

Los precios del petróleo disminuyeron luego de que el crudo West Texas Intermediate (WTI) registró 147 dólares por barril (d/b) el 11 de julio. El incremento, que elevó el WTI de 96 d/b a finales de 2007, fue impulsado por temores relacionados con el abasto a largo y corto plazos, preocupaciones por conflictos geopolíticos y la decepcionante producción de los países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que causa temores de largo plazo. En general, el mercado petrolero parece ignorar las crecientes evidencias de una aguda ralentización de la economía estadounidense y un crecimiento más débil de los países de la OCDE.

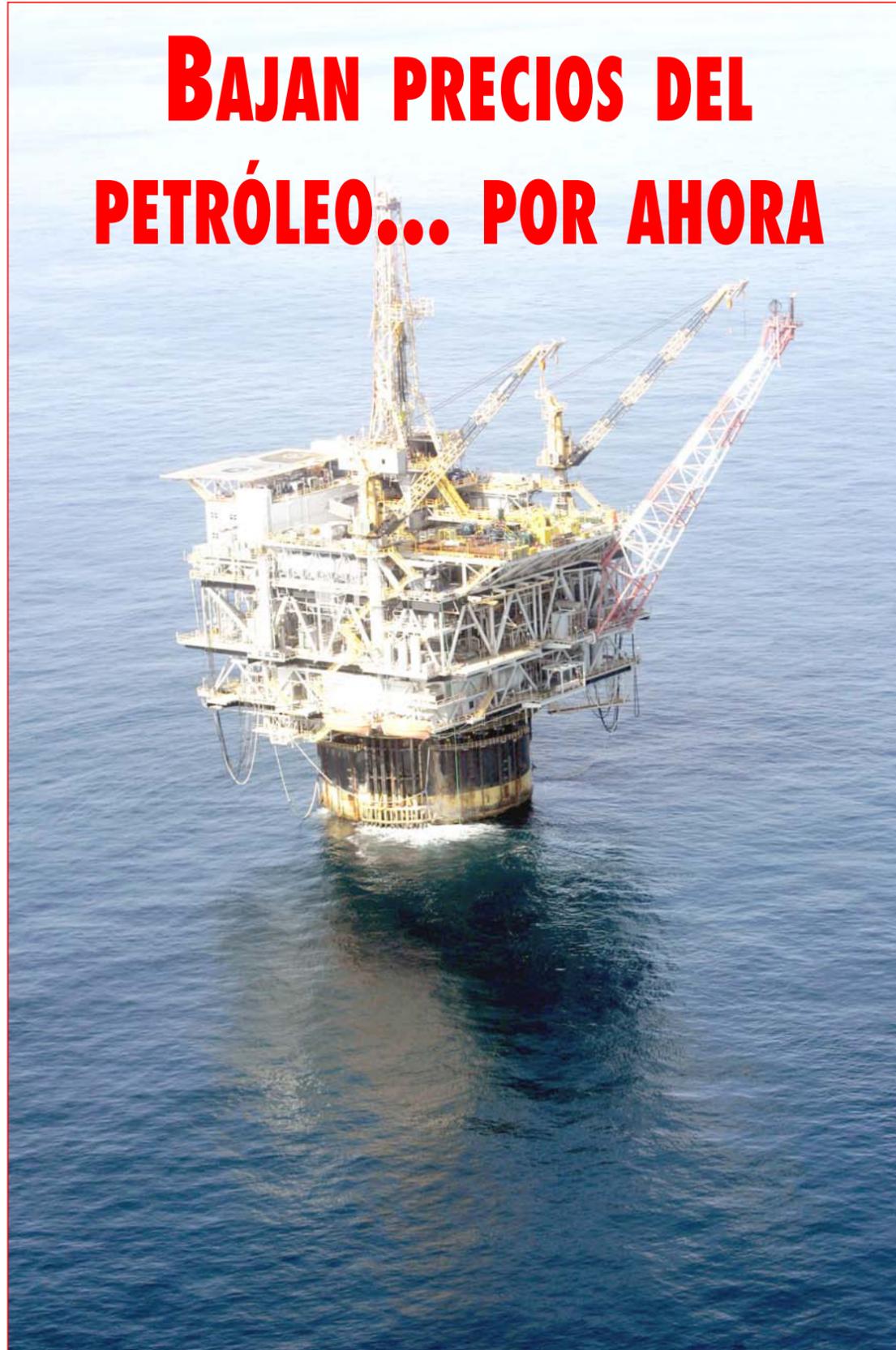
Los precios del petróleo han sido impulsados también por el interés de inversionistas especulativos, quienes perciben el petróleo como un fondo contra la debilidad del dólar estadounidense y las crecientes expectativas inflacionarias.

