



# INFORMES ECONÓMICOS

Número 9

Octubre 2005

---

*Informes*

## ¿QUÉ PASA CON EL PRECIO DEL PETRÓLEO?

Servicio de Estudios Económicos y Documentación  
Departamento de Economía, Hacienda y Empleo (Gobierno de Aragón)



## ¿QUÉ PASA CON EL PRECIO DEL PETRÓLEO?

*El petróleo alcanza máximos de cotización, ...*

Los precios del petróleo se han multiplicado por cinco desde los valores mínimos registrados en el año 1999 y por dos en los últimos dos años. En el mes de agosto de 2005, al igual que en los meses precedentes, se registraron máximos de cotización del petróleo en términos nominales, ascendiendo la cotización media del petróleo calidad Brent a 64,1\$/barril, frente a los 57,5\$/barril de julio y los 43,1\$/barril de agosto de 2004. Esto es, los precios han experimentado un incremento promedio de 11,5% mensual y de 48,7% anual.

**Precio petróleo Brent**



### Precios del Petróleo

(Unidades: Euros y Dólares)

	Media anual					2004			2005		
	2001	2002	2003	2004	2005	IIT	IIIT	IVT	IT	IIT	IIIT
€/barril	27,3	26,3	25,5	30,8	41,5	29,4	34,0	34,2	36,3	41,1	50,4
\$/barril	24,4	24,9	28,8	38,2	52,5	35,4	41,6	44,1	47,7	51,7	64,5

Fuente: Financial Times y elaboración propia

*... subidas que todavía no se han reflejado en la inflación...*

Esta evolución de los precios de la energía se configura en estos momentos como uno de los mayores riesgos para el crecimiento global. Sin embargo es sorprendente que las extraordinarias subidas experimentadas no han tenido, hasta el momento, un reflejo equivalente en la inflación de la mayoría de los países desarrollados. En la zona Euro la inflación se ha mantenido hasta hace sólo un par de meses por debajo del 2%, nivel

considerado como un crecimiento estable de precios, y en Estados Unidos se mantenía en torno al 3% a pesar de la fortaleza de su demanda interna.

*... ya que el crecimiento de los precios del crudo no se ha repercutido en su totalidad sobre los precios energéticos...*

El componente energético del Índice de Precios al Consumo ha crecido en España un 32% acumulado desde enero de 2002 y su contribución a la inflación general acumulada ha sido de unos 3 puntos porcentuales. Al mismo tiempo, el precio del petróleo Brent ha crecido un 239% acumulado. Si este crecimiento se hubiera repercutido directamente a los precios energéticos, por lo tanto al componente energético del IPC, la contribución de dichos precios a la inflación desde enero de 2002 hubiera sido de 22 puntos porcentuales en vez de tres puntos.

### INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO

(General y grupos especiales)

	Variación anual s/ media mensual (%)				Acumulado ** (%)
	2002	2003	2004	2005*	2005
<b>España</b>					
General	3,5	3,0	3,0	3,7	2,5
- sin carburantes ni combustibles	3,8	3,2	2,8	2,6	1,2
- sin productos energéticos	3,9	3,2	2,9	2,6	1,1
Transporte	2,0	2,1	4,4	9,1	9,9
Carburantes y combustibles	-0,2	1,3	6,0	19,8	21,5
Productos energéticos	-0,2	1,4	4,8	15	16,2
<b>Aragón</b>					
General	3,6	2,9	2,7	3,8	2,3
- sin carburantes ni combustibles	3,9	3,0	2,5	2,7	1
- sin productos energéticos	4,0	3,1	2,5	2,7	0,9
Transporte	2,3	2,1	4,2	9,4	10,3
Carburantes y combustibles	-0,2	1,4	6,1	20,7	22,3
Productos energéticos	-0,2	1,4	4,7	15	16,1

