

LOS MERCADOS PETROLEROS: LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LA POLÍTICA DESPUÉS DE LA GUERRA DEL GOLFO

EDWARD L. MORSE

EN ESTE ARTÍCULO REVISARÉ EL VASTO TEMA DE LA ECONOMÍA mundial y los mercados internacionales del petróleo. En un año en el que muchas de las economías del mundo industrializado están sufriendo una disminución en su actividad, cuando las de la antigua Unión Soviética y los países de Europa del este se encuentran en una profunda recesión, y cuando varias de las sociedades de altos vuelos del mundo en desarrollo tienen sus alas económicas recogidas, no puede pensarse que se exagera la importancia del tema.

La perspectiva económica del mundo a principios de los noventa y sus implicaciones para el sector petrolero internacional son de gran interés, sobre todo porque el petróleo sigue valuándose en dólares estadounidenses, y dicha moneda está alcanzando en estos momentos su nivel más bajo en los mercados cambiarios internacionales.

El sistema internacional de comercialización del petróleo se mantuvo estancado durante la primera mitad de 1992, lo que hizo que para los comercializadores resultara más difícil obtener ganancias, de lo que fue durante los turbulentos y volátiles años de 1990 y 1991.

Pero los comerciantes no están de ninguna manera solos. A fines de septiembre de 1992, los ministros de energía de los países miembros de la OPEP se reunieron en Ginebra para tratar distintos temas; uno de los más importantes fue el precio objetivo de los crudos de la canasta de la OPEP. El precio alcanzado no sólo se ubicó muy por debajo del nivel de 21 dólares por barril que muchos países exportadores esperaban, sino que en términos reales se situó por debajo del precio obtenido en 1973, en la víspera de lo que muchos han llamado la década de la OPEP.

Las compañías petroleras también resultaron afectadas por razones similares. En la primera mitad de 1992 sufrieron una doble sangría, debido, por un lado, a los precios estancados o menores que los de un año atrás, mientras que, por el otro, los márgenes de refinación se derrumbaron y se volvieron prácticamente negativos en la mayoría de los centros de procesamiento del mundo. El resultado fue una contracción de la industria, la cual nos recuerda la ocurrida después de la caída de los precios en 1986, especialmente a los que, como nosotros, estamos en el negocio de vender suscripciones a los profesionales en la industria. Tan sólo en Estados Unidos la industria petrolera emplea unas 600 000 personas menos que a principios de los años ochenta, 100 000 de las cuales han perdido su trabajo en el último año.

A esta lista debe agregarse la situación de las empresas estatales en la mayoría de los países del mundo, de México a Rusia, de Indonesia a Ecuador, las de sociedades desarrolladas o en vías de desarrollo, las de los países de la OPEP o exportadores independientes, las de los importadores o exportadores de petróleo. Pocas de ellas están en lo que podríamos llamar buena forma. La mayoría tienen proyectos que claman por desarrollarse, pero que, o bien languidecen, o progresan lentamente por falta de financiamiento.

Con el fin de sintetizar mis argumentos me concentraré en una pregunta sencilla y, al hacerlo, intentaré entretener algunas observaciones acerca de la estructura de la industria petrolera, las perspectivas para la economía mundial y la geopolítica del petróleo, poniendo especial atención (como el título de mi ensayo indica) en el ambiente posterior a la guerra del Golfo.

Mi pregunta es la siguiente: ¿por qué se han mantenido tan bajos los precios del petróleo? Al plantearla, desde el principio estoy poniendo sobre la mesa mis prejuicios. En particular, creo que vale la pena subrayar dos de ellos. Primero, me parece especialmente sorprendente que los precios del petróleo estén tan bajos. La mayor parte de las pruebas disponibles indica que los precios del petróleo deberían haberse situado muy por encima de los niveles alcanzados en la segunda mitad de 1992. El segundo de mis prejuicios es que discrepo profundamente de aquellos que creen que los precios del petróleo, no sólo a corto plazo, sino durante la década, serán muy similares a los precios que han prevalecido en los últimos años. No obstante, considero seriamente las opiniones de aquellos que se encuentran del otro lado de la disputa, por lo que en el resto de este ensayo me ocuparé de ellas.

En primer lugar, intentaré contestar desde distintos ángulos la pregunta ¿por qué los precios del petróleo están tan bajos? Por supuesto, el primero y más importante de éstos tiene que ver con el equilibrio mundial entre la oferta y la demanda. Ésa es la forma más convencional de analizar los precios del petróleo.

Debo hacer notar que la mayoría de los que hemos pasado buena parte de nuestras vidas pensando en el sector petrolero internacional tenemos actitudes ambivalentes respecto del enfoque convencional del equilibrio de la oferta y la demanda. Esto se debe a que tendemos a considerar que la política cumple a corto plazo un papel importante —a veces predominante— en la determinación de los precios del petróleo. Durante gran parte de los años ochenta, conforme los mercados petroleros se hicieron más transparentes, los precios basados en el mercado tendieron a dominar sobre los esfuerzos de los gobiernos de los países exportadores de petróleo por determinar los precios; esto tuvo como resultado una respuesta agresiva y persistente: la decisión de proveedores de la OPEP de dejar parte de su petróleo fuera de la cadena de la oferta. Ese solo hecho estableció claramente un piso debajo de los precios y los mantuvo en un rango muy superior a los diez dólares por barril, en vez de por debajo (quizá muy por debajo) de ese precio, como habría sido el caso si no se hubiera tomado esa decisión.

