

D

esafíos del mercado global de petróleo en los próximos AÑOS

JESÚS FERREYRA*

En los últimos meses el precio del petróleo WTI se ha recuperado del mínimo de US\$/br.48 registrado en diciembre de 2018. Los fundamentos indican que, en el mediano plazo, el mercado global de petróleo se ajustará y, en el corto plazo, estará relativamente bien abastecido (por los recortes de la OPEP y otros choques de oferta). En este escenario, la evolución de la demanda es el principal factor de incertidumbre, al cual se agrega la posible flexibilización de los recortes de la OPEP.



* Especialista, Departamento de Economía Mundial del BCRP
jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe

¿CONTINUARÁ EL ALZA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO?

Como ha solido pasar con el precio del petróleo y de cualquier otro *commodity*, las posibilidades de proyectar sus precios es un ejercicio en extremo difícil. Según el Monitor Fiscal del Fondo Monetario Internacional (octubre 2015), los precios de las materias primas son muy volátiles e impredecibles. El consenso del mercado estima que el precio del petróleo WTI se mantendrá relativamente estable en los próximos dos años. Es poco probable que el precio del petróleo registre un incremento importante en el corto plazo, a pesar de que se requiere precios mayores para incentivar la inversión en nueva capacidad de producción, que permita abastecer la demanda creciente en el mediano plazo (ver Gráfico 1).

TRANSICIÓN HACIA UN MERCADO GLOBAL MÁS AJUSTADO

Como se señaló en un artículo previo¹, el auge de la producción de petróleo no convencional y la menor demanda global produjeron un exceso de oferta global que llevó al colapso a los precios del petróleo WTI en el último trimestre de 2014. Este exceso de oferta ocasionó un rápido incremento en los inventarios mundiales durante los años 2014 y 2015. El ratio de inventarios a consumo para los países de la OCDE aumentó de una cobertura de 5,5 por ciento del consumo en 2013 a 6,4 por ciento en 2015 y 2016. En términos de niveles, los inventarios de petróleo crudo y otros líquidos de la OCDE aumentaron a niveles máximo históricos de 2 994 millones de barriles en 2016 (ver Gráficos 2 y 3).

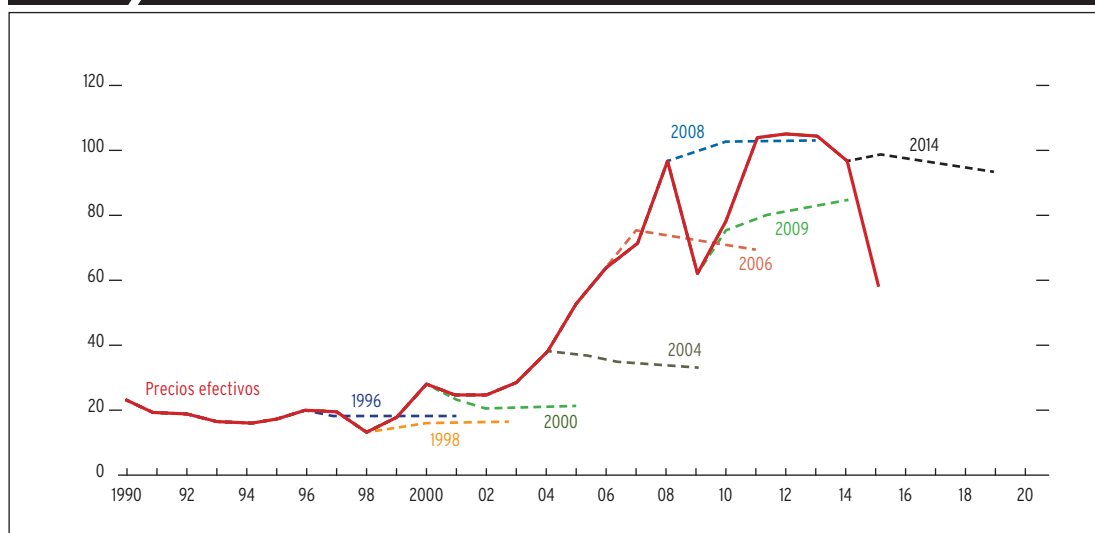
Sin embargo, desde mediados de 2016, los precios del petróleo comenzaron a subir, en un contexto en que los inventarios globales de petróleo comenzaron a disminuir; de este modo, se revirtió la tendencia a la baja en los precios (y al alza en los inventarios) que obedecía al creciente superávit de Estados Unidos.

