



## Informe Económico: Precio Internacional del Petróleo

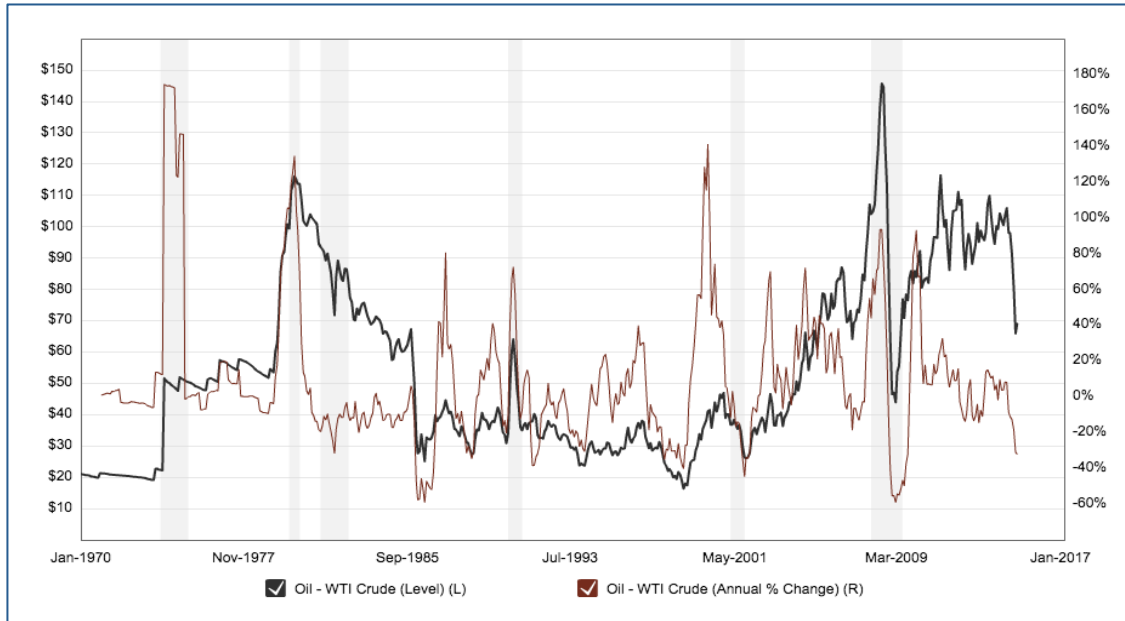
- ✚ Los efectos que tenga en la evolución de la economía internacional la baja que en estos momentos experimenta el precio del petróleo depende, no solo de cuanto dure, sino de qué es lo que la origina. Si los precios bajan porque la demanda se está reduciendo debido a una actividad económica que se desacelera, el efecto, como es esperable, es muy distinto a si la reducción de precios se debe a una oferta relativamente abundante de crudo.
- ✚ La situación actual se origina mucho más en una oferta que excede el aumento de la demanda por petróleo que en un problema de niveles de actividad económica. La economía mundial estaría iniciando la salida de la fase de estancamiento que siguió a la crisis de 2008. De hecho la evolución esperada del producto global, de acuerdo a las estimaciones de la OECD, es de 3,3% en 2014, de 3,7% en 2015 y 3,9% en 2016. Asimismo, el área euro se aceleraría de 0,8% en 2014 a 1,1% en 2015 y 1,7% en 2016. Estados Unidos ha mostrado también una aceleración relevante de su actividad: se proyecta que crecerá 2,2% este año, y 3% en los dos siguientes. De las economías mayores, la única que presenta una desaceleración en el margen es China, que de crecer un estimado de 7,3% en 2014 pasaría a 7,1% en 2015 y 6,9% en 2016. Esto, sin embargo, sería parte de un ajuste hacia tasas de crecimiento más sostenibles en ese país y no un proceso de desaceleración profundo<sup>1</sup>.
- ✚ Las principales economías del mundo están, de acuerdo a la información disponible hoy, en un proceso de gradual, aunque inestable todavía, aceleración. En este contexto, la reducción de los precios del petróleo es **sin duda positiva y un estímulo al crecimiento**.
- ✚ Para los países importadores de petróleo, que son todos los desarrollados y muchos en desarrollo, la baja significativa que ha tenido el precio de la energía implica, en primer lugar, un **shock positivo de términos de intercambio**. El que tales precios permanezcan bajos un lapso prolongado, que es lo que hoy se proyecta, implica un aumento relevante del ingreso real de los consumidores lo que hace esperar un impulso al consumo.

---

<sup>1</sup> De acuerdo con cálculos de la OECD, una baja de 2 puntos porcentuales en el crecimiento de China reduce el crecimiento mundial en 0,3% en un año.