Sin embargo, es fundamental revisar el equilibrio básico, para lo cual deben hacerse algunas observaciones respecto de la oferta. En lo que se refiere a los suministros de petróleo crudo, hay dos situaciones que han influido decisivamente en la creencia de que los precios deberían haber aumentado ya en forma significativa, por encima de los niveles prevalecientes, en vez de haberse estancado. Éstos son: primero, el colapso de la Unión Soviética y, con él, el derrumbe de su prodigiosa producción petrolera; desde 1988 las áreas productoras de la antigua Unión Soviética han perdido 3.5 millones de barriles diarios (mmbd) de sus flujos de producción, o aproximadamente 30% de la capacidad que tenían hace media década; segundo, la guerra del Golfo de 1991, a partir de la cual se ha borrado del escenario mundial, para todo propósito práctico, a Irak y su capacidad de exportación (equivalente a casi tres millones de barriles (mmb) en 1990). Actualmente la capacidad de Irak es “blanda”, permanece ociosa, es políticamente inaccesible, y está rodeada por considerables incógnitas en cuanto a qué tan “dura” llegará a ser cuando las circunstancias políticas permitan a Bagdad volver a vender abiertamente su petróleo.

Desde luego que el resultado de la combinación de estos dos factores, los que seguramente tendrán repercusiones continuas y pro-

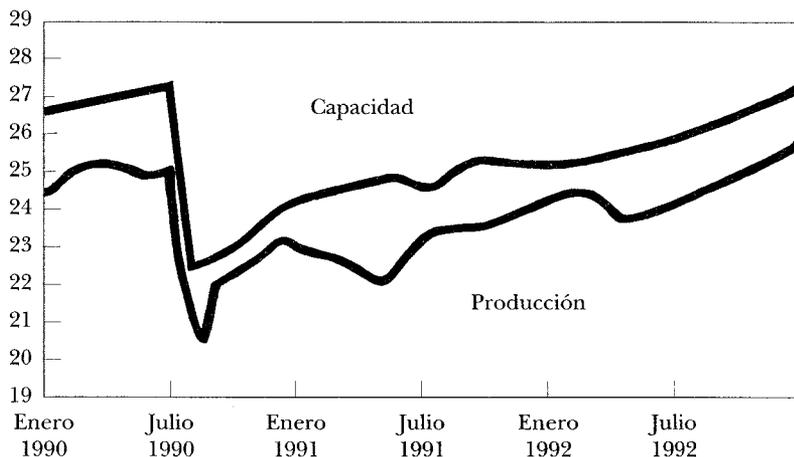
fundas en el sector petrolero internacional, fue la pérdida de unos 6.5 mmbd de la oferta de petróleo crudo —para el otoño de 1992 esa cantidad fue equivalente a entre 8 y 9% de la capacidad de producción mundial.

Del lado de la oferta, el impacto de estos dos desastrosos acontecimientos consistió nada menos que en la eliminación del soporte de la capacidad de producción excedente, sobre el cual la OPEP estuvo apoyada durante la mayor parte de los años ochenta. Si todo lo demás se hubiera mantenido igual, ese solo colapso de la capacidad de producción excedente debió haber empujado considerablemente los precios del petróleo hacia arriba. De hecho, la evidencia histórica es abrumadora; desde principios de los años setenta, cualquier colapso en la capacidad de producción excedente habría producido precios significativamente más altos.

Veamos más de cerca la situación de la oferta. Para septiembre de 1992, la oferta total de petróleo se situó en cerca de 67 mmbd, incluyendo la producción de origen, la oferta de gas licuado y condensado de la OPEP, y las ganancias del procesamiento. Alrededor de un millón de barriles diarios de esa oferta —quizá algo menos— fue canalizado a inventarios. Las estimaciones para el siguiente invierno suponían que la demanda alcanzaría un nuevo nivel histórico de aproximadamente 70 mmbd. Sin embargo, la producción esperada de los países no pertenecientes a la OPEP, incluyendo la antigua Unión Soviética, estaría por debajo de los 41 mmbd, lo que significaba que 29 mmb tendrían que ser suministrados por la producción y las reservas de petróleo, gas licuado y condensados de la OPEP. En 1992 los flujos corrientes de petróleo, gas licuado y condensados de la OPEP eran de aproximadamente 26.5 mmbd, lo cual implicaba que para satisfacer la demanda se requerirían 2.5 mmb más, provenientes de los inventarios y la oferta de la OPEP. Kuwait se encontraba ya claramente en el camino hacia una mayor producción y se estimaba que pudiera aumentar los flujos en otros 400 000 o 500 000 barriles diarios (bd). Si las reservas a mediados del invierno eran de aproximadamente 1.5 mmbd, eso significaba que otro medio millón tendría que venir de otros países de la OPEP, incluyendo Arabia Saudita, lo cual nos acercaba ya al límite superior de la capacidad excedente de producción.