Este ajuste a la baja en los inventarios ha sido lento y el mercado global aún continúa registrando niveles elevados de inventarios. La causa principal detrás de este mercado global más equilibrado ha sido la intervención de la OPEP. A partir de enero de 2017 los productores de la OPEP y de los principales representantes no miembros de la OPEP lograron su primer acuerdo de recorte de producción de crudo desde 2001. Fue importante el compromiso de Rusia, tercer productor mundial de petróleo en 2018, de plegarse a los recortes de producción.

Según la Agencia Internacional de Energía, el 30 de noviembre de 2016, la OPEP y sus socios no miembros del cartel acordaron recortar su producción en 1,8 millones de b/d a partir de enero de 2017, con el objetivo de reducir los inventarios a sus niveles promedio de los últimos años. Esta cifra representó aproximadamente el 2 por ciento de la producción global. El éxito de esta estrategia se observó en la recuperación del precio del petróleo WTI de US\$/br.30 en febrero de 2016 a un máximo de US\$/br. 71 en octubre de 2018.

La importancia de esta acción para equilibrar el mercado se observó en el último trimestre de 2018. En este periodo se produjo la liberación de las cuotas de la OPEP y sus aliados, lo que dejó

GRÁFICO 1 ■ Pronósticos de los precios del petróleo
(Petróleo crudo, dólares de Estados Unidos por barril)

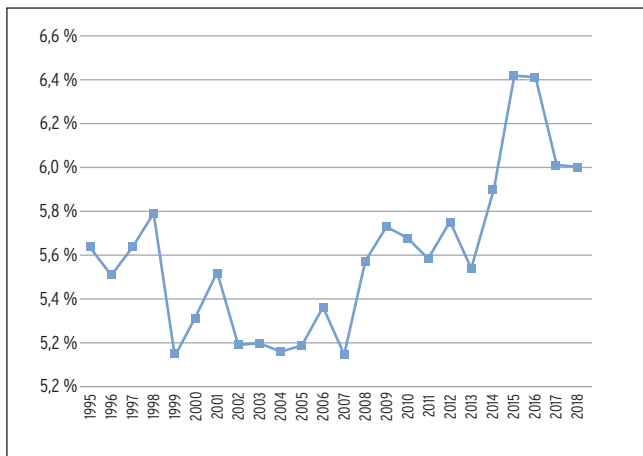


FUENTES: ESTIMACIONES DEL PERSONAL TÉCNICO DEL FMI Y PROYECCIONES DE MERCADO. MONITOR FISCAL DE OCTUBRE DE 2015.

NOTA: LA LÍNEA CONTINUA REPRESENTA LOS PRECIOS MEDIOS EFECTIVOS DEL CRUDO EN EL AÑO. LAS LÍNEAS PUNTEADAS SE BASAN EN PROYECCIONES DE MERCADO DE LOS PRECIOS (CONTRATOS DE FUTUROS).

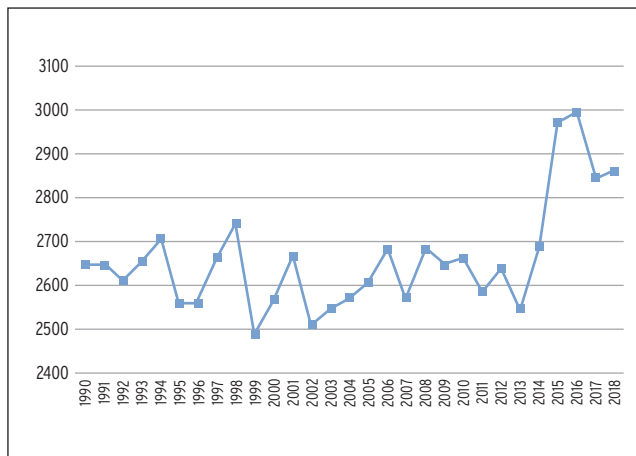
¹ Ver conclusión del artículo "Cambios estructurales en el mercado mundial del petróleo" publicado en la revista Moneda en diciembre de 2014.

GRÁFICO 2 ■ Inventarios de crudo y otros líquidos (Porcentaje del consumo de la OCDE)



FUENTE: AIE.

GRÁFICO 3 ■ Inventarios de crudo y otros líquidos (En millones de barriles, fin de periodo)



visible el superávit estructural del mercado del petróleo. En solo dos meses el precio del petróleo WTI cayó 32 por ciento, pasando de US\$/br. 71 en octubre a US\$/br.48 en diciembre de 2018. Ello llevó a que la OPEP y sus aliados se vieran obligados a extender sus recortes de producción durante el primer semestre de 2019, aunque redujo el recorte de producción de 1,8 millones de b/d a 1,2 millones de b/d.

