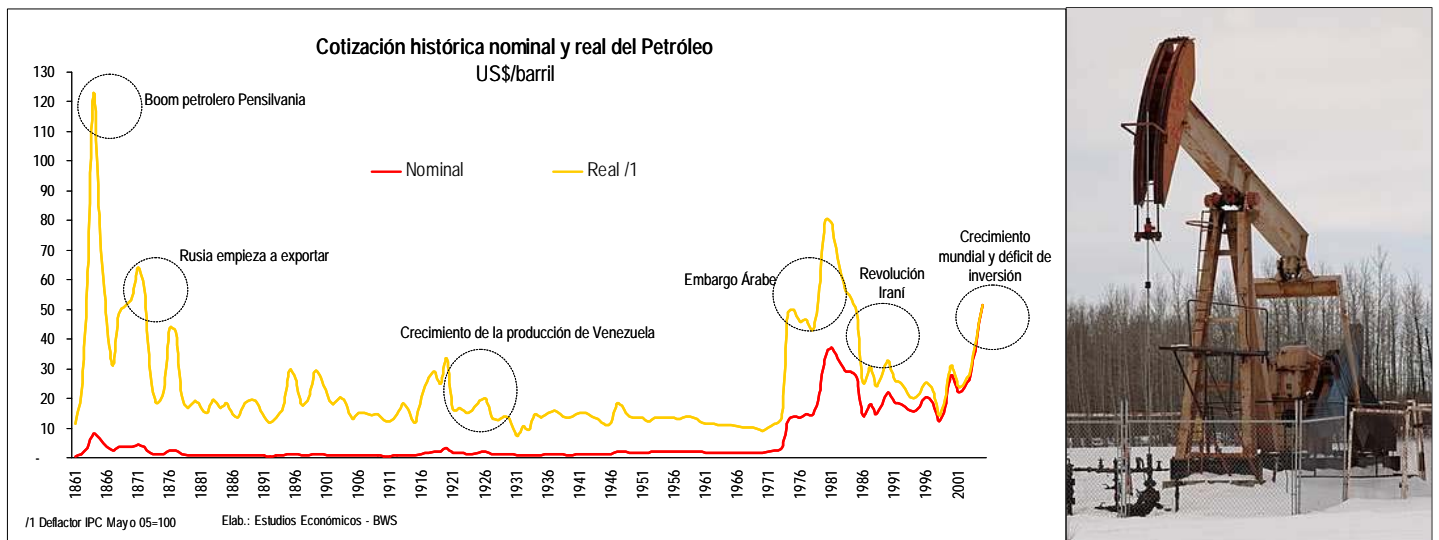


## Petróleo: ¿Rumbo a los US\$ 80?

Rafael Romero [romeroz@bws.com.pe](mailto:romeroz@bws.com.pe)



### Resumen Ejecutivo

- ⇒ La cotización del crudo en términos nominales llegó a superar los US\$ 60 por barril registrando nuevos máximos históricos. En este contexto el mercado empieza a plantearse nuevamente si en los próximos meses podríamos observar precios de alrededor de los US\$ 80 por barril.
- ⇒ El mercado actual se muestra altamente frágil debido a: i) una demanda que a pesar de registrarse precios históricamente altos mantiene elevados niveles de consumo, y, ii) restricciones en la oferta de refinados como consecuencia de un escaso nivel de inversiones en el sector *downstream* por restricciones ambientales, elevada volatilidad del mercado de crudo y refinados y precios bajos que en la última dos décadas generó el cierre de refinerías en el mundo.
- ⇒ La existencia de un mercado con una serie de debilidades podría producir, de registrarse algún tipo de interrupción en la oferta de crudo y/o refinados, un ajuste automático a través de mayores precios. Además, sobre la base de que durante el 4T05 se produciría en el mundo una mayor demanda por combustibles, la posibilidad de que el mercado observe precios aún más elevados que los registrados en la actualidad no debería descartarse del todo.
- ⇒ Proyectamos que en los próximos dos años el mercado registraría precios por encima de los US\$ 50 por barril para el referencial WTI, lo cual representa un crecimiento de 25.1% respecto a los precios promedio del 2004.
- ⇒ En el caso peruano si bien el nivel de producción y reservas de crudo son no significativas en términos globales, a corto y mediano plazo la explotación de gas de Camisea generará una oferta suficiente que reduzca en parte nuestra dependencia del crudo.

## CONTENIDO

Introducción .....	2
Principales productores.....	2
1. OPEP.....	2
2. Rusia .....	4
3. Noruega.....	4
Principales consumidores.....	5
1. OECD .....	5
2. China e India .....	6
Inventarios no solo uno, y los de refinados a niveles mínimos.....	6
Balance Global del Mercado y perspectivas.....	7
1. Demanda .....	7
2. Oferta.....	7
3. Perspectivas de precios .....	8
El caso del Perú.....	8
Conclusiones y recomendaciones.....	9

Cuadro 1

Principales determinantes de la oferta de petróleo	
El precio	Principal factor, pero no el único. sobre todo en países No-OPEP con elevados costos de extracción de crudo.
Prima por riesgo	Desincentiva las inversiones, convirtiéndose en la práctica en una barrera de entrada para el desarrollo de nuevos proyectos.
Madurez de pozos	Regiones petroleras "maduras" con altos costos de extracción y producción decreciente solo son rentables con precios elevados y su oferta marginal tiene poco efecto sobre la oferta global.
Calidad del petróleo	Pozos en los cuales se extrae petróleo mas pesado y con mayor nivel de azufre tienden a ser castigados con menores precios en el mercado internacional, a diferencia de los de Medio Oriente
Escala de producción	Las multinacionales han dirigido sus inversiones a zonas donde las reservas mundiales son elevadas tales como Medio Oriente lo que les permite estar mejor preparados en entornos de bajos precios
Descalce de monedas a mediano plazo	En coyunturas como las actuales en que el dólar pierde valor, afecta considerablemente los ingresos de principales productores de la OPEP con costos de producción en euros y yenes.

