



EL DESPLOME 2014-2015 DE LOS PRECIOS DEL CRUDO: CAUSAS Y PREVISIONES A CORTO PLAZO.

INFORME ESTRATÉGICO DE LA FUNDACIÓN PARA LA
SOSTENIBILIDAD ENERGÉTICA Y AMBIENTAL

Febrero de 2015

Realizado por Mariano Marzo Carpio*

Departamento de Estratigrafía, Paleontología y Geociencias Marinas,
Facultad de Geología, Universidad de Barcelona

FUNSEAM - FUNDACIÓN PARA LA SOSTENIBILIDAD ENERGÉTICA Y AMBIENTAL

C\Baldiri Reixac 4, torre I, planta 7, 08028, Barcelona

Tel. 34 - 93 403 37 66

www.funseam.com

NOTA DE AUTOR. *El contenido y las conclusiones del informe reflejan exclusivamente las opiniones del autor y no vinculan a las Empresas Patronas de la Fundación para la Sostenibilidad Energética y Ambiental, FUNSEAM.

TABLA DE CONTENIDO

El desplome de los precios del crudo de 2014-2015	4
El actual desplome en comparación con otros episodios de caída	4
¿Cuáles han sido las causas de la caída del precio del crudo?	5
Exceso de oferta y debilitamiento de la demanda	6
Cambio de política de la OPEP	8
Menor incidencia de las interrupciones de suministro por motivos geopolíticos	10
Apreciación del dólar	10
Una buena lección para los mercados y la industria energética.	11
Perspectivas para la primera mitad de 2015	12
Perspectivas para la segunda mitad de 2015	16
Una consideración final	17

El desplome de los precios del crudo de 2014-2015

La evolución de los precios del crudo en 2014 muestra cómo, tras alcanzar máximos mensuales de 112 dólares por barril en junio, el Brent se situaba a principios de septiembre por debajo del promedio del periodo 2009-2013, para posteriormente, en noviembre y diciembre, caer por debajo del límite inferior de la banda de oscilación de precios registrada durante el periodo citado. Por lo que respecta al West Texas Intermediate (WTI), tras alcanzar los 105 dólares en Junio, el barril cotizaba a principios de octubre por debajo del promedio 2009-2013, para un mes después deslizarse por debajo del límite inferior de la banda de precios registrado durante dicho periodo.

Tras una devaluación aproximada del 60% respecto a los niveles máximos de junio, en el transcurso de buena parte de enero el barril de Brent se situaba en mínimos de seis años, alcanzando valores ligeramente por debajo de los 45 dólares, aunque desde finales de Enero a lo que llevamos de Febrero el precio ha repuntado por encima de los 55 dólares por barril.

El actual desplome en comparación con otros episodios de caída

El colapso del precio del petróleo iniciado en junio de 2014 será recordado como un acontecimiento histórico que puede marcar el fin de un superciclo.

Entre junio y diciembre de 2014, los precios del petróleo han experimentado la tercera mayor depreciación semestral de los últimos 24 años poniendo fin a tres años (desde Junio de 2011 a junio de 2014) de estabilidad y de precios altos, con una media situada en torno a los 105 dólares por barril. Estos tres años de estabilidad y precios altos coinciden con un periodo de suave crecimiento de la economía global y de la demanda de petróleo, dentro de un contexto general dominado por las preocupaciones en torno a las restricciones de oferta. Estas últimas son el resultado de una complicada situación geopolítica reflejada en frecuentes interrupciones de suministro, así como del control sobre la producción ejercido por la OPEP (liderada por Arabia Saudita) con el fin de

cumplir los objetivos de precios del cartel, fijados en una banda de entre 90-110 dólares el barril.