La pregunta que surge es si el mercado de petróleo registrará déficits globales de oferta que contribuyan a reducir los elevados inventarios en los próximos años. **Los fundamentos indican que el mercado global de petróleo se ajustará, pero en el mediano plazo, debido al crecimiento de la demanda mundial y, principalmente, a la falta de inversión en proyectos que sustenten el crecimiento de la producción (después que los proyectos en cartera entren en operaciones)**, lo cual coincidirá con la desaceleración del crecimiento de la producción de petróleo no convencional de Estados Unidos.

Sin embargo, en el corto plazo el mercado continuará registrando un superávit estructural que será corregido por la decisión de la OPEP y sus aliados de ajustar su producción para eliminar cualquier exceso de oferta proveniente principalmente del petróleo esquisto de Estados Unidos.

Además, los recortes de producción estructurales en algunas de las principales economías productoras es otro factor importante que ha contribuido a equilibrar el mercado en el corto plazo. Incluso, estos han ocasionado déficits de oferta temporales o temores de un mercado más ajustado en algunos meses de 2018 y 2019. Son importantes los recortes inesperados en la producción debido a conflictos internos o geopolíticos, entre los que se cuentan la crisis económica en Venezuela, la gue-

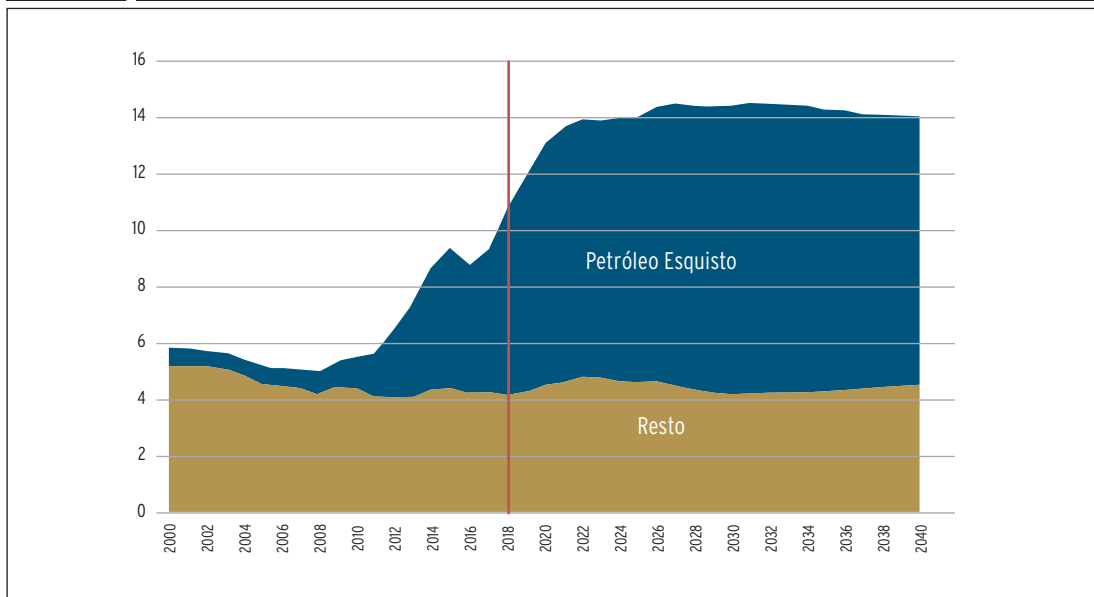
“ **El consenso** del mercado estima que el precio del petróleo WTI se mantendrá relativamente estable en los próximos dos años. ”

rra civil en Libia y las sanciones que le ha impuesto Estados Unidos a Venezuela y a Irán. Respecto a este último país, EE. UU. ha radicalizado sus sanciones a partir de mayo.

