El péndulo del petróleo: reflexiones en el cambio de tendencia

Posted on 1 de febrero de 2001 by José María Marín Quemada

La mayor parte de las personas identifican el petróleo y especialmente la gasolina y el gasóleo, que son los derivados que más afectan a la vida cotidiana, con unos productos imprescindibles que periódicamente ven alterados sus precios en forma seria e inesperada. La subida del crudo y de esos productos se relaciona con algo menos de crecimiento, menos empleo y mayor inflación. Además, se habla de transferencias de renta hacia otros países, pérdida de competitividad de las exportaciones, desequilibrios en la balanza de pagos y un conjunto de males económicos para los ciudadanos de los países consumidores. En Europa, todo esto es verdad.

También es verdad que, algunos meses después, el crudo cuyo precio se había disparado comienza a bajar, los productos también bajan, aunque menos –lo cual no es entendible por el ciudadano, como es normal–, y otros asuntos sustituyen en los medios de comunicación a las reuniones de la OPEP, a sus acuerdos para limitar la producción, al precio del crudo Brent en el mercado de Londres, a los precios de las gasolinas, a las protestas de los sectores consumidores de gasóleo, a las discusiones sobre si deben bajar los impuestos que gravan los productos petrolíferos, a los informes de los organismos económicos alertando de diferentes peligros, e incluso a las amenazas de los gobiernos hacia las compañías petroleras y a las explicaciones de éstas que intentan trasladar a los ciudadanos razonamientos económicos no siempre bien recibidos y entendidos.

Y esto viene sucediendo así desde 1973, a raíz de la guerra del Yon Kippour, se repitió en 1979 con el cambio político en Irán y en 1989 con las tensiones derivadas de la invasión de Kuwait. La última vez a partir de febrero de 1999 y durante los once primeros meses de 2000, debido, parece, a las limitaciones de producción de la OPEP. Aparentemente, superado el ciclo y después de todos estos procesos alcistas, sobreviene una etapa de precios bajos. Lo mismo ocurre ahora. ¿Qué está sucediendo y qué implicaciones tiene todo ello para el futuro? Parece que los precios del petróleo están determinados más que por las leyes del mercado por singulares movimientos pendulares.

Veamos lo que ha ocurrido.

Por el lado de la demanda, han coincidido en el pasado reciente diferentes factores. Entre

ellos, conviene recordar la recuperación de las economías asiáticas con crecimientos espectaculares del 8 por 100 en China, en Corea, Malasia y Singapur, y muy altos en India y Taiwan. También la positiva evolución de Estados Unidos y Europa con altas tasas de actividad económica en ambas áreas, aun reconociendo la desaceleración de Estados Unidos en el tercer y cuarto trimestre del pasado año.

Por el lado de la oferta, ha sido determinante la influencia de las decisiones de los países productores, especialmente en la órbita OPEP, tendente a un ajuste a la baja de la producción de tal forma que nunca hubiera crudo sobrante en el mercado. En esta situación, los niveles de almacenamiento de productos en los países consumidores han venido descendiendo continuamente ante el alto coste de reposición, lo que se ha transformado en un elemento adicional de encarecimiento. Esta situación de presión de los *stocks* se ha mantenido hasta diciembre de 2000, mes en el que ha cambiado la tendencia.

Sobre estos factores de oferta y demanda, que se consideran los básicos del mercado de crudo y productos, se superponen otros que, lamentablemente, también añaden inestabilidad. A destacar, los movimientos especulativos sobre los mercados financieros de petróleo y derivados y los cambios en la paridad del euro frente al dólar. Pero el panorama no está completo sin incluir el endurecimiento de las especificaciones de los productos por razones medioambientales, el incremento de coste en el transporte marítimo y la evolución del margen de refino.

Pues bien, durante los dos últimos años, el consumo de petróleo se ha incrementado moderadamente. A la vez, la OPEP ha venido ajustando sus tasas de producción a estos nuevos niveles de forma bastante eficaz. En la OCDE han disminuido los *stocks*, de sesenta días en abril de 1999 a cincuenta días a finales de 2000. Continuamente se han producido movimientos especulativos en los mercados financieros de transacciones de crudo y productos, que han impuesto un encarecimiento adicional entre dos y tres dólares por barril. El mayor coste del transporte marítimo ha sido del cien por cien y la utilización de buques más nuevos y de doble casco, desde luego más seguros pero también más caros, ha aumentado de día en día.