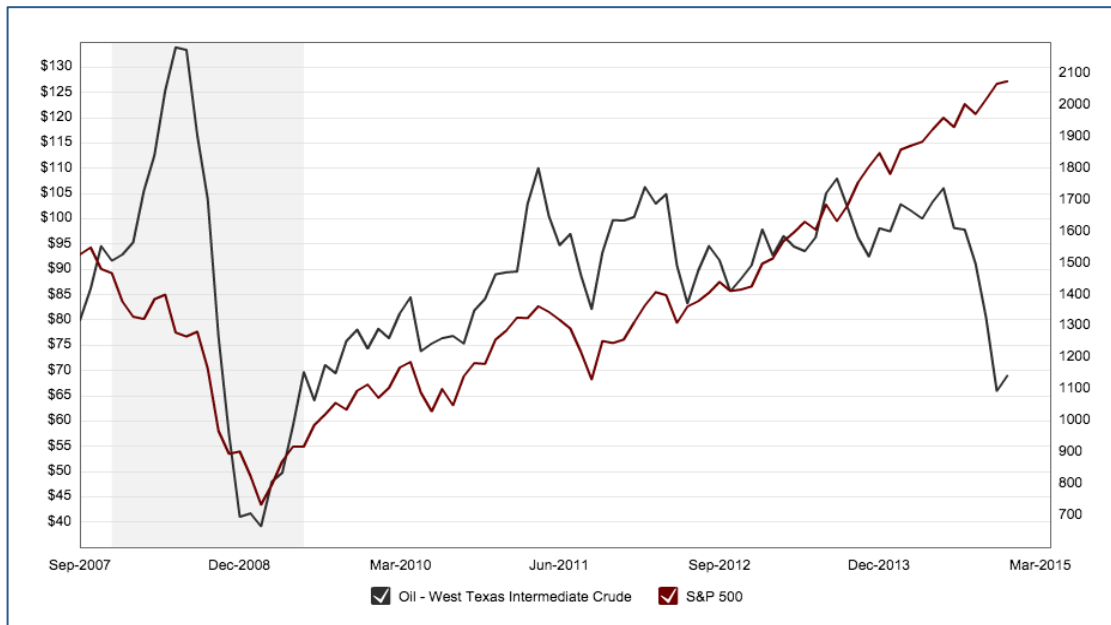


- ✚ Cuando se observa el precio del petróleo en un horizonte largo, es evidente su relativa inestabilidad. Más aun, si se toma el lapso desde mediados de los 70 hasta ahora, tampoco exhibe una tendencia definida.



Fuente: Macrotrends, <http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart> (precios ajustados usando el IPC)

- ✚ La evolución del precio del petróleo sigue de cerca al de otros activos financieros.



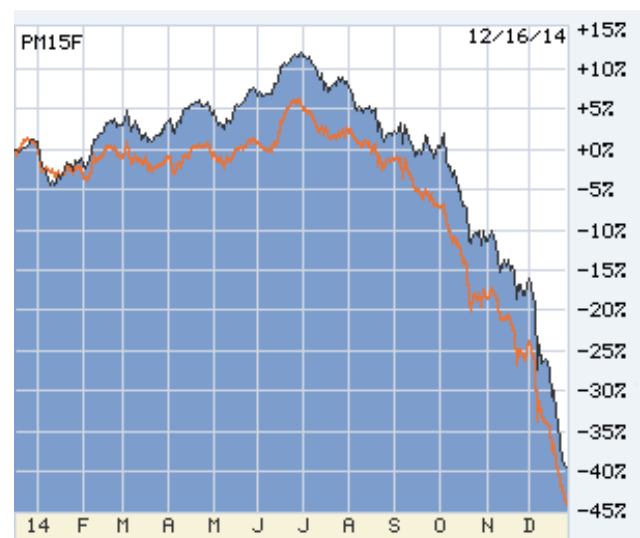
Fuente: Macrotrends, <http://www.macrotrends.net/1453/crude-oil-vs-the-s-p-500>



- ✚ El gráfico anterior muestra la evolución conjunta (en niveles) del S&P 500 y el precio del petróleo. Su desacoplamiento ocurre hacia fines de 2013 y se acentúa con fuerza este año. Esto es evidencia de lo que sosteníamos al comienzo; a diferencia de otras oportunidades en la historia de las últimas décadas, ahora parece esta vez haber un cambio más profundo entre la evolución del precio del petróleo y la de la economía.

