

Evolución y expectativas del petróleo

EN PRIMER PLANO

Antonio Merino García

Pocos mercados como el del petróleo han sido tan volátiles en los dos últimos años y con tan poca certidumbre sobre su potencial evolución en los próximos trimestres.

En este contexto, es especialmente arriesgado hacer una previsión de lo que pueda pasar con el precio del petróleo a corto plazo. Pero como el que no se arriesga no gana, vamos al menos a darnos la oportunidad de ganar. Salir a ganar es lo que –en mi limitado conocimiento del mundo del fútbol– está resultando un éxito y, además, es atractivo para el aficionado. Vaya pues por delante que este es un ejercicio de riesgo y para aficionados.

El resumen de la previsión de precios para 2010 es la de continuación de las presiones alcistas, incluso si se mantiene a corto plazo la situación actual de una producción superior a la demanda final de productos petrolíferos.

Pero veamos primero lo que ha sido la evolución del mercado en 2009, continuando con lo que serían las lecciones a aprender sobre lo ocurrido el pasado año, para terminar con las previsiones para 2010.

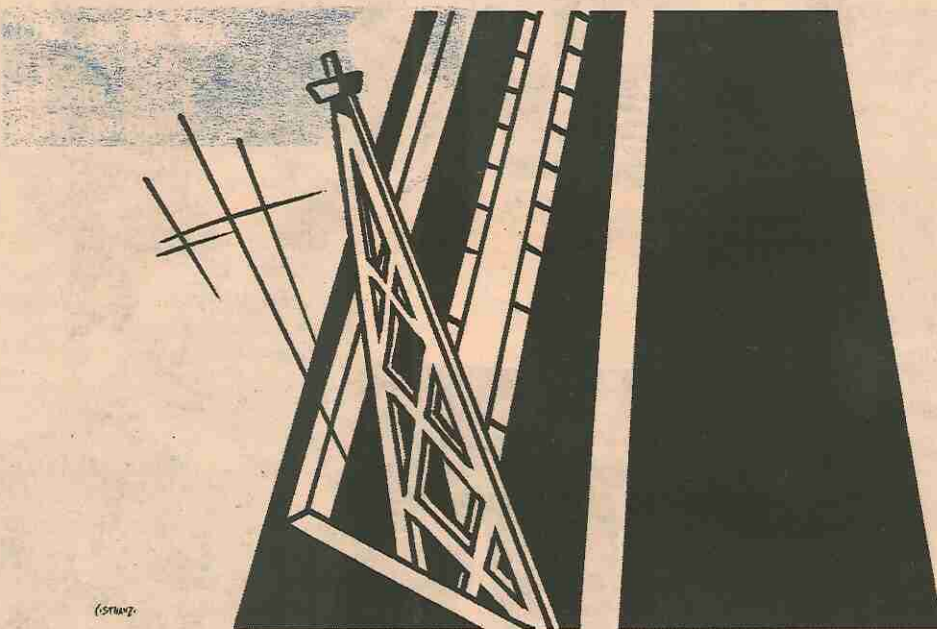
En 2009 hemos asistido a la mayor contracción del PIB de los países OCDE en los últimos sesenta años, y a una caída de su demanda de crudo de unos dos millones de barriles día (b/d). La demanda total mundial en 2008 fue, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), de unos 86,2 millones de b/d y se estima que en 2009 haya caído en 1,5 millones, moderada por el aumento del consumo de los países emergentes.

En respuesta, la oferta se ha reducido, aunque en cuantía inferior a la requerida para equilibrar el mercado. Los recortes fueron efectuados por la OPEP, ya que la producción no-OPEP ha aumentado en 2009. Esto se ha traducido en un aumento considerable de los inventarios mundiales. En definitiva, el balance resultante de la mayor parte de 2009 ha sido de sobreoferta y de acumulación de inventarios.

Precios al alza

A pesar de este contexto de debilidad de la demanda y de ligera sobreoferta, los precios se han movido al alza en 2009. Desde el primer trimestre, donde los crudos marcadores se situaron de media en unos 43 dólares por barril, los precios han subido hasta aproximadamente 76 dólares en el cuarto trimestre. En media anual, hemos tenido precios en torno a 62 dólares.

Pero, ¿cómo explicar y comprender lo ocurrido con los precios en 2009? En mi opinión, la lección más importante es entender que los mercados, y por tanto los precios, responden al



El petróleo dejó de ser una fuente de energía barata: los precios para entregas a 5 años no bajaron de 60 dólares pese a la grave crisis

gunas veces a las tendencias y expectativas a largo plazo, que hoy día señalan presiones alcistas, y otras veces –las menos– a la dinámica de corto plazo, la cual en 2009 apuntaba más a la moderación o estabilidad de precios. Por lo tanto, las expectativas a largo plazo son cada día más importantes en el mercado del petróleo. De hecho, se comporta como un mercado financiero más, como así lo demuestra la altísima correlación existente desde 2008 con la evolución del mercado de acciones estadounidense. Esta correlación se ve claramente influida por un factor: la actuación de los gobiernos y de los bancos centrales.