Vamos a comparar esta situación extraordinariamente precaria con otros momentos tensos en el pasado. Hay que hacer notar que durante el invierno de 1992, dadas las pocas posibilidades que había de que Irak volviera al mercado (y que, de hacerlo, su capacidad sostenida no sería de más de 500 000 bd), las estimaciones respecto de la

GRÁFICA 1
Producción y capacidad de la OPEP
(mmbd)



Fuente: *Petroleum Intelligence Weekly*, 15 de junio, p. 2.

capacidad de producción excedente de la OPEP o de cualquier otro lado del mundo eran pesimistas, situación que se repetía por tercera vez consecutiva a lo largo de tres inviernos. Sin embargo, sólo después de agosto de 1990, cuando las Naciones Unidas impusieron el embargo a Irak tras la invasión de Kuwait, sobrevino un rápido aumento en los precios. En contraste, en 1979, cuando la revolución iraní sacó la producción de ese país -6.5 mmbd- de la oferta mundial, los miembros restantes de la OPEP, principalmente Arabia Saudita, tenían una capacidad almacenada de cerca de nueve mmbd; este hecho nos explica, en parte, que no hubiera escasez física. No obstante, los precios del petróleo se duplicaron en forma relativamente rápida -y se mantuvieron a ese nivel hasta que aumentaron aún más al año siguiente.

Una de las tendencias más impresionantes del último lustro ha sido la erradicación de la capacidad física mundial para producir petróleo por encima de las necesidades actuales. En 1985, cuando la demanda de petróleo estaba apenas por encima de los 60 mmbd, la producción de la OPEP se redujo a menos de 26 millones de barriles. Incluso

tomando en consideración la incapacidad de Irán e Irak para generar tanto petróleo como el que producían a finales de los setenta, debido a la guerra que en ese momento se libraba entre ellos, los países de la OPEP tenían lo que conservadoramente podía verse como una capacidad excedente de 15 mmbd, es decir, casi la misma cantidad que producían entonces.

No resulta sorprendente que a mediados de los ochenta los precios se vinieran abajo a raíz de las presiones competitivas originadas por la producción potencial de petróleo excedente. Ni tampoco sorprende, visto en retrospectiva, que se rompieran los mecanismos de precios de los setenta —la estructura de precios administrados basada en precios de venta oficiales, atados al mercado del petróleo crudo ligero de Arabia Saudita—, y que fueran revolucionados y remplazados por principios de precios de mercado. La verdadera sorpresa es que una vez que la capacidad excedente se utilizó por completo, los precios del petróleo crudo continuaron languideciendo.

Es necesario añadir algunas palabras sobre el sistema de la oferta. Entre los principales argumentos sostenidos por quienes aseguran que tendremos un largo periodo de precios débiles (situados más o menos en los niveles actuales), destaca el que afirma que la función de la oferta es altamente flexible y responde con rapidez a los cambios en el mercado. Según esta manera de ver las cosas, podemos esperar que tanto dentro de la OPEP, especialmente en Arabia Saudita, como fuera de ella, haya oferta de petróleo disponible durante la década que tenemos por delante. Algunos de estos optimistas incluso cuentan los barriles que vendrán de varios rincones del mundo y consideran que la producción de los países que no pertenecen a la OPEP continúa incrementándose a un ritmo que es sólo ligeramente menor al de esa organización, lo cual permitirá en principio satisfacer la creciente demanda global de petróleo.

Algunos datos impresionantes refuerzan los argumentos de estos optimistas de la oferta. Desde que los precios del petróleo cayeron a mediados de la década pasada, la tasa de descubrimientos de yacimientos petrolíferos ha seguido incrementándose; muchas de las compañías petroleras del mundo han tenido éxito en sus esfuerzos por remplazar las reservas que han utilizado o incluso por aumentar el nivel de sus excedentes. Los costos de exploración y desarrollo han caído, debido tanto a las innovaciones tecnológicas como a la competencia dentro del deprimido sector de abasto y servicios petroleros.

Sin embargo, un análisis más detallado de la situación no confirma este optimismo respecto de la oferta. Todo parece indicar que, para la

siguiente década, el mundo no verá un incremento en los suministros no provenientes de la OPEP, como ocurrió durante los años ochenta, sino que, en el mejor de los casos, tendrá que conformarse con suministros más o menos estables. Debajo de esa generalización, existe una incertidumbre y confusión extraordinarias. Una investigación que llevamos a cabo en *Petroleum Intelligence Weekly* sobre los pronósticos de la oferta, de hecho muestra que existe una diferencia de casi 10%, equivalente a 4.2 mmbd, entre la proyección más alta y la más baja del total de la oferta para 1995, proveniente de los países que no pertenecen a la OPEP. Aunque a corto plazo dicha oferta debe poder pronosticarse con mayor facilidad, dado el conocimiento completo que se tiene de las reservas, las inversiones en instalaciones de producción y las tasas de declinación de los campos productores, la variación en el caso de los pronósticos de la oferta de la OPEP es aún mayor.

CUADRO 1
Serie de pronósticos de la demanda global
(mmbd)

<i>Fuente</i>	<i>Base 1990</i>	<i>Aumento 1995</i>	<i>Aumento en volumen</i>
Conoco	68.0	73.0	12.0
Oxford ¹	63.4	70.4 – 73.6	7.0 – 10.2
Franssen ²	67.0	69.0 – 710.7 – 76.5	3.7 – 9.5
USS DOE	65.9	69.6	9.1
DOE Serie ³	65.9	67.3	5.5 – 12.3
		- 71.7	78.3
Otros ⁴	65.9	72.6 – 75.4	8.7 – 9.5
Promedio	66.0	70.3	9.6
Rango		67.3	3.7 – 12.0n
		- 73.8	80.0

¹ Oxford Institute for Energy Studies.

