tipos de crudos de los países miembros, tuvo una evolución similar. Desde un promedio de 28,10 \$/b en 2003 se elevó a 45,37 \$/b en octubre y descendió a 35,79 en diciembre. Por su parte, el tercer crudo de referencia, el WTI (*West Texas Intermediate*) lo hizo desde un promedio de 31,12 hasta 53,32 para caer finalmente a 43,17 \$/b. Este último crudo no se comercializa internacionalmente, sino que su cotización refleja la competencia de los crudos y derivados importados por EE.UU. frente al crudo

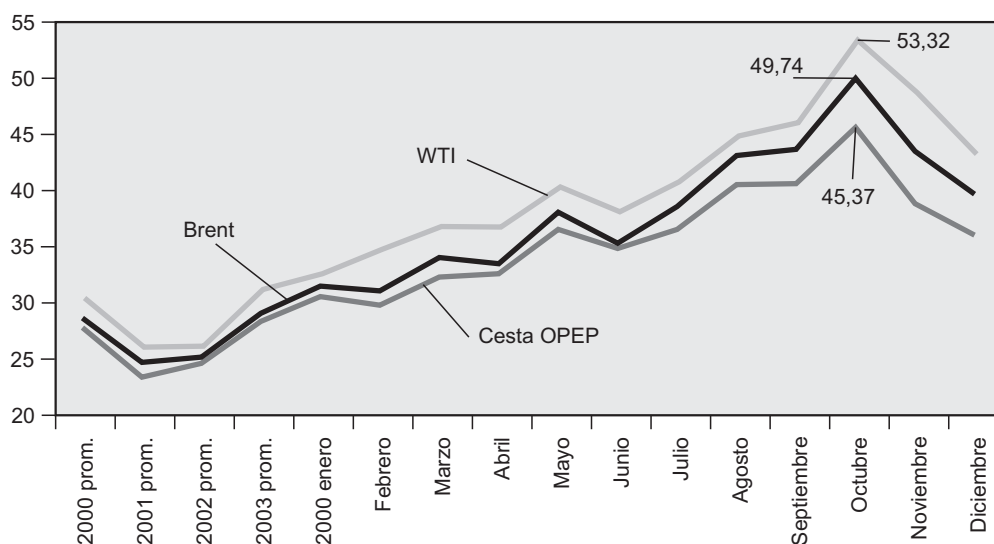
nacional de esa zona (Texas, Louisiana, Alabama, Oklahoma), que es la mayor productora de petróleo estadounidense.

A pesar de ese descenso final, el precio promedio de 2004 en cada uno de esos crudos supuso un incremento superior al 30 por 100 con respecto al año anterior. Hecho éste que, paradójicamente, al comienzo del año no deseaban los dos grandes protagonistas del mercado. Por un lado, los países de la OPEP apostaban por un precio que oscilase entre 26 y 30 dólares por barril para garantizar la estabilidad del mercado. Por otro lado, las autoridades de Estados Unidos apostaban por un precio similar, ya que si fuera más alto supondría un notable encarecimiento de sus grandes importaciones y si fuera más bajo significaría un lastre para la rentabilidad de sus explotaciones petrolíferas nacionales. Sin embargo, la realidad ha desbordado esas expectativas iniciales, debido a la convergencia de un conjunto de factores que pretendemos explicar en este artículo.

### 1. CRECIMIENTO DE LA DEMANDA MUNDIAL

El cuadro 1 muestra la tendencia expansiva de la demanda de crudos durante los dos últimos años, con aumentos del 2,3 y 3,4 por 100. El incremento de 2004 se cifra en 2,7 millones de barriles/día (b/d), debido en parte al mayor consumo de los países de la OCDE —que concentran el 60 por 100 de la demanda mundial—, en particular de Estados Unidos que lo ha elevado en medio millón de barriles/día. Pero, en mayor medida, obedece al estímulo de la demanda de China (0,8 millones b/d) y otros países de Asia Oriental y Meridional (0,5 millones b/d) debido al fuerte ritmo de crecimiento económico que vienen manteniendo. Ese incremento de la demanda de los países citados da lugar a un aumento de las importaciones, pues su producción interna es limitada y sólo cubre una parte de su consumo de crudos: el 50

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS CRUDOS DE PETRÓLEO**  
 (Dólares por barril)



por 100 en EE.UU., el 40 por 100 en el resto de países de la OCDE, el 55 por 100 en China y el 30 en los países asiáticos que no son miembros de la OCDE.

