

RECUADRO IV.1 RELEVANCIA DEL PETRÓLEO EN LA ECONOMÍA CHILENA

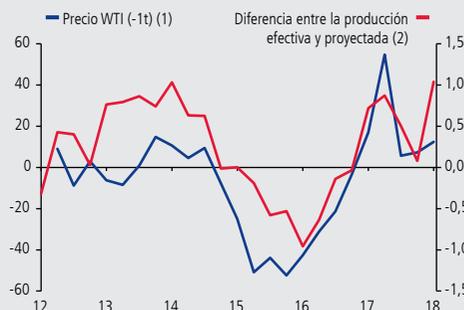
El precio del petróleo ha tenido un aumento relevante e inesperado en los últimos meses. Así, en el escenario base de este IPoM, para el período 2018-2020 se proyectan precios promedio Brent/WTI algo más de 10% superiores a los de marzo. Este cambio afecta el escenario base en varias dimensiones. Por lo pronto, tiene un efecto directo en la inflación de corto plazo que explica en buena parte la corrección al alza para diciembre de este año. A mediano plazo, sus efectos se canalizan a través de menores términos de intercambio, menor ingreso disponible y un impacto en la actividad. Estos efectos, aunque relevantes, son menores que en el pasado, pues el petróleo es menos importante en la matriz energética internacional y nacional, con lo que su impacto en el crecimiento es menor. Además, se espera que la producción de petróleo a nivel mundial sea hoy más elástica a cambios en los precios, por la presencia del *shale oil*, lo que da menos sustento a precios que se mantengan elevados por un periodo prolongado. Con todo, cambios persistentes en el precio del petróleo y en su trayectoria esperada deben ser considerados para la configuración del escenario macroeconómico. De hecho, los cambios en el costo de la energía ha sido continuamente foco de análisis del Banco Central^{1/}.

En el segundo trimestre, el precio del petróleo subió de manera significativa, alcanzando en mayo valores máximos de los últimos cuatro años. Una parte importante de los movimientos se asocian a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, en un contexto en que la demanda global se mantiene sólida, la producción de la OPEP y Rusia está contenida, y los inventarios globales retornaron a su promedio de los últimos cinco años.

En el escenario base, se prevé que los precios descenderán, en línea con lo que indican los futuros al cierre estadístico. Esto es congruente con que la irrupción del *shale oil* en la industria estadounidense ha aumentado la elasticidad de la oferta a los precios. Así, como ha sucedido en los últimos años, en la medida que los precios aumentan, la cantidad de petróleo producido mediante esta tecnología debiese subir, limitando los incrementos del precio (gráfico IV.8).

^{1/} Entre otros, ver Recuadro I.1 IPoM Marzo 2011, Recuadro IV.2 IPoM Marzo 2012, Recuadro V.1 IPoM Diciembre 2013.

GRÁFICO IV.8
Precio petróleo WTI y diferencia entre la producción efectiva y proyectada
(porcentaje; millones de barriles diarios)



(1) Corresponde a la variación anual del precio del petróleo WTI rezagado en un trimestre. (2) Diferencia entre producción efectiva y proyectada para el año siguiente en millones de barriles diarios.

Fuente: Energy Information Administration.

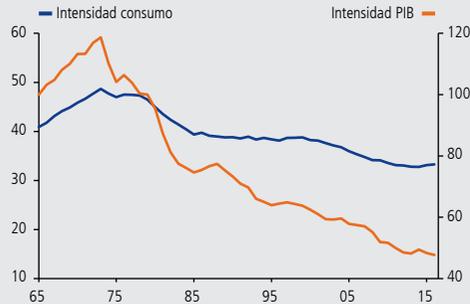
Si bien es esperable que en el mediano plazo los precios caigan, en el corto plazo existen factores que podrían generar desviaciones. Por un lado, la capacidad de distribución de petróleo en EE.UU. podría provocar cuellos de botella e impactar la producción asociada al *shale oil*, generando que en el corto plazo la respuesta de la oferta a cambios en los precios sea menor que en el mediano plazo. Esto podría explicar, en parte, por qué el WTI (que se comercializa en el mercado de EE.UU.) ha tenido un aumento menor que el Brent (comercializado en mercados de Europa). Por otro lado, eventos geopolíticos en Medio Oriente —particularmente en Irán— y Venezuela podrían representar un riesgo al alza para los precios, cuyas consecuencias de mediano plazo dependerán de su desarrollo.

En un país importador neto, como Chile, es esperable que un incremento en el precio del petróleo disminuya la actividad y aumente la inflación. Desde un punto de vista conceptual, un aumento del precio del petróleo afecta a la economía por dos canales, el consumo y la producción. Por el primero, un aumento del precio del petróleo y, como consecuencia del costo de la energía, reduce el poder adquisitivo y, por lo tanto, por efecto

ingreso reduce la demanda por todos los bienes consumidos (de manera más intensa en el consumo de energía por un efecto sustitución adicional). Por el lado de la producción, aumentan los costos marginales y se contrae la demanda por todos los factores productivos (especialmente del petróleo por efecto sustitución), contrayéndose la oferta agregada local y aumentando los precios.