² Serie de pronósticos compilada por Hermen Franssen, asesor económico del ministro del petróleo de Omán.

³ Serie de los pronósticos más alto y más bajo del Departamento de Energía de Estados Unidos. *International Energy Outlook*, 1992.

⁴ Serie de pronósticos exteriores garantizados por el Departamento de Energía de Estados Unidos; incluyen el Comité Nacional de Energía de Canadá, Data Resource Inc., County Nat West y el Banco Mundial.

Fuente: *PIW's Stocks and Balance*, julio, p. 12.

Mi opinión personal es que los optimistas han sido víctimas de una serie de espejismos. Lo que hemos observado en los últimos años es el resultado del trabajo de exploración, que comenzó en un tiempo en el que los precios del petróleo eran mucho más fuertes, y cuando el optimismo que permeó la perspectiva del explorador incluso hizo pensar que los precios se incrementarían. Sin embargo, en un futuro no muy lejano, el panorama bien podría ser muy distinto: falta de adquisición de terrenos por parte de las compañías, falta de nuevos descubrimientos disponibles para el desarrollo, y ausencia de una oferta barata, de equipo y de personal, a partir de los cuales pudieran elaborarse rápidamente nuevos programas de desarrollo. El otro problema que también deberá enfrentarse, y que conoce perfectamente bien cualquier director de una empresa estatal, es la falta de financiamiento disponible para todo nuevo programa de desarrollo.

Una de las razones fundamentales de esto está relacionada con el significativo papel que desempeñan los precios en el mercado. Sin duda, en un mundo verdaderamente transparente en el cual los gobiernos no intervinieran, los precios del petróleo reflejarían un equilibrio entre la oferta y la demanda. Pero los precios también cumplen otras funciones.

Como todos aprendimos a finales de los setenta y principios de los ochenta, y sin duda mejor que nadie el reino de Arabia Saudita, una vez que los precios del petróleo alcanzan un cierto nivel, se disparan las inversiones en combustibles alternativos, incluso los no convencionales —tales como los combustibles sintéticos—, así como en las actividades e inversiones de conservación y ahorro de energía. El resultado de esto es la disminución de la importancia del petróleo virtualmente en todos los sectores de la economía, desde los combustibles para las calderas industriales hasta el sector transporte, e incluso como materia prima para los petroquímicos.

En el otro extremo, los precios bajos también desempeñan un papel importante en la medida en que desalientan las inversiones adecuadas para nuevas exploraciones y desarrollos. No deja de ser sorprendente que la industria internacional del petróleo se encontrara en ese punto en 1992. Por más de media década, la industria desarrolló proyectos petroleros convencionales en terrenos que fueron explorados con mucha anterioridad y en donde la decisión de llevar a cabo dichos proyectos estuvo basada, por lo general, en la rápida recuperación de la inversión bajo condiciones de riesgos geológicos y políticos limitados. Un examen somero de los presupuestos actuales para exploración de las grandes compañías petroleras, de las empresas estatales y de las

empresas independientes, justifica la visión de que, finalmente, el inventario de descubrimientos baratos está desapareciendo rápidamente. Las señales de los precios en el mercado simplemente no parecen adecuadas para garantizar nuevas inversiones. Y cuando lo son —como en la antigua Unión Soviética—, no parece que los desarrollos a los que se aplicarían pudieran realizarse lo suficientemente aprisa como para lograr algo mucho más atractivo que sólo estabilizar el rápido declive actual de los niveles de productividad de esa área del mundo.

En resumen, a menos que uno base su optimismo respecto de la oferta en la idea de que los países de la OPEP tienen reservas fácilmente explotables con las que van a reconstruir su plataforma de producción rápidamente, la visión de que los precios del petróleo se mantienen bajos debido a la disponibilidad de la oferta es tan sólo un pensamiento bien intencionado.

Si una explicación basada en la oferta resulta débil para ayudarnos a comprender por qué los precios del petróleo se mantienen bajos, ¿qué tan bien funciona una explicación desde el lado de la demanda?

Tal y como sucede en el caso de la oferta, me parece que una explicación del lado de la demanda tampoco es del todo adecuada. Si un examen de la oferta nos lleva, o bien al pesimismo que deriva de los problemas de escasez, o bien a la confusión, una revisión de lo que ha estado pasando con la demanda global nos conduce casi con certeza a la visión de que se requerirán nuevos y significativos suministros de petróleo durante esta década —y más temprano que tarde— si es que se quiere evitar una escalada en el precio.

Echemos un vistazo a lo que ha ocurrido con la demanda. Los altos precios de finales de los setenta y principios de los ochenta llevaron a un declive en la demanda global de petróleo; en términos absolutos la demanda de 66.5 mmbd en 1979 —entonces el nivel récord— pasó a cerca de 61.5 mmb en 1985. Sin considerar la recesión, los principales factores de esta disminución son fáciles de entender: los altos precios del petróleo llevaron a la conservación y a la inversión en tecnologías para el ahorro de energía; en la generación de energía, el petróleo fue sustituido por el carbón y los combustibles nucleares, y en otros sectores, el gas natural usurpó en buena medida las funciones desempeñadas por los productos derivados del petróleo.