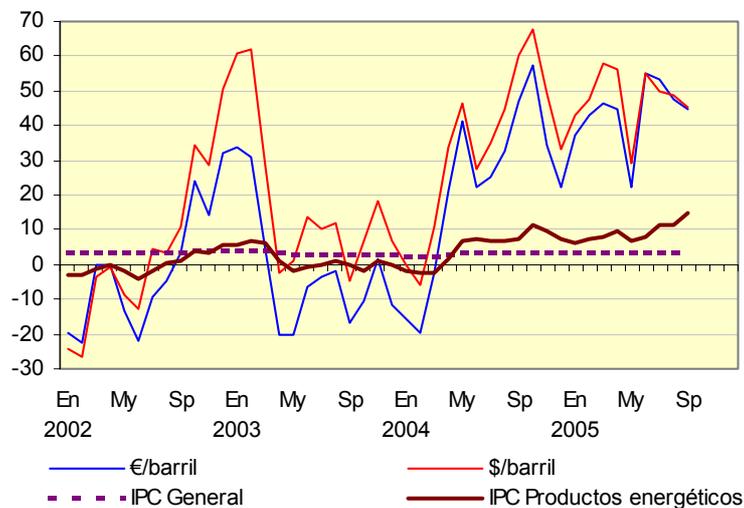
Fuente: INE // \* Variación anual sobre el dato de IPC mes septiembre

\*\*Variación en lo que va de año (enero - septiembre 2005)

*... debido a un conjunto de factores que han atenuado el impacto*

Esta relativa contención en los precios de consumo frente a las subidas de los precios del petróleo puede reflejar varios factores: la percepción de los incrementos como pasajeros, la existencia de un margen para absorber los incrementos en los costes, la posibilidad de adaptarse a otras fuentes energéticas, etc. Para intentar arrojar algo de luz sobre estas cuestiones, así como para identificar los riesgos de que eventualmente se desencadene una espiral inflacionista de cierta magnitud, esta nota examina brevemente las distintas razones que se utilizan para justificar la evolución reciente de los precios del petróleo.

**Precios de consumo y del petróleo**  
(Tasas de variación anual %)



***¿Por qué suben los precios del crudo?***

Tanto los expertos como la prensa especializada coinciden en señalar una serie de factores que, aunque analizados individualmente ninguno parece tener el peso suficiente para justificar la continua y alarmante escalada en los precios, considerados conjuntamente están sin duda contribuyendo a explicar dicho comportamiento.

***- por el crecimiento de la demanda, en especial de China y otros países asiáticos ...***

Una de las razones más a menudo esgrimidas es el fuerte crecimiento de la demanda de petróleo derivada del fuerte crecimiento económico en los países asiáticos y en particular en China. Si bien es verdad que estos países muestran un gran dinamismo, con unas tasas de crecimiento muy elevadas, y que poseen sistemas productivos energéticamente poco eficientes, el peso de sus economías sobre el total no es todavía lo suficientemente elevado como para explicar los fuertes incrementos observados en los precios del petróleo.

***... sin embargo su peso relativo sobre la demanda global no lo convierte en una amenaza a corto plazo***

La demanda de petróleo y derivados procedente de China supone un 8% de la demanda mundial. Si a esta añadimos la demanda procedente de otros países asiáticos la cifra asciende hasta el 18% de la demanda global, cuota a comparar con el 50% que corresponde a los países industrializados de la OCDE. Según las estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía (con sede en París) el crecimiento esperado en la demanda de petróleo mundial en 2005 con respecto a 2004 se sitúa en un 1,7% o 1,4 millones de barriles por día. De estos, 500.000 barriles es el incremento estimado en la zona OCDE y 900.000 barriles en la zona no-OCDE, a su vez de estos últimos 300.000 barriles es el incremento estimado

en la demanda procedente de China. Aunque el peso de China en el incremento global de la demanda es considerable, la magnitud del mismo no parece suficiente para amenazar en el corto plazo la capacidad de producción existente.

### Oferta y demanda de petróleo mundial

(Unidades: millones de barriles por día)