DEL SUPERÁVIT ESTRUCTURAL EN EL CORTO PLAZO A UN DÉFICIT ESTRUCTURAL EN EL MEDIANO PLAZO

La creciente producción de petróleo de Estados Unidos es la causa principal del exceso de oferta que ha obligado a la OPEP y a sus aliados a tomar acciones para equilibrar el mercado. Según la Agencia Internacional de Energía (AIE), el crecimiento de la oferta de petróleo de dicho país cubrirá el 80 por ciento del crecimiento de la demanda global hasta el 2020. Canadá, Brasil y Noruega cubrirán la diferencia. La AIE estima que Estados Unidos continuará siendo la fuente principal de abastecimiento de petróleo mundial en los próximos años debido a la revolución del

GRÁFICO 4 ■ Producción de petróleo crudo de Estados Unidos
(En millones de barriles diarios)



FUENTE: AIE.

petróleo esquisto, que viene registrando un fuerte crecimiento desde mediados de 2016.

La mejora tecnológica ha contribuido con la reducción de los costos que permite que la producción de petróleo esquisto continúe creciendo a pesar de los precios más bajos. Esta rápida respuesta de la producción se debe a la flexibilidad de estos activos, debido a que son proyectos de menor tamaño y con una rentabilidad más rápida de obtener (se explotan muchos pozos que cuestan menos que la implementación de proyectos de grandes yacimientos). Según la AIE, se ha creado una industria de dos velocidades: la industria convencional que requiere proyectos que maduran en el largo plazo y la industria de petróleo esquisto más flexible y con proyectos de plazos más cortos.

El auge del petróleo esquisto está afectando la inversión en proyectos convencionales. El problema principal que origina la revolución de petróleo esquisto es que mantiene un precio del petróleo más bajo, lo cual desalienta la inversión en los proyectos convencionales. Con este choque tecnológico de oferta, el precio del petróleo WTI está lejos de los niveles superiores a los US\$/br.100 que registró en el primer semestre de 2014. Por ello, hubo una caída sin precedentes de la inversión en nueva capacidad entre 2015 y 2016, y se advirtió sólo un pequeño incremento del gasto de inversión en nueva capacidad fuera de Estados Unidos entre 2017 y 2018.

Por ello se reducirá de manera significativa el ingreso de nueva capacidad de producción convencional en el próximo quinquenio. Muchas empresas petroleras paralizaron sus proyectos de inversión en nueva capacidad desde 2014, debido a la menor disponibilidad de fondos para la inversión (como consecuencia de que las instituciones financieras han reducido progresivamente su exposición a los proyectos de largo plazo de petróleo y gas), sumado a los niveles de precios del petróleo poco atractivos y a los elevados niveles de endeudamiento de las empresas petroleras.

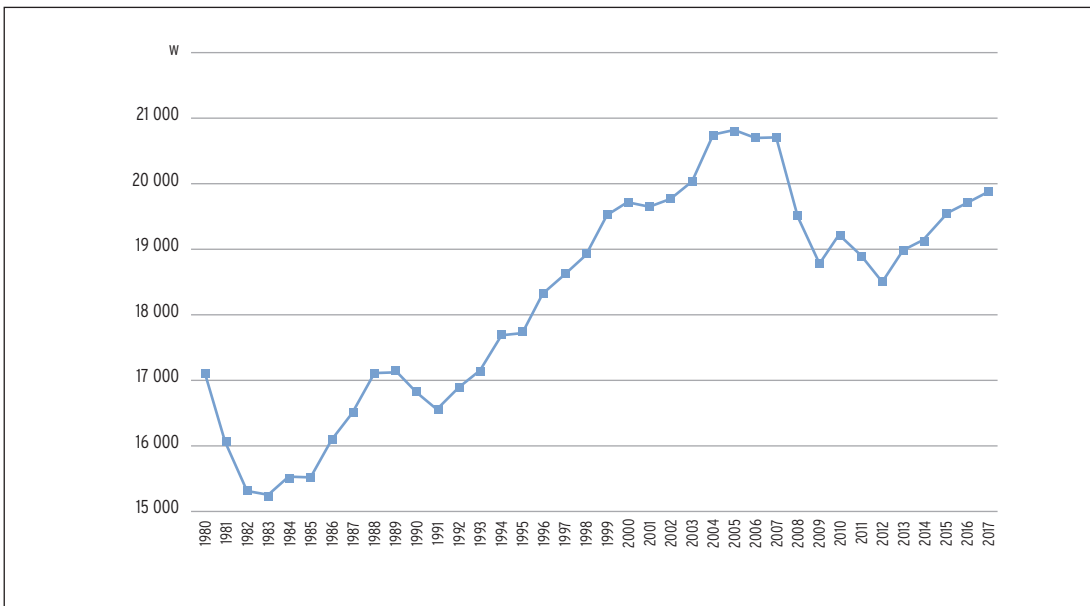
La escasa inversión deja el mercado global de petróleo vulnerable, en el sentido que el crecimiento de la demanda se está cubriendo con el incremento de la producción de petróleo esquisto de Estados Unidos. El problema es que el crecimiento del petróleo esquisto de EE. UU. se desacelerará en el próximo quinquenio. Según las Perspectivas del Departamento de Energía de Estados Unidos², la expansión de la producción de petróleo esquisto en dicho país disminuirá su ritmo de crecimiento de una tasa promedio anual de 11,4 por ciento entre los años 2019 y 2021 a 1,2 por ciento entre 2022 al 2024³ (ver Gráfico 4).