Por su parte, los márgenes de refino se han situado en el 2000, en los niveles más altos de los últimos diez años. Las especificaciones de gasolinas y gasóleos han exigido reducciones en el contenido de azufre y aromáticos, lo que se ha traducido en una restricción para el movimiento de productos, ya que no todas las refinerías de otras zonas geográficas estaban en disposición de facilitar las calidades que demandaban europeos y norteamericanos. Desde luego, aunque con frecuencia pase desapercibido, la calidad medioambiental tiene un precio. En la Unión Europea, entre 1980 y el año 2000, el contenido en azufre de los gasóleos ha

pasado del 0,5 por 100 al 0,035 por 100, por encima de diez veces menos, lo que ha supuesto encarecimientos notables en el proceso productivo que es necesario pagar vía mayores precios.

Y adicionalmente, la paridad euro-dólar se ha debilitado en un 30 por 100 entre finales de 1998 y el tercer trimestre de 2000, coincidiendo con la fase alcista de la economía estadounidense y el continuo flujo de capitales desde el área euro a Norteamérica tanto por motivo de inversión directa como de cartera. Esta situación cambiaria ha ejercido una muy notable influencia negativa al estar el mercado del petróleo, tanto del crudo como de los productos, nominado en dólares.

La coincidencia de todas estas circunstancias, empujando en el mismo sentido durante los dos últimos años, ha resultado fatal.

Las cifras de crecimiento del precio del crudo, desde los 13 dólares medios por barril de Brent en 1998 hasta los 35 en el otoño de 2000, resumen la evolución alcista del período. Además, las cotizaciones se han desarrollado en un ambiente de fuerte volatilidad, en términos de variación diaria de precios, con una duración e intensidad que no se había conocido antes. Movimientos en la misma línea alcista han tenido lugar en el mercado internacional de productos y durante los dos últimos años, gasolinas y gasóleos se han encarecido en un 160 y en un 240 por ciento, respectivamente. La evolución del precio en los mercados internacionales sirve de referencia básica para la fijación del precio en las estaciones de servicio de toda Europa y de ahí la importancia de conocer cómo se han situado las cotizaciones de los productos en sus dos mercados de referencia que son Rotterdam y el Mediterráneo. Además, en estos mercados existe una fuerte estacionalidad que incide en el precio, en razón de las temperaturas, de las previsiones climatológicas o de la intensidad de los desplazamientos por carretera.

Estas reflexiones creo que resultan relevantes a pesar de la notable disminución del peso del precio del petróleo en el PIB mundial, que ha pasado del 6,5 por 100 en 1980 a algo menos del 2 por 100 en los últimos doce meses, si bien el del petróleo continúa siendo el mercado de materias primas más activo, moviendo 30 veces más de dinero al día que el mercado de trigo y 40 veces más que el del mineral del hierro. En el mercado del crudo, o siendo más exactos, en los diferentes mercados en que se cotiza el crudo, cambian de mano diariamente más de 55 millones de barriles de petróleo y cerca de 20 millones de barriles más de producto. Estas cifras se refieren a los mercados físicos y habría que añadir el importante volumen de transacciones a plazos que atraen el interés de inversores de los mercados financieros e incluso de fondos. La suma de estas cantidades supera con mucho las necesidades reales del consumo diario.

Ahora bien, profundizando un poco más y aún considerando un mercado tan importante, conviene insistir en que el impacto negativo de los altos precios del petróleo sobre el crecimiento económico ha sido relativamente moderado. Si la economía estadounidense presenta a finales del año índices claros de desaceleración, no ha sido especialmente por los altos precios del petróleo padecidos en los meses anteriores. A pesar de esos precios, en Europa se continúan manejando incrementos del PIB real en torno al 3 por 100 para el pasado año. También se ha comprobado el reducido efecto negativo directo que sobre el consumo privado han ejercido los altos precios del crudo durante el año 2000. Cosa distinta ha sucedido y sucederá en el futuro en Europa con las importaciones procedentes de fuera de la zona euro, que se han mostrado mucho más sensibles a los precios del petróleo y al impacto directo y diferido de la depreciación del euro.

Más claro ha sido el efecto de los mayores precios de los productos petrolíferos sobre la inflación, especialmente si, como ya ha sucedido, coinciden en el tiempo con el deterioro de la paridad. Una reciente estimación (noviembre 2000) del Banco Central Europeo cifra en 1,25 puntos porcentuales la contribución de los precios energéticos al incremento de la inflación dentro de la zona euro para el año 2000. Sin embargo y si como aparentemente va a suceder durante este año 2001, descienden los precios del crudo y de los productos, el efecto sobre la inflación será de sentido opuesto, conduciendo a menores niveles de precios. Tanto en las subidas del año 2000 como en las posibles rebajas de este año, debe prestarse atención para obtener el análisis completo, a los llamados efectos de «segunda vuelta» que afloran algunos meses después enmascarando los resultados.