Después de 1985, la demanda de petróleo empezó a crecer a un promedio aproximado anual de un mmbd, así que en 1991 volvió a alcanzar un nuevo nivel récord de 66.6 mmb. Aun con la recesión en Estados Unidos y otros países industrializados, la demanda mundial

durante la primera mitad de 1992 fue más alta que el año anterior aproximadamente en 0.6%, o 400 000 barriles diarios.

La mayoría de los pronósticos continúan apuntando hacia aumentos sostenidos en la demanda de los países en desarrollo, especialmente en Asia y América Latina. Las investigaciones de quienes elaboran los pronósticos en *Petroleum Intelligence Weekly* indican que, en los próximos diez años, habrá un aumento de entre cinco y siete mmbd en el consumo de petróleo de esos países. Existe mucho mayor incertidumbre en otros lugares del mundo. Mi opinión es que virtualmente todos los pronósticos de demanda están subestimados. Varios factores contribuyen a ello:

- Probablemente la recesión ha reducido la demanda actual entre 500 000 y 700 000 bd, pero la recesión no durará para siempre.

- El uso intensivo de la energía se ha incrementado desde 1986, especialmente en el mundo industrializado, debido, casi con certeza, a la falta de inversión en las tecnologías de ahorro de energía, la que a su vez es producto de los bajos precios del petróleo. Esta tendencia no se revertirá fácil o rápidamente.

- La sustitución del petróleo por la energía nuclear no ocurrirá en un futuro que pueda pronosticarse, como era el caso hace una década y antes.

- Seguramente, en algunos países en desarrollo, y sobre todo en la antigua Unión Soviética y los países de Europa central y del este, habrá mejoras en el uso intensivo de la energía. Pero eso no detendrá el fuerte crecimiento en la demanda de energía –principalmente de petróleo y gas natural– una vez que la actividad económica se recupere. Cualquiera que sea el resultado del estira y afloja entre estas dos fuerzas, es casi seguro que será positivo en relación con la demanda de petróleo.

- Como muestra la evidencia presentada recientemente por el Centro Este-Oeste de la Universidad de Hawai, el crecimiento del ingreso y de la población se traduce a corto plazo en demandas de combustibles para el transporte significativamente más altas. Este fenómeno no estará restringido a los países en desarrollo. En los grandes países industriales, especialmente Estados Unidos y Canadá, también habrá un crecimiento importante de la población mayor de 18 años en los próximos años. Por esta razón, es de esperarse que en esos países haya un crecimiento mucho mayor en la demanda de gasolina.

- Mientras haya incertidumbre respecto de las políticas públicas que rigen el uso del petróleo, especialmente en el sector del transporte, no se puede esperar que el cambio del comportamiento de la población sea muy rápido, aun cuando se pongan en práctica nuevas medidas

políticas. Los impuestos al carbono en los países con altos ingresos, en donde ya son altos los impuestos sobre los combustibles para el transporte, no tendrán más que impactos marginales; y los esfuerzos por remplazar los automóviles que utilizan gasolina por vehículos que utilicen combustibles sustitutos tomarán más de una década en dar resultados.

En resumen, aunque hay cierta incertidumbre, todo parece indicar que la demanda se incrementará. La mayoría de los pronosticadores calculan que la demanda para 1995 será entre 1.4 y 5.6 mmbd mayor que en 1990 —es muy posible que el aumento se sitúe en el extremo superior del espectro. En el año 2000 el rango para los mismos pronósticos va de 3.7 a 12.0 mmb más que en 1990.

De modo que en el lado de la demanda, aún más que en el de la oferta, es difícil encontrar las razones por las cuales los precios permanecen obstinadamente tan bajos. La única explicación posible es que la recesión reciente ha inhibido, o incluso eliminado, una cantidad considerable de la demanda de petróleo. Sin embargo, ya que el dólar está bajo y los precios del petróleo continúan estableciéndose en esa moneda, las cosas deberían ir en dirección opuesta, reforzando la tendencia hacia niveles menores en el precio absoluto del petróleo. Dados los límites en la oferta disponible, si la recesión no hubiera tenido lugar, el resultado habría sido, casi con seguridad, precios sustancialmente más altos.

Entonces, ¿dónde más podemos buscar una explicación? Algunos analistas ven una respuesta en lo que ha estado sucediendo en relación con los patrones de inventarios y su uso. Desde la perspectiva de estos patrones, de nuevo encontramos varias señales equívocas. Hacia la segunda mitad de 1992, se dejaba entrever un crecimiento modesto en la demanda global, luego de un tercer trimestre de recuperación de inventarios. La producción de la OPEP, de aproximadamente 24.3 mmbd, se encontraba cerca de un millón por debajo de sus niveles de capacidad corriente (dejando a un lado la capacidad desconocida de Irak). Eso significaba que, conforme el invierno se aproximaba al hemisferio norte, se reducía el margen para absorber errores vinculados con accidentes, cambios en el clima, fallas en las instalaciones de producción, o repercusiones en la actividad industrial. Y virtualmente cualquier error tendría efectos en el mercado de alzas en vez de bajas en los precios.

