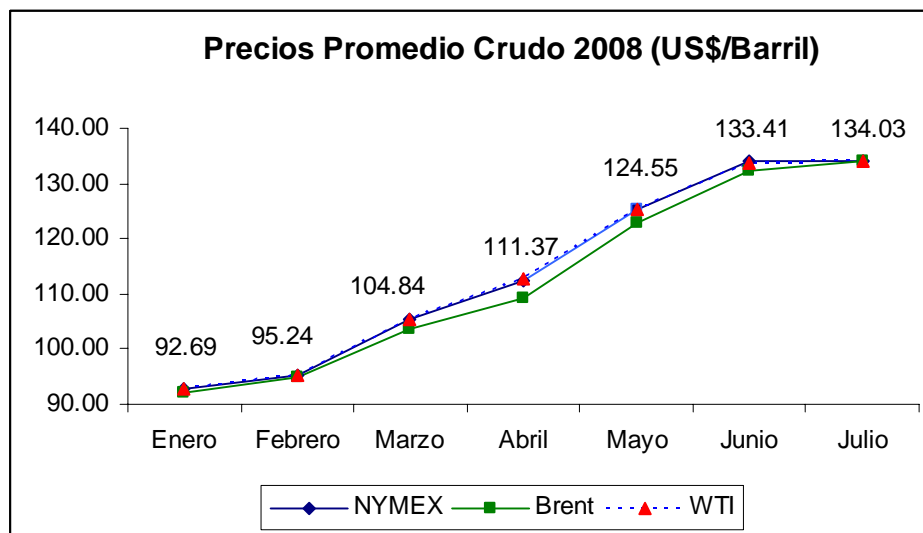




## Influencia de la Especulación en el Incremento de los Precios Internacionales de Petróleo\*

**I. Introducción.** Desde mediados de los años 80's hasta septiembre del 2003 el precio máximo del barril de petróleo crudo, ajustado a la inflación y según su cotización a futuro (según NYMEX), fue de aproximadamente US\$25.0. A partir de finales del 2003 se comenzaron a registrar sucesivos aumentos en el precio del barril, llegando a US\$40.0 y US\$50.0 en el 2004; para el 2005 el precio alcanzó US\$60.0 el barril, mientras que en 2006 llegó a US\$75.0 el barril. A finales del 2007 el precio del crudo experimentó un aumento vertiginoso hasta superar US\$90.0 el barril, llegando en ocasiones a costar US\$100.0 el barril.<sup>1</sup>



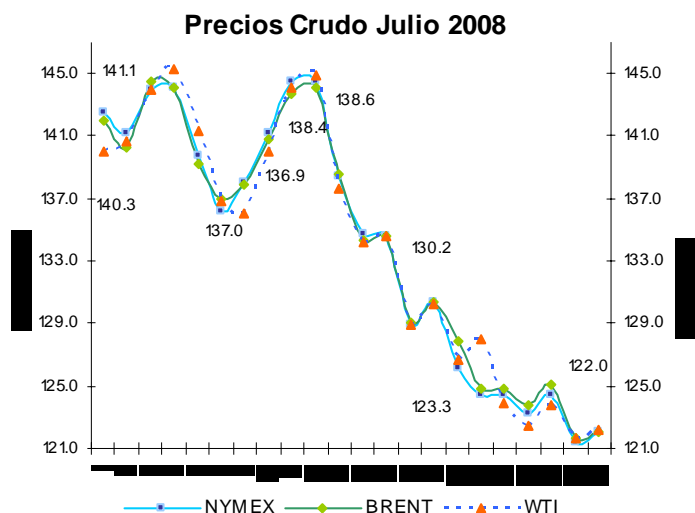
En el transcurso del presente año, el precio del barril ha roto, sucesivamente, los records de precios anteriormente establecidos, alcanzando los US\$147.02 el 11 de julio de 2008, siendo este el record actual.<sup>2</sup> Las causas de los constantes aumentos en los precios del petróleo han sido objeto de discusión en todo el mundo; analistas atribuyen

\* Corregido por Martín Zapata y Edgar Morales

<sup>1</sup> BBC, Oil reaches new record above US\$99 (2007)

<sup>2</sup> BBC, Oil hits new high on Iran fears (2008)

estos aumentos a shocks de oferta y demanda, así como a factores como las tensiones en el Medio Oriente y la debilidad del dólar. Es importante destacar, que estos precios, en términos reales, no se habían observado desde el 1860<sup>3</sup>, período en el que se iniciaba la exploración petrolífera comercial. Sin embargo, desde mediados de julio el precio del petróleo ha disminuido hasta alcanzar los US\$122 por barril. Este descenso en los precios se debe, principalmente, a una marcada disminución de la demanda, un aumento en las reservas de Estados Unidos, el aumento de la inflación en Asia y un relajamiento de la amenaza nuclear de Irán<sup>4</sup>