Con anterioridad al desplome de precios del 2014, a lo largo del periodo 1984 a 2013, el mercado del petróleo ha experimentado otros cinco episodios de caída con una magnitud igual o superior al 30% en seis meses. Tales episodios se produjeron coincidiendo con cambios importantes en la economía y/o los mercados mundiales del petróleo. Dichos cambios incluyen: aumento del suministro y cambio en la política de la OPEP (1985-1986), recesiones en Estados Unidos (1990-1991 y 2001), crisis asiática (1997-1998) y crisis financiera mundial (2007-09).

¿Cuáles han sido las causas de la caída del precio del crudo?

Como sucede con cualquier materia prima almacenable, el balance esperado entre oferta y demanda determinan la tendencia a largo plazo del precio del petróleo, mientras que a más corto plazo también se deja sentir la influencia de los cambios de percepción y de expectativas en el mercado, en ocasiones motivados por acontecimientos geopolíticos y las decisiones de la OPEP. No hay que olvidar que frente a cualquier noticia sorpresiva los precios pueden reaccionar rápidamente, incluso antes de que los cambios previstos lleguen realmente a materializarse.

El World Bank (Global Economic Prospects January 2015) identifica cuatro razones para la caída de 2014-2015: 1) el exceso de oferta en un momento de debilitamiento de la demanda, 2) un cambio en los objetivos de la OPEP, 3) la disminución de las preocupaciones en torno a las interrupciones de suministro por causas geopolíticas, y 4) la apreciación del dólar estadounidense.

El informe del World Bank no especifica la contribución exacta de cada uno de estos cuatro factores, aunque identifica a los tres primeros como dominantes. Por otra parte, una nota aparecida en el Oil & Gas Journal (Decomposing shocks to oil prices, Conglin Xu, 5-1-2015) concluye que durante 2014 el mercado del petróleo se caracterizó por una contracción en la demanda y una aceleración del suministro, aunque, sin embargo, el desplome del precio desde mediados de Junio obedeció más a una reacción especulativa

del mercado frente a posibles desequilibrios futuros que a un cambio repentino en los fundamentos del mercado, es decir, en el equilibrio entre oferta y demanda.

Exceso de oferta y debilitamiento de la demanda

Los acontecimientos vividos en la segunda mitad del año 2014 en los mercados mundiales del petróleo se inscriben en el contexto de un crecimiento de la oferta superior al de la demanda.

De este modo, la Energy Information Administration calcula que los inventarios globales de crudo aumentaron en casi 0,8 millones de barriles diarios en 2014, lo que constituye el mayor incremento desde 2008, año en el que la caída de la demanda de petróleo asociada con la crisis financiera y económica global se tradujo en un desplome de los precios del crudo en el segundo semestre. Sin embargo, a diferencia de lo acaecido en 2008, el desequilibrio del mercado en 2014 responde principalmente a un exceso de oferta, reflejando un aumento record de 2 millones de barriles diarios de la producción en los países ajenos a la OPEP.

Abundando en la idea de un exceso de oferta y por lo que se refiere a la OCDE, el organismo arriba citado estima que los inventarios comerciales de petróleo en los países industrializados crecieron la cifra record de 158 millones de barriles en 2014, tras haberse situado a finales de 2013 a su nivel más bajo desde 2003.

Podemos interpretar que la caída reciente de los precios hunde sus raíces en la persistencia durante más de tres años de unos precios altos del barril. Estos precios elevados han impulsado la oferta desde países ajenos a la OPEP (especialmente desde EEUU) al mismo tiempo que desde principios de 2014 habrían causado una contracción en el crecimiento de la demanda que descendió a mínimos de hace cinco años.

Según la Energy Information Administration en el transcurso de 2014, la producción de líquidos a nivel mundial aumentó en 1,8 millones de barriles diarios, alcanzando un total de 92 millones de barriles por día. Este aumento tuvo lugar en su mayor parte fuera de la

OPEP, concentrándose en América del Norte y muy particularmente en los EEUU, donde, de 2013 a 2014, la producción de crudo aumentó de 7,4 a 8,7 millones de barriles diarios.