No obstante, para evaluar el impacto que el aumento de la demanda ha tenido en los precios internacionales deben tenerse en cuenta varias consideraciones. China supone el 7 por 100 de la demanda mundial y el resto de los países asiáticos representa otro 11 por 100, de modo que difícilmente se puede explicar la evolución del conjunto del mercado a partir de lo que sucede en menos de la quinta parte del mismo. Por otro lado, el incremento de la demanda procedente de esa región no ha sido espectacular y, además, contaba con precedentes en años anteriores sin que el movimiento de los precios hubiese experimentado un movimiento espasmódico como el acontecido en 2004; la demanda china aumentó un 14,5 por 100 cuando en 2003 lo había hecho un 10 por 100 y la de los otros países asiáticos se elevó un 6 frente a un 3 por 100 en el año anterior. Por último, este mismo razonamiento es válido para el conjunto del mercado, pues un incremento de la demanda mundial (3,4 por 100) no alcanza una dimensión que permita explicar la tremenda convulsión que han sufrido los precios, salvo que se hubiera registrado una insuficiencia de oferta, lo cual no ocurrió según se muestra en el próximo apartado.

Un aspecto adicional que afecta a la demanda de petróleo es el que concierne a la industria de refino, sobre todo en Estados Unidos. Precisamente, el pasado mes de octubre, en su discurso ante la Fundación Nacional Italo-americana, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, puso el dedo en la llaga sobre esta cuestión, señalando que la insuficiente transformación de esa industria la impide abastecer debidamente la demanda de productos ligeros de petróleo y obliga a realizar mayores importaciones de esos productos, en una cantidad que ya supera los tres millones de toneladas. Se trata de un tema de sobra conocido que Estados Unidos arrastra desde hace tiempo, ya que se ha cerrado un buen número de refinerías y muchas otras presentan retrasos en sus programas de inversión y de renovación tecnológica, lo cual les impide disponer del suficiente surtido de gases ligeros de petróleo, naftas, gasolinas y kerosenos de calidad que demandan los consumidores americanos. Ciertamente, esa insuficiencia se convierte en una presión adicional sobre la demanda de petróleo, pero en una escala que tampoco explica la convulsión del mercado puesto que el incremento de las importaciones en 2004 fue de medio millón de toneladas.

Por lo tanto, la evolución de la demanda mundial configura un escenario de mayor dinamismo, pero la cuantía y las características de su creci-