Por otra parte y con independencia de la tendencia de la intensidad energética o cantidad de petróleo necesaria para generar una unidad de PIB, factor que en los países occidentales se ha venido reduciendo en los últimos años y así aumentando la eficiencia en el uso del petróleo y disminuyendo la vulnerabilidad, en el mundo existen suficientes reservas de crudo. Cuestión diferente es que el petróleo se ponga con prontitud a disposición de los mercados, lo que haría reducir los precios por sobreoferta y, quizás, aumentar la utilización del crudo como fuente de energía lo que supondría, entre otras cosas, ralentizar el desarrollo de fuentes alternativas.

En los países del Medio Oriente, Arabia Saudita, Emiratos, Irán, Irak y su entorno, se concentra la tercera parte de la producción actual y las dos terceras partes de las reservas, por lo que es previsible un aumento del protagonismo de la zona que además, acumula una notable vulnerabilidad política. Entre los posibles yacimientos futuros, el Caspio es una zona muy prometedora sujeta a la resolución de serias dificultades medioambientales en la exploración y extracción, así como notables problemas de transporte por lejanía de los mercados. La cuenca del Orinoco, dando un giro geográfico de 180 grados, mantiene

reservas similares a las de Arabia Saudita, aún pendientes de fijar con precisión. En fin, muchas zonas presentan a la luz de la actual tecnología unas importantes posibilidades de extracción si bien la magnitud de la inversión que se requiere es enorme y demanda una organización empresarial con fuerte capacidad financiera.

Buena parte de la justificación de las fusiones que han tenido lugar en el pasado reciente está basada en la necesidad de formar conglomerados empresariales con fuerte capacidad de inversión y de diversificación de riesgos.

Cabe recordar que, coincidiendo con precios bajos del crudo y por tanto en momentos de inquietud para las grandes compañías productoras, se pusieron en marcha diferentes uniones que han cambiado el panorama mundial de la industria del petróleo. En pocos meses se produjo la fusión BP-Amoco (agosto 98), la de Total con Fina (noviembre 98), el anuncio de la fusión Exxon-Mobil (diciembre 98), la compra de Arco por BP (marzo 99), la OPA de Repsol sobre YPF (abril, 99) y la fusión Totalfina con Elf (septiembre, 99). Después sobrevendría la de Chevron-Texaco.

La producción de hidrocarburos, que requiere como ya se ha indicado una fuerte inversión y la asunción de altos niveles de riesgos, proporciona cuando se obtiene éxito, unos beneficios considerablemente importantes. El crudo que se ha podido vender entre 25 y 30 dólares durante el año 2000, tiene costes de extracción, desde luego muy variables dependiendo del lugar de origen, que pueden estar por debajo de cinco dólares en algunos casos y por debajo de diez en la mayoría. Pero hay que insistir en que la búsqueda de hidrocarburos está siempre asociada a un alto nivel de riesgo. Con probabilidades del entorno del 15 por 100 se invierten decenas de millones de euros en un proceso realmente notorio y singular desde el punto de vista empresarial y desde luego muy distinto del de otras actividades industriales.

Para concluir con el razonamiento, el riesgo de la exploración junto con la volatilidad de los precios y la globalización de los mercados, han impulsado buena parte de las operaciones de fusión citadas. El período de precios altos ha producido un fuerte incremento en los beneficios de las compañías productoras y ha supuesto un paréntesis en la política de acercamientos entre empresas. Si los precios del petróleo descienden durante este año, es posible que el proceso se reinicie lo cual puede proporcionar algunas sorpresas, especialmente en Europa.

Pero volvamos al tema central, en los últimos días del año 2000 el cambio de tendencia en los precios del petróleo hace pensar que el período de precios altos, de momento ha quedado atrás. Las cotizaciones de cierre del año 2000 se situaron en los 23 dólares el barril. Por su parte el euro se ha fortalecido con rapidez y ya parece posible, desde luego en un horizonte

amplio, la paridad 1:1 frente al dólar, inimaginable hace tan sólo pocas semanas y este es un factor como se ha indicado ya varias veces, de abaratamiento del crudo y de los productos. Aunque la bajada de los precios no sea una buena noticia para los productores de petróleo, sean gobiernos o compañías, sí lo es para los ciudadanos. El descenso, siempre en comparación con los altos niveles del año 2000, se ha consolidado en las primeras semanas de este año. La reunión de OPEP en enero, con un recorte de la cifra de producción de 1,5 millones de barriles al día de los 26,7 que es la cuota de producción de la organización, ya había sido descontada por el mercado en los días anteriores al anuncio oficial y el crudo ha venido oscilando en los 25 dólares. Todo parece indicar una cierta bonanza, que lo será aún más de consolidarse la recuperación del euro.