En dicho país, entre 2008 y 2014, la producción de petróleo no convencional (*light tight oil* o LTO) obtenido mediante la técnica del *fracking* ha aumentado en unos 3 millones de barriles diarios, de los cuales 0,9 millones (cerca del 1% del suministro mundial) correspondieron a 2014. Tal crecimiento ha contribuido a un descenso significativo de las importaciones de petróleo en EEUU, de forma que el porcentaje del consumo de combustibles líquidos cubierto por importaciones netas se ha reducido de un 60 % en 2005 a una media del 33 % en 2013.

Por otra parte, a lo largo de 2014, las expectativas sobre la demanda mundial de petróleo han sido revisadas a la baja en varias ocasiones, en respuesta a un debilitamiento del crecimiento económico global.

La Energy Information Administration calcula que en 2014 el consumo global creció en torno a 0,9 millones de barriles diarios (cifra que combina un aumento de 1,2 millones en los países ajenos a la OCDE, con una disminución de 0,3 millones en los países industrializados de dicha organización, principalmente en Japón y Europa), frente a los 1,3 millones de 2013.

Sobre la base de los datos de producción y consumo expuestos, la Energy Information Administration estima que la producción mundial de combustibles líquidos superó al consumo durante cada uno de los cuatro trimestres de 2014, con la particularidad de que en los últimos cinco años, la producción no había excedido el consumo durante más de dos trimestres consecutivos.

De cara a valorar el sentimiento y las expectativas del mercado en la caída de precios del 2014, resulta interesante constatar que entre julio y diciembre de 2014, la demanda de petróleo proyectada para 2015 se vio reducida en 0,8 millones de barriles diarios, ya que para el año que viene se espera que el crecimiento económico global siga siendo mucho más débil de lo acontecido entre 2003 y 2008, periodo en el que los precios del petróleo aumentaron sustancialmente. Y a más largo plazo conviene no olvidar que la intensidad respecto al petróleo del PIB mundial se ha reducido casi a la mitad desde la década de 1970, reflejando un aumento de la eficiencia energética y una disminución del porcentaje de participación del petróleo en el mix energético global.

Cambio de política de la OPEP

Arabia Saudita, ha venido actuando tradicionalmente como el “swing producer” del cartel, utilizando su capacidad de producción excedentaria para aumentar o reducir el suministro de petróleo con el fin de estabilizar los precios en una determinada franja¹.

Sin embargo, dicha política cambió drásticamente en la reunión celebrada el pasado 27 de Noviembre en Viena. En el transcurso de esta, pese a la oposición de algunos países miembros, que pedían un recorte de la producción para impulsar los precios al alza, Arabia Saudita, con el apoyo de las otras monarquías de El Golfo, impuso la decisión de mantener inalterada la producción del cartel, fijada en 30 millones de barriles diarios (un objetivo sobrepasado de forma sistemática en el transcurso de los últimos seis meses previos a la reunión).

El argumento empleado para justificar la medida era que la OPEP necesitaba hacer frente al aumento de la producción ajena al cartel, especialmente a la de *light tight oil* (LTO) en Estados Unidos, y que la solución a los bajos precios era, paradójicamente, permitir que estos continuaran cayendo, para así forzar la retirada del mercado del petróleo de *fracking*, y de otros con elevados costes de producción. Se trataba, en suma, de retirar la “subvención” que los precios altos suponen para la extracción de los petróleos más caros y de dejar que el mercado se corrigiera por sí solo.

Una decisión que, sin duda, marca un cambio radical en la política del cartel, que lanzaba a los mercados la señal de que la OPEP (en realidad Arabia Saudita) estaba más interesada en el mantenimiento de su cuota de producción que en la defensa de un determinado precio del barril.