De este modo, a corto plazo, así como en el contexto de la estructura total de la demanda y la oferta, nos topamos con la misma pregunta: ¿por qué los precios del petróleo permanecen obstinadamente bajos?

Dos explicaciones parecen ser adecuadas para ayudarnos a entender este problema: el alto nivel de reservas gubernamentales en todo el mundo, y la existencia de los mercados de futuros y de transacciones a futuro. En el pasado, similares situaciones de rigidez del mercado no contaron con ninguno de estos mecanismos. Para esclarecer este punto, veamos lo que ocurrió en 1973 y luego en 1979, teniendo en mente que en ambos momentos los acontecimientos políticos desempeñaron un papel muy importante en el aumento de los precios, lo cual no parece ser el caso actualmente.

No existían mercados de futuros ni había reservas gubernamentales tanto en el periodo 1973-1974 (cuando los precios se cuadruplicaron), como en 1979 (cuando los precios sólo se duplicaron en términos reales). La incertidumbre política provocada por el embargo petrolero árabe a Estados Unidos y a Holanda en 1973-1974, y por la revolución iraní en 1979, llevó a las compañías a aumentar en forma rápida y radical sus inventarios de petróleo crudo, con el fin de protegerse contra las posibles fallas en los suministros futuros. En ambos casos, la demanda aparente aumentó a niveles muy superiores a los de la demanda real; primero, las compañías querían barriles para almacenar, así como para colocar en el mercado, y segundo, una vez que las grandes compañías —en ambas crisis— interrumpieron los suministros a terceros compradores, estos últimos también optaron por almacenar el petróleo, en lugar de verse obligados a confiar en sus ahora dudosos proveedores.

Puede ser que las reservas gubernamentales hayan representado un papel importante, tanto en la moderación de los movimientos de los precios al alza, como aliviando la carga de las compañías que tenían que almacenar reservas adicionales para mantener la seguridad de la oferta. En cierta medida, la situación desde 1991 parece apuntar en esa misma dirección. Cuando los estadounidenses y los aliados de Naciones Unidas iniciaron los bombardeos contra Irak en enero de ese año, Estados Unidos y sus colegas de la Agencia Internacional de Energía tomaron medidas para colocar reservas gubernamentales de petróleo crudo en el mercado. Así lo hicieron Arabia Saudita e Irán, los dos países productores que habían desplegado reservas estratégicas. Esa acción coordinada contrastó por completo con lo que ocurrió al anunciarse el embargo contra Irak en agosto de 1990. En el primer caso, no se liberaron las reservas y los precios aumentaron dramáticamente conforme las entidades comerciales peleaban por obtener suministros de petróleo. En enero de 1991, sin embargo, los precios en realidad cayeron después del estallido de la guerra y del anuncio de la liberación de las reservas. La mayor parte de los grandes volúmenes de reservas que se

liberaron provenía de Irán y Arabia Saudita; pero el impacto psicológico de lo que pasó, casi en su totalidad, vino de la Agencia Internacional de Energía.

Si bien la existencia de reservas gubernamentales nos proporciona cierta evidencia indirecta, no parece ser lo suficientemente poderosa para constituir la causa última del fenómeno que estamos considerando. Además, existe una serie de explicaciones igualmente plausibles. De acuerdo con esta otra visión, el aumento en los precios que acompañó el embargo impuesto por las Naciones Unidas a Irak, en agosto y septiembre de 1990, tuvo poco o nada que ver con la acumulación de reservas de las compañías y la falta de una liberación de las reservas estratégicas. Más bien, dicho incremento tuvo que ver con el impacto que tuvieron esos acontecimientos en los clientes de Irak, quienes, al faltarles sus conexiones normales de oferta, tuvieron que competir con otros clientes por los limitados suministros de petróleo provistos por los demás países exportadores. Este conjunto de factores, incluidas la dislocación de los patrones del comercio normal, la dependencia de países como India y Brasil respecto de Irak, y la competencia por barriles de petróleo relativamente escasos, explica la breve escalada de los precios en el tercer trimestre de 1990. Una vez que un grupo de patrones de comercio surgió para remplazar la oferta de Irak, los precios volvieron a bajar hasta situarse en un rango "normal".

Esta línea de interpretación sostiene que, más importante que la liberación de las reservas estratégicas en enero de 1991, fue la rápida reacción del mercado a las señales que indicaban que aun con la guerra los suministros sauditas y de los otros países del Golfo estaban relativamente a salvo. Fue esta situación la que llevó a la reducción en los precios del petróleo.

Incluso sin entrar en la discusión de si una liberación de las reservas gubernamentales habría contenido la escalada de los precios en 1990, es claro que el argumento respecto de las reservas estratégicas controladas por los gobiernos es relativamente débil.

Por otro lado, es evidente que el cambio en la estructura del mercado, en particular el remplazo de los precios administrados gubernamentalmente por precios basados en el mercado, con el crecimiento de los mercados de futuros y transacciones a futuro, tienen algo que decirnos acerca de por qué los precios del petróleo están tan bajos. Además, los cambios de los patrones de inventarios encajan bien en esta explicación.

No hay duda de que los precios reflejan el equilibrio que existe entre la oferta y la demanda corrientes, incluyendo la demanda pa-

ra reservas estratégicas y comerciales. Haciendo a un lado los desequilibrios regionales y otros problemas técnicos, los precios del petróleo están determinados, en general, por expectativas a muy corto plazo.