Además de las condiciones de la liquidez, han sido determinantes en el mercado las expectativas sobre el mantenimiento de las tendencias alcistas a largo plazo, incluso en el contexto de una de las peores recesiones que se recuerdan.

Estas tendencias a largo plazo que se constatan se mantuvieron durante 2009 son:

En primer lugar, la resistencia del consumo en los países emergentes, que ya explican más del 50% de la demanda final. Es particularmente relevante, a efectos de expectativas, la apuesta que se haga sobre la previsible evolución en los dos países más poblados del planeta, China e India. En lo que se refiere a China, las cifras publicadas recientemente indican una gran fortaleza en la actividad y en el consumo de materias primas. Datos recientes muestran que el consumo aparente de petróleo entre los meses de

septiembre y noviembre creció a tasas del 20%. En el caso de la India, se estima que en 2009 el consumo de petróleo haya aumentado un 3%.

Una segunda tendencia constatada es la capacidad de la OPEP para jugar un papel estabilizador del mercado, incluso en condiciones adversas. No debemos olvidar que en media anual la producción del cartel se redujo en 2009 en más de dos millones de barriles al día, y que, aunque fue insuficiente para ajustar el mercado, deja claro el compromiso con el mantenimiento de precios elevados.

En tercer lugar, la crisis ha puesto de manifiesto que existe un nuevo nivel de precios mínimos a largo plazo, determinados por los costes de la nueva oferta, por debajo del cual no es rentable el desarrollo de nuevos recursos. Las razones son conocidas: aumento de costes y mayores dificultades fisiográficas y geopolíticas. En este sentido, el año 2009 nos ha dejado otra gran lección: el petróleo ha dejado de ser una fuente de energía barata. De hecho, los precios a futuro para entregas a cinco años no bajaron de sesenta dólares en los peores momentos de la crisis.

Con todo lo anterior en mente, ¿qué podemos esperar para 2010? Veamos en primer lugar la visión de la AIE y, en segundo lugar, por dónde podrían venir las sorpresas en 2010, eso sí, dando por supuesto que los tipos de interés se mantienen bajos y que no se produce una crisis cambiaria. Según la AIE, para 2010 se espera un crecimiento de la demanda de 1,47 millones de b/d. De estos, cerca del 99% lo explican los países emergentes, ya que para el conjunto de la región OCDE la previsión es un crecimiento casi nulo.

En lo que respecta a la oferta no-OPEP, la Agencia estima que en 2010 experimentará un

aumento de 380 mil b/d, lo que exige un aumento de 300 mil b/d en los requerimientos de crudo OPEP o procedentes de una reducción de inventarios.

Este escenario sería suficiente para prever un ligero aumento de los precios, pero, dados los elevados niveles de inventarios, la dinámica de corto plazo únicamente justificaría ligeras subidas sobre los precios actuales. Sin embargo, teniendo en cuenta lo sucedido en 2009, los participantes en el mercado podrían fijarse en las tendencias de fondo antes comentadas y en las potenciales sorpresas que le refrenden en sus posiciones alcistas.

Producción industrial

En lo que a demanda se refiere, las sorpresas podrían estar ligadas a un aumento, superior al esperado, de la demanda de destilados medios para el transporte de mercancías en los países de la OCDE. Esto se justificaría por la estrecha relación histórica con la evolución de la producción industrial. La fuerte caída de la producción apenas ha comenzado a revertirse y únicamente por la necesaria reposición de inventarios de manufacturas debería aumentar en 2010.

En lo que a oferta se refiere, las sorpresas podrían ser:

Primero, que el aumento de la producción no-OPEP previsto por la AIE no se materializase. De hecho, desde 2005 siempre sobreestima esta variable.

Una segunda sorpresa sería el comportamiento de la OPEP ante este escenario. Si realmente el balance entre oferta y demanda real supusiera unas necesidades de crudo OPEP mayores que las calculadas por la AIE, es posible que el cartel no aumentase su producción. Hay que recordar que, en el pasado, la OPEP no incrementó su producción hasta que constató que los inventarios de petróleo habían bajado. Esto quiere decir que, ante incrementos de precios sin una correspondiente reducción de los inventarios comerciales de petróleo, la OPEP podría no revisar al alza su producción, tensionando los precios más de lo previsto.

Por todo lo anterior y, como decía, suponiendo que no se corrige bruscamente la senda prevista de tipos de interés oficiales ni el suministro de liquidez al sistema, las expectativas para el mercado de petróleo en 2010 son alcistas. Los factores de corto plazo son algo más alcistas que en 2009, y las tendencias a largo plazo aparentemente recuperarán toda su fortaleza en 2010, dado el crecimiento económico esperado. En este contexto, precios medios en 2010 claramente por encima de los 80 dólares y quizá más cerca de los 90 dólares no son escenarios de baja probabilidad. Estamos hablando de precios en dólares, pero ¿y en euros?... *Who knows?*

Director de Estudios y análisis del entorno de Repsol. Miembro del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y Actualidad Económica.