<b>Demanda</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
▪ <b>OCDE</b>					
América del Norte	24,1	24,5	25,3	25,6	26,0
Europa	15,3	15,4	15,6	15,6	15,6
Pacífico	8,6	8,7	8,5	8,7	8,7
<b>Total OCDE</b>	<b>48,0</b>	<b>48,6</b>	<b>49,4</b>	<b>49,9</b>	<b>50,3</b>
▪ <b>NO OCDE</b>					
Ex URSS	3,5	3,6	3,7	3,8	3,8
Europa	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
China	5,0	5,6	6,4	6,7	7,1
Resto Asia	8,0	8,0	8,5	8,7	9,0
América Latina	4,8	4,7	4,9	5,0	5,1
Oriente Medio	5,2	5,3	5,6	5,9	6,2
Africa	2,7	2,7	2,8	2,9	3,0
<b>Total No-OCDE</b>	<b>29,7</b>	<b>30,6</b>	<b>32,7</b>	<b>33,6</b>	<b>34,9</b>
<b>Demanda Mundial</b>	<b>77,7</b>	<b>79,2</b>	<b>82,1</b>	<b>83,5</b>	<b>85,2</b>

Fuente: Agencia Internacional de Energía, Monthly Oil Report September 2005

<b>Oferta</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
▪ <b>OCDE</b>					
América del Norte	14,5	14,6	14,6	14,4	14,8
Europa	6,6	6,3	6,1	5,7	5,5
Pacífico	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6
<b>Total OCDE</b>	<b>21,9</b>	<b>21,6</b>	<b>21,3</b>	<b>20,7</b>	<b>20,9</b>
▪ <b>NO OCDE</b>					
Ex URSS	9,4	10,3	11,2	11,6	12,1
Europa	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
China	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6
Resto Asia	2,5	2,6	2,8	2,7	2,8
América Latina	3,9	4,0	4,1	4,3	4,5
Oriente Medio	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8
Africa	3,0	3,0	3,4	3,8	4,3
<b>Total No-OCDE</b>	<b>24,5</b>	<b>25,6</b>	<b>27,0</b>	<b>28,0</b>	<b>29,2</b>
Ganancias de proceso	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
<b>Total No - OPEP</b>	<b>48,2</b>	<b>49,0</b>	<b>50,1</b>	<b>50,6</b>	<b>52,0</b>
▪ <b>OPEP*</b>	<b>28,8</b>	<b>30,7</b>	<b>33,0</b>	<b>34,0</b>	<b>n.d</b>
<b>Oferta Mundial</b>	<b>77,0</b>	<b>79,7</b>	<b>83,1</b>	<b>84,6</b>	<b>n.d</b>

Fuente: Agencia Internacional de Energía, Monthly Oil Report September 2005

*- por problemas de oferta a corto y largo plazo*

La mayor parte de los factores utilizados para explicar la evolución de los precios del petróleo se refieren a problemas de oferta de crudo y su continuidad. Así podemos distinguir dos tipos de argumentos, los que se refieren a problemas a corto plazo y los que aluden a problemas de largo plazo. En el corto plazo se estima

***En el c/p la insuficiencia de la capacidad instalada, la falta de inversiones, ...***

que puede haber un desfase entre la oferta y la demanda debido a una insuficiencia en la capacidad instalada. A su vez esto se explica por la falta de inversión en el sector de refinerías en los últimos años. Este es un argumento válido pero difícil de contrastar por falta de datos fiables sobre capacidad instalada en los distintos países productores. Además, no se conocen de momento episodios de insuficiencia en el abastecimiento. Por otra parte, el nivel elevado de los precios del petróleo debería inducir a los países productores a acometer inversiones, lo que a su vez debería contribuir a estabilizar los precios.

***... la incertidumbre generada por los conflictos políticos y bélicos junto con los últimos desastres naturales ...***

La inestabilidad política en muchas de las regiones productoras de crudo viene a reforzar el argumento de inseguridad en el abastecimiento a corto plazo y presionar al alza los precios de los contratos a futuros. En Irak la paz y la estabilidad política parece cada día un objetivo más lejano, en Nigeria hay luchas en los campos petrolíferos, Venezuela experimenta de forma recurrente crisis sociopolíticas, en Rusia el gobierno tiene un conflicto de envergadura abierto con Yukos la compañía productora de crudo. También los huracanes que recientemente han afectado al golfo de Méjico y al sur de Estados Unidos han contribuido a generar incertidumbre sobre el abastecimiento de crudo en el corto plazo.