Además, los inversionistas consideraron los mercados de materias primas una zona relativamente segura, dada la debilidad de los mercados de capital y bonos. El nivel de esas inversiones es difícil de medir, ya que toma la forma de vehículos de inversión en derivados personalizados o estructurados, sobre todo en el mercado extra bursátil, no regulado. Sin embargo, según el Banco de Pagos Internacionales (BIP), a finales de 2007 se invirtieron 9 billones de dólares en ese mercado de materias primas en calidad de activos, de los cuales al menos la mitad se fueron al mercado petrolero.

**PARA LA OPEP, LOS  
AUMENTOS DEL CRUDO  
SE DEBIERON EN PARTE  
A LA ESPECULACIÓN**

La OPEP atribuye a la especulación, a las tensas relaciones geopolíticas y a los cuellos de botella en los sistemas de refinación los incrementos ocurridos durante el primer semestre, y sostiene que el abasto ha sido más que suficiente para satisfacer la vacilante demanda. A pesar de la exigencia de dos productores claves, Irán y Venezuela, de que se reduzca la producción, la organización decidió conservar su meta actual, apenas por debajo de 30 millones de barriles diarios.

Durante el primer trimestre de este año la demanda global de crudo creció apenas 0.6% en comparación con el año anterior, de acuerdo con la Agencia de Energía Internacional (AIE). La disminución de la demanda en los países de la OCDE (encabezada por una caída de 3.5% en EU) casi anuló el crecimiento de 4.1% en la de los países que no pertenecen a ella. Considerando la probabilidad de que la deman-



Según pronósticos de EIU, la demanda de petróleo se contraerá casi uno por ciento durante el próximo año ■ Foto Ap

#### Pronóstico de precios del petróleo

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brent; d/b	28.85	38.30	54.44	65.39	72.71	110.00	91.00	100.00	115.00	120.00

Fuente: Economist Intelligence Unit.

da de la Unión Europea (UE) y Japón continúe su disminución a largo plazo, es de esperarse que la demanda total de la OCDE se contraiga 2.2% en 2008.

EIU ha modificado a la baja su pronóstico para este indicador en 2009, como lo ha hecho también con sus previsiones respecto al PIB y consumo doméstico de la OCDE, y ahora espera que la demanda se contraiga 0.9%. El crecimiento continuará en 2010 a medida que la recuperación económica estadounidense se afirme, pero el consumo total de la organización crecerá a un promedio anual de apenas 0.4% en el

periodo 2010-12. El crecimiento en el consumo se verá constreñido por el uso en aumento del etanol como combustible para transporte y los esfuerzos por aumentar la eficacia energética, en especial en Norteamérica.

El crecimiento de la demanda fuera de la OCDE también se ha modificado a la baja, aunque permanece positivo, a un promedio anual del 3.6% durante el periodo 2008-09. Es posible que la paulatina eliminación de los subsidios en las ventas de combustible al público en los países de Asia y Medio Oriente tenga impacto negativo en la demanda. Por otra

parte, la severidad del descenso en la organización podría conducir a un crecimiento más débil del PIB en el mundo emergente, reduciendo además el crecimiento de los sectores de energía y transportes. En 2010, EIU espera que el crecimiento de demanda se recupere en los países no OCDE, encabezados por China, India y Medio Oriente. El crecimiento podría ser fuerte, en particular en India, donde el aumento del parque vehicular impulsa la demanda de combustibles. En consecuencia, EIU prevé que la demanda global se eleve a un promedio anual de 2.1% en el periodo

2010-12, y la de los países que no pertenecen a la OCDE a un promedio de 4.4%.

Asimismo, EIU ha modificado a la baja sus previsiones de producción petrolera, en particular para países no miembros de la OPEP. Se espera que la producción petrolera rusa permanezca estable en el periodo 2008-09, antes de crecer de manera modesta durante el resto del periodo que se pronostica.

La producción nigeriana de crudo ha sido modificada a la baja para este año y el próximo, debido al malestar civil en la región del Delta del Níger y al riesgo de ataques contra las nuevas instalaciones marítimas de Nigeria. Además, este año la disminución de la producción en México y Noruega ha sido más severa de lo esperado. En resumen, EIU prevé que la oferta de los países "no OPEP" se eleve apenas 0.8% y 0.9% en 2008 y 2009, respectivamente, sustentada sobre todo por el aumento de la producción en Brasil, EU, la ex Unión Soviética y China.