CUADRO 1  
**DEMANDA Y OFERTA MUNDIAL DE PETRÓLEO**  
 Millones de barriles/día

	2001	2002	2003	2004 (E)	2003				2004				2005 (P)
					1t	2t	3t	4t (E)	1t	2t	3t	4t	
<b>DEMANDA MUNDIAL</b>	77,3	77,9	79,7	82,4	80,3	77,3	79,3	82,1	82,4	81,2	81,9	84,0	83,7
OCDE	48,0	48,1	48,8	49,5	49,7	47,5	48,3	49,8	50,2	48,2	49,2	50,3	49,7
América del Norte	24,0	24,1	24,6	25,1	24,5	24,2	24,8	24,9	25,0	24,9	25,2	25,3	25,3
Estados Unidos		19,8	20,0	20,5	20,0	19,7	20,2	20,3	20,4	20,3	20,6	20,6	20,6
Europa	15,3	15,3	15,5	15,7	15,4	15,2	15,5	15,8	15,8	15,4	15,7	16,0	15,8
Pacífico	8,7	8,6	8,8	8,7	9,8	8,2	8,0	9,2	9,4	8,0	8,3	9,1	8,6
No OCDE	29,3	29,9	30,9	32,9	30,6	29,7	31,1	32,3	32,2	33,0	32,7	33,6	34,1
Ex URSS	3,7	3,5	3,6	3,7	3,8	3,2	3,5	3,9	3,5	3,7	3,7	3,9	3,8
Europa (*)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
China	4,7	5,0	5,5	6,3	5,2	5,2	5,8	5,9	6,2	6,5	6,2	6,3	6,7
Otros Asia	7,6	7,9	8,1	8,6	8,0	7,9	8,0	8,5	8,5	8,6	8,4	8,8	8,8
América Latina	4,9	4,8	4,7	4,9	4,5	4,7	4,8	4,9	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0
Oriente Medio	5,2	5,4	5,6	5,9	5,5	5,3	5,7	5,7	5,8	5,8	6,0	5,9	6,1
África	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,9	2,9
<b>OFERTA MUNDIAL</b>	77,2	76,9	79,6		79,1	78,3	79,4	81,6	82,2	82,3	83,2		
OCDE	21,8	21,8	21,6	21,3	22,1	21,3	21,3	21,8	21,8	21,5	29,7	21,2	21,3
América del Norte	14,4	14,5	14,6	14,6	14,6	14,4	14,6	14,7	14,8	14,7	14,4	14,6	14,9
Europa (*)	6,7	6,6	6,3	6,1	6,7	6,2	6,0	6,4	6,4	6,2	5,7	6,0	5,9
Pacífico	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
No OCDE, no OPEP	23,2	24,5	25,6	26,9	25,0	25,2	25,7	26,3	26,4	26,7	27,2	27,5	28,1
Ex URSS	8,6	9,4	10,3	11,2	9,9	10,1	10,5	10,7	10,8	11,1	11,4	11,4	11,8
Europa (*)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
China	3,3	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
Otros Asia	2,4	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7
América Latina	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	4,0	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3
Oriente Medio	2,1	2,1	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
África	2,8	3,0	3,1	3,4	2,9	3,0	3,1	3,3	3,3	3,3	3,5	3,5	3,7
Ganancias procesamiento	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
OPEP	30,4	28,8	30,7		30,2	30,0	30,6	31,8	32,2	32,3	33,5		
Crudo	27,0	25,1	26,8		26,7	26,1	26,6	27,6	27,9	28,1	29,2		
Gases ligeros del petróleo (GLP)	3,4	3,7	3,9	4,3	3,5	3,9	4,0	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	4,8

(E) Estimación.

(P) Previsión.

(\*) En 2004 incluye a Eslovaquia como miembro de la OCDE.

Fuente: International Energy Agency, *Monthly Oil Market Report*, 10 diciembre.

miento no parece que puedan justificar la contundente subida de los precios.

## 2. OFERTA SUFICIENTE, PERO CON INCERTIDUMBRES

El cuadro 1 ilustra cómo el comportamiento de la oferta mundial a lo largo de 2004 ha cubierto el ascenso de la demanda, sin originar desfases en ningún momento. Más aún, en los turbulentos meses de verano, cuando se aceleró la escalada de los precios, la oferta de crudos superó holgadamente a la demanda. Se observa así que durante el tercer trimestre del año, ante una demanda de 81,9 millones de barriles/día, la producción fue 1,3 millones más alta y los principales productores de

la OPEP (35 por 100 del total mundial), con Arabia Saudí a la cabeza, no dejaron de aclarar que disponían de margen para incrementar su producción en otros dos-tres millones más si hubieran sido necesarios. En aquellos meses, la OPEP, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y otros institutos especializados reiteraron que no existía peligro de desabastecimiento o de insuficiencia de crudos en el mercado.

Sin embargo, este hecho incuestionable no debe ocultar la existencia de otros factores que sí han influido en la situación del mercado. El primero de ellos es la actuación de la OPEP. La apuesta por mantener un nivel de precios en torno a 30 dólares/barril y, sobre todo, el intento de mantener la disciplina interna de los países miembros, dieron

lugar a que en su conferencia de diciembre de 2003 la OPEP anunciase el propósito de mantener su cuota de producción en 24,5 millones de b/d, seguido después del anuncio hecho en febrero de una reducción de la cuota en un millón de b/d a partir de abril. Ciertamente, era un brindis al sol, puesto que en aquellos meses la producción de crudos de los diez países de la organización (sin contar a Irak) era bastante mayor, ya que superaba los 27,5 millones de b/d, pero el mensaje que se derivaba de aquellas declaraciones era claramente restrictivo. En reuniones posteriores la OPEP anunció sucesivas ampliaciones de las cuotas, a 25,5 millones en julio y a 27 millones en septiembre, cuando la realidad era que sus miembros producían entonces más de 29 millones de b/d, mostrando con ello su contribución al abastecimiento suficiente del mercado, pero también la manifiesta indisciplina que reinaba en sus filas.