***... han presionado al alza los precios aunque la AIE no ha considerado necesaria la utilización de las reservas estratégicas***

No cabe duda de que las incertidumbres sobre la disponibilidad de oferta de crudo deberían traducirse en una alta volatilidad de los precios y una cierta presión al alza, si bien ambas deberían ser de carácter transitorio y tender a desaparecer a medida que desaparezca el origen de la incertidumbre. Además, las reservas internacionales de crudo se constituyeron con el objetivo de intervenir en los mercados para hacer frente a potenciales interrupciones en el suministro o episodios de crisis. Estas reservas, administradas por la Agencia Internacional de la Energía se han mantenido intactas en los últimos años a pesar de las subidas en los precios del petróleo, lo que significa que las autoridades competentes no han interpretado la evolución de los precios como síntomas de crisis en el sector ni como amenaza para la actividad económica global.

***A l/p el incremento en precios se produciría por su posible agotamiento ...***

De mayor relevancia para determinar el nivel de precios que debería ser de equilibrio son las consideraciones de largo plazo relativas al agotamiento de las existencias. Como ocurrió en las crisis del petróleo de los años setenta y ochenta, se ha puesto una vez más sobre la mesa el problema del agotamiento de las reservas existentes y la necesidad de que los precios reflejen el carácter perecedero de los recursos petrolíferos.

*... reflejando la  
escasez del recurso  
...*

Según este argumento el incremento de los precios reflejaría una tendencia a acercarlos a niveles más coherentes con la escasez de los recursos que quedan en las reservas. Este argumento es de peso, pero como ocurrió en episodios anteriores existe una elevada incertidumbre sobre el nivel real de reservas de crudo, ya que éstas se han ido revisando al alza a lo largo de los años, a medida que los países productores de la OPEC deseaban incrementar sus cuotas de producción dentro de la organización. Así, las reservas estaban cifradas en 762 billones de barriles en 1984 mientras que actualmente se estiman en 1,189 billones de barriles.

*... aunque esta  
consideración varía  
en función de las  
alternativas  
existentes en cada  
momento*

Además, el valor del petróleo como fuente de energía escasa depende de las alternativas de las que se vaya disponiendo en cada momento, lo que a su vez va cambiando con los avances científicos y tecnológicos que están teniendo lugar. Por otra parte, de cara a explicar las subidas observadas en los precios no parece haber aflorado nueva información en el mercado en los últimos cinco años que justifique una revisión al alza de los mismos del 500%.

*Otro factor es la  
actividad  
especulativa en los  
mercados de  
futuros*

Un factor adicional que ha estado recibiendo una cierta atención en los últimos meses es la actividad especulativa de los inversores en los mercados de futuros, que puede estar contribuyendo por sí misma a mantener unas expectativas de incrementos futuros en los precios.

### **¿Se ha encarecido el petróleo?**

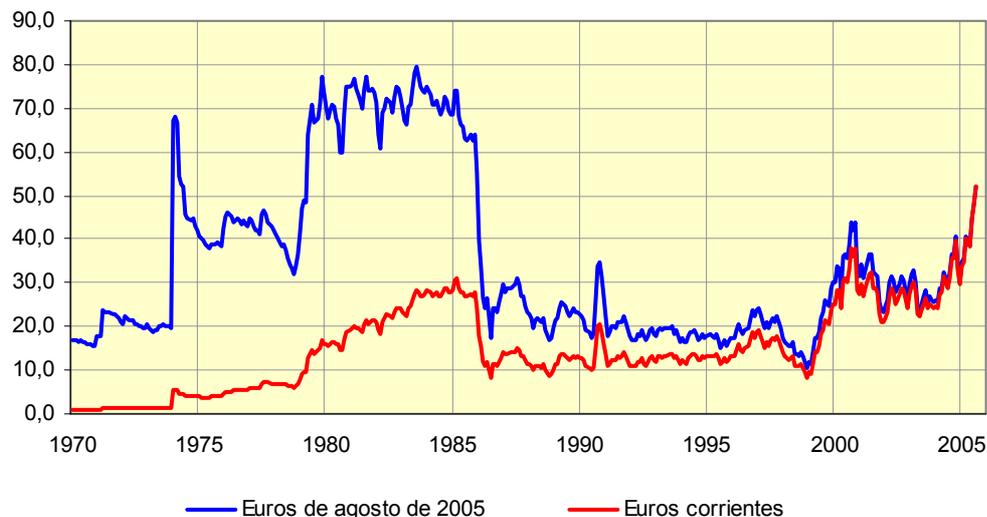
*El precio del  
petróleo se ha  
multiplicado en  
términos nominales  
mientras que su  
evolución en  
términos reales los  
sitúa a la mitad de  
los alcanzados en  
la crisis de los 70 y  
los 80 ...*