Fuente y elaboración: Estudios Económicos-BWS

Cuadro 2

Principales Exportadores Netos de Petróleo 2004  
(Millones de Barriles al día)

Pais	Producción	Consumo	Exportaciones Netas
Arabia Saudita	10.6	1.7	8.9
Rusia	9.3	2.6	6.7
Noruega	3.2	0.2	3.0
Iran	4.1	1.6	2.5
Venezuela	3.0	0.6	2.4
EAU	2.7	0.3	2.4
Kuwait	2.4	0.3	2.2
Nigeria	2.5	0.4	2.1
México	3.8	1.9	1.9
Libia	1.1	0.3	0.8
Algeria	1.9	0.2	1.7
Irak	2.0	0.2	1.8
Resto	33.7	70.6	-36.9
Total Mundial	80.3	80.8	-0.5

Fuente: BP

Elab.: Estudios Económicos - BWS

## Introducción

Desde el 2004 el precio del petróleo ha venido sostenidamente incrementándose desde US\$ 33 hasta ubicarse en niveles superiores a US\$60. Ya en nuestro Reporte Especial Petróleo: ¿La primera gran crisis del nuevo milenio?<sup>1</sup> analizamos los principales rasgos de las crisis petroleras de los años 1973 y 1978 y esbozamos la coyuntura actual del mercado mundial del crudo. Asimismo, presentamos a grandes rasgos los principales determinantes del precio del petróleo.

En el presente Reporte les presentaremos un breve panorama de los principales demandantes y ofertantes del mercado petrolero, así como el rol que juegan en la determinación del precio. Asimismo, en la parte final del documento esbozaremos las características más saltantes del sector petrolero peruano y presentaremos las conclusiones del estudio.

## Principales productores

La OPEP, Rusia y Noruega son los principales exportadores y productores de petróleo a nivel global, su oferta de crudo representa en conjunto el 57% del total mundial (ver cuadro 2).

### 1. OPEP

Esta organización fundada en Bagdad en septiembre de 1960 lo conforman actualmente once naciones que:

- ⇒ Producen el 41% del petróleo mundial,
- ⇒ Participan con el 39% de las exportaciones globales, y
- ⇒ Poseen alrededor del 80% de las reservas probadas de crudo del mundo (ver gráfico 1).

<sup>1</sup> Publicado el 26 de noviembre del 2004.

⇒ Cuentan con los más bajos costos de producción de crudo, lo cual, los coloca en una posición privilegiada para enfrentar la creciente demanda global (ver cuadro 3).

Cabe anotar que la concentración de una porción cada vez más alta de las reservas mundiales de petróleo aunado a los bajos costos de producción constituyen las principales ventajas comparativas y de atractivo para la inversión extranjera hacia el sector petrolero de los países integrantes de esta organización.

### OPEP vs OPEP10

De los 11 miembros que conforman la OPEP solo 10 poseen cuota de producción diaria (OPEP 10). Irak es el único país que no cuenta en la actualidad con cuota, desde que la ONU le impusiera sanciones como consecuencia de su invasión a Kuwait en 1990, y a pesar de haber sido derrocado el régimen de Saddam Hussein e instaurado un régimen democrático.

### Las cuotas de producción han sido históricamente incumplidas

El comportamiento histórico de producción de los países integrantes de la OPEP10 muestra un sistemático incumplimiento de sus cuotas asignadas, lo cual, ha sido más evidente en el último año (ver gráfico 2). Tal es así que, el máximo nivel de incumplimiento se produjo en junio del año 2004, cuando la producción de la OPEP10 se ubicó en 27.5 millones de barriles al día, superando en 4.01 mb/d la cuota de producción diaria global (23.5 mb/d).

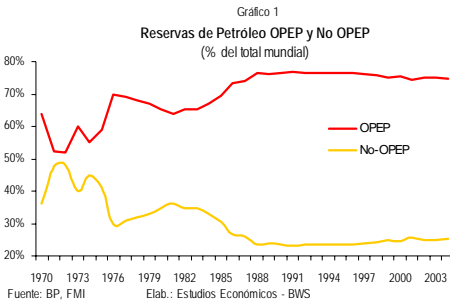
La importancia de este aspecto radica en que el incumplimiento constante de las cuotas asignadas por la OPEP tiende a producir mayor volatilidad e incertidumbre en el mercado habida cuenta que es imposible prever el nivel exacto de producción mensual del mayor productor mundial. Muestra de lo anterior es el hecho que a pesar que la OPEP elevó cinco veces de manera consecutiva su cuota de producción diaria en los últimos 12 meses, el petróleo se ha mantenido por encima de US\$ 50 el barril para el referencial WTI.

### La capacidad disponible de producción como elemento clave

Uno de los aspectos más importantes a analizar, más allá de la relación entre producción y cuotas, es la referida a la capacidad máxima de producción diaria de crudo<sup>2</sup>. La importancia de este tema radica en que nos permite observar, dado el nivel de producción vigente, si la OPEP estaría en condiciones reales de incrementar su oferta en el corto plazo y en que niveles.