Un segundo factor a considerar son los brotes de incertidumbre que han salpicado a la producción mundial durante todo el año: el largo conflicto político que vive Venezuela y que afecta de pleno a la empresa estatal que monopoliza la producción; las huelgas obreras en los campos petrolíferos de Nigeria y las luchas secesionistas en el sur del país; el conflicto entre el gobierno de Rusia y Yukos, la segunda empresa de crudos del país; los huracanes que han asolado El Caribe, afectando a la producción *offshore* del sudeste de EE.UU.; y, por encima de todos ellos, la situación militar de

Irak y la eventual inestabilidad de Irán, Arabia Saudí y otros países de la zona.

Observando el curso de los acontecimientos se constata que el impacto real de esas incertidumbres ha sido mínimo. Las producciones de Venezuela y Nigeria aumentaron a lo largo de año, aunque con lentitud. El impacto de los huracanes caribeños en las explotaciones petrolíferas fue reducido y quedó superado en pocas semanas. El encarcelamiento de los altos cargos de Yukos, la intervención y posterior venta irregular de su principal empresa extractiva (Yuganskneftegaz) no frenó la producción rusa, que aumentó hasta cerca de nueve millones de b/d. En cuanto al contexto bélico que reina en Oriente Medio desde la invasión anglo-estadounidense de Irak, hasta la fecha sólo ha dificultado la recuperación de la producción iraquí, cuyos campos petrolíferos y oleoductos son objetivos militares en el conflicto, pero no ha tenido otras implicaciones concretas en la actividad extractiva de Arabia Saudí, Irán, Kuwait y Emiratos Árabes Unidos.

Durante los nueve primeros meses de 2004, incluyendo los más de cuatro millones de barriles/día de gases ligeros de petróleos extraídos junto a los crudos, la producción de la OPEP creció en casi dos millones de b/d, hasta situarse en 33,5 millones (cuadro 2). En el caso de Rusia y otras repúblicas ex soviéticas el incremento fue de casi un millón de b/d, lo que además de otros pequeños aumentos en países africanos permitió

CUADRO 2  
PRODUCCIÓN DE LA OPEP  
Millones de barriles/día

	2003		2004					
	Producción	Cuotas oficiales		Producción real				
		Enero	Diciembre	2.º trimestre	3.º trimestre	Septiembre	Octubre	Noviembre
Arabia S. ....	8,48	7,96	8,78	8,41	9,12	9,25	9,30	9,25
Irán .....	3,78	3,60	3,96	3,95	3,89	3,86	3,90	3,90
Irak.....	1,33			1,96	1,92	2,25	2,22	1,79
EAU.....	2,29	2,14	3,36	2,24	2,44	2,45	2,43	2,42
Kuwait.....	1,87	1,97	2,17	2,02	2,07	2,10	2,5	2,14
Zona neutra.....	0,61			0,58	0,61	0,60	0,60	0,61
Qatar .....	0,72	0,64	0,70	0,78	0,80	0,80	0,80	0,80
Nigeria .....	2,15	2,02	2,22	2,29	2,35	2,34	2,37	2,35
Libia.....	1,42	1,31	1,45	1,51	1,59	1,59	1,61	1,61
Argelia.....	1,11	0,78	0,86	1,17	1,24	1,25	1,27	1,29
Venezuela.....	2,01	2,82	3,11	2,20	2,21	2,21	2,25	2,25
Indonesia .....	1,01	1,27	1,40	0,96	0,96	0,98	0,97	0,97
Total crudo .....	26,77	24,50	27,00	28,06	29,19	29,66	29,86	29,36
GLP.....	3,90			4,29	4,32	4,33	4,31	4,35
Total OPEP .....	30,67			32,34	33,51	33,99	34,17	33,70

Fuente: Internacional Energy Agency, *Monthly Oil Market Report*, 10 diciembre.

compensar la leve caída de la producción de los países de la OCDE y aportó una oferta creciente que cubrió con creces el aumento de la demanda.