El alcance de esta decisión no pasó desapercibido a los mercados, de modo que el desplome de los precios iniciado a mediados de Junio se agravó tras la reunión del 27 de

¹ La franja de precios deseada por la OPEP a principio de la década del 2010 se estableció en 100-110 dólares por barril. La OPEP produce alrededor de 36 millones de barriles diarios, de los cuales 30 millones corresponden a crudo (volumen sujeto a cuotas) y 6 millones a otros combustibles líquidos (no sujeto a cuotas). Los países no pertenecientes a la OPEP producen alrededor de 55 millones de barriles diarios de líquidos.

Noviembre. Quedaba claro que en su esfuerzo por conservar su cuota de mercado², Arabia Saudita estaba dispuesta a renunciar a unos ingresos de miles de millones de dólares y de afrontar un importante déficit presupuestario en 2015. Pertrechado en sus copiosas reservas de divisas, el reino apostaba por un período de precios más bajos con el fin de debilitar la competencia de los productores menos eficientes y con costes más altos. El ministro de Petróleo de Arabia Saudita ha sido muy explícito al respecto al declarar que, independientemente del precio, "ya sea este de 40, 30 o 20 dólares por barril", su país no reduciría la producción.

El desplome de precios de 2008-2009 se desencadenó en respuesta a factores ajenos al mercado del petróleo. Fue el resultado de una crisis financiera y una fuerte contracción del crecimiento económico que socavaron la demanda de petróleo. Durante esta crisis la OPEP, liderada por Arabia Saudita, redujo el suministro en 3 millones de barriles diarios para intentar corregir la situación. Sin embargo, esta vez es diferente. El derrumbe se relaciona con un exceso de oferta, enraizándose en problemas internos al mercado y, probablemente, esto explica que Arabia Saudita haya decidido abandonar su tradicional papel como "swing producer". Cualquier recorte de producción por parte de Arabia Saudita para apuntalar los precios se habría traducido en una pérdida de su cuota de mercado, dada la incapacidad y falta de voluntad de algunos miembros de la OPEP³ y de otros países ajenos a la organización⁴ de rebajar su producción.

Diversos medios y analistas se han hecho eco de teorías conspirativas que tratan de explicar el giro radical dado por Arabia Saudita y sus aliados de El Golfo a la política de la OPEP. Según la más extendida, el reino, con el beneplácito de los Estados Unidos, buscaría castigar por motivos diversos a Rusia e Irán (y de rebote a Venezuela) desestabilizando las balanzas comerciales de estos países, muy dependientes de unas exportaciones de crudo por encima de los 100 dólares por barril. Arabia Saudita ha desmentido categóricamente esta hipótesis, que por otra parte resultan de difícil verificación.

² Incluso antes de la decisión del 27 de noviembre, Arabia Saudita había señalado su intención de mantener su cuota de mercado anunciando una agresiva reducción de precios para los compradores de Asia Oriental.

³ Argelia, Irán, Venezuela...

⁴ Los sauditas intentaron llegar a un acuerdo con Rusia para que este último país recortará su producción pero sus esfuerzos resultaron infructuosos.

Menor incidencia de las interrupciones de suministro por motivos geopolíticos

Según la Energy Information Administration, en 2014, las interrupciones de suministro no planificadas promediaron globalmente unos 3,1 millones de barriles diarios, lo que supera en 0,4 millones la cifra de 2013. De los 3,1 millones comentados, 2,5 correspondieron a productores de la OPEP, lo que significa 0,6 millones de barriles diarios más que en 2013, con Libia e Irak contabilizando la práctica totalidad del citado incremento. El alto nivel alcanzado por las interrupciones en el suministro de la OPEP contribuyó a mantener unos precios del petróleo altos durante la primera mitad de 2014. Sin embargo, en el segundo semestre de 2014 las interrupciones derivadas de los conflictos en Oriente Medio y el norte de África fueron menores de lo esperado. En Libia, a pesar de la guerra civil, en el tercer trimestre la producción se recuperó en 0,5 millones de barriles diarios, mientras que en Irak, tras el estancamiento del avance de los yihadistas del Estado Islámico, la producción apenas se vio afectada.

