



*Pedro Antonio Merino García**

COYUNTURA ACTUAL DEL MERCADO DEL PETRÓLEO: EVOLUCIÓN Y PREVISIONES

La crisis económica y financiera que golpeó al mundo a mediados de 2008 tuvo efectos devastadores sobre el mercado del petróleo. Sin embargo, la dinámica de los factores de crecimiento a largo plazo que sustentan el mercado ha permitido que en 2010 la demanda crezca a una de las tasas más altas de los últimos años y que el precio medio anual sea este año sólo inferior al de 2008. El comportamiento del precio del barril de crudo durante los últimos meses del año ha sido claramente al alza. En el segundo semestre de 2010 el precio del barril de crudo WTI ha aumentado una media de 13 dólares, superando actualmente los 89 dólares. Si bien los fundamentos del mercado del petróleo han mejorado en la última parte del año, como consecuencia de las elevadas tasas de crecimiento de los países emergentes, los precios han respondido con mayor intensidad a las expectativas sobre la evolución macroeconómica y financiera global. En este sentido, el hecho más destacable del último semestre, que está dando un relevante soporte a los precios, ha sido el paquete de medidas de relajación monetaria en Estados Unidos. El mercado cada vez más interioriza los fundamentos a largo dentro de la situación del mercado a corto. Así, en los últimos años se ha producido un aumento significativo de la correlación entre los precios de futuros a corto y a largo.

Palabras clave: precio del crudo, fundamentos del mercado de petróleo, expectativas de los mercados financieros.

Clasificación JEL: E64, L71.