En este contexto, la Agencia Internacional de Energía estima que se requerirá inversión adicional para lograr el crecimiento de la oferta después de 2021. Teniendo en cuenta que la maduración de la inversión en proyectos de producción de petróleo convencional demora más tiempo (entre cinco

² Annual Energy Outlook 2019, U.S. Energy Information Administration, 24 de enero.

³ La proyección de la producción de petróleo esquisto de Estados Unidos presenta bastante incertidumbre debido a que en gran cantidad de yacimientos recién se ha empezado la producción y no se conoce la verdadera capacidad de producción de estas formaciones. Además, las tecnologías y las prácticas de extracción continúan evolucionando rápidamente.

GRÁFICO 5 ■ Estados Unidos: Consumo de productos refinados del petróleo
(En miles de barriles diarios)



FUENTE: AIE.

y diez años), será necesario recurrir a la OPEP para que cubra la escasez de oferta. Diversos bancos de inversión estiman que la falta de proyectos de inversión en nueva capacidad ocasionará una dependencia de la OPEP a partir de 2020.

EL RETORNO DE LA DEMANDA DE PETRÓLEO CRUDO

Los precios más bajos del petróleo, debido al choque del petróleo que produjo la revolución del petróleo esquisto, impulsaron el crecimiento de la demanda global de petróleo. Además, la mayoría de analistas estiman que esta demanda continuará creciendo en los próximos años, impulsada por el rápido crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo.

En la última década, la demanda de crudo de Estados Unidos había experimentado su mayor caída desde que se inició la era del petróleo en 1859, debido a las mejoras en la eficiencia y la sustitución por combustibles alternativos. En tal sentido, la demanda de petróleo de EE. UU. alcanzó su nivel máximo en 2005, para luego iniciar una reducción a una tasa promedio anual de uno por ciento en los siguientes 8 años.

No obstante, con la caída de los precios, la demanda estadounidense ha comenzado a recuperarse desde 2013, y si los precios del petróleo se mantienen bajos en relación a otras fuentes de energía, la demanda continuará creciendo e incluso pudiera superar su nivel máximo anterior. La respuesta de la demanda de petróleo de Estados Unidos a la caída de los precios muestra

“ El problema principal que origina la revolución del petróleo esquisto es que mantiene un precio del petróleo más bajo, lo cual desalienta la inversión en los proyectos convencionales. ”

un efecto precio muy fuerte que puede contrarrestar las fuerzas fundamentales de largo plazo (ver Gráfico 5).

Por su parte, los países en desarrollo representan la fuente principal de crecimiento del consumo mundial de petróleo. Un estudio de Goldman Sachs muestra que la demanda de petróleo de las economías emergentes es menos elástica al precio pero más sensible al crecimiento cuando se comparan con las economías desarrolladas⁴. Por ello, la demanda de petróleo en estas economías ha continuado creciendo a pesar de la reciente recuperación de los precios.

En el caso de China, el crecimiento del consumo de petróleo continuará en los siguientes años, aunque a tasas menores que en la década previa.

⁴ Goldman Sachs, 2018, "The New Oil Order on hiatus", 1 de febrero.

Según Collins (2014), el crecimiento anual de la demanda de productos de petróleo de China se desaceleraría de un promedio de alrededor de 5 por ciento al año⁵ a uno más cercano a 2,8 por ciento al 2020. Las razones serían la mayor congestión vehicular que reducirá el uso de los vehículos; la penetración de vehículos más eficientes en el consumo de gasolina y el rápido crecimiento de los vehículos eléctricos, y la intervención del gobierno de acelerar la conversión del parque automotor para reducir la contaminación.

Sin embargo, es improbable que el consumo del petróleo se reduzca rápidamente en el mediano plazo. Si bien la expansión de la demanda global será cada vez más afectada por la revolución de los automóviles eléctricos y las presiones para utilizar vehículos más eficientes, un impacto real solo se materializará en plazos más largos. Cabe señalar que el sector transporte es el principal consumidor de petróleo⁶.