La magnitud de estos efectos dependerá de qué tan sostenido sea el incremento del precio del petróleo y de las características propias de cada economía, especialmente las que se refieren a las intensidades de uso y consumo del petróleo y la capacidad de sustituirlo. En Chile, la incidencia del petróleo en la producción se ha reducido considerablemente en los últimos años, lo que acota los efectos del incremento actual. Un reporte reciente del Banco Mundial muestra que este es un fenómeno global, señalando la tendencia a la baja en la intensidad de uso y de consumo en el mundo^{2/} (gráfico IV.9). A su vez, a diferencia de eventos anteriores, el incremento del precio del petróleo podría resultar expansivo en EE.UU. dada la irrupción del *shale oil*, cambiando la respuesta de la actividad de los socios comerciales de Chile.

GRÁFICO IV.9
Intensidad de uso del petróleo (*)
(porcentaje; índice 1965=100)



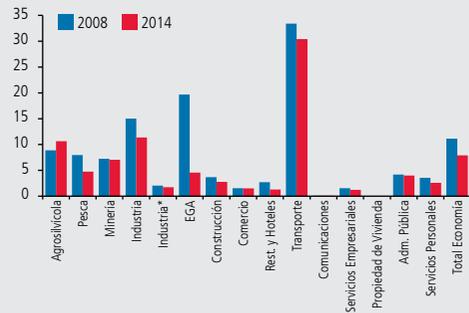
(*) La intensidad consumo se mide como el consumo de petróleo sobre el consumo del total de energía primaria. La intensidad PIB se mide como el consumo de petróleo relativo al PIB real.

Fuente: Banco Mundial (2018).

^{2/} Ver "The 2014-16 Oil Price Collapse in Retrospect: Sources and Implications", Banco Mundial (2018).

En línea con lo anterior, las matrices insumo producto de la economía chilena muestran que la relevancia del petróleo y sus derivados en los costos de producción ha disminuido en los últimos diez años. De acuerdo con las matrices del 2008 y del 2014, la participación en el consumo intermedio cayó desde niveles cercanos a 11% a cerca de 8%^{3/} (gráfico IV.10). Al considerar estos costos respecto al valor bruto de producción, el porcentaje pasó de 6 a 4%.

GRÁFICO IV.10
Consumo intermedio de petróleo y sus derivados
(porcentaje del consumo intermedio total)

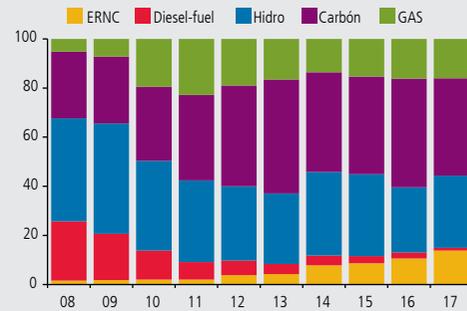


(*) Sin la actividad de elaboración de combustibles.

Fuente: MIP 2008 y 2014, Banco Central de Chile.

En los últimos años también ha bajado considerablemente la importancia del petróleo en la generación de energía eléctrica, sustituyéndose el diésel y el petróleo por otras fuentes, en particular energías renovables no convencionales (gráfico IV.11).

GRÁFICO IV.11
Matriz energética: SIC y SING
(porcentaje)



Fuente: Coordinador Electrónico Nacional.

^{3/} Si bien este ratio se calcula a través de valores nominales, la caída del ratio no se debería a una caída del precio promedio del petróleo (entre 2008 y 2014), considerando que tanto el IPC de combustibles como el WTI en pesos es mayor en el 2014 que en el 2008.

Como resultado de lo anterior, las importaciones de petróleo han disminuido como fracción de las importaciones totales. Así, en términos reales, pasaron de representar en torno a 30% en el 2003 a 10% en lo que va de esta década (gráfico IV.12).

GRÁFICO IV.12

Importación de petróleo y sus derivados

(porcentaje de las importaciones totales, promedio móvil trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

Sin cambios relevantes en la ponderación de los productos energéticos en la canasta de consumo en los últimos años, los efectos en los precios relevantes para el consumidor se ven atenuados por otros mecanismos, como el MEPCO y las fórmulas de indexación asociadas a las tarifas de suministro eléctrico. Esto hace que el traspaso de un alza del precio internacional del

petróleo hacia los precios locales de combustibles o las tarifas eléctricas no sea ni inmediato ni directo. En el caso de las tarifas eléctricas es menor que en años previos por la diversificación de la matriz energética. A su vez, traspasos a precios de otros productos de la canasta de consumo dependerán de la importancia del petróleo entre los costos de producción, que como se mencionó, ha disminuido en el tiempo, y en donde destaca el rol de este insumo principalmente en los servicios de transporte (gráfico IV.10).

En este contexto, es esperable que los movimientos recientes del precio del petróleo tengan un efecto en la actividad y la inflación en el mediano plazo, pero de una magnitud más acotada que en el pasado. Considerando los supuestos del escenario base, un precio del petróleo que es en promedio algo más de 10% mayor para el período 2018-2020 provoca un alza de en torno a 0,3/0,5 puntos porcentuales (pp) para la inflación a diciembre del 2018, al mismo tiempo que reduce el crecimiento de la actividad del 2019 en 0,1/0,3pp.

En definitiva, el reciente incremento del precio del petróleo es una noticia relevante para la economía chilena, pero cuyo impacto en la actividad debiese ser menor al observado en otros episodios. Esto, tanto por la menor importancia que tiene hoy el petróleo en el proceso productivo como por la mayor respuesta que se espera tenga la producción de petróleo a nivel mundial. En la inflación proyectada en el corto plazo, el efecto es algo mayor, constituyendo el factor más relevante en explicar el cambio en la inflación proyectada a diciembre de este año.