⇒ Así, durante el 2T05, la capacidad de producción disponible de la OPEP 10 mostró un ligero crecimiento ubicándose en 0.7 mb/d por encima de los niveles históricamente bajos registrados durante el IVT04 (ver gráfico 3).

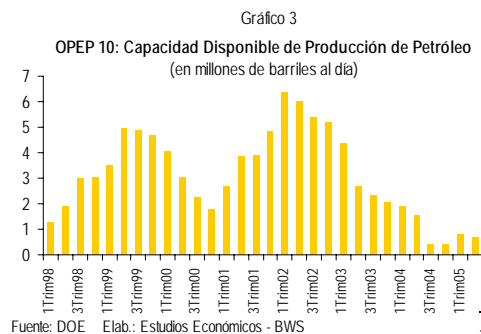
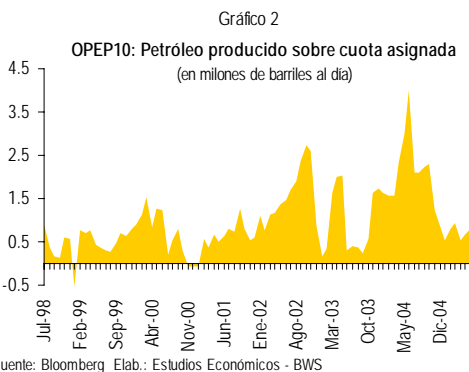
⇒ Entonces la OPEP10 podría elevar su producción en alrededor de 0.7 mb/d en respuesta a una corta interrupción de la oferta y sólo sería sostenible por un periodo máximo de 90 días, pues de requerirse un nivel de producción mayor por un lapso más prolongado se requeriría mayores inversiones que generen un aumento estructural de la oferta.



Cuadro 3  
Costos Unitarios de Producción de Petróleo (US\$ por barril)

	Costos de Exploración y Desarrollo	Costos de Producción
<b>No - OPEP</b>		
Africa	2.9	2.2
Asia	2.9	3.3
Asia-Pacífico	2.7	2.2
Europa	4.0	2.7
Latin América	3.2	3.1
Medio Oriente	2.6	2.6
Norte América	3.7	6.0
<b>OPEP</b>		
Arabia Saudita	1-2	Menor de 2

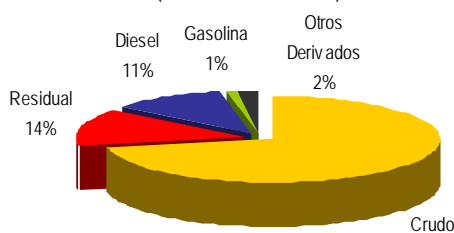
Fuente: Goldman Sachs, IEA  
Elab.: Estudios Económicos - BWS



<sup>2</sup> Capacidad máxima de producción se refiere a la máxima capacidad de producción sostenible, definida ésta como el máximo nivel de producción a) alcanzable en 30 días; y b) sostenible en un periodo de 90 días.

- ⇒ A fines del mes de junio la capacidad disponible de producción se encuentra claramente concentrada en Arabia Saudita lo cual lo ubica en una posición privilegiada al interior de la organización.
- ⇒ Para el 2005, se espera que la OPEP alcance una capacidad promedio de 31.5 mb/d, sustentado en la puesta en marcha de nuevos proyectos en Arabia Saudita, Argelia Libia y Nigeria, mucho de los cuales se emprenderían en la segunda mitad del 2005.

Gráfico 4  
Exportación de hidrocarburos en Rusia  
(al 31 de diciembre 2003)



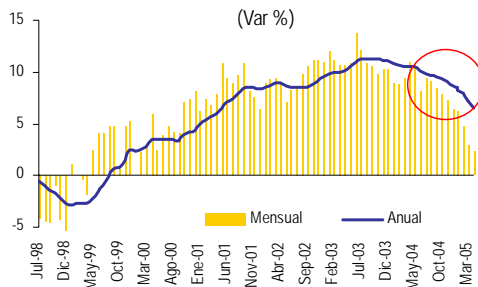
Fuente: Russian SCC Elab.: Estudios Económicos -BWS

## 2. Rusia

Los principales rasgos del sector petrolero ruso son:

- ⇒ Es el segundo exportador neto de petróleo del mundo detrás de Arabia Saudita y el mas grande fuera de la OPEP, con una producción que equivale al 12% del total global.
- ⇒ Sus exportaciones energéticas están concentradas a nivel de productos en el crudo (72%) (ver gráfico 4).
- ⇒ Sus reservas de crudo representan el 7.6% del total mundial y se estima que lleguen a representar alrededor del 18% entre el 2010 y el 2015 como consecuencia de las inversiones que se realizan al este de Siberia y al oriente de Rusia.
- ⇒ Dado que es una región petrolera madura, el país necesita precios elevados para poder hacer rentables sus inversiones en exploración, desarrollo e infraestructura. La actual coyuntura de precios le han brindado a la industria petrolera rusa y al país ingresos<sup>3</sup> que le han permitido revertir su crítica situación económica.
- ⇒ Actualmente la producción de petróleo en Rusia muestra una tendencia decreciente (ver gráfico 5) debido por un lado a los efectos generados por el retraso en el pago de tributos por parte de Yukos y la venta de activos de la compañía, y por otro al escaso nivel de inversiones en el sector. Sólo Yukos redujo sus exploraciones para este año en 37%.
- ⇒ El transporte del crudo para exportación se encuentra actualmente controlado por la empresa estatal Transneft, que opera la totalidad de los oleoductos en ese país con una tasa de utilización cercana al 95%. El sistema de oleoductos es bastante extenso pero cuenta con una serie de cuellos de botellas.
- ⇒ Alrededor de las tres quintas partes de las exportaciones de crudo son vendidas al exterior vía oleoductos de propiedad del Estado Ruso, el resto es transportado a través de trenes o barcos con un costo mayor. Tal es así que, mientras el transporte de crudo a través de Transneft se ubica entre US\$10 y US\$12 la tonelada, el costo por vía férrea se encuentra entre US\$ 45 y US\$ 60 la tonelada, lo cual es económicamente viable en entornos de altos precios.