Por otra parte, las sanciones impuestas a Rusia por la UE y los EEUU con motivo del conflicto en Ucrania no han tenido efecto alguno en los mercados con posterioridad a Junio de 2014. De hecho, la producción en Rusia en 2014 promedió los 10,5 millones de barriles diarios, lo que constituye un record de la era post-soviética.

El continuo aumento de la producción ajena a la OPEP, así como el perfil prácticamente plano mostrado por el crecimiento de la demanda, hacen que los volúmenes implicados en las interrupciones de suministro no planeadas resulten actualmente poco significativos en lo que respecta a su impacto sobre el precio del crudo.

Apreciación del dólar

En el segundo semestre de 2014 el dólar estadounidense se apreció en un 10%, en términos comerciales ponderados, frente a las principales divisas. Un dólar más fuerte suele tener un impacto negativo sobre el precio del petróleo ya que la demanda acostumbra a disminuir en aquellos países importadores que ven minado el poder adquisitivo de su moneda. Las estimaciones empíricas sobre la magnitud del efecto de la apreciación del dólar estadounidense difieren ampliamente, oscilando entre dos

posiciones extremas: la de los que consideran que una apreciación del 10% conlleva una disminución en un porcentaje análogo en el precio del petróleo y la de los que rebajan este último porcentaje a un 3%.

Una buena lección para los mercados y la industria energética.

Tras lo acaecido durante la crisis financiera global de 2008-2009 -cuando la OPEP, liderada por Arabia Saudita, cortó el suministro en 3 millones de barriles diarios- se había extendido la creencia de que el objetivo primordial del reino pasaba por asegurarse un barril dentro del rango de los 90-110 dólares. Que Arabia Saudita haya decidido esta vez ponerse en manos del mercado es algo sin precedentes que ha sido interpretado como un giro radical en la política del cartel.

Como resultado de este sorpresivo desenlace, la escena aparece repleta de balances presupuestarios descoyuntados y de reputaciones puestas en entredicho. No son pocos los bancos y consultorías que iniciaron 2014 con la predicción de un barril a 125-150 dólares y abundan las empresas y gobiernos cuyas planes se basaban en unos precios que "no podían" caer por debajo de 100 dólares.

Esta misma suposición llevó a los productores de petróleo de *fracking* en EEUU a incrementar sus gastos de capital y a aumentar su deuda, mientras que las grandes petroleras se centraban en proyectos cada vez más difíciles, lo que suponía asumir costes más y más elevados. Pero, a los precios de hoy, algunos analistas afirman que un tercio de la producción mundial de petróleo no resulta rentable (aunque esto no significa que tales proyectos deban necesariamente cerrarse) y más de 2 millones de barriles diarios procedentes de nuevos desarrollos están en riesgo.

Sin duda, el giro radical en la política de la OPEP supone una lección para los mercados y para la industria. No se tenía que haber dado por sentada la política del cartel, muy especialmente la de su mayor productor, y habrá que tomar buena nota de que este último, junto a sus aliados del Golfo, está dispuesto a sacrificar parte de sus ingresos para lograr objetivos a más largo plazo.

Ante la situación expuesta, aventurar respuestas a la pregunta ¿qué va a pasar ahora? resulta prematuro. Estamos en territorio inexplorado, inmersos en un “experimento” que va a poner de manifiesto los efectos de grandes cambios estructurales sobre la dinámica del mercado. Sin duda, en los próximos meses vamos a aprender mucho sobre el impacto de un precio del petróleo persistentemente bajo.

En este empeño debemos evitar simplificar y caricaturizar la compleja dinámica actual. Esto podría llevarnos a no entender o a malinterpretar las principales motivaciones de los agentes involucrados en el mercado del petróleo, así como a pasar por alto algunas consecuencias importantes de los acontecimientos en curso, de modo que la experiencia vivida podrían no servirnos de aprendizaje en la toma de decisiones futuras.

