





Final del trayecto

El próximo superciclo del precio del petróleo quizá sea el último

Rabah Arezki y Per Magnus Nysveen

Tras derrumbarse en 2020 por la pandemia y una guerra de precios, el petróleo está volviendo a subir. Un nuevo superciclo del precio del petróleo —un período prolongado en que los precios superan su tendencia a largo plazo— parece estar en el horizonte, provocado por *déficits generalizados en la oferta* debidos a la falta de inversión desde que los precios del petróleo colapsaran en 2014 y, más recientemente, a una menor inversión en la producción de petróleo de esquisto; y por un *aumento de la demanda* desencadenado por la fuerte recuperación en países como China, el importante programa de estímulo en Estados Unidos y optimismo mundial gracias a las vacunas.

Algunos de estos factores tienen componentes persistentes y probablemente contrarrestarán con creces cualquier presión a la baja sobre el consumo que caracterice a la nueva normalidad posterior a la COVID-19.

De todos modos, este quizá sea el último superciclo del petróleo dado que las principales economías parecen haberse comprometido a sustituir los combustibles fósiles, y los grandes fabricantes de vehículos han hecho lo propio al prometer reemplazar el motor de combustión interna con el eléctrico a mediano plazo. Este giro alineará el mercado de petróleo con las metas climáticas, pero plantea el riesgo de que las economías que dependen del petróleo sufran ajustes desordenados, con amplios efectos que a veces podrían trascender fronteras.

Escasa inversión petrolera

Las empresas de prospección y extracción han sido muy rentables a pesar del nivel relativamente bajo de los precios del petróleo. Pero al mismo tiempo, quizá al ver con menos optimismo el futuro, han recortado sus inversiones. La extracción y el número de pozos están disminuyendo, y los yacimientos están agotándose rápidamente. La reducción del gasto de capital y de la reposición de reservas de petróleo son fenómenos que se observan desde 2014.

La COVID-19 ha exacerbado la disminución de la inversión. Por ejemplo, la producción de petróleo de esquisto —cuyo ciclo de producción es más corto y por lo tanto más sensible a los altibajos de la inversión— ahora está aumentando en apenas medio millón de barriles al año, frente a 2 millones de barriles al año antes de la pandemia. El anuncio del gobierno de Biden de prohibir la perforación en tierras federales en Estados Unidos tendrá escaso impacto directo en la producción de esquisto, pero denota un cambio de actitud del gobierno federal ante la industria petrolera.

Los productores de esquisto han adoptado una estrategia de inversión bastante más cautelosa, que les permitirá operar con flujos de caja positivos, flujos que antes se destinaban a gasto en inversión. Esta

menor inversión restará importancia al esquisto en la producción de equilibrio (*swing*), y siembra las semillas de un superciclo de precios. Por otro lado, la Organización de Países Exportadores de Petróleo probablemente incrementará la producción para contrarrestar esa presión alcista sobre el precio.

El debate sobre la demanda máxima

Según varios analistas e importantes participantes en el mercado petrolero, como BP y Shell, la demanda mundial de petróleo tocó techo en 2019, en alrededor de 100 millones de barriles diarios, y nunca más retornará a ese nivel debido a cambios estructurales relacionados con la pandemia. La fuerte merma del consumo de petróleo en el transporte, incluido el combustible de aviación, parece corroborar esta tesis. Cuando los pasajeros empezaron a cancelar vuelos en marzo de 2020, el consumo de combustible para aviones se derrumbó y solo empezó a recuperarse lentamente con el inicio del levantamiento de las restricciones.

Los que creen que el consumo ha llegado a un máximo aún prevén que el consumo de gasolina aumentará a mediados de 2021, a pesar del alza de precios debida al desfase inevitable entre un aumento de la producción de crudo inducido por la demanda y el aumento de los productos refinados para cubrir la demanda. Con la evolución de las vacunas y el optimismo por una pronta reapertura de la economía mundial, se prevé que el consumo de petróleo siga recuperándose, pero hasta un nivel inferior al prepandémico, es decir, el nivel máximo de consumo.