Así pues, la visión retrospectiva que aporta el análisis del año transcurrido muestra que aquellos peligros hipotéticos no desencadenaron ningún problema de abastecimiento, si bien contribuyeron a crear unas expectativas que afectaron al curso de los acontecimientos, sobre todo en los mercados financieros como se comenta más adelante.

### 3. GESTIÓN DE LOS STOCK

La formación de *stock* estratégicos fue alentada por la AIE a raíz de los choques petroleros de los años setenta con el fin de disponer de excedentes para cuando hubiera amenazas de desabastecimiento y/o precios elevados. Los mayores *stock* se encuentran en los países de la OCDE, principalmente en EE.UU. y Japón, unos están en poder de los gobiernos y otros en las refinerías y otras grandes empresas consumidoras, aunque también hay intermediarios comerciales y financieros que disponen de almacenes.

Sin embargo, ante una situación plagada de incertidumbres y en plena efervescencia alcista de los precios como la que se vivió en 2004, lo cierto es que esos excedentes no han sido utilizados y que incluso han aumentado, un 3 por 100 los *stock* oficiales y casi un 2 por 100 los comerciales. Parecer ser que, como sucedió en otros momentos precedentes, quienes disponen de esos *stock* desarrollan un argumento circular: los excedentes se acumulan para situaciones de urgencia, pero cuando éstas se presentan tienden a razonar que la situación futura puede ser aún peor y perseveran en acumular *stock*, pese a que esa actitud acentúa las tendencias alcistas.

Sólo así puede explicarse por qué el conjunto de los *stock* oficiales y comerciales siguió aumentando, si bien dejando constancia de que la actitud no fue la misma en todos los países de la OCDE. Al concluir el tercer trimestre del año, en el momento álgido de los precios, los *stock* oficiales se habían incrementado en 800.000 b/d y los comerciales en 300.000. En consecuencia, el escenario que se produjo en el mercado durante el mes de octubre fue el siguiente: los *stock* habían crecido en 1,1 millones de barriles/día y la oferta superaba a la demanda en 1,3 millones de b/d, mientras que los precios alcanzaban sus máximos históricos.

### 4. MERCADOS FINANCIEROS Y OPERADORES NO COMERCIALES

Los mercados financieros negocian contratos a plazo, para la entrega de cantidades de petróleo en fechas predeterminadas, e instrumentos derivados (futuros, opciones y *swap*) con los que ciertos agentes desean cubrirse (o apostar) ante riesgos asociados a las variaciones de los precios o bien de las monedas. Aunque existen otros de menor importancia, los dos grandes mercados de petróleo son Wall Street (NYSE) y Londres (Internacional Petroleum Exchange, IPE), donde se negocian respectivamente los crudos —y algunos derivados— de Texas (WTI) y el Mar de Norte (Brent). Se trata de dos grandes bolsas organizadas cuya importancia queda puesta de manifiesto en el hecho de que componen el tercer mercado mundial por volumen de contratos, sólo por detrás del mercado de eurodólares y del mercado de bonos del tesoro americano. La paradoja es que los dos crudos de referencia que se negocian (WTI y Brent) son variedades minoritarias en el intercambio real de petróleo a nivel internacional, pese a lo cual esos precios bursátiles son los que marcan la pauta de los precios de los intercambios físicos de crudos.