BIBLIOGRAFÍA

- **Bloomberg, 2018;** "Oil at \$100 Is a Possibility Next Year, Bank of America Says", 10 de mayo. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-10/oil-at-100-is-a-possibility-next-year-bank-of-america-says>
- **Energy and Metals Consensus Forecasts, 2019;** "Commodity price survey; Crude Oil - West Texas Intermediate", April.
- **Collins, Gabriel, 2014;** "China's Evolving Oil Demand Slowing Overall Growth, Gasoline Replacing Diesel as Demand Driver, Refined Product Exports Rising Substantially"; Baker Institute for Public Policy.
- **EIA, 2018; Annual Energy Outlook 2018,** U.S. Energy Information Administration, 6 de febrero.
- **EIA, 2019;** Annual Energy Outlook 2019, U.S. Energy Information Administration, 24 de enero.
- **Ferreira, Jesús, 2014;** "Cambios estructurales en el mercado mundial de petróleo", Revista Moneda 160, BCRP, diciembre.
- **Fondo Monetario Internacional, 2015;** "La montaña rusa de los precios de las materias primas. Un marco fiscal para tiempos inciertos"; Monitor Fiscal; octubre.
- **Goldman Sachs, 2018;** "The New Oil Order on hiatus"; 1 de febrero.
- **Goldman Sachs, 2018;** "A deep dive into our bullish oil view", Commodity Research; 18 de junio.
- **The Economist, 2016;** "OPEC reaches a deal to cut production"; 3 de diciembre.
- **Oil & Gas Journal, 2018;** "IEA: More investment needed to spur oil supply after 2020", Houston; 5 de marzo. <https://www.ogj.com/articles/2018/03/iea-more-investment-needed-to-spur-oil-supply-after-2020.html>
- **Oil & Gas Journal, 2017;** "IEA: Oil demand on a rising trajectory by 2040", 27 de noviembre. <https://www.ogj.com/articles/print/volume-115/issue-11c/general-interest/iea-oil-demand-on-a-rising-trajectory-by-2040.html>

“ (...) los países en desarrollo representan la fuente principal de crecimiento del consumo mundial de petróleo.”

DESAFÍOS DE LA INDUSTRIA EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO

El panorama presentado puede variar si se materializan los riesgos que enfrenta la industria del petróleo debido al cambio tecnológico acelerado. La empresa consultora Wood Mackenzie identifica como los principales desafíos: (i) la menor demanda debido a la aceleración en la adopción de los autos eléctricos y las regulaciones sobre el plástico reciclado y plástico de un solo uso, y (ii) la mayor oferta debido a la transferencia tecnológica (en particular la aplicación de la perforación horizontal y la fractura hidráulica en las plataformas de petróleo convencional alrededor del mundo, como lo ha hecho Rusia), y la digitalización. En este último caso, la analítica avanzada y el *machine learning* podrían ayudar a descubrir nuevos recursos en los países no miembros de la OPEP, así como desbloquear reservas que fueron previamente consideradas como no comerciales. Ello podría conducir al descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo no convencional tan ricos como los hallados en Estados Unidos que posibilitaron la revolución del petróleo esquisto.

CONCLUSIONES

En el corto plazo, el precio del petróleo podría mantenerse o incluso corregirse a la baja debido a un escalamiento de las tensiones comerciales y a una reducción más gradual de las exportaciones de Venezuela e Irán respecto a lo inicialmente previstas. Sin embargo, en el mediano plazo, es probable que los precios del petróleo retornen a los niveles que tenían entre los años 2011 y 2014, los que son necesarios para atraer nueva inversión, siempre y cuando, la demanda global de crudo continúe aumentando.

⁵ En el caso de China, segundo consumidor mundial de petróleo, su demanda ha crecido a una tasa promedio anual de 5,3 por ciento, según estadística del Departamento de Energía de Estados Unidos. Gracias a esta evolución, China sobrepasó a EE. UU. como el mayor importador mundial de petróleo en 2013. Además, el país asiático es responsable de aproximadamente un tercio del crecimiento de la demanda global de petróleo en 2017.

⁶ Por ejemplo, el Departamento de Energía de Estados Unidos indica que el sector transporte explica aproximadamente el 71 por ciento del consumo total de petróleo en EE. UU. El petróleo es la principal fuente de energía del sector transporte, pues cubre el 92 por ciento de sus necesidades.