**II. Determinantes de los incrementos.** Al revisar la amplia gama de literatura sobre las causas de los incrementos en el precio internacional del crudo, se determina que, como establecieron varios analistas<sup>5</sup>, entre las principales y más mencionadas causas están las siguientes cinco:

1. **Shocks de oferta.** En este caso existen dos corrientes de pensamiento distintas, la primera que propone que esta se encuentra en un pico<sup>6</sup> muy cercano a la producción petrolera potencial, lo que significa que la tasa máxima de extracción petrolera está muy cercana a darse y, por consiguiente, la tasa de producción entraría en un declive permanente. La otra corriente establece que las situaciones de inestabilidad que rodean algunas regiones (conflictos con Irán, Irak o el Líbano y el terrorismo en el Delta del Níger) junto a los controles medioambientales han causado un retraso en el que la oferta no se ajusta a la demanda actual.

<sup>3</sup> EIA, Official Energy Statistics (2008)

<sup>4</sup> King Jr., Neil *¿Ha llegado a su fin la escalada del precio del crudo?* Wall Street Journal (2008.)

<sup>5</sup> Ver Rothman, Mike (2008), Departamento de Justicia de los Estados Unidos (2008), Jeffrey H. Birnbaum (2008), Fatih Birol (2007), Steven Mufson (2008), Victor Shum (2008), Mark Pervan (2008), entre otros.

<sup>6</sup> Hubbert, M. King *Nuclear Energy and the Fossil Fuels – Drilling and Production Practice*, American Petroleum Institute (1956)

2. **Shocks de demanda.** Analistas del sector, como la *Commodity Futures Trading Comisión*<sup>7</sup>, establecen que el crecimiento experimentado por las economías BRICs (Brasil, Rusia, India y China) y sus expectativas a futuro, han presionado al alza el precio del crudo debido al incremento en la demanda del mismo.
3. **Debilidad del dólar estadounidense.** Como el petróleo y sus derivados se comercializa en dólares estadounidense en el mercado internacional (generando beneficios que se conocen como *petrodólares*<sup>8</sup>), la pérdida de valor de este con relación a otras monedas importantes como el euro, el yen y el dólar canadiense, podría producir una reducción en los beneficios esperados a futuro, aún cuando el valor real del dólar no haya variado considerablemente<sup>9</sup>. Asimismo, algunos analistas, empresarios y funcionarios de importantes compañías petroleras<sup>10</sup> explicaron, en el Congreso Estadounidense, que los efectos de la crisis subprima impactaron al mundo y, a través de un dólar más débil, están afectando al mercado americano a través de los precios de los combustibles.
4. **Profecías auto-cumplidas.** Siguiendo un ciclo de noticias y declaraciones pesimistas, los consumidores se aprestan a esperar lo peor y actúan en base a dicho caso, terminando por generarlo. En este caso, los precios del petróleo y sus derivados se vinculan a todas estas razones dando lugar a que estas se vivan en el sector.
5. **Especulación financiera.** Como la especulación representa uno de los cuatro roles dentro de un mercado financiero moderno (los otros son las inversiones a corto y largo plazo, la cobertura y el arbitraje), la diferencia entre esta y la inversión es la certeza en un retorno satisfactorio para el inversionista, modificando hacia el alza el precio del bien en cuestión, agregando liquidez al mercado con esta inversión y reduciendo el *spread* entre los precios de oferta y demanda, aumentando de esta manera la eficiencia del mercado en cuestión. También, esta entrada a un mercado ya líquido (o un exceso de especuladores) puede crear una presión inflacionaria al aumentar artificialmente la demanda del bien en cuestión. Es de recordar que aún cuando se notan los beneficios de la especulación, si esta es llevada a una escala macro puede generar o aumentar una crisis financiera, al punto en que se han creado mecanismos teóricos para luchar contra esta.<sup>11</sup>

**III. Alcances de la especulación financiera.** Según lo planteado anteriormente, el incremento en los precios del petróleo ha sido causado por diversas razones, lo que genera incertidumbre en el mercado debido a que los analistas son incapaces de determinar, con un margen de error aceptable, su precio futuro. Esta incertidumbre ha sido aprovechada por los especuladores, tal y como estableció el administrador de fondos de inversiones Michael W. Masters en su testimonio congressional en los Estados Unidos, donde hizo referencia a los denominados *Especuladores*