Eso no quiere decir que los mercados de futuros y de transacciones a futuro sean irrelevantes para los precios actuales; todo lo contrario. Primero, la existencia de estos mercados reduce en gran medida la necesidad de las compañías de "sobrealmacenar", como lo hicieron en 1973-1974 y 1979 (con lo cual provocaron que los precios aumentaran a niveles más altos que los que justificaban la oferta y la demanda corrientes). Aún más, ahora existen formas complejas y bien establecidas mediante las cuales las señales de precios tienen un impacto de varios meses de anticipación en los mercados, ya sea de compradores que pagan para posponer una transferencia o de vendedores que pagan para retrasar una entrega, en los precios *spot*. Pero tampoco me gustaría defender el argumento de que los precios a futuro dan una predicción justa o precisa de las tendencias *spot* de mañana —quizá sí y quizá no, tan probable es una cosa como la otra. Como Philip Verleger Jr. sostiene en forma muy convincente en un artículo publicado por *Energy Compass*, en la primavera de 1992: "no es sorprendente que los mercados no reflejen las expectativas de rigidez, tampoco debe ser una sorpresa que los mercados pongan muy poca atención en los cambios a futuro, los cuales no ocurrirán sino después de varios meses, a menos que dichos cambios tengan un impacto inmediato en el equilibrio contemporáneo entre la oferta y la demanda".

Pero yo aceptaría el argumento de que los mercados de futuros, las transacciones a futuro y otros instrumentos, tales como los *swaps*, los cuales se han desarrollado conforme el petróleo y el dinero se han convertido en bienes crecientemente cambiantes y sustituibles, han reducido sustancialmente la necesidad de que las compañías mantengan niveles de inventarios mucho mayores que los comercialmente explotables.

Y esto me lleva a mi cuarto y último grupo de argumentos, los cuales se refieren a distintos aspectos, difíciles de definir, que emergen de la estructura de los mercados, y son en parte responsables de que los precios actuales sean relativamente bajos. En efecto, me parece que un área que vale la pena investigar para saber por qué los precios del petróleo están tan bajos, tiene que ver con la estructura actual de los mercados y con la profunda revolución que tuvo lugar en la industria del petróleo a mediados de la década pasada, cuando los principios de precios basados en el mercado se difundieron rápidamente por me-

dio de una industria que, por más de diez años, había estado basada aparentemente en un sistema de precios administrados.

Antes de elucidar este argumento, permítaseme proponer, sin sustentarla, una visión de cómo funcionaron los precios del petróleo durante el apogeo de los precios administrados.

En general, el control sobre los precios por parte de los gobiernos de la OPEP, o de los grandes países exportadores tales como Gran Bretaña, Noruega y México, fue ilusorio. Los gobiernos creían que ellos determinaban los precios y que por lo tanto esos precios prevalecerían.

Me parece que una revisión de los patrones de la oferta y la demanda durante el periodo 1971-1980 presentaría una imagen un tanto distinta. Mostraría una situación en la que el equilibrio entre la oferta y la demanda de crudo fue cada vez más precario y tenso. Los aumentos en los precios fueron inducidos por dos fenómenos relacionados entre sí: primero, un equilibrio más tenso y un cambio estructural asociados a las nacionalizaciones de las propiedades de exploración y producción petrolera realizadas por la OPEP y otros gobiernos de países productores, y segundo, por parte de las grandes compañías, la terminación consiguiente de los contratos de abastecimiento de terceros, y una competencia por los suministros intensificada artificialmente. Sin duda, la OPEP buscó periódicamente definir los precios, y los exportadores no pertenecientes a esa organización cambiaron los precios en forma administrativa para asegurarse de que el crudo producido en sus países se vendiera. Pero, en general, los gobiernos casi invariablemente siguieron los precios *spot* y los ratificaron. Siempre que intentaron adelantarse a los niveles de precio del mercado, como en 1976 y 1981, se metieron en problemas –al final, en problemas realmente muy serios.

Por otro lado, no hay duda de que tanto en su ascenso como en su descenso los precios estuvieron íntimamente ligados al mercado. Y eso debido a que los gobiernos –o al menos algunos con grandes recursos petroleros– llevaron a cabo acciones para defender sus precios, mediante una combinación de contratos de abasto de gran valor y reducciones en su producción.

Ahí radica quizá la principal diferencia respecto de la situación actual: al parecer, hoy los precios están cada vez más determinados por los patrones de oferta y demanda de corto plazo en sus movimientos hacia el alza y hacia la baja. En la medida en que las compañías puedan lidiar con los riesgos de los mercados mundiales formales e informales de futuros, no tienen que acumular físicamente petróleo –o vender al extranjero el exceso de su producción, más barato que en el mercado nacional– como ocurriera en épocas pasadas.

Por supuesto existen algunas excepciones al respecto. Los recientes problemas financieros de Irán y Arabia Saudita los han convertido, para todo efecto práctico, en productores de "alto costo". Dado que ambos productores, a la vez que intentan enfrentar sus respectivos problemas de liquidez, buscan maximizar sus ingresos, eso podría provocar tendencias hacia precios más altos por medio de reducciones en su producción.