Los agentes que intervienen en esas bolsas pueden clasificarse en dos grupos. De un lado están los agentes *comerciales* implicados directamente en los mercados físicos, como son las compañías de petróleo y las grandes empresas consumidoras (refinerías, compañías aéreas...), que desean cubrirse ante riesgos de precios y/o de divisas. De otro lado están los agentes *no comerciales*, que actúan como oferentes de instrumentos derivados (bancos de inversión) o como intermediarios que desean hacer negocio con operaciones financieras vinculadas a las cotizaciones, entre los que se encuentran esos mismos bancos de inversión y otras entidades financieras. La actuación de ese conjunto de participantes da lugar a un volumen de contratos (*petróleo de papel*) que multiplica por cuatro la demanda real de crudos a lo largo del año, de modo que la mayor parte de esos contratos no llega a materializarse en entregas físicas de petróleo, sino que sirve para que unos participantes traten de protegerse de los riesgos y otros agentes apuestan para obtener ganancias aprovechando esos riesgos.

Aunque la información de lo que sucede en esos mercados siempre es precaria, no obstante, los datos disponibles (en el futuro se podrán conocer bastantes más) apuntan a que a lo largo de 2004



los agentes con vocación netamente especulativa han intensificado su actividad y han condicionado la evolución de los precios. El Banco de Pagos Internacionales ha venido informando del fuerte aumento del volumen de negocio y del persistente aumento de las operaciones largas con instrumentos derivados (derechos de compra a precios y fechas determinadas) a cargo de inversores que apostaban claramente por el alza de los precios. También se ha ido conociendo la mayor presencia de *hedge funds*, fondos de reconocida vocación especulativa en operaciones de alto riesgo, así como la creciente toma de posiciones de grandes bancos de inversión, que han adquirido almacenes para *stock* y han intervenido en importantes operaciones con instrumentos financieros.

En un escenario financiero internacional presidido por la relativa atonía de los mercados de acciones y de bonos, en presencia de bajos tipos de interés que aportan una escasa rentabilidad a los poseedores de dinero y ante el desinflamiento parcial de los mercados inmobiliarios, grandes sumas de capital se han dirigido a los mercados de petróleo entendiendo que ofrecían mayores posibilidades de ganancia. La presencia de grandes inversores ha conformado una especie de bucle, de manera que las tensiones y las dudas existentes sobre la evolución de la oferta y de la demanda de crudos se han trasladado con efectos amplificados a unos mercados financieros (NYSE e IPE) que han fomentado más aún la sensación de inestabilidad y los signos de incertidumbre. Cualquier brote de duda sobre hipotéticas dificultades en alguna zona petrolera, o cualquier novedad sobre el aumento de la demanda, adquiriría tonos de espectacularidad y se proyectaba de inmediato sobre los precios, a través de una senda muy volátil que —en una clara demostración del *efecto gregario* que caracteriza a los mercados en efervescencia— arrastraba a otros operadores financieros y comerciales. A la postre, el cénit registrado en el mes de octubre no fue más que la expresión del síndrome de la “profecía autocumplida”: en un contexto de incertidumbre, si inversores importantes apuestan a favor de fuertes alzas de los precios pueden orientar al mercado en esa dirección que, finalmente, es la que se alcanza.

## 5. CONSECUENCIAS ECONÓMICAS INMEDIATAS

La subida de los precios del petróleo está pasando factura a la economía internacional. Basta con observar las paulatinas correcciones a la baja de

las previsiones de crecimiento que los gobiernos y los organismos internacionales fueron haciendo a lo largo de 2004. En términos generales, las estimaciones realizadas por la AIE y otras entidades consideran que una subida del precio de 10 dólares/barril se traduce en una reducción de, aproximadamente, medio punto de la tasa de crecimiento de las economías desarrolladas y en un alza de similar magnitud del nivel de inflación, al tiempo que se reduce el saldo de la balanza por cuenta corriente de los países superávitarios y se hace más negativo el saldo en los países deficitarios. Dichos efectos negativos son sensiblemente peores en los países de menor desarrollo que dependen de las importaciones de petróleo.