Pese a cierta expansión de la oferta de los países ajenos a la OPEP, la responsabilidad del cártel para compensar cualquier déficit seguirá siendo grande. En principio la OPEP parece bien situada para enfrentar el desafío. En junio y julio Arabia Saudita aumentó su abastecimiento al mercado en un intento por aprovechar los altos precios, y se estima que la producción petrolera se elevó a 9.7 millones b/d en julio (de 9.15 millones b/d en enero). Además, tiene varios proyectos que se espera que estén en producción durante el segundo semestre de 2008 y 2009, entre ellos el campo Khursaniya, con 500 mil b/d (mediados de 2008), y el campo Khurais, con 1.2 millones b/d (2009), que abastecerán de crudo ligero al mercado.

La producción iraquí alcanzó 2.43 millones b/d en el segundo trimestre de este año y parece capaz de sostenerse en este nivel, si no se reanudan los ataques contra la red de distribución. Se espera también que la producción en Nigeria, Angola, Qatar y Libia aumente, al menos a corto plazo.

En la segunda mitad del periodo del pronóstico, es probable que se reduzca el crecimiento de la oferta de la OPEP, aunque todavía podría promediar 3.3% anual durante 2010-12, debido a una mayor producción de Nigeria, Angola e Irak, en particular. Arabia Saudita planea tener en producción su campo Manifa, de 900 mil b/d, en 2011, pero la mayor parte de este petróleo pesado sustituirá la declinante producción de algunos campos existentes. El lento crecimiento de la producción de la OPEP se verá compensado por algún abastecimiento adicional de la ex Unión Soviética (aunque es probable que el campo de Kasagán, en Kazajstán, no esté en producción hasta finales de 2012), Brasil y Rusia. La ambiciosa producción de arenas bituminosas de Canadá no verá resultados significativos antes de 2012. ▶

## PREVISIBLE ALZA DE MATERIAS PRIMAS INDUSTRIALES

Los precios de las materias primas industriales cayeron de manera importante durante la segunda mitad de 2007, lo que reflejaba preocupaciones por la demanda debido a la esperada desaceleración económica global y la confusión de los mercados financieros. Sin embargo, se recuperaron de manera sustancial en el primer trimestre de este año y alcanzaron nuevos puntos máximos. Esto parece ser, en parte, resultado de adquisiciones estables de fondos de inversión que han colocado la mayor parte de su capital en activos como materias primas.

Complicaciones en el suministro, entre ellas severas tormentas de nieve en China y cortes de energía en muchas minas africanas y chilenas, aunadas a elevados costos de producción, fueron también un factor importante en la recuperación de los precios.

A partir de entonces, los precios se han reducido debido a los signos de un marcado descenso de la demanda de la OCDE y a la posibilidad de que se extienda y afecte el crecimiento en los países en desarrollo en Asia y Medio Oriente. Como gran parte del descenso en la organización se deriva de un bajo consumo, los sectores de la construcción y de transportes se han visto gravemente afectados, y éstos son dos de los mercados más grandes para los metales básicos. Sin embargo, las condiciones restrictivas del mercado, entre ellas bajos inventarios, mantendrán a la alza los precios de aluminio, níquel y estaño, aunque existe el riesgo de sobreoferta en los mercados de zinc y plomo. En 2010, EIU prevé que una mayor demanda, junto con reservas persistentemente bajas, provocará una renovada presión alcista sobre los precios de la mayoría de los metales base.

EIU ha modificado a la alza su pronóstico sobre los precios del caucho natural durante 2008, gracias a una sólida demanda, en particular en Asia, y a las adversas condiciones meteorológicas



La incertidumbre sobre las cosechas brasileñas de café impulsa los precios del grano ■ Foto Reuters

que afectan a productores claves, como India, Tailandia y Malasia. La demanda ha sido mayor de la esperada debido al elevado costo del crudo, lo cual encarece el caucho sintético y reduce su competitividad ante el caucho natural. Después de un incremento de 7% en 2007, EIU espera que los precios del caucho se eleven 22.1% adicional en 2008, antes de caer 9.4% en 2009, cuando se resuelvan los embotellamientos del abasto.

El pronóstico sobre las fibras sigue siendo optimista. La reducción de los cultivos estadounidenses de algodón (provocada por agricultores que cambian a cosechas más lucrativas, en particular granos), y el auge de la industria textil china podrían significar que la oferta de algodón y lana siga siendo menor que la demanda. Además, los susti-

tutos sintéticos del algodón (casi todos a base de petróleo) se han encarecido, lo que hace que el algodón tenga un precio más competitivo. La eliminación de las cuotas de importación estadounidenses sobre productos textiles chinos, el primero de enero de 2009, podría permitir un mayor crecimiento del consumo de algodón.

