

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

La balanza petrolera continuará siendo negativa, pero ha dejado atrás su punto más bajo

Arnulfo Rodríguez / Carlos Serrano

- Las autoridades económicas del país han recortado el gasto público programable, y planean seguir haciéndolo, y también han aumentado la tasa de política monetaria como medidas para contrarrestar los efectos de los menores ingresos petroleros y el consecuente mayor déficit de cuenta corriente
- La sobre oferta global de petróleo muy probablemente fue subestimada por la OPEP cuando decidió incrementar su cuota de mercado a partir de noviembre de 2014
- Esta sobre oferta podría continuar durante todo 2017 a pesar de que los países miembros de la OPEP cumplieran con los recortes a la producción del acuerdo preliminar del 27 de septiembre y Rusia terminara cooperando
- Las previsiones para una definición acotada de la balanza petrolera muestran que el saldo de ésta dejará de ser negativo hasta el año 2019
- No obstante, esta estimación de la balanza petrolera no incluye al gas natural ni a los productos petroquímicos, lo cual subestima el valor de las importaciones de los petrolíferos
- Por lo tanto, es más probable que la balanza petrolera muestre un saldo negativo en los siguientes años y que, *ceteris paribus*, el país tenga que lidiar con el reto de financiar un mayor déficit de cuenta corriente

Recortes al gasto público programable y aumentos en la tasa de política monetaria han sido implementados para contrarrestar los efectos de menores ingresos petroleros sobre las finanzas públicas y la cuenta corriente

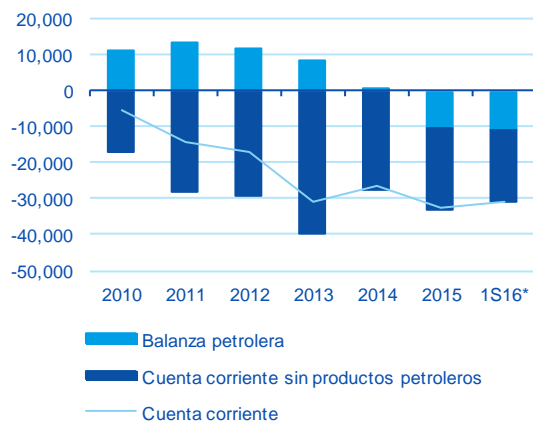
La caída en los precios del petróleo de aproximadamente 50% desde sus niveles observados en octubre de 2014, junto con el gradual declive en la plataforma de producción petrolera, han afectado adversamente a la economía mexicana a través de dos canales: i) las finanzas públicas que hoy en día cuentan con menos ingresos petroleros; ii) y la balanza de pagos que actualmente muestra un mayor deterioro en el déficit de cuenta corriente (Gráfica 1). Dado que se prevé una mayor persistencia de que continúen tanto los relativos bajos precios como los menores niveles de producción del petróleo por lo menos en los siguientes cuatro años, ambas afectaciones podrían ser más estructurales que coyunturales.

Sin subestimar el impacto de la incertidumbre de corto plazo que pudieran estar generando otros fenómenos político-económicos globales (la elección presidencial en los EEUU, la trayectoria de movimientos en la tasa de referencia de la Reserva Federal, etc.), los dos problemas estructurales mencionados anteriormente parecen ya estar reflejándose sobre el comportamiento de algunas variables macroeconómicas como son el tipo de cambio y los flujos de inversión. En respuesta a lo anterior, las autoridades monetarias del país han incrementado la tasa de política monetaria en 150 puntos base durante el transcurso de este año. Por su parte, las autoridades

hacendarias se han visto forzadas a anunciar significativos recortes al gasto público programable equivalentes a 0.9% y 1.2% del PIB para 2016 y 2017, respectivamente.

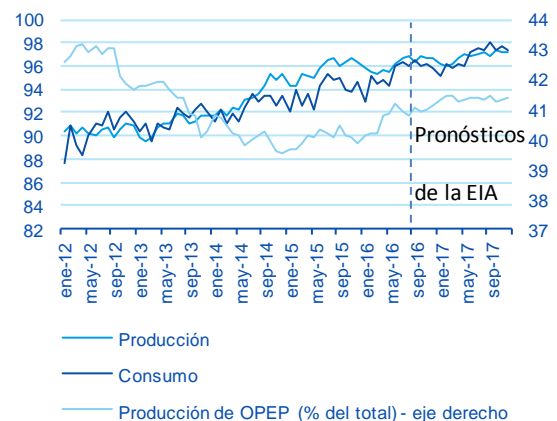
Las actuales menores cotizaciones internacionales del petróleo tienen su origen en noviembre de 2014. Por esas fechas, en un contexto en el que la producción de petróleo de esquisto (*shale oil*) había aumentado significativamente en los EEUU, la OPEP definió una nueva estrategia que dio prioridad a incrementar la cuota de mercado en lugar de buscar la tradicional estabilización de los precios (Gráfica 2). La intención era recuperar la cuota de mercado perdida ante los nuevos competidores internacionales, en particular los productores de petróleo de esquisto establecidos en ese país.