Perspectivas para la primera mitad de 2015

En la primera mitad de 2015, no parece probable que asistamos a un rebote brusco de los precios del barril, básicamente porque el mercado todavía continuará experimentando un exceso de oferta en relación a la demanda.

Desde la perspectiva del suministro cabe considerar los siguientes tres aspectos básicos:

1) La OPEP no parece dispuesta a cambiar sus nuevos objetivos fijados en su reunión del 27 de Noviembre.

Al menos eso es lo que se desprende de las declaraciones realizadas a mediados de Enero por el ministro del petróleo de la UEA, Suhail bin Mohammed al-Mazroui, reafirmando la determinación de la OPEP a controlar el exceso de suministro proveniente del petróleo de *fracking* de los EEUU. La firmeza de este compromiso también fue claramente explicitada en una entrevista concedida a principios de enero al *Middle East Economic Survey* por el ministro del petróleo saudita, Ali Ibrahim Al-Naimi, al afirmar que con unos costes de producción de tan solo 4-5 dólares por barril, el reino estaba dispuesto a esperar hasta que los productores menos eficientes -léase las compañías implicadas en la explotación de los petróleos no convencionales de Norteamérica, así como las que

trabajan en el pre-sal de Brasil y en diversas zonas de Rusia- cedan buena parte de su cuota de mercado, aunque para ello, Arabia Saudita experimentara un déficit en sus presupuestos y tuviera que recurrir a los préstamos. En la misma entrevista, Al-Naimi afirmó que “si los precios caen, otros sufrirán enormemente antes de que nosotros experimentemos daño alguno”, reiterando que la OPEP no estaba interesada en recortar su producción y que, en esta tesitura (como ya se ha comentado en páginas precedentes) resultaba irrelevante que el precio del barril cayera a 60, 40 o 20 dólares por barril.

2) Cabe esperar un aumento de producción desde la OPEP, especialmente desde Irak.

La fortaleza de Arabia Saudita para conseguir los objetivos arriba comentados no debe subestimarse, especialmente si tenemos presente que el reino dispone de una capacidad de producción ociosa cercana a los 3 millones de barriles diarios, lo que significa que si quisiera podría inundar de petróleo el mercado, contribuyendo a un desplome aun mayor de precios. En cualquier caso, parece poco probable que esta amenaza llegue a concretarse, dado que la producción de la OPEP no cesa de aumentar -por ejemplo, en Diciembre, creció en 80.000 barriles por día, hasta alcanzar un total de 30,48 millones de barriles diarios, es decir 480.000 barriles más de lo acordado el 27 de Noviembre- y en los próximos meses todavía podrían producirse nuevos incrementos de la producción.

Entre estos últimos debemos considerar muy especialmente el caso de Irak. La producción de este país alcanzo en Diciembre los 3,7 millones de barriles diarios, lo que supone su nivel más alto desde 1979. Además, la Agencia Internacional de la Energía ha informado que la empresa estatal encargada del marketing de petróleo (Somo) se ha fijado unos objetivos preliminares de exportación para Febrero de 3,3 millones de barriles por día (su máximo histórico), lo que en comparación con Diciembre supondría para el mercado una oferta adicional de 360.000 barriles diarios. La caída del precio del crudo incentiva la exportación ya que de este modo el Gobierno de Irak puede recuperar parte del dinero que pierde por los bajos precios del barril. Por otra parte, es importante destacar que en Enero, en virtud del acuerdo suscrito entre el Gobierno central y el del Kurdistán, otros 120.000 barriles adicionales podrían ser exportados desde el norte de Irak (y el volumen comentado todavía podría incrementarse en los meses siguientes).