## Determinantes de los precios del petróleo

- ✚ Los precios del petróleo son difíciles de predecir, pero sus determinantes fundamentales deberían ser (al menos en el mediano plazo) los cambios en su producción y en las tecnologías que generan los bienes que lo usan como insumo relevante, la evolución actual y esperada de la actividad económica y el nivel de los inventarios de crudo.
- ✚ No obstante, el petróleo no es solo un insumo para la producción, es también un activo financiero cada vez más relevante, cuyo precio, en un momento determinado, puede incluir un premio (positivo o no) respecto de sus determinantes fundamentales.
- ✚ Por otra parte, para los países exportadores, el petróleo suele ser un componente muy importante de su ecuación fiscal, por lo que sus decisiones en ciertos momentos pueden estar más influidas por necesidades de ingresos fiscales que por otra cosa.
- ✚ Todas estas variables están presentes en la determinación del precio del crudo y la evolución durante este año es un claro reflejo de ello.
- ✚ Desde su precio más alto este año (USD\$102,04 el 25 de junio), el precio del WTI en la NYMEX ha caído alrededor de 45%. El gráfico presenta además la evolución (en naranja) del Brent.



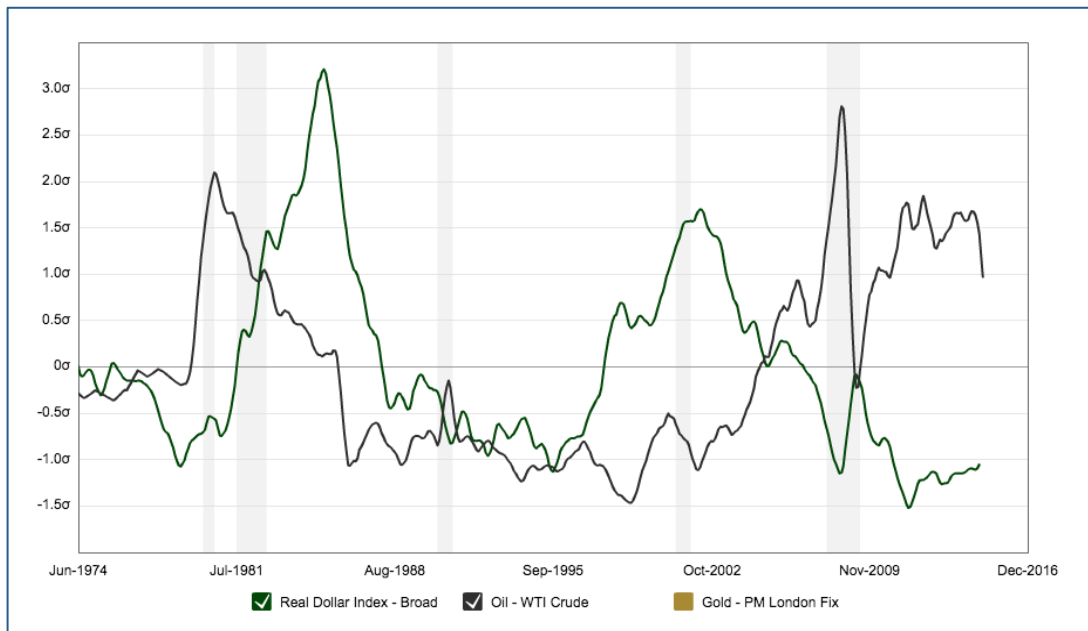
Fuente: Wall Street Journal, market data

- ✚ Tras esta fuerte y rápida baja



de precios está, en esencia, el exceso de oferta a que ha dado lugar el aumento de la producción de *shale gas* en Estados Unidos y de las exportaciones de crudo de los países que no son miembros de la OPEP.

- ✚ A lo anterior se une que la demanda de crudo este año ha tenido el crecimiento más bajo de los últimos 5 años (680 kb/d) y alcanzaría a 92,4 mb/d. Para 2015 la Agencia Internacional de energía proyecta una demanda total de 93,6 mb/d (la oferta, por su parte, alcanzó en octubre a 94,2 mb/d, lo que implica un aumento de 2,7 mb/d respecto a un año atrás<sup>2</sup>). En opinión del FMI, 80% de la explicación a la baja de precios está, por lo tanto, en la oferta; solo el 20% en la demanda.
- ✚ El tercer factor que contribuiría a explicar la evolución de los precios del crudo es el fortalecimiento del dólar. La relación ha mostrado ser inversa entre ambas variables: un dólar alto implica, o ha implicado hasta ahora, precios del petróleo bajos y viceversa. Esto es nítido desde 2002 en adelante.