---

<sup>7</sup> Organización encargada de velar por la seguridad de los mercados de futuros. *CFTC ITF Interim Report on Crude Oil* (2008)

<sup>8</sup> Oweiss, Ibrahim Georgetown University (1973)

<sup>9</sup> Officer, Lawrence H. and Samuel H. Williamson *Purchasing Power of Money in the United States from 1774 to 2007*, MeasuringWorth (2008)

<sup>10</sup> Raum, Tom *the buck doesn't stop here; it just keeps falling* Associated Press (2008)

<sup>11</sup> Ver Tobin, James en *Der Spiegel* (2001) e Ignacio Ramonet *Disarming the Markets*, Le Monde Diplomatique (1997)

de Índices<sup>12</sup>, los cuales distribuyen una porción de sus portafolios en el mercado de futuros de los 25 *commodities* más transados. Lo cual genera el atractivo de colocar fuertes posiciones en el mercado de *commodities* ya que estos típicamente *no* han sido relacionados a portafolios de ingreso fijo ni entre ellas mismas. Por ende, algunos analistas financieros han recomendado las mismas acciones que con bonos, letras y acciones.<sup>13</sup>

Igualmente, los analistas<sup>14</sup> se han dado cuenta que sólo entre los *Especuladores de Índices* han reservado 1,100 millones de barriles de petróleo en el mercado de futuros, así como 2,000 millones de bushels de maíz. Cabe destacar, que el aumento en la demanda de petróleo de estos especuladores es de aproximadamente igual a la realizada por China en los últimos cinco años.<sup>15</sup>

Asimismo, la firma Lehman Brothers<sup>16</sup> ha calculado que desde el 2006 hasta junio de 2008 más de US\$90,000 millones de nuevos flujos de inversión han ido a parar en índices de *commodities*, incluyendo entre estos inversionistas a los fondos soberanos. En ese sentido, se ha determinado que por cada US\$100 millones en nuevos inlfujos el precio del barril WTI aumenta un 1.6%.<sup>17</sup>

Esta diversidad de causas en el incremento de los precios del petróleo ha generado contradicciones públicas entre influyentes personalidades de la esfera política mundial. Por un lado, Abdullah al-Badri y Mohammad-Ali Khatibi, Secretario General y Gobernador de la OPEP, respectivamente , establecen que existe una rampante especulación<sup>18</sup> y un mercado de producción saturado<sup>19</sup>, debido a la diferencia existente entre la demanda real de petróleo (de aproximadamente 87 millones de barriles por día) y el “mercado transado” (de 1,360 millones de barriles por día). Por tanto, los dirigentes de la OPEP plantean que un aumento en la producción actual sería un error. De otro lado, el Secretario de Energía de Estados Unidos, Samuel Bodman, cree que los crecientes precios del petróleo no obedecen a la especulación financiera, sino a la insuficiente producción actual.<sup>20</sup>

En ese contexto, el Secretario de Energía plantea un sombrío panorama en el cual, de mantenerse la tasa de producción actual, donde por cada 1.0% de incremento en la demanda de crudo, el mercado encuentra su equilibrio con un incremento de 20.0% en el precio.<sup>21</sup>

---

<sup>12</sup> United States Senate, Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, *Testimony of Michael W. Masters, Masters Capital Management, LLC* (2008)

<sup>13</sup> *Ibíd.*

<sup>14</sup> Ver Foss, Michelle (2008), Akira Yanagisawa (2008), Subcomité Permanente de Investigaciones del Senado de los Estados Unidos (2008), entre otros.

<sup>15</sup> *Ibíd.*

<sup>16</sup> Wall Street Journal, *Is Oil the Next Bubble to Pop?* (2008)

<sup>17</sup> *Ibíd.*

<sup>18</sup> Reuters, *OPEC chief appeals for calm over oil* (2008)

<sup>19</sup> PressTV, *Riyadh's crude output decision* (2008)

<sup>20</sup> International Herald Tribune, *Bodman: insufficient oil production behind prices* (2008)

<sup>21</sup> Yahoo News, *US energy chief says 'speculators' not forcing prices up* (2008)

En síntesis, puede resultar fácil acusar a los especuladores de todos los males del mercado de petróleo, sin embargo, las especulaciones son *necesarias* para mantener el equilibrio en cualquier mercado. Además, según estudios recientes, *no existe ninguna correlación* entre los incrementos de precios de *commodities* y los flujos de inversión que van hacia ellos<sup>22</sup>.

Sobre lo anterior, varios analistas<sup>23</sup> han concedido que si bien un ataque directo contra los llamados especuladores de índices bajaría los precios de ciertos *commodities*, esto bien pudiera ser temporal debido a que una buena parte del llamado “crecimiento explosivo” en los flujos de inversiones hacia los *commodities* son re-compras de futuros en el mercado petrolero, dándonos un panorama donde los Fondos de Inversión basados en Índices no son los culpables, sino los re-compradores de posiciones cortas, que han aumentado de manera compulsiva en los últimos 10 meses.

Otra cara de la moneda sería el desajuste cada vez mayor entre el tipo de producción petrolera y las refinerías que deben procesarlas. Al momento, el crudo *Light* es el que produce más gasolina y diesel, y el crudo *Heavy* es el que produce más *fuel oil*. Actualmente hay una baja en la oferta del *Light* y un aumento en la oferta del *Heavy*. A pesar de todo, notan algunos analistas que países como Irán están teniendo dificultades en vender el *Heavy*<sup>24</sup>. Además, las refinerías y plantas petroquímicas han experimentado un fuerte aumento en sus costos de capital, por el orden de 76.0% desde el 2000 según algunos analistas.<sup>25</sup>

Una herramienta de creciente preocupación es la de las transacciones financieras no registradas, las llamadas ***Over-The-Counter (OTC)***. Este tipo de herramienta se refiere a una negociación de instrumentos financieros (ya sean derivadas, acciones, bonos o cualquier otro instrumento) directa entre dos partes, por lo cual es un contrato bilateral de instrumentos que regularmente no necesitan cumplir requerimientos de reporte de datos financieros o de registro, por lo cual no son transadas en ninguna de bolsa de valores.

Este tipo de operaciones ha generado preocupación entre diversos analistas y políticos a nivel mundial, entre los que se destaca el candidato presidencial de los Estados Unidos por el Partido Demócrata, Barack H. Obama, el cual expuso la necesidad de cerrar el llamado ***Enron Loophole***, donde, según sus estimaciones, el Senador Phil Gramm pujó por la creación de exenciones a las regulaciones que pudieran tener las transacciones OTC.<sup>26</sup> Esto estaría limitando severamente la labor de la (CFTC), algo también señalado por Masters en su testimonio ante el Senado de los Estados Unidos.

---

<sup>22</sup> Harris, Jeffrey, CFTC. *Double, double, oil and trouble*. The Economist, 2008. Este artículo compara los casos del níquel y cadmio, donde ambos commodities han recibido grandes flujos de inversión en los últimos años, sin embargo, el precio del níquel se ha reducido en un 50%, mientras el precio del cadmio se ha duplicado, en igual periodo.

<sup>23</sup> Ver Butler, Ted *The Real Speculators* (2008)

<sup>24</sup> Morse, Ed Lehman Brothers, citado por The Economist (2008)

<sup>25</sup> Cambridge Energy Research Associates, CERA Report (2008)

<sup>26</sup> Hass, Christopher *Obama Announces Plan to Crack Down on Excessive Energy Speculation* (2008)

En consonancia con el punto de vista de su competidor por la presidencia de los Estados Unidos, el candidato presidencial por el Partido Republicano, Senador John S. McCain, anunció que “...debemos reformar las leyes y regulaciones que gobiernen el mercado de futuros de petróleo, para que sean tan claras y efectivas como la regulación aplicada a las acciones, bonos y otros instrumentos financieros”.<sup>27</sup>

A pesar de estas preocupaciones ya externadas, la propia CFTC<sup>28</sup> establece que los especuladores no son los culpables en esta crisis, aunque ha declarado nuevas iniciativas para incrementar el flujo de información de este tipo de intercambios OTC en conjunto con la Financial Services Authority de Inglaterra y un grupo de trabajo en conjunto con la Reserva Federal para estudiar el rol de los especuladores en los mercados de *commodities*.

**IV. Respuesta internacional.** La situación actual ha provocado que surjan propuestas de aplicación de medidas dirigidas específicamente a eliminar la especulación en estos mercados, entre las que se destacan las de Congresistas norteamericanos que acusan a la Reserva Federal de realizar políticas que inciten a burbujas financieras<sup>29</sup>; la del partido Social Demócrata de Alemania, que ha solicitado al grupo de países desarrollados del mundo (G8) prohibir a nivel mundial las transacciones de contratos de energía<sup>30</sup>; asimismo, el financista George Soros establece que se deben corregir inmediatamente las fallas de mercado existentes en Estados Unidos e Inglaterra, ante la posibilidad de que ambas economías entren en recesión y así explote esa “burbuja financiera”<sup>31</sup>.

En general, importantes organizaciones y gobiernos del mundo han propuesto que los países disminuyan y focalicen los subsidios generalizados a los combustibles<sup>32</sup>; análisis de políticas que recomiendan la eliminación de los impuestos a las ganancias extraordinarias y los controles de precios, sugiriendo que estos aumentarían la crisis actual limitando la oferta de crudo<sup>33</sup>; programas políticos que claman por eliminar la dependencia de Estados Unidos al importar petróleo<sup>34</sup>; llamados a cambios respecto a la política monetaria de la Reserva Federal, estableciendo que al ser expansiva contrarresta cualquier presión a la baja del precio del crudo<sup>35</sup> y todo tipo de comités y reuniones dentro del Congreso de los Estados Unidos para cerrar las brechas “especulativas” del precio del petróleo con respecto a su precio natural.<sup>36</sup>

---

<sup>27</sup> McCain, John *Remarks By John McCain On Energy Security* (2008)

<sup>28</sup> Grant, Jeremy *CFTC in talks to plug the 'London Loophole'* (2008)

<sup>29</sup> Paul, Ron *Rising Energy Prices and the Falling Dollar* Texas Straight Talk (2008)

<sup>30</sup> Evans-Pritchard, Ambrose *Germany in call for ban on oil speculation*, The Daily Telegraph (2008)

<sup>31</sup> Soros, George *The New Paradigm for Financial Markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means* (2008)

<sup>32</sup> The Economist, *Fuel Subsidies – Crude Measures* (2008)

<sup>33</sup> Van Doren, Peter y Jerry Taylor *Economic Amnesia: The Case against Oil Price Controls and Windfall Profit Taxes* Cato Institute (2008)

<sup>34</sup> Forbes, *Pickens Goes For The Grass Roots* (2008)

<sup>35</sup> Shostak, Frank *The Oil-Price Bubble* Ludwig von Mises Institute (2008) & Ver Dingell, John House Energy and Commerce Committee (2008), International Monetary Fund (2008), Gail Russell Chaddock (2008), CFTC (2008) y Bart Stupak House Energy and Commerce Subcommittee on Oversight and Investigation (2008).

Ver Dingell, John House Energy and Commerce Committee (2008), International Monetary Fund (2008), Gail Russell Chaddock (2008), CFTC (2008) y Bart Stupak House Energy and Commerce Subcommittee on Oversight and Investigation (2008).

**V. Conclusión.** En la situación actual del mercado petrolero, la especulación es ciertamente una de las principales razones de la evolución de su precio, aunque las estimaciones de su proporción en el precio no han sido consensuadas debido a las diversas metodologías utilizadas en su estimación. En ese sentido, las estimaciones de los analistas van desde US\$10.0 hasta US\$70.0 del peso de la especulación en el precio del barril de petróleo<sup>37</sup>.

Asimismo, es necesario implementar las medidas que abogan por una mayor regulación de los *Especuladores de Índices*, tanto en los Estados Unidos como en Inglaterra. Además, es importante destacar, que no toda volatilidad es especulación, por ejemplo la volatilidad del precio de la cebolla es similar a la del maíz o el petróleo, pero sin tener un mercado de futuro.<sup>38</sup>

En conclusión, el aumento de los precios internacionales del petróleo no ha sido causado única y exclusivamente por la especulación generada por las transacciones financieras a futuro y la aplicación de otros instrumentos financieros. También, han jugado un papel importante los shocks de oferta y demanda, la debilidad del dólar ante el euro, la inestabilidad política en países exportadores como Nigeria e Irán, entre otras causas. Por tanto, atribuir sólo a la especulación el aumento en los precios del petróleo ha provocado que algunos analistas reprochen el poco conocimiento técnico que han demostrado instituciones como el Congreso de Estados Unidos, al momento de referirse a este tema<sup>39</sup>.

VBA/MZS/EMP/GBK  
Santo Domingo, DN  
30 de julio de 2008.

---

<sup>37</sup> Yanagisawa, Akira (2008), Michelle Foss (2008), Larry Chorn (2008), Clarence Cazalot Jr. (2008), J. Stephen Simon (2008), John Hofmeister (2008), Gerry Ramm (2008), entre otros.

<sup>38</sup> Griswold, Daniel *On Onions, Oil, and 'Speculators'* Cato Institute (2008)

<sup>39</sup> Ver Birger, John (2008), O'Keefe (2008), Prins (2008) y Borenstein (2008)

*Nota:* Las interpretaciones y conclusiones expresadas en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente reflejan la opinión de la Secretaría de Estado de Hacienda.