Gráfico 5  
Rusia: Evolución de la Producción de Petróleo  
(Var %)



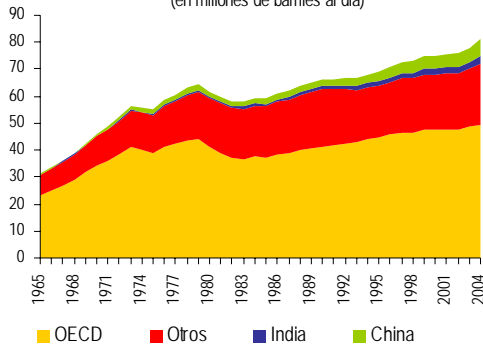
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos-BWS

## 3. Noruega

- ⇒ Es uno de los más grandes productores y exportadores de petróleo, sus exportaciones netas llegaron a ubicarse a fines del año 2004 en 3 mb/d por encima de todos los países integrantes de la OPEP, a excepción de Arabia Saudita.
- ⇒ Noruega es una región petrolera que está alcanzando su madurez por lo cual, al igual que Rusia, necesita precios relativamente elevados para poder hacer rentables sus inversiones en exploración y desarrollo de áreas *offshore* más remotas y de aguas profundas.

<sup>3</sup> Según el FMI el 35% de los ingresos fiscales en Rusia provienen exclusivamente del petróleo y gas (primer exportador mundial), el 55% de sus exportaciones se concentran en ambos productos y el 25% de su PBI proviene de este sector.

Gráfico 6  
Consumo Mundial de Petróleo  
(en millones de barriles al día)



Fuente: BP, IEA Elab.: Estudios Económicos - BWS

⇒ Para el 2005 se prevé una reducción en su nivel de producción, continuando la tendencia mostrada en los últimos 4 años.

## Principales consumidores

### 1. OECD

Las economías del mundo integrantes de la Organización de Cooperación y de Desarrollo Económico (OECD por sus siglas en inglés)<sup>4</sup>,

⇒ Consumieron en el 2004 el 61% de la oferta global de petróleo (ver gráfico 6).

⇒ Sus reservas probadas de petróleo solo representan el 8% de las reservas mundiales, y

⇒ Su producción equivale al 26% del total ofertado a nivel mundial.

Lo anterior evidencia su marcada dependencia del crudo producido de otras regiones como las de la OPEP, Rusia, Noruega, Mar Caspio y África.

EE.UU. es uno de los principales integrantes de la OECD, con una población del 4% del total mundial, principal consumidor de crudo en el mundo y con importaciones netas de 11.9 mb/d (ver cuadro 4). A pesar de ser también el segundo productor mundial de crudo, importa el 58% de su consumo local de petróleo. Se estima que en el largo plazo las importaciones del país del norte, proseguirán con su tendencia alcista, debido a la debilidad de su producción y a un aumento de su consumo interno. Similar situación se registraría en la mayoría de los países de la OECD, por lo que la diversificación de la procedencia del crudo es considerada en esos países como un factor clave de su seguridad energética.

Dada la elevada correlación que existe entre crecimiento económico y aumento de la demanda interna de petróleo, las perspectivas de crecimiento global de las principales economías del mundo para los próximos 2 años, nos permite avizorar un importante soporte para que el mercado siga observando precios por encima de los US\$ 50 el barril (ver cuadro 5).

Un aspecto importante a señalar es que la intensidad de uso del crudo en los países de la OECD ha seguido una tendencia hacia la baja desde los 70's hasta la actualidad. En EE.UU., la cantidad de petróleo requerido para producir un dólar de crecimiento ha caído a la mitad desde la década de los setenta, pasando de requerir cerca de 4 mbd por millón de dólares de PBI americano a menos de dos barriles día por millón de la actualidad, cifra que es mucho menor en promedio en toda la OECD. Por lo que, esperamos que el mercado siga experimentando la misma tendencia sobre todo teniendo en cuenta factores como eficiencia energética, proceso de sustitución de energía (petróleo por gas natural) y cambios en el patrón de demanda.