Fuente: Macrotrends, <http://www.macrotrends.net/1334/dollar-gold-and-oil-historical-chart>

<sup>2</sup> International Energy Agency, Oil Market Report, 14/nov/2014;  
<https://www.iea.org/oilmarketreport/omrpublic/>



- ✚ La evidencia muestra que el precio del petróleo y los tipos de cambio tienden a moverse juntos y que la correlación es negativa con el dólar en la última década (al menos). Modelos recientes no son definitivos respecto a la línea de causalidad en el corto plazo, y en el largo plazo serían los movimientos en las tasas de interés los que afectarían a ambos: al dólar y al precio del petróleo<sup>3</sup>. Sin duda en el largo plazo son factores más bien estructurales los que definen esta relación. Pero en el corto plazo, una línea de explicación posible es que siendo el petróleo transado en dólares, el mejor desempeño de la economía norteamericana y el consecuente cambio que está ocurriendo en la política monetaria de la Reserva Federal, fortalecen el dólar, reducen la demanda de todos los *commodities* transados en dólares, entre ellos el petróleo, y así baja su precio.

## Efectos globales

- ✚ Como ha sido reconocido ampliamente, el aumento de ingreso real de todos los países importadores de petróleo más que compensa las pérdidas de los exportadores, por lo que existe un **efecto neto positivo sobre la actividad económica global**. De hecho, una reducción permanente de USD\$20 el barril aumentaría el crecimiento de la OECD en 0,4 puntos porcentuales al año los primeros dos años y reduciría la inflación en 0,5 puntos porcentuales al menos<sup>4</sup>.
- ✚ En términos más amplios, la economía mundial tendría un efecto expansivo cercano a 0,1 puntos porcentuales por cada USD\$10 de reducción estable en el precio del petróleo<sup>5</sup>. Dada la incertidumbre respecto al precio de 2015, pero asumiendo que se encontrará en el rango USD\$75 a USD\$55, podría estimarse el efecto **entre 0,3 y 0,7 puntos de mayor crecimiento**.
- ✚ Adicionalmente, la menor inflación que implica el menor precio de la energía da más espacio también a la política monetaria para mantener tasas de interés algo menores y apoyar así con más fuerza el proceso de crecimiento.

<sup>3</sup> Grisse, C: What drives the oil-dollar correlation? FRBNY, diciembre de 2010.

<sup>4</sup> OECD, Economic Outlook 2014,  
<http://www.oecd.org/eco/outlook/economicoutlook.htm>

<sup>5</sup> Emerging Markets Monitor, Economic Analysis - Oil Price Drop Positive For EMs On Balance, 8 de diciembre de 2014,  
(<http://www.emergingmarketsmonitor.com/economic-analysis-oil-price-drop-positive-ems-balance-08-dec-2014>)



- ✚ Es evidente que en este proceso de acelerada baja de precios existen perdedores. Si se clasifican éstos según el grado de riesgo que los afecta, lo que depende de cuan dependientes son de los ingresos del petróleo, se tiene:

Severo	Alto	Moderado
Guinea Ecuatorial	Irak	Ecuador
Chad	Nigeria	Rusia
Venezuela	Gabón	Colombia
Angola	Sudán	México
Irán	Congo-Brazzaville	

Fuente: Emerging Markets Monitor, Economic Analysis - Oil Price Drop Positive for EMs on Balance, 8 de diciembre de 2014.

## Efectos en Chile

- ✚ Las importaciones chilenas de petróleo y gasolina representan del orden de 5% del PIB. Chile se beneficia por dos vías fundamentales: por el mayor crecimiento mundial y por el efecto de términos de intercambio que aumenta el ingreso real del país. Si se quiere se puede ver esto como una baja de impuestos; sus efectos son parecidos: aumento del ingreso real de las personas y de la actividad económica que ve reducidos sus costos.
- ✚ En un contexto de mayor optimismo interno, posiblemente el efecto en nuestra economía sería bastante importante<sup>6</sup>; sin embargo, en la situación actual las elasticidades precio del petróleo a actividad se reducen. En nuestra estimación, de mantenerse durante 2015 el precio medio del crudo en torno a los niveles antes indicados, habría un impacto positivo sobre la economía nacional **de unos 0,2 a 0,3 puntos porcentuales de mayor crecimiento**. Aun cuando los menores precios del petróleo están acompañados también de menores precios del cobre, el efecto neto sobre nuestra economía, será positivo.
- ✚ Asimismo, este proceso tiende a apreciar el peso, o puesto de otra forma, genera una fuerza de contención a la depreciación que ha ocurrido recientemente.

<sup>6</sup> Pedersen, M y M. Ricaurte: Efectos de Shocks al Precio del Petróleo sobre la Economía de Chile y sus Socios Comerciales, Revista Economía Chilena, Vol 17, nº 1, abril de 2014.