No obstante, a la vista de los resultados macroeconómicos, cabe afirmar que las consecuencias no han supuesto un *shock* tan intenso como los que padecieron las economías desarrolladas en 1973 y 1979. Una de las razones de ello es que la subida de los precios de los crudos ha sido de menor dimensión que entonces, pues, aunque en términos nominales los precios alcanzaron *record* históricos en el mes de octubre, en términos constantes esos precios fueron significativamente inferiores a los de aquellos años. Así, por ejemplo, el máximo de 50 \$/b alcanzado por el crudo Brent en octubre equivaldría a unos 24 \$/b si se contabiliza en dólares de 1980, mientras que en dicho año el crudo se situó en 38 \$/b. Además, hay que tener en cuenta que las políticas económicas actuales disponen de mecanismos más solventes para amortiguar las presiones inflacionistas importadas, siempre que éstas no adquieran proporciones descomunales.

Por otra parte, el impacto de esas presiones externas en las economías europeas ha quedado aminorado por el fortalecimiento del euro frente al dólar, siendo ésta la moneda de pago en el mercado de petróleo. En el caso de las economías asiáticas (China, India, Singapur, Taiwán, Corea del Sur ...), sus mayores compras de crudos se han visto bastante encarecidas, pero su impacto ha quedado compensado por los grandes superávit que aportan las manufacturas a sus balanzas comerciales. Entre las economías desarrolladas, la de Estados Unidos ha sido la que ha recibido un mayor impacto, lo cual ha acentuado las presiones sobre los precios internos y sobre el enorme déficit de su balanza comercial.

Sin embargo, tanto en el caso estadounidense como en el conjunto de la OCDE, resulta una exageración señalar que los precios del petróleo han

sido la única causa que ha frenado en 2004 la recuperación económica que se apuntó durante el año precedente. Los niveles de inversión que se han venido registrando, así como el comportamiento de otras variables en las que debe asentarse la solidez de la recuperación, son insuficientes para fortalecer su capacidad productiva y de creación de empleo, en tanto que los déficit fiscal y externo de la economía americana han seguido agravándose también por razones ajenas a las compras de petróleo.

## 6. PERSPECTIVAS

A la vista de las sorpresas vividas durante el último año, cualquier pronóstico sobre el comportamiento de los mercados de petróleo linda con la osadía. Muchos especialistas consideran que se han establecido las condiciones para que el curso normal del mercado mantenga el precio en una banda de 40-50 dólares/barril, pero no hay razones de peso para rebatir la idea de que el precio retorne a niveles próximos a 30 \$/d, como tampoco existen garantías frente a otra espiral alcista que vuelva a situarlo más allá de los 50 o de los 60 dólares.

Antes que hacer vaticinios, carentes de solidez argumental, tal vez sea más interesante poner de manifiesto cuáles son los principales referentes que mediatizan la evolución del mercado petrolero. En una apretada síntesis, cabe destacar las siguientes cuestiones:

1) El petróleo seguirá siendo una fuente energética decisiva a corto y medio plazo, ya que aporta alrededor del 40 por 100 de la demanda de los países desarrollados y tenderá a elevar su importancia en las economías menos desarrolladas. Por ende, conforme sucedió en experiencias anteriores, el propio contexto de incertidumbre se convierte en un obstáculo para que las economías adopten medidas estratégicas que permitan una sustitución del consumo de petróleo por otras fuentes energéticas.

2) El incremento de la demanda de petróleo dependerá del ritmo de crecimiento de las principales economías desarrolladas y de otras economías de menor desarrollo como las asiáticas. Si, como parece, la recuperación de aquéllas en 2005 no será significativa y las asiáticas ralentizan algo su alta tasa de crecimiento, es previsible que el ritmo de crecimiento de la demanda de petróleo sea inferior al que se registró en 2003-2004.

3) Esa previsión incorpora el supuesto de que China, India y otros países de la región no efectuarán ningún movimiento tendente a elevar sus (ahora mínimos) niveles de *stock*. Pero si, por el contrario, los gobiernos de esos países, acuciados por un horizonte de mayor incertidumbre, deciden aumentar sus excedentes, entonces se produciría un aumento de la demanda.

4) Para un nivel de demanda similar al de 2004, la oferta de crudos actualmente disponible resultará suficiente. Sin embargo, es importante evaluar la rigidez que acecha a esa oferta en un futuro más o menos inmediato, teniendo en cuenta tres aspectos:

— La producción de la OCDE seguirá disminuyendo, pues la extracción de crudo de Estados Unidos está en declive (9,2 millones de b/d en 1973, 7,4 millones en 1990 y 5,5 millones en la actualidad) y la extracción de crudo en el Mar del Norte, por parte de Noruega y el Reino Unido, parece que ya no superará los cinco millones de b/d.