En España, la asimetría que también había sido causa de mayor impacto en Europa –por la menor flexibilidad de los mercados de bienes y de trabajo– que en Estados Unidos o Asia, desaparecerá en buena medida. Desde luego que en nuestro país continuará la incertidumbre inflacionista durante los primeros próximos meses. El objetivo del 2 por 100 en precios para el año 2001 se define por muchos como difícil. Y sin embargo es, junto con el equilibrio presupuestario, el objetivo más cargado de significado económico. Merece la pena intentar conseguir ambos. Pues bien, junto con los efectos de la política monetaria cuyas líneas fundamentales se definen fuera de España, los precios de los productos petrolíferos son un factor también exógeno, pero importante para la consecución del objetivo de inflación. Si estos factores evolucionan favorablemente y se produce el deseable aumento de productividad con tasas de intereses sostenidas, se puede augurar un período de continuada bonanza económica. En España, la variación de 10 dólares de cambio en el precio del crudo supone medio punto de inflación.

La desaceleración de la actividad económica que se viene comentando en España durante las últimas semanas y en la que, como ya se ha indicado, no ha tenido demasiado que ver al menos directamente el precio de los productos petrolíferos, puede significar algo menos de crecimiento, quizá pasar del 4 al 3 por 100, siempre contando con la moderación salarial tan influida a nivel psicológico por la evolución de determinados precios entre los que se cuentan los de los productos petrolíferos. Pero pasar del 4 al 3 por 100, significa seguir creciendo a buen ritmo.

En este sentido, el año 2001 debe hacer posible en España compatibilizar el fundamental objetivo del déficit cero con la revisión de la fiscalidad incorporada al petróleo y, más concretamente al gasóleo de automoción. No tiene mucho sentido continuar con tramos fiscales indiscriminados en este producto, que no diferencian por naturaleza de consumo, y que alcanzan más de 60 pesetas por litro, 0,37 euros, igual para transportistas que para vehículos de uso personal en ocasiones de elevada cilindrada. Ahora bien, no es menos cierto

que en Bélgica con una fiscalidad de 0,42 euros por litro, en Alemania 0,52 euros por litro, en Francia 0,50 euros por litro, los niveles de gravamen son superiores. La política de convergencia fiscal, no ayudará por tanto a la rebaja en España de la tasa sobre los impuestos del petróleo. Por cierto, el impuesto especial sobre hidrocarburos generó unos recursos para el estado español de cerca de 1,5 billones de pesetas durante el año 2000, cantidad ligeramente superior a la del año anterior, ya que ante el mayor nivel de precios no se moderó ni el consumo de los españoles ni la recaudación de nuestra hacienda. A esta cifra habría que añadir la recaudación por IVA.

Volviendo a las grandes variables macroeconómicas, durante el año 2001 debe disminuir la factura del déficit comercial energético español y volverse a situar en el valor tradicional del 1,5 por 100, abandonando el 2,5 en términos de PIB del año 2000. Nuevamente aquí, la asimetría, es decir, la mayor vulnerabilidad de España, restó competitividad durante el pasado año debido a la factura energética. Con precios del petróleo más bajos la asimetría debe reducirse considerablemente.

En síntesis, menores precios del petróleo y derivados van a producir en la España de 2001 un impacto positivo sobre consumo, inflación y empleo que a su vez van a redundar en mejor esquema de generación de PIB y en mayor bienestar para el ciudadano.

En conclusión, a finales del año 2000 se explicaba la disminución del entorno de los 34 dólares de precio del crudo Brent, hasta los 28, por la desaparición de las expectativas y de los movimientos especulativos que habían mantenido artificialmente alto el nivel. La bajada desde los 28 hasta los 23, se debía a una oferta que superaba en los últimos días del año, por muy poco, a la demanda estabilizada. Pero un análisis más intuitivo hacía pensar que habían existido, además, otros factores alejados de las variables económicas tradicionales usualmente manejadas De hecho, pocas semanas antes los expertos no eran capaces de vaticinar con precisión ni la intensidad ni la naturaleza de la rebaja en los precios, aunque coincidían en señalar el agotamiento del ciclo de precios altos. En enero, la comentada reunión de OPEP, consolida el nivel en torno a los 25 dólares, en un ambiente con previsiones, a la baja. Al final resultará que el péndulo que sirve para determinar con precisión la aceleración de la gravedad o para fijar la medida del tiempo, también ayuda a entender el mercado del petróleo. Tras precios altos, precios bajos. Desde el punto de vista de la metodología de la ciencia económica, la falta de previsiones contundentes y de explicaciones concretas es bastante desesperante, pero no es menos cierto que, de crisis en crisis, vamos aprendiendo a introducir mayores sutilezas en el análisis.