Cuadro 4  
Principales Importadores Netos de Petróleo 2004  
(Millones de Barriles al día)

País	Producción	Consumo	Importaciones Netas (*)
Estados Unidos	7.2	20.5	11.9
Japón	0.1	5.3	5.2
Alemania	0.1	2.6	2.5
Korea del Sur	0.1	2.3	2.2
Francia	0.1	2.0	1.9
Italia	0.1	1.9	1.8
España	0.0	1.6	1.6
India	0.8	2.6	1.7
China	3.5	6.7	3.2

Fuente: BP Elab.: Estudios Económicos - BWS

Cuadro 5  
Crecimiento Mundial  
(Var % anual)

	2003	2004	2005e	2006e
Global	4.0	5.1	4.3	4.4
Países Desarrollados	2.0	3.4	2.6	3.0
EE.UU.	3.0	4.4	3.6	3.6
Canadá	2.0	2.8	2.8	3.0
Japón	1.4	2.6	0.8	1.9
Unión Europea	0.5	2.0	1.6	2.3
Asiáticos en desarrollo	8.1	8.2	7.4	7.1
China	9.3	9.5	8.5	8.0
India	7.5	7.3	6.7	6.4
Rusia	7.3	7.1	6.0	5.5
Latinoamérica	2.2	5.7	4.1	3.7

Fuente: WEO Abril 05- FMI

Elab.: Estudios Económicos - BWS

<sup>4</sup> La OECD está integrada principalmente por EE.UU., Canadá, México, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Noruega, Portugal, España, Inglaterra, Japón, Korea, entre otros.

## 2. China e India

En la actualidad China es uno de los más grandes importadores netos de crudo del mundo (ver cuadro 4) y es el responsable del 36% del aumento de la demanda mundial de petróleo en el 2004, por encima del 29% del 2003. El importante crecimiento registrado en los últimos años de la demanda por crudo en China (ver gráfico 7) se ha debido principalmente a los siguientes factores:

- ⇒ Impresionante tasa de crecimiento económico promedio por encima del 8% anual.
- ⇒ El auge de su industria petroquímica y de su industria de construcción de carreteras que insumen asfalto (derivados del petróleo).
- ⇒ Expansión de la demanda por autos debido al crecimiento de los ingresos personales<sup>5</sup>, y como respuesta al riesgo de contagio del SARS por el uso del transporte público.
- ⇒ Reciente puesta en marcha de un plan a largo plazo (10 años) dirigidas a llevar adelante mejoras en la capacidad de refinación, importación y transporte de petróleo.

Sin embargo, existen algunos factores que podrían eventualmente<sup>6</sup> provocar una desaceleración de la demanda local por crudo:

- ⇒ Limitada capacidad de refinación de crudo en derivados, lo cual, incentiva a importarlos a costos cada vez más elevados.
- ⇒ Escasa inversión en el sector *downstream* de petróleo que haga frente a una demanda interna creciente.
- ⇒ Medidas ha implementarse por el Gobierno Chino dirigidos a enfriar su economía y reducir el riesgo inflacionario.

Otro de los países que explicará parte del aumento del crecimiento de la demanda mundial por crudo en los próximos años será la India, un pequeño análisis de su consumo nos permite observar que ambos países explicaron desde 1990 hasta el 2004 el 35% del crecimiento mundial del consumo de petróleo. Sin considerar la creciente demanda de ambos países el crecimiento global de la demanda de petróleo solo se hubiera ubicado en 1.0% (ver cuadro 6).

### Inventarios no solo uno, y los de refinados a niveles mínimos

Los inventarios<sup>7</sup>, son los *stocks* de crudo que el mercado mantiene a lo largo de toda la cadena productiva con el objeto de asegurar una operación continua de la industria ante probables desabastecimientos. A pesar de que la variación de inventarios no explica por sí sola el movimiento de las cotizaciones del crudo, constituye uno de los más importantes determinantes de su comportamiento.

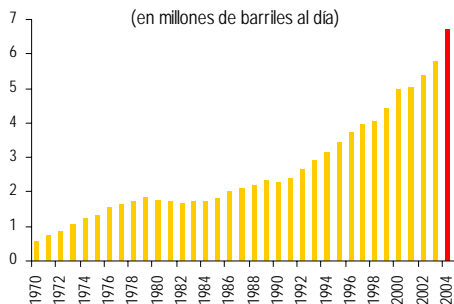
- ⇒ Se estima que existen alrededor de 40 mil yacimientos petrolíferos a nivel global

<sup>5</sup> Según proyecciones realizadas por el FMI la cantidad de población en China propietaria de un vehículo se elevaría en alrededor de 400% al 2010.

<sup>6</sup> Aunque con una baja probabilidad en el corto plazo

<sup>7</sup> Los inventarios se clasifican en: i) primarios (crudo y granel), ii) secundarios, que se asocian con el almacenamiento de derivados en la productos etapa minorista de la comercialización, iii) terciarios (tanques de los consumidores), y, iv) reservas estratégicas (*stocks* que por razones de seguridad nacional mantienen los gobiernos de algunos países consumidores).

Gráfico 7  
China: Demanda anual de Petróleo  
(en millones de barriles al día)



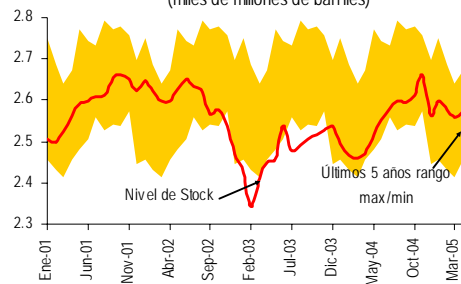
Fuente: BP, OPEP Elab.: Estudios Económicos - BWS

Cuadro 6  
Consumo Mundial de Petróleo (1990-2004)  
(millones de barriles al día)

	1990	2004	Crecimiento Anual (%) 90-04
China e India	3.6	9.3	7.0
Total Global	66.2	81.5	1.5
Total Global sin China e India	62.6	72.3	1.0