Gráfica 1
Balanza petrolera y cuenta corriente
(Millones de USD)



*Los datos del primer semestre de 2016 fueron anualizados para propósitos comparativos
Fuente: BBVA Research con datos de INEGI

Gráfica 2
Producción y consumo global de petróleo y otros líquidos
(Millones de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de EIA

La sobre oferta global de petróleo muy probablemente fue subestimada por la OPEP cuando decidió incrementar su cuota de mercado a partir de noviembre de 2014

La sorpresiva decisión de la OPEP por incrementar su participación de mercado dio lugar a una sobre oferta global de petróleo, tal vez mucho mayor a la esperada inicialmente por el mismo cartel. En particular, la producción de este hidrocarburo en los EEUU tardó muchos meses en responder a los menores niveles de precios debido principalmente a dos factores: 1) el precio del petróleo continuó estando por un tiempo todavía por encima de los costos variables de muchos productores de este petróleo no convencional; y 2) algunos de estos productores se hicieron tecnológica y operativamente más eficientes reduciendo así el precio necesario (*breakeven price*) para igualar ingresos y costos.

Si bien los precios del petróleo podrían mostrar una recuperación más rápida en los próximos meses al materializarse el acuerdo preliminar entre los miembros de la OPEP de la semana pasada, estimaciones de algunas corredurías y expertos en la industria señalan un incremento en las cotizaciones del petróleo que oscilaría entre 5 y 10 USD.

Para que la totalidad del aumento esperado en los precios del petróleo se diera en los próximos meses, cada uno de los miembros de la OPEP tendría que cumplir cabalmente con los recortes de producción acordados para lograr reducir la producción petrolera del cartel a un nivel entre 32.5 y 33 millones de barriles diarios a partir de noviembre (ello implicaría que la OPEP redujera su producción entre 200 y 700 mil barriles diarios desde los niveles actuales).

La sobre oferta global de petróleo podría continuar en todo 2017 a pesar de que los países miembros de la OPEP cumplieran con los recortes a la producción y Rusia cooperara

Aun asumiendo que todos los países miembros de la OPEP cumplieran con el acuerdo de reducir la producción petrolera y Rusia cooperara, el balance entre la oferta y la demanda global de petróleo que se busca podría estar en riesgo de no ocurrir en 2017. Ello como consecuencia de que la producción de petróleo de esquisto podría aumentar en respuesta a los mayores precios impulsados por el cabal cumplimiento del acuerdo mencionado.

Previendo un escenario base en donde los relativos bajos precios y los menores niveles de producción del petróleo continúen en los próximos cuatro años, es muy probable que el saldo de la balanza petrolera de México siga siendo negativo. Para tener un entendimiento del comportamiento futuro de dicha balanza, se hizo una estimación usando únicamente las exportaciones petroleras y las importaciones de gasolinas y diesel hasta el año 2020.

Las estimaciones para el valor de las exportaciones petroleras de los siguientes años asumen que tanto los precios como las cantidades exportadas se estabilizan a partir de 2017

Para estimar el valor de las exportaciones petroleras, se asumieron los supuestos del gobierno federal para el precio de la mezcla mexicana y la plataforma de exportación petrolera que están contenidos en los Criterios Generales de Política Económica para 2017 (Gráficas 3 y 4). Como puede verse en ambas gráficas, tanto el precio como las exportaciones petroleras se estabilizan a partir de 2017. Además, es importante mencionar que los precios esperados para la mezcla mexicana son incluso ligeramente mayores a lo que señalaría un descuento típico del 20% sobre los precios futuros del WTI.

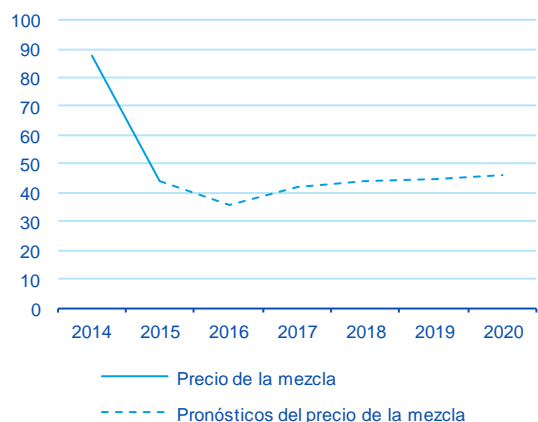
En relación a los pronósticos para las importaciones de gasolinas y el diesel, se tomaron las trayectorias dadas a conocer en la Prospectiva de Petróleo Crudo y Petrolíferos 2015-2029 (Gráfica 5). Estas trayectorias muestran que las importaciones de ambos productos estarán marcadas por una tendencia negativa en los siguientes años, lo cual, a nuestro juicio, podría no ocurrir. Finalmente, los precios de las gasolinas y del diesel fueron obtenidos de proyecciones de precios de la Administración de la Información Energética de los EEUU (US EIA, por sus siglas en inglés) y de precios futuros en la estación de Bloomberg, respectivamente.