La respuesta a esta pregunta es radicalmente distinta según dónde situemos el punto temporal de referencia. Como se ha dicho al principio, los precios del petróleo se han doblado en los últimos dos años y se han multiplicado por cinco en los últimos cinco años. Sin embargo, medidos en términos reales, es decir con relación a la evolución general de los precios y tomando como punto de referencia la primera mitad de los años ochenta, los precios del crudo cayeron de forma considerable hasta finales de los noventa. Parte de la caída se ha recuperado con las subidas registradas desde el año 1999, sin embargo siguen estando en niveles equivalentes a la mitad de los registrados en la crisis de los años setenta y de los ochenta.

*... lo que explica  
que su repercusión  
sobre la inflación  
no haya sido  
proporcional ...*

El análisis de la evolución en términos reales de los precios del crudo y la perspectiva histórica ayudan a comprender que las economías industriales hayan podido absorber subidas tan significativas como las que se han registrado en los últimos años sin que su repercusión en la inflación haya sido proporcional.

Evolución nominal y real de los precios del Brent



*... aunque constituye un riesgo para la economía si su crecimiento se mantiene*

Por otra parte, este análisis también pone de relieve que el ritmo de crecimiento experimentado a lo largo del año 2005 no tardaría en situar los precios en términos reales en los niveles registrados durante las crisis precedentes. En este sentido podemos decir que se confirma el riesgo potencial que una continuación en la escalada de precios constituye para el buen funcionamiento de la economía global.

*Diversos factores deberían moderar los precios, ...*

A la vista de los factores que contribuyen a explicar las subidas registradas hasta ahora, ninguno parece justificar una continuación en la escalada de los precios. Los cuellos de botella en la oferta a corto plazo pueden ser acomodados con el uso de las reservas estratégicas. En el medio plazo los precios justifican una buena actividad inversora que facilite la oferta futura. Esta inversión debería darse tanto en el sector petrolífero como en las fuentes alternativas, ya que los mayores precios del petróleo deben hacer esas alternativas más rentables. La inestabilidad política en Oriente Medio no se va a solucionar por el momento, pero los precios deberían estabilizarse en la medida en que dicha inestabilidad no afecte al suministro como ha venido siendo el caso hasta ahora.

*... como la estabilización de las expectativas sobre su evolución futura a través de la oferta ...*

Un factor fundamental para la estabilización de los precios es la estabilización de las expectativas con respecto a la evolución futura de los mismos. Un requisito imprescindible para que esto ocurra es que los países productores muestren su disponibilidad para estabilizar los precios a través de la oferta. No hay que olvidar que los 11 países del cártel OPEC controlan dos tercios de la oferta de crudo mundial. Por el contrario, las declaraciones en prensa de

***... así como  
diversos factores  
que afectan a la  
demanda***

representantes de los países miembros del cártel apuntan en la dirección contraria augurando la continuación de las subidas para 2006. De ser así, y de acercarse los precios a los niveles de previas crisis (en términos reales) deberían entrar en juego las reservas estratégicas constituidas con esta finalidad. Existen además otros factores correctores inherentes al mercado que deberían limitar las subidas de los precios, como son: la reducción en la demanda de petróleo por la adopción de formas de consumo más eficientes y por la adopción de fuentes alternativas de energía.

***Se deben analizar  
con cautela las  
previsiones sobre  
los precios del  
crudo***

En todo caso, para prevenir la alarma, conviene recordar que la historia de la industria petrolífera está plagada de predicciones exageradas en la evolución de los precios. Así, una encuesta realizada por la Agencia Internacional de la Energía en 1986 entre expertos arrojaba unas previsiones para los precios del crudo en torno a \$240 por barril para el año 2005 (en dólares actuales). Cuatro años más tarde las previsiones para el año 2000 se situaban en los \$400 por barril. Los precios en dólares reales se han situado en el año 2000 en torno a los \$20 y en el 2005 en torno a los \$60.