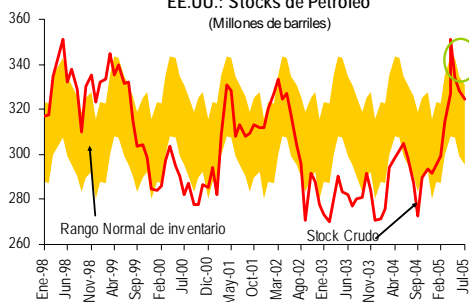
Fuente: British Petroleum, OPEC Elab.: Estudios Económicos - BWS

Gráfico 8  
OECD: Stocks de Petróleo  
(miles de millones de barriles)



Fuente: DOE Elab.: Estudios Económicos - BWS

Gráfico 9  
EE.UU.: Stocks de Petróleo  
(Millones de barriles)

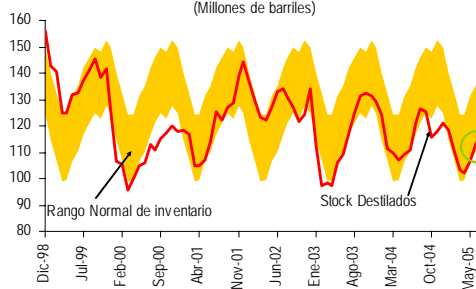


Fuente: DOE. Elab: Estudios Económicos - BWS

- ⇒ Del total, sólo 40, contienen más de la mitad de las reservas de crudo del mundo.
- ⇒ 26 se encuentran en el Golfo Pérsico y el resto se encuentran ubicados en Rusia y en los EE.UU.
- ⇒ Los yacimientos de Rusia y EE.UU ya habrían alcanzado su máximo nivel y se hayan en la fase descendente de producción, mientras los yacimientos de Medio Oriente todavía están en la fase ascendente de la curva.

En la actualidad el mercado registra un nivel "adecuado" de oferta de crudo sin refinar descartando la posibilidad de que el problema existente de elevados precios provenga de una escasez de petróleo. En otras palabras el nivel de inventarios de crudo se mantiene en un nivel suficiente para hacer frente a la demanda cada más alta de los principales consumidores como son los países de la OECD (ver gráfico 8 y 9).

Gráfico 10  
EE.UU.: Inventario destilados  
(Millones de barriles)



Fuente: DOE. Elab: Estudios Económicos - BWS

Sin embargo, si se analiza el comportamiento de los inventarios de refinados se puede observar que éstos se han mantenido en niveles mínimos en los últimos meses, es más, en algunos periodos se han ubicado muy por debajo del rango normal (ver gráfico 10). Esta situación plantea que el sustento principal de la escalada de precios registrado en los últimos meses se basa principalmente en el comportamiento de los refinados más que en los de crudo.

La escasez de refinados en el mercado no se ha producido únicamente por una demanda cada vez más elevada si no sobre todo por consideraciones de oferta. Así, en las últimas dos décadas, coincidente con precios bajos de petróleo se dieron una serie de factores que generaron una escasa inversión en el sector downstream (refinerías), en especial en aquellas que refinan crudos pesados y amargos (alto nivel de azufre) con costos más elevados.

## Balance Global del Mercado y perspectivas

### 1. Demanda

- ⇒ En el 2005, prevemos que la demanda mundial de petróleo se eleve alrededor de 2.1% (ver cuadro 7), tasa menor a la registrada en el 2004, como consecuencia principalmente en las perspectivas de desaceleración del crecimiento mundial (ver cuadro 5) y en especial de los principales demandantes de crudo a nivel mundial (EE.UU., Canadá, Japón).
- ⇒ El aumento de la demanda está sustentado en el aumento del consumo de crudo de los países integrantes de la OECD de la región de Norte América, dado el mayor crecimiento mostrado por encima del resto de los países integrantes de la OECD.
- ⇒ China, por su parte, explicaría el 24% del crecimiento de la demanda global por petróleo, mientras que, la India será responsable del 5% del aumento del consumo a nivel mundial.

### 2. Oferta

- ⇒ Se espera que la oferta mundial de petróleo crezca en el 2005 en 0.86 mb/d (ver gráfico 11), debido al crecimiento de la producción de la OPEP en 0.5 mb/d como resultado de las inversiones emprendidas en Arabia Saudita, Argelia y Libia dirigidas a elevar su capacidad productiva.
- ⇒ La producción proveniente de zonas petrolíferas ubicadas en el Mar Caspio y África también crecerá. En el caso del Mar Caspio se proyecta que las perspectivas de una

Cuadro 7  
Balance Global Petróleo  
(Millones de Barriles por día)

	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1</sup>
<b>Oferta</b>	77.2	76.7	79.3	82.8	83.7
OPEP (*)	30.8	29.0	30.7	33.0	33.5
Rusia	8.5	9.4	10.3	11.2	11.3
Noruega	3.4	3.3	3.26	3.19	3.16
Resto	34.5	35.0	35.0	35.4	35.7
<b>Demanda</b>	77.3	77.8	79.5	82.2	83.9
OECD	48.0	48.1	48.9	49.5	49.8
China	4.7	5.0	5.6	6.5	6.9
Resto	24.6	24.7	25.0	26.2	27.2
Var. Stocks	-0.10	-1.1	-0.2	0.6	-0.2

