

28 de Noviembre de 2008

N° 10

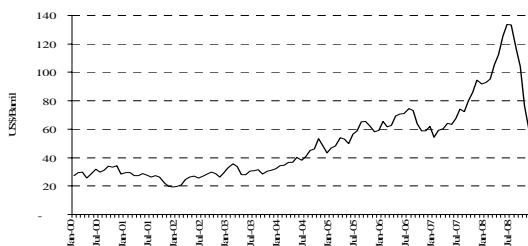
Contexto externo

El precio internacional del petróleo: ¿De quién es la culpa?

Una de las características centrales de los hidrocarburos es la elevada volatilidad en los precios internacionales del petróleo. El 2008 es un claro ejemplo de cómo este precio puede fluctuar drásticamente, el precio del WTI alcanzó un máximo histórico de 145.31 US\$/Barril, sin embargo, el 18 de noviembre (del mismo año) se registra un precio de 54.42 US\$/Barril, casi un tercio del valor máximo.

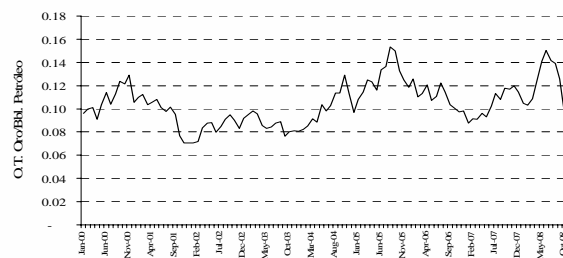
En la evolución del precio del petróleo, el *West Texas Intermediate* (WTI), durante el período Enero/2000 – Noviembre/2008, se advierte que el 2008 el precio llegó a cuadruplicar su valor obtenido el año 2000, sin embargo, cayó a un promedio de 60 US\$/Barril en noviembre del mismo año (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1: PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (US\$/Barril)



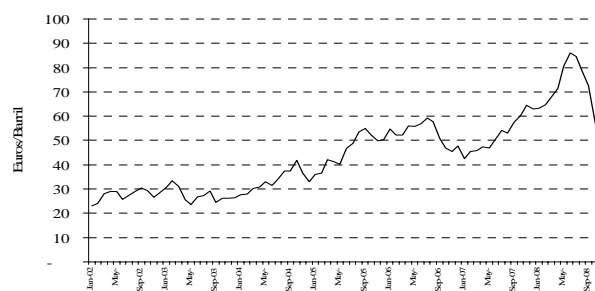
Los contrastes que generalmente no se observan son los que se relacionan con el precio del barril de petróleo expresado en onzas troy de oro, utilizando el dólar americano como numerario, y el precio expresado en euros. En el primer caso se debe señalar que el precio promedio de esta década (0.104 Bbls./O.T.) es mayor al observado en la década pasada (0.057 Bbls./O.T.), dicho de otra manera, respecto a la década de los noventa, ahora el petróleo es más caro que el oro. Por otra parte, durante el año 2008 se comentó que el precio del petróleo se incrementaba porque el precio del resto de *commodities* también lo hacía, lo cierto es que, hasta antes de octubre se observa que el precio del petróleo creció a una tasa mayor al precio del oro (ver gráfico 2)

GRÁFICO 2: PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO (Expresado en Oro)



También el 2008 se afirmó que el crecimiento en los precios del petróleo, expresado en dólares americanos, en gran parte se explicaba porque esta moneda se depreció respecto al resto. De ser cierta esta afirmación el precio, expresado en euros debió permanecer constante durante el primer semestre del año 2008. Claramente ocurrió lo contrario, el precio del barril de petróleo expresado en esta moneda, también se incrementó. Por otra parte, la caída de los últimos meses, no fue compensada por la apreciación del dólar americano (ver gráfico 3)

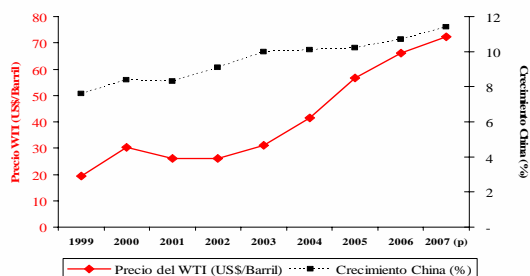
GRÁFICO 3: PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO (Euros/Barril)



¿Qué podría explicar este incremento en los precios del petróleo? Si bien no existe un consenso acerca de las variables determinantes para este comportamiento en los precios, es interesante notar que casi 1/3 del crecimiento en la demanda mundial se explica por el consumo de la China y, por otra parte, 1/4 se explica por la demanda de Estados Unidos de América, Arabia Saudita y la India. De ello, no se niega la hipótesis¹ que presiones de demanda, sobretodo de la China, habrían colaborado a que los precios internacionales del petróleo se incrementen, por ello no es casualidad que el comportamiento en ambas variables sea similar (ver gráfico 4)

¹ Compartida por varios analistas del sector.

GRÁFICO 4: PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LA CHINA



Por el lado de la oferta, Hamilton² sostiene que la declinación en la producción, evidenciada en la declinación natural de importantes campos petroleros en el mundo. Por ejemplo Cantarel en México, habrían ocasionado que la renta de la escasez aumente, por ello, los precios del petróleo tendieron en la misma dirección. Operativamente, ello se debe a que el costo marginal de la producción mundial es cada vez mayor, sobretodo, por la agresiva perforación en el mar que actualmente se observa.