Pero los que sostienen que la demanda de petróleo ha alcanzado su máximo no tienen en cuenta el aumento estructural del consumo que a la larga llenará el bache provocado por la COVID-19. El aumento de los niveles de vida y una creciente clase media en China e India incrementarán la demanda de vehículos particulares y de viajes en avión. Así que aun si el crecimiento económico se desacelerara, la gran cantidad de personas que alcancen un nivel de ingreso que les permita adquirir un vehículo impulsará la demanda de viajes. En mercados emergentes como China e India, cualquier transición a vehículos eléctricos tenderá a ser más lenta que en las economías avanzadas, dada la limitada disponibilidad de estaciones de carga. El ritmo de adopción de vehículos eléctricos será en general lo que determine la demanda futura de petróleo, ya que el combustible para transporte terrestre representa la mitad de la demanda mundial de petróleo.

El aumento estructural de la demanda de petróleo, sumado a la persistente reducción de la producción por falta de inversiones, probablemente desencadenará —y hará perdurar por algún tiempo— un superciclo del precio del petróleo. Pero ¿logrará un alza de

Giro en la industria

Los fabricantes tradicionales están sustituyendo los vehículos con motores de combustión interna por vehículos eléctricos.

Fabricante de vehículos	Metas de producción	Año meta
Grupo VW	30% de ventas mundiales totales de vehículos eléctricos	2030
Nissan	Ventas de 100% de vehículos eléctricos en mercados clave	2030
Renault	30% de ventas totales de vehículos con batería eléctrica, 35% de vehículos híbridos	2025
Toyota	Ventas mundiales de vehículos eléctricos de 5,5 millones, por lo menos 1 millón con batería eléctrica y el resto una versión eléctrica, incluidos vehículos híbridos	2030
GM	100% de ventas mundiales de vehículos de cero emisiones	2035
Grupo Hyundai-Kia	Ventas acumulativas de vehículos con batería eléctrica de 1 millón de unidades	2025
Kia	Vehículos eléctricos representarán 40% de las ventas mundiales	2030
Ford	100% de vehículos vendidos en Europa tendrán batería eléctrica	2030
Honda	Dos tercios de las ventas mundiales corresponderán a vehículos eléctricos	2030
Grupo Daimler	Por lo menos 50% de las ventas totales corresponderán a vehículos eléctricos	2030
BMW	Los vehículos eléctricos representarán 30% del aumento interanual de ventas	2020–30
Volvo	100% de los nuevos vehículos vendidos serán completamente eléctricos	2030
Mazda	5% de las ventas totales corresponderán a vehículos eléctricos y todos los vehículos nuevos tendrán un componente eléctrico	2030
Grupo PSA	100% de los vehículos serán eléctricos	2025

Fuente: Rystad Energy.

los precios del petróleo inducir un aumento de las inversiones y provocar otro desplome de los precios como en el pasado?

La tecnología y sus consecuencias

Quizás esta vez las cosas sean diferentes gracias a la innovación tecnológica. Las grandes inversiones probablemente se verán desalentadas por la nueva tecnología que es la pieza clave de los planes de los fabricantes de vehículos para reemplazar los motores de combustión interna con eléctricos. La capitalización bursátil de Tesla, el fabricante de vehículos eléctricos, apunta a que la transformación del mercado automotor es inminente. La capitalización de Tesla eclipsa la de los fabricantes tradicionales de vehículos, a pesar de que estos producen muchos más vehículos. Esa disparidad ha llevado a los fabricantes tradicionales a comprometerse a reemplazar los motores de combustión interna con eléctricos, dando así lugar a una ola de investigación y desarrollo sobre vehículos eléctricos por parte de los fabricantes que buscan hacerse con cuotas del nuevo mercado (cuadro).