Además de lo comentado para Irak, también debe considerarse un posible aumento del suministro desde Libia e Irán. La primera opción depende en gran manera del resultado

de las negociaciones actualmente en curso para poner fin a la guerra civil que asola el país. Al parecer, los combates registrados en torno a las instalaciones de almacenamiento de petróleo de Es Sider no han dañado las infraestructuras portuarias de exportación, de modo que, al menos desde una perspectiva técnica, los embarques de crudo podrían reanudarse de forma relativamente rápida. Por lo que se refiere a Irán, todo depende de que se alcance o no un acuerdo entre dicho país y la comunidad internacional a propósito del programa nuclear iraní, de manera que si las negociaciones llegaran a buen fin, el levantamiento de las sanciones podrían suponer un aumento del suministro a los mercados de hasta 1 millón de barriles diarios.

3) Fuera de la OPEP, se espera una evolución al alza de la producción en Rusia mientras que en Norteamérica, todo apunta a que la producción de petróleos no convencionales seguirá aumentado o, como mínimo, no experimentará un acusado descenso.

Diversos analistas parecen estar de acuerdo en que la producción de petróleo de las arenas asfálticas de Canadá crecerá este año en cerca de 300.000 barriles diarios. Sin embargo, los pronósticos a propósito de la producción de petróleo por *fracking (light tight oil)* en los EEUU no resultan tan optimistas. La caída de precios se ha materializado hasta la fecha en un claro descenso en el número de equipos de perforación operativos. Desde el 5 de Diciembre a mediados de Enero, estos disminuyeron en 209 unidades en todo el país, lo que según la compañía de servicios Baker Hughes representa la mayor caída jamás experimentada durante un periodo de seis semanas consecutivas. Sin embargo, el recuento de unidades de perforación (1.366 a mediados de Enero, lo que todavía constituye un nivel alto en términos históricos) no es suficiente para estimar las perspectivas de producción, ya que en la búsqueda de maximizar sus ingresos, las petroleras están mejorando su eficiencia, ayudados por un descenso de los costes de perforación y el desplazamiento de la actividad a los pozos más rentables, dejando de lado por el momento aquellos menos productivos. Lo expuesto parece conducir a un periodo de crecimiento de la producción durante la primera mitad de 2015. Así, la Energy Information Administration del Gobierno de los EEUU considera que la producción aumentara desde 9,16 millones de barriles diarios en Diciembre, a 9,47 millones de barriles diarios en Mayo, para después descender en lo que resta de año.

Por lo que se refiere a la demanda, todavía no se perciben señales evidentes de que el desplome de los precios del crudo esté animando a los consumidores a utilizar más

derivados del petróleo. Las previsiones de la Agencia Internacional de la Energía son que el consumo en 2015 aumente en 900.000 barriles diarios, todavía muy por debajo de los ritmos de crecimiento experimentados con anterioridad a 2008.

La demanda en los países industrializados está prácticamente estabilizada, de modo que el crecimiento de la demanda debe provenir de China y del mundo en desarrollo. Por lo que refiere al gigante asiático, el cambio experimentado por su economía, desde un crecimiento impulsado por las inversiones a otro propulsado por el consumo, hace presagiar que las elevadas tasas anuales de incremento en el uso del petróleo son ya historia, con la particularidad de que incluso aquellos segmentos de la economía que resultan vitales para un aumento significativo de la demanda de petróleo muestran signos de ralentización. Así, la Agencia Internacional de la Energía ha destacado que las ventas de vehículos de pasajeros subieron en Noviembre en un 4,7% en relación al mismo mes del año anterior, lo que constituye el porcentaje más bajo de aumento en dieciocho meses. Según la Agencia, la demanda total de petróleo en China está todavía creciendo a una tasa anual (relativamente modesta) del 3%, aunque los malos datos sobre la venta de coches, el aumento de los impuestos sobre los combustibles y un panorama macroeconómico menos boyante, probablemente se traducirán en un incremento menor en 2015, del orden del 2,5%. En parte, esta tendencia está llegando distorsionada a los mercados debido a la estrategia de almacenamiento de petróleo adoptada por China en la actualidad. Los precios bajos suponen una oportunidad para aumentar los stocks estratégicos y según la Agencia Internacional de la Energía, en Noviembre, esta actividad supuso una demanda extra 290.000 barriles diarios, un volumen que podría aumentar en el futuro.