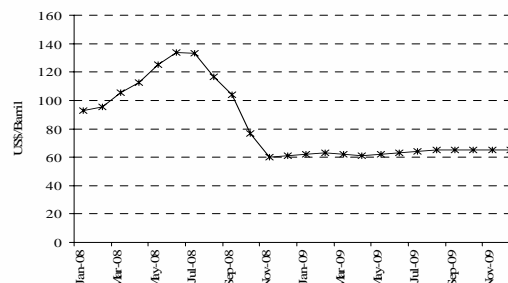
¿Qué se puede esperar en el futuro? De acuerdo a la proyección realizada por la *Energy Information Agency* (EIA), en noviembre del 2008 no se espera que precio del WTI del año 2009 experimente grandes modificaciones, el precio oscilaría en los US\$/Barril 60, con un muy ligero incremento al finalizar el año, por otra parte, el precio de los contratos a futuro se sitúa entre US\$/Barril 61 y 63 (ver gráfico 5)

Economía nacional

Internamente, cambios en el precio del petróleo afectan directamente, al menos, las siguientes

variables: 1) las exportaciones de hidrocarburos; 2) el ingreso fiscal; 3) el subsidio al precio del diesel oil y; 4) el subsidio al precio del Gas Licuado de Petróleo (GLP).

GRÁFICO 5: PROYECCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO³



Las dos primeras están bastante relacionadas, toda vez que la principal fuente generadora de recursos fiscales proviene de la exportación de gas natural al Brasil.

De esta manera, cuando el precio el precio, **promedio a tres meses**, internacional del petróleo varía en US\$/Barril 10, el precio del gas natural varía aproximadamente en US\$/MMBTU 0.6. Por otro lado, variaciones en el precio internacional del petróleo afectan el subsidio otorgado al precio del diesel oil y GLP en nuestro país. Por ejemplo, en el caso del diesel oil, cuando el precio internacional del diesel oil se sitúa por encima de los US\$/Barril 35, por cada incremento de un dólar americano el subsidio anual al diesel oil se incrementa en aproximadamente US\$ 2 millones.

El impacto del subsidio al GLP y la gasolina es menos evidente, desde un punto de vista fiscal, dado que en el caso del GLP éste se realiza con Notas de Crédito y para la gasolina el subsidio es el costo de oportunidad por no vender a un mejor precio. Sin embargo, la consecuencia directa de precios bajos es la poca capacidad para abastecer el mercado interno.

| INDICADORES ECONÓMICOS | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|------------------|---------------------|----------------|------------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. Mensual (%) |
| | Al 21 de Noviembre | Al 21 de Octubre | Al 21 de Noviembre. | Var. Anual (%) | |
| TIPOS DE CAMBIO | | | | | |
| BS / US\$ | 7.75 | 7.07 | 7.07 | (8.77) | 0.00 |
| Bs / Euro | 11.34 | 9.29 | 8.69 | (23.32) | (6.40) |
| Euro / US\$ | 0.67 | 0.75 | 0.80 | 18.83 | 6.84 |
| Peso /US\$ (CHILE) | 509.01 | 666.72 | 663.30 | 30.31 | (0.51) |
| Nuevo Sol /US\$ (PERÚ) | 2.99 | 3.09 | 3.09 | 3.45 | 0.17 |
| Peso /US\$(ARGENTINA) | 3.14 | 3.22 | 3.33 | 6.23 | 3.39 |
| Real /US\$(BRASIL) | 1.79 | 2.19 | 2.43 | 35.88 | 10.65 |
| PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS | | | | | |
| Petróleo (WTI,US\$/bl) | 98.04 | 70.89 | 50.53 | (48.46) | (28.72) |
| Soya (US\$ /TM) | 342.90 | 265.60 | 251.30 | (26.71) | (5.38) |
| Oro (US\$ /O.T.) | 790.81 | 781.00 | 785.50 | (0.67) | 0.58 |
| Plata (US\$ /O.T.) | 14.37 | 9.86 | 9.17 | (36.19) | (7.00) |
| Estaño (US\$ /L.F.) | 7.47 | 5.42 | 5.38 | (28.05) | (0.89) |
| Zinc (US\$ /L.F.) | 1.27 | 0.52 | 0.55 | (57.01) | 6.02 |

| INDICADORES MONETARIOS (MMI US\$) | | | | | |
|--|--------------------|------------------|--------------------|----------------|------------------|
| | 2007 | | 2008 | | Var. Mensual (%) |
| | Al 21 de Noviembre | Al 21 de Octubre | Al 21 de Noviembre | Var. Anual (%) | |
| Reservas Internacionales | | | | | |
| Netas | 5,067.6 | 7,695.3 | 7,574.7 | 49.5 | (1.6) |
| Transferencias del exterior al | | | | | |
| Sist. Financiero ⁽¹⁾ | 18.7 | 0.0 | 33.0 | 76.5 | n.a. |
| Transferencias del Sist. Financiero al exterior⁽¹⁾ | | | | | |
| Financiero al exterior ⁽¹⁾ | 0.0 | 125.0 | 306.1 | n.a. | 144.9 |
| Emisión Monetaria | 12,075.8 | 16,420.6 | 20,040.7 | 66.0 | 22.0 |
| Omas (Netas) | 1,764.5 | 3,144.5 | 3,095.0 | 75.4 | (1.6) |
| Depósitos bancarios | 3,921.0 | 5,099.0 | 5,172.0 | 31.9 | 1.4 |
| Cartera bancaria | 3,487.6 | 4,030.0 | 4,066.0 | 16.6 | 0.9 |
| Deuda interna consolidada (SPNF y BCB) | | | | | |
| | 3,597.5 | 5,328.8 | 5,282.1 | 46.8 | (0.9) |

Fuente: Banco Central de Bolivia, Ministerio de Minería y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.
1: A través del Banco Central de Bolivia

² Hamilton, J. (2008). Understanding Crude Oil Prices. National Bureau of Reserch. Working Paper 14492, November

³ Energy Information Administration