Sin embargo, esto implica que cuando los suministros de petróleo disponibles para entregarse sean realmente escasos, habrá un fuerte aumento en el precio. Y cuando de nuevo vuelvan a estar disponibles en las cantidades que satisfagan la demanda, los precios disminuirán, quizá muy rápidamente.

No es necesario expresar lo que tal situación puede significar para la comunidad que comercia con el petróleo. Habrá un ambiente de mayor volatilidad –tal vez una forma de volatilidad distinta a cualquiera que hayamos tenido desde los años veinte. Dada la diferencia global de las condiciones de oferta y demanda entre los meses de invierno y los de verano en el hemisferio norte, es probable que los precios del petróleo sigan el patrón que desarrollaron a mediados de 1990, después de que la Organización de las Naciones Unidas impuso el embargo a Irak: un rápido aumento en los precios seguido por una caída radical poco tiempo después. Vale la pena hacer notar que un patrón parecido se perfila en los mercados de gas de Estados Unidos desde la desregulación. De manera similar, se puede esperar que en ese mercado la demanda durante el verano sea mucho más baja que durante el invierno, cuando los requerimientos de combustible para calefacción alcanzan sus niveles más altos; así que en general los precios de verano tienden a igualarse, sobre una base de unidades térmicas británicas, con los del carbón que se utiliza en la generación de energía eléctrica, y los precios de invierno tienden a ser iguales a los precios *spot* del gas licuado –el principal sustituto del gas natural. A pesar de que los precios bajos de casi un dólar por millón de pies cúbicos permanecieron estables durante la mayor parte de la temporada invernal de 1991-1992 (la cual fue moderada), en agosto de ese último año se alcanzaron precios por encima de dos dólares por millón de pies cúbicos, debido al daño causado por el huracán Andrés. De modo que en ese año el nivel de los precios se duplicó durante el verano, temporada en la que la demanda es baja.

En resumen, conforme el sistema petrolero alcance picos de demanda y conforme ésta choque contra las restricciones de la oferta, es probable que veamos cambios extremos en el precio. Si mi argumento es correcto, esto habría ocurrido ya, si no fuera por la recesión que

padecen actualmente los países industrializados. Y si mi argumento sobre el balance total de la oferta y la demanda es correcto, la tendencia de los precios reales también será al alza, aunque seguirá un camino lleno de baches y obstáculos.

CONCLUSIÓN

A pesar de que no quiero transformar estas opiniones en un pronóstico concreto, deseo terminar este artículo con una nota de advertencia.

La pregunta que he tratado de responder es ¿por qué los precios del petróleo se han mantenido tan bajos? Al hacerlo, también he intentado esclarecer por qué me parecen tan poco satisfactorios algunos de los argumentos con que suele responderse a esta pregunta. Varias razones de índole intelectual y política me hacen dudar, incluso, del argumento aparentemente más plausible. Si se acepta la idea de que en el mundo del mañana los mercados prevalecerán en la determinación de los precios, tanto a corto como a mediano y largo plazos, también debe aceptarse la noción de que aquellos a quienes más afecten la alta volatilidad de los precios y la incertidumbre encontrarán la forma de acomodarse en el nuevo orden mundial. Es decir, las compañías terminarán por hallar la manera de poner orden en el capital de inversión para continuar la búsqueda de nuevos recursos petroleros, y las instituciones financieras prestarán recursos con el propósito de llevar a cabo los costosos proyectos de desarrollo, a pesar de la alta volatilidad y la incertidumbre en los precios. Pero, además, la capacidad para eliminar gran parte de los riesgos en los mercados de futuros o mediante los *swaps* también podría traducirse en un factor importante en esta dirección.

Por otra parte, para aceptar por completo este argumento sería también necesario poder pronosticar con cierta precisión la capacidad y la voluntad de algunos gobiernos productores para continuar desempeñando un papel de proveedores marginales, regular la producción mediante esfuerzos propios o sobre una base coordinada y reducir así el margen de volatilidad anual de los precios, a menos que Arabia Saudita y algunos de sus colegas en la OPEP encuentren la forma de utilizar los mercados de futuros y de convencer a la comunidad de que no desempeñe más el papel de proveedor marginal en los mercados mundiales —aunque en el fondo dicho papel corresponde a los “verdaderos” productores de alto costo. Aun así, desde una perspectiva histórica, un mundo como ése no parece muy estable. La última vez

que prevaleció un mercado similar, durante las postrimerías de los años veinte, algunos grandes descubrimientos en el este de Texas quitaron el piso de los precios y la Comisión de Ferrocarriles de ese estado vino al rescate del mundo petrolero, mediante una racionalización del régimen de precios.

Con ello no se pretende predecir el descubrimiento de nuevos yacimientos gigantes o el surgimiento de una OPEP con "dientes". Más bien intenta ser una simple nota de advertencia: la probabilidad de precios inestables y quizá salvajemente volátiles no significa que algunos no resultarán perjudicados en ese nuevo mundo. Y alguien quizá tenga agallas y razones de peso suficientes para intentar poner orden en el mundo. El tiempo lo dirá. Mientras tanto, el telón aún no se ha levantado para saber si va a surgir este nuevo orden, si los precios del petróleo seguirán manteniendo sus niveles actuales, o si el capital de inversión estará disponible para mantener el equilibrio actual entre la oferta y la demanda, a lo largo de esta década.

Traducción de REYNALDO YUNUEN ORTEGA ORTIZ