La caída del PIB en los países exportadores de petróleo, como por ejemplo los de Oriente Medio o Rusia, también puede afectar a la baja el consumo de petróleo. En Oriente Medio, antes del desplome del precio del crudo, los combustibles resultaban baratos por los subsidios, de modo que la caída del precio difícilmente se trasladará a un aumento del consumo, mientras que, por otra parte, acarreará un brusco descenso de los ingresos gubernamentales que en muchos casos son los mayores inversores y generadores de empleo.

Perspectivas para la segunda mitad de 2015

Como hemos visto, las previsiones apuntan a un crecimiento de la producción de petróleo durante el primer semestre de este año. Sin embargo, la situación podría cambiar rápidamente en el segundo semestre, básicamente arrastrada por el declino en la extracción del petróleo de *fracking* en EEUU, así como por la débil actividad de la industria petrolera, fruto de los profundos recortes acometidos en sus inversiones como consecuencia de los bajos precios del crudo. Muchos analistas consideran que la resiliencia de los productores del *light tight oil* será la que determinará el que los precios se recuperen de manera más o menos rápida. En contraste, globalmente, los recortes de las inversiones asociadas a proyectos de petróleo convencional tardaran más tiempo en visualizarse en los mercados.

Las estimaciones más radicales hablan de que un recorte en las inversiones del 20% podrían provocar una caída de la producción del 10% en EEUU (cerca de 900.000 barriles diarios) y del 5% en Rusia (equivalente a unos 500.000 barriles por día) lo que podría impulsar de nuevo el barril de Brent hasta los 80 dólares a finales de este año y a 90 dólares a principio de 2016. Otros calculan que con los actuales precios la producción podría verse reducida a finales de 2015 en unos 700,000 barriles diarios, con Rusia y Venezuela contribuyendo cada uno con 200.000 barriles y el petróleo de *fracking* en EEUU con otros 300.000 barriles.

Al mismo tiempo, las previsiones sugieren una cierta revitalización de la demanda. Algunos cálculos sugieren que cada dólar de caída en el precio del barril supone ganancias marginales en el PIB de los consumidores que se traduce en un 0,018% de aumento en el consumo de petróleo, lo que puede significar un aumento de la demanda de 500.000 barriles por día.

Una consideración final

Lo expuesto en el último apartado no significa, en modo alguno, un retorno del mercado a las condiciones imperantes antes del desplome de precios.

Según la Agencia Internacional de la Energía hemos asistido a un cambio histórico. Los precios del petróleo se habían mantenido a niveles muy altos durante demasiado tiempo, lo que ha impactado sobre la estructura de la oferta y la demanda, afectando por tanto a los fundamentos del mercado.

En estos momentos, la oferta marginal –el *light tight oil* de los EEUU- es capaz de responder mucho más rápidamente a las señales del mercado que la mayoría de los petróleos convencionales, permitiendo una reacción casi inmediata a las variaciones de precios. Esto significa dos cosas. Primero, que pese a la ligera recuperación de precios experimentada desde finales de enero, todavía no podemos estar completamente seguros de que el desplome analizado haya tocado fondo (especialmente si tenemos en cuenta las previsiones sobre oferta y demanda comentadas más arriba para la primera mitad de 2015). Segundo, que la recuperación de precios, cuando llegue, será probablemente más lenta que lo acontecido históricamente tras otros episodios de desplome. Y esto significa que cuando los precios empiecen a subir de nuevo, la industria tendrá que acostumbrarse a unos retornos más modestos.

FUNSEAM

FUNDACIÓN PARA LA SOSTENIBILIDAD ENERGÉTICA Y AMBIENTAL 2015.