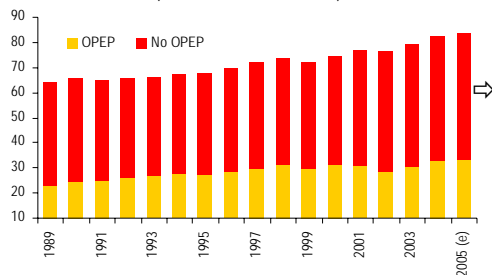
<sup>1</sup> Estimados Propios

(\*) Incluye Líquidos de Gas Natural

Fuente: AIE, OPEP. Elab.: Estudios Económicos - BWS

Gráfico 11

Oferta Anual de Petróleo  
(en millones de barriles al día)



Fuente: AIE, DOE, Estimados Propios. Elab.: Estudios Económicos - BWS

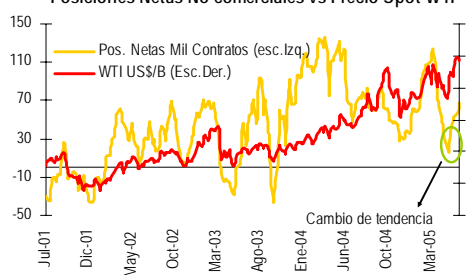
mayor producción se concreten en los próximos años. En 1997, se extrajeron de esa región un total de 1.1 mb/d, un porcentaje pequeño de la oferta mundial, sin embargo, se prevé que para el 2010 este llegaría a los 4 mb/d, que equivale a la producción de Irán, el segundo productor de la OPEP.

África seguirá siendo un importante destino de inversión extranjera al sector petrolero. Actualmente es el cuarto destino de las inversiones de EE.UU. debido a que sus reservas tienen una localización estratégica que permite cargar directamente el crudo en barcos petroleros sin necesidad de construir oleoductos. África posee cerca del 9% de las reservas probadas del mundo, de crudo ligero y con bajo nivel de azufre ideal para su refinación a bajos costos. Asimismo, esta región dispone de un enorme potencial dado los recientes descubrimientos de crudo en el Golfo de Guinea y las regiones aledañas.

### 3. Perspectivas de precios

Gráfico 12

Posiciones Netas No comerciales vs Precio Spot WTI



Fuente: CFTC. Elab.: Estudios Económicos - BWS

⇒ El mercado de petróleo muestra fuertes signos de fragilidad debido a una creciente demanda mundial y una escasa producción de refinados como consecuencia del insuficiente nivel de inversiones en el sector.

⇒ Bajo este escenario los factores que podrían generar un alza en el precio del crudo serían:

- Interrupción de oferta de algún productor importante de petróleo y/o derivados por razones de índole climático (caso de huracanes en EE.UU y el Golfo de México).
- Aspectos geopolíticos como los producidos en Medio Oriente y en especial de Irak ante la cercanía de elecciones presidenciales.
- Cualquier distorsión de la demanda en especial por parte de China

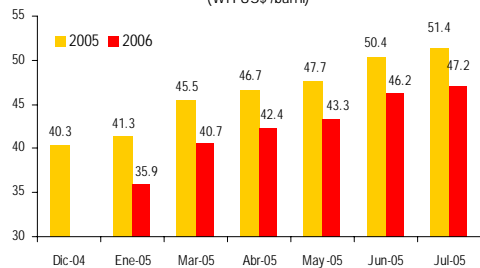
⇒ En tal sentido, dada la fragilidad existente en este mercado, y teniendo en cuenta que durante el 4T05 se registraría un mayor consumo de petróleo y refinados (86.4 mb/d) por encima del nivel ya registrado en el 2T05 (82.5 mb/d) creemos que la probabilidad de que en las próximas semanas se alcancen precios alrededor de US\$ 80 se ha incrementado.

⇒ Nuestro estimado para el 2005 apunta a un precio promedio de US\$ 51.9 por barril para el referencial WTI lo cual representa un aumento de 25.1% respecto a los precios del 2004. Tal escenario alcista se corrobora en un aumento de las posiciones netas de futuros sobre el petróleo (ver gráfico 12) que se usa como un indicador anticipado del comportamiento alcista que seguiría registrando el precio del barril.

⇒ Para el 2006 prevemos que la cotización del crudo registraría una reducción 9%<sup>8</sup>.

Gráfico 13

Consenso de Mercado: Variación de proyecciones  
(WTI US\$/barril)



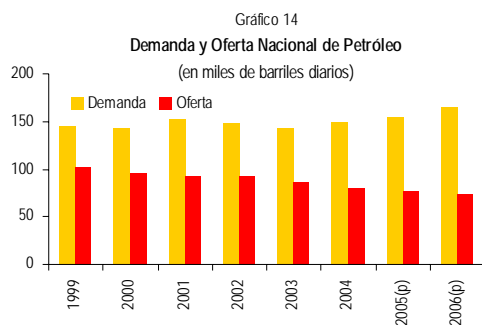
Fuente: Reuters. Elab.: Estudios Económicos - BWS

### El caso del Perú

El nivel de producción y reservas de crudo del Perú son no significativas en términos globales. En el año 2004, la producción de crudo representó sólo el 0.1% del total mundial mientras que las reservas sólo el 0.03%. Asimismo, Perú es un importador neto de petróleo y ha sido crecientemente deficitario a lo largo de los últimos años (ver gráfico 14), situación que no se modificaría, a pesar de los recientes anuncios de exploración y explotación de petróleo<sup>9</sup>, en los próximos dos años debido a:

<sup>8</sup> Ver Reporte de *Commodities*. Revisión de proyecciones para el 2005. 4 de julio de 2005. BWS