Pero un aumento frenético de la producción de vehículos eléctricos también acarrea riesgos. Podría hacer que la oferta supere la demanda, lo cual provocaría flujos de caja negativos, iliquidez y quiebras de fabricantes de vehículos. La apuesta de los fabricantes se basa en el compromiso de los gobiernos de reducir a cero las emisiones netas de carbono y en la idea de que a los consumidores les interesa adoptar modalidades de consumo más limpio; el transporte representa alrededor de una cuarta parte de las emisiones mundiales de dióxido de carbono relacionadas con la energía. Pero no está claro si a los consumidores solo les gusta hablar sobre consumo más limpio o si realmente lo adoptarán. ¿Llegará el día en que los consumidores les preocupen menos los altos precios del carbono que la falta de infraestructura adecuada para cargar los vehículos eléctricos?

De todos modos, a la larga la fabricación masiva hará atractivo el precio de los vehículos eléctricos, y una escalada de los precios del petróleo aceleraría la transición a los vehículos eléctricos. Este último superciclo de los precios del petróleo será acorde con las metas climáticas y los respectivos compromisos de las grandes economías de reducir a cero las emisiones netas de carbono en el mediano plazo. Esto sería algo muy positivo para el clima mundial, pero implica el riesgo de que los yacimientos de petróleo que explotan tantos países dependientes del petróleo pierdan valor, sobre todo si la extracción es costosa. Los yacimientos y las inversiones conexas se convierten en activos irrecuperables. Esto podría generar graves dificultades económicas, como quiebras y crisis, que a su vez provocarían migraciones masivas, sobre todo de las economías muy pobladas que dependen

del petróleo, muchas de ellas africanas. Otras economías más grandes dependientes del petróleo en Oriente Medio, Asia central y América Latina son además fuentes importantes de remesas, empleo y demanda externa de bienes y servicios de los que se benefician muchos países vecinos. Por eso, el fin del petróleo no solo devastaría a las economías que dependen de él sino que también podría causar daños colaterales. No todo son malas noticias para los países con yacimientos de minerales que son importantes para la transición energética. Aumentará mucho la demanda de cobalto, esencial para las baterías de vehículos. El uranio también podría valorizarse cuando se abandonen los combustibles fósiles para la generación eléctrica y la energía nuclear se torne más atractiva.

Por todo esto, el fin del petróleo hace imperativa una transformación económica. Los países ricos en petróleo tienen que diversificarse para ser más resilientes ante los cambios en los mercados energéticos. Un marco de gestión de gobierno que permita administrar el producto del petróleo en los buenos y en los malos tiempos siempre ha sido importante para fomentar la diversificación económica. Pero el nuevo riesgo de los activos irrecuperables significa que es urgente cambiar radicalmente la gestión de gobierno en las economías que dependen del petróleo. Por ejemplo, ante el agotamiento de sus reservas de petróleo, Dubái se transformó en un centro de comercio mundial. Los países y las empresas que dependen de estos mercados tienen que formular políticas para abordar esta transformación, lo que incluye el desarrollo de energía renovable. Para vencer el enfoque rígido de sus economías que ha provocado baja productividad y despilfarro, las economías ricas en petróleo deben comprometerse a ejecutar reformas que incentiven la innovación y el espíritu de empresa. Reformar la gestión de gobierno de las empresas y los sistemas jurídicos, promover mercados sin barreras de entrada y salida y poner fin al favoritismo para empresas estatales y empresas privadas con conexiones políticas ayudarán a atraer inversiones y a cambiar la actitud frente a la innovación (Arezki, 2020). **FD**

RABAH AREZKI es Economista Jefe en el Banco Africano de Desarrollo e investigador principal en la Escuela de Gobierno John F. Kennedy de la Universidad de Harvard. **PER MAGNUS NYSVEEN** es socio principal y director de análisis en Rystad Energy.

Referencia:

Arezki, Rabah. 2020. "The Economics of Sustainability: Causes and Consequences of Energy Market Transformation". *Economics of Energy & Environmental Policy* 9 (2).