El índice de alimentos y bebidas AB se elevó 31% durante 2007 debido a la sequía en áreas productoras claves, mayor demanda de biocombustibles, reducción de áreas cultivables, sólido crecimiento de la demanda china y disminución de las reservas. Se prevé que el índice se elevará poco más de 46% este año mientras prevalezcan las mismas condiciones. En particular, las reservas de muchas de las principales materias primas agrícolas son peligrosamente

bajas, lo que significa que cualquier interrupción en el suministro, por pequeña que sea, podría provocar otro aumento de precios. Sin embargo, las primeras señales indican que las cosechas de la mayor parte de granos y oleaginosas serán buenas y, por lo tanto, EIU espera que los precios desciendan de sus picos recientes durante la segunda mitad de este año. Si además, como se espera, los precios del petróleo descienden durante el segundo semestre, esto reducirá el costo de fertilizantes, transporte y gastos de distribución de los productores agrícolas.

Suponiendo que las condiciones meteorológicas permitan que la oferta se recupere por completo en 2009, seguirá una modesta disminución de precios. Sin embargo, los precios globales permanecerán relativamente altos, ya que

los mercados de materias primas agrícolas atraviesan un cambio estructural derivado del creciente consumo de los mercados emergentes (en particular en alimentos para ganado), impulsado por China, y el impacto de la producción de biocombustibles, que mantiene altos los niveles de la demanda. EIU tiene optimismo, en particular, sobre las perspectivas de las oleaginosas, ya que las reservas son bajas y la demanda sigue elevándose, tanto en el sector de biocombustibles como para su empleo en alimento para animales. También se espera que los precios del azúcar se eleven durante el periodo del pronóstico a consecuencia de la demanda de la industria de biocombustibles. En 2009 los precios disminuirán apenas 4%, debido en especial a la debilidad del mercado de bebidas (cacao, café y té).

Como en todos los mercados de materias primas, la actividad especulativa también ha provocado el alza de precios en los relativamente pequeños mercados de materias primas agrícolas.

Considerando que la mayoría de materias primas agrícolas se cotizan en dólares estadounidenses, representan una cobertura contra la debilidad del dólar. EIU prevé cierto relajamiento de estas posiciones especulativas, pero sólo durante la segunda mitad de 2009, a medida que la moneda estadounidense comience a ganar fuerza, al menos contra el euro.

Los precios de las bebidas se elevaron un poco por debajo de 15% durante 2007, lo que representa el sexto aumento anual consecutivo. El agotamiento de las reservas de café y la incertidumbre sobre las cosechas brasileñas impulsan los precios del grano. En 2008 la respuesta de la oferta debe ser positiva, lo que permitirá que el equilibrio retorne a los mercados.

FUENTE: EIU

Sin embargo, el riesgo geopolítico seguirá gravitando sobre las previsiones del suministro, y existe el peligro de una oferta menor a la esperada. Permanecen las tensas relaciones entre Occidente e Irán por su programa nuclear, es posible una reanudación de los problemas de seguridad en Irak, y continúa el malestar civil en Nigeria. La tendencia hacia el "nacionalismo de los recursos" —en el que empresas estatales representan una proporción creciente de la producción global de crudo— eleva también el riesgo de problemas de abasto por motivos políticos. Además, los proyectos sufren continuos retrasos a consecuencia de costos en aumento, escasez de mano de obra y tecnología más complicada. Conflictos que



■ Foto Reuters

no sólo es improbable que se resuelvan pronto, sino que incluso podrían empeorar en 2008-09.

A fin de cuentas, EIU estima que los precios alcanzaron su punto máximo en julio de este año y disminuirán durante el segundo semestre, a medida que se hace más evidente la deprimida demanda de la OCDE y el impacto de menores subsidios en Asia. Esto generará un precio promedio de 110 d/b este año. EIU ha modificado a la baja su pronóstico de precios para 2009, debido a la débil demanda de la organización y al lento crecimiento que muestra la de los países que no pertenecen a ésta, en paralelo con un sano crecimiento de la oferta de la OPEP. Se espera que las reservas se incrementen durante el periodo 2008-10.

EIU espera que los precios dis-

minuyan a un promedio de 85 b/d en el tercer trimestre de 2009, antes de elevarse de nuevo a finales del año, cuando la demanda se recupere. A medida que caigan los precios, los países de la OPEP podrían abogar por una reducción de la producción, la cual, aunque no se lleve a cabo pronto, podría detener la caída de los precios.

La posibilidad de una economía global más sólida en 2010 apoya el pronóstico de EIU de precios más altos ese año, a un promedio anual de 100 d/b. Durante 2011-12 los precios podrían elevarse otra vez, ante la nueva capacidad prevista en la parte de la oferta. Por el lado de demanda, EIU pronostica otra aceleración del crecimiento a medida que el uso del petróleo aumenta en otros mercados emergentes.

FUENTE: EIU