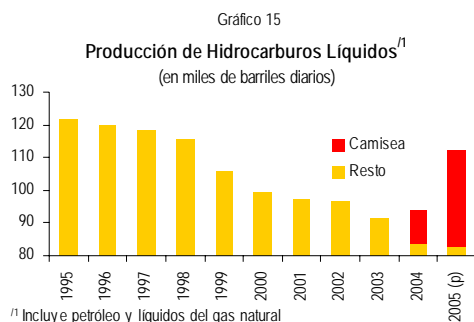
<sup>9</sup> Resaltan el descubrimiento de petróleo en el Lote Z-2B de propiedad de Petro-Tech (1200 barriles días). Por otro lado, en cuanto a exploraciones, según Perupetro, en los próximos 5 años la inversión en el sector hidrocarburos estaría llegando a los US\$ 7,000 millones destacando las inversiones de Repsol -YPF por US\$ 1,500 en exploración y explotación de petróleo, Petrobrás en el Lote 58, Petro-tech en el lote Z-6 y Z-36, además de la aprobación de los lotes 106 (Marañón), entre otros. Se encuentran en cartera los contratos de exploración petrolera en los lotes 106, 107 y Z-35.



- ⇒ Cambio de la estrategia de producción de las principales compañías petroleras transnacionales, las cuales tienden a priorizar inversiones en África, Rusia y Medio Oriente donde la escala de producción y las características del crudo tienden a generar mayor rentabilidad.
- ⇒ Las características propias del petróleo producido en el país, las cuales tiende a ser más pesados y con mayor nivel de azufre (amargos) que sus similares de Medio Oriente, por lo que se cotizan con un descuento en el mercado internacional.
- ⇒ Creciente demanda local por crudo asociado a las perspectivas de crecimiento económico.
- ⇒ Lento proceso de reconversión energética hacia el consumo de gas a pesar de la entrada en operación de Camisea, a partir de setiembre del 2004.

Sin embargo, a corto y mediano plazo, con el inicio de las operaciones de explotación del gas de Camisea, se espera que se produzca una mayor competencia entre combustibles (por medio de la sustitución y/o reconversión energética).

## Conclusiones y recomendaciones



El mercado de petróleo muestran fuertes signos de fragilidad, lo cual, de producirse alguna interrupción de la oferta de cualquier productor importante, se produciría un ajuste automático del mercado a través de mayores precios. Este escenario se produce básicamente por la escasez de inversiones en el sector dado los elevados niveles de restricciones ambientales, volatilidad y escaso margen del sector (*downstream* principalmente) en las últimas dos décadas. De acuerdo con nuestros estimados preveemos que durante los próximos 2 años el mercado no observará precios promedio por debajo de los US\$ 50 el barril, para el crudo referencial WTI. En ese escenario medidas, como las impuestas recientemente en el Perú, que tiendan a aminorar los impactos que generen este nivel de precios no serían fiscalmente sostenibles en el mediano plazo. En tal sentido urge plantearse alternativas como:

- Generar incentivos y reglas de juego claras con el objeto de incentivar la inversión privada en exploración y explotación de crudo en el territorio nacional.
- Incentivar el uso de fuentes alternativas de energía (Camisea es una oportunidad).
- Generar programas que incentiven el uso eficiente de la energía (eficiencia energética)
- Invertir en investigación y desarrollo para el descubrimiento de nuevas fuentes de energía y de tecnología que no requiera el uso de petróleo.
- Evaluar la eliminación o reducción paulatina, en la medida que lo permita la caja fiscal, las barreras que artificialmente elevan los precios de los combustibles (costos de importación, aranceles, IGV, otros).

**Nota:** Este reporte se basa en información de fuentes que consideramos confiables pero no nos hacemos responsables de su exactitud por lo cual si bien se pueden formular estrategias la decisión final es de responsabilidad del lector. Este reporte no es y no debe ser tomado como una cotización o solicitud para realizar operaciones

## Mercado de Capitales

Francisco Sardón de Taboada *Gerente General Adjunto* 211-6810

## Estudios Económicos

Guillermo Díaz Gazani	<i>Gerente</i>	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real / Externo / América Latina</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Fiscal / Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Rafael Romero Zelada	<i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
Miguel Leiva Torres	<i>Telecom / Electricidad / Renta Fija - Variable</i>	211-6000 ax. 6205
Daniel Córdova Espinoza	<i>Manufactura No Primaria / Construcción / Internacional</i>	211-6000 ax. 6661



Charles Fyfe Alvarado	<i>Director Ejecutivo</i>	211-6695
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Aurelio Díaz Pro	<i>Head Trader</i>	211-6562
Jaime Blanco Sánchez	<i>Trader</i>	211-6575
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	211-6576
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres Belon Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Broker</i>	211-5921

## Tesorería

Diana M. Arce Taramona	<i>Gerente</i>	211-6247
Pablo León Prado	<i>Jefe de Cambios</i>	440-4401
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Market e Inversiones</i>	440-9001
Wenceslao Aste Piccone	<i>Trader de Inversiones</i>	440-6460
Nelson Cantuarias Portugal	<i>Moneda Extranjera</i>	
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Jorge Villalta Valdez	<i>Trader - Mesa de Cambios</i>	440-6460
Fernando Suito Gozalo	<i>Mesa de Cambios</i>	
Liliana Ordoñez Vega	<i>Mesa de Distribución</i>	
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Mesa de Distribución</i>	440-6003



Enrique Spihlmann Denegri	<i>Gerente General</i>	211-6714
Carlos Farro Ruiz	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726
Claudia Valencia Serpa	<i>Responsable Comercial</i>	211-6050