— Las grandes reservas de crudos están en los países del Golfo Pérsico (60 por 100), América Latina (10 por 100) y la antigua URSS (10 por 100), por lo que las posibilidades de expandir la producción mundial quedan a merced del potencial extractivo de estas regiones.

— En la actualidad, salvo Arabia Saudí y Rusia, la mayoría de los países de ambas regiones se encuentran cerca de la frontera de su producción máxima, de modo que la expansión de su potencial extractivo necesita que se realicen inversiones y se apliquen nuevas tecnologías. Sólo en la medida en que esos requisitos se materialicen será posible lograr un incremento considerable de la oferta de crudos.

— En caso contrario, el margen de ampliación de la oferta se sitúa entre tres y cinco millones de barriles/día, que sería insuficiente para atender a una demanda que continuase en expansión.

5) En el horizonte más cercano, la mayor incógnita que se cierne sobre la oferta de crudos gira en torno a la situación política de Oriente Medio y de países como Nigeria. Los acontecimientos que se viven en Irak hacen difícil que este país mantenga un nivel de producción (2,5 millones b/d) similar al que tuvo durante los años del embargo. A su vez, una eventual desestabilización de Arabia Saudí y de otros emiratos generaría problemas graves en

el aprovisionamiento de crudos, que no podría ser compensado con aumentos de la producción en Rusia, Guinea Ecuatorial, Angola, Colombia, México y otros países. En menor escala, también sería notable el impacto que tendría el corte del suministro de Nigeria, si este país sufriese un agravamiento de sus conflictos sociales y militares.

6) La reciente subida de los precios ha proporcionado un fuerte excedente de dólares a los países exportadores, en particular a los del Golfo Pérsico. Sin embargo, el efecto en sus balanzas comerciales ha sido inferior ya que también han sufrido el encarecimiento de sus importaciones (45 por 100 del total) realizadas en euros. El superávit comercial en petrodólares puede generar efectos distintos según cuál sea el destino al que lo dediquen los dirigentes árabes, influyendo y viéndose influido por la evolución de la relación euro-dólar. Sería aconsejable, aunque no sea previsible, que al menos una parte de ese superávit, así como una parte de los grandes beneficios obtenidos por las compañías petroleras, revirtiese en nuevas inversiones destinadas a modernizar y ampliar la extracción de crudos y las capacidades de procesamiento de las refinerías.

7) Los mercados financieros de petróleo ofrecen un fuerte potencial especulativo que perturba la formación de los precios en el comercio real de crudos. Ese potencial podría diluirse si las grandes sumas de capitales que actúan en esos mercados se desplazasen hacia las bolsas de valores en la medida en que éstas recuperaran una mayor acti-

vidad. Pero si no ocurre así, dicho potencial podrá seguir operando como una seria amenaza para la economía internacional, por lo que sería aconsejable que la comunidad internacional reflexionase acerca de la necesidad de introducir algún tipo de regulación que evite, o cuanto menos modere, las tensiones de precios que se derivan del funcionamiento de esos mercados de *petróleo de papel*.

#### NOTA

(\*) Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense e investigador del Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI).

#### BIBLIOGRAFÍA

- BRITISH PETROLEUM (2004): *Statistical Review of World Energy*, junio.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): *Monthly Oil Market Report*, diciembre.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): *World Energy Outlook*, octubre.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2004): "The impact of higher oil prices on the world economy", <http://www.worldenergyoutlook.org/weo/papels/slt20.pdf>.
- INTERNACIONAL ENERGY AGENCY (2004): *Oilmarketreport online*, <http://omrpublic.iea.org>.
- OIL & GAS JOURNAL (2004): <http://ogj.pennnet.com>.
- OPEC (2004): *OPEC Bulletin*, noviembre-diciembre.
- US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (2004): *Monthly Review*, diciembre.
- WALL STREET JOURNAL (2004): <http://online.wsj.com/public/us>.