El país tendrá que financiar un mayor déficit de cuenta corriente en los próximos años debido al saldo negativo de la balanza petrolera

Las previsiones para la estimación de la balanza petrolera muestran que el saldo de ésta dejará de ser negativo hasta el año 2019 (Gráfica 6). Cabe resaltar que esta estimación tiende a subestimar el valor de las importaciones de petrolíferos ya que no incorpora al gas natural ni a los productos petroquímicos. Por lo tanto,

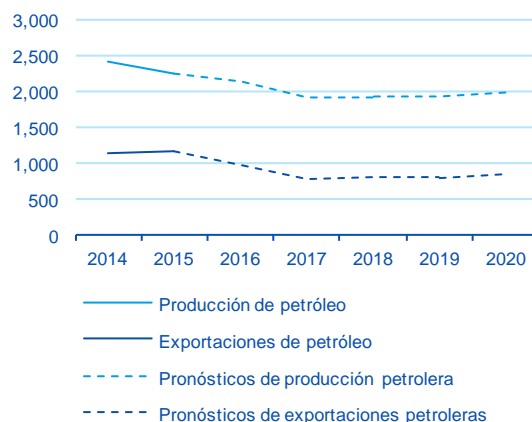
es altamente probable que el saldo de la balanza petrolera continúe siendo negativo, aunque en menor magnitud, más allá de 2019.

Gráfica 3
Precio de la mezcla mexicana de petróleo (USD por barril)



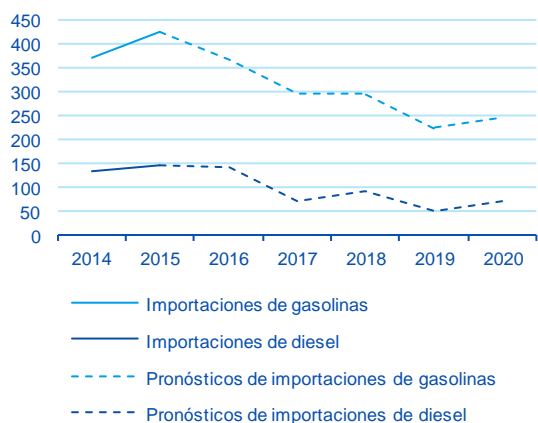
Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 4
Plataforma de producción y exportación petrolera (Miles de barriles diarios)



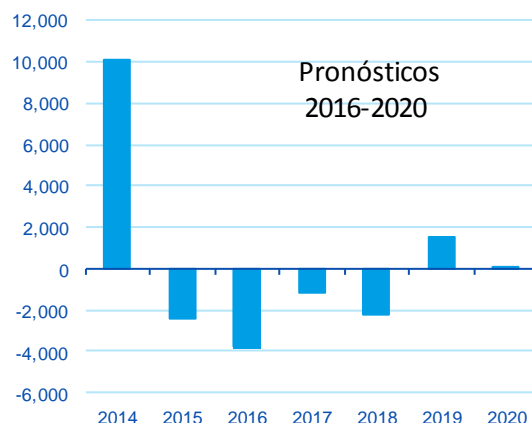
Fuente: BBVA Research con datos de SHCP

Gráfica 5
Importaciones de gasolinas y diesel (Miles de barriles diarios)



Fuente: BBVA Research con datos de SENER

Gráfica 6
Balanza petrolera* (Millones de USD)



*La balanza petrolera únicamente incluye las exportaciones petroleras y las importaciones de gasolinas y diesel
Fuente: BBVA Research con datos de SHCP, SENER, EIA y Bloomberg

Conclusiones

En esta nota se muestra que se ha dado un cambio estructural en la balanza comercial petrolera que llevó su saldo a terreno negativo, pero su punto más bajo ha quedado atrás. Ello explica en buena medida la depreciación cambiaria observada desde finales de 2014, pero también permite prever un tipo de cambio más apreciado en los siguientes años (sin llegar a los niveles observados cuando el saldo de dicha balanza era positivo). Dada la alta probabilidad de que el saldo de la balanza petrolera sea negativo para todo el periodo 2016-2020, el déficit de cuenta corriente no podrá ser mitigado por el comercio exterior de los productos petroleros como en años anteriores. Consecuentemente, *ceteris paribus*, el país tendrá que financiar un monto relativamente mayor de déficit de cuenta corriente en los próximos años. Ello probablemente implique un mayor tipo de cambio de equilibrio de largo plazo y, a la vez, imponga mayores restricciones en el manejo de las finanzas públicas del país.

Referencias

Criterios Generales de Política Económica para 2017. SHCP.

Prospectiva de Petróleo Crudo y Petrolíferos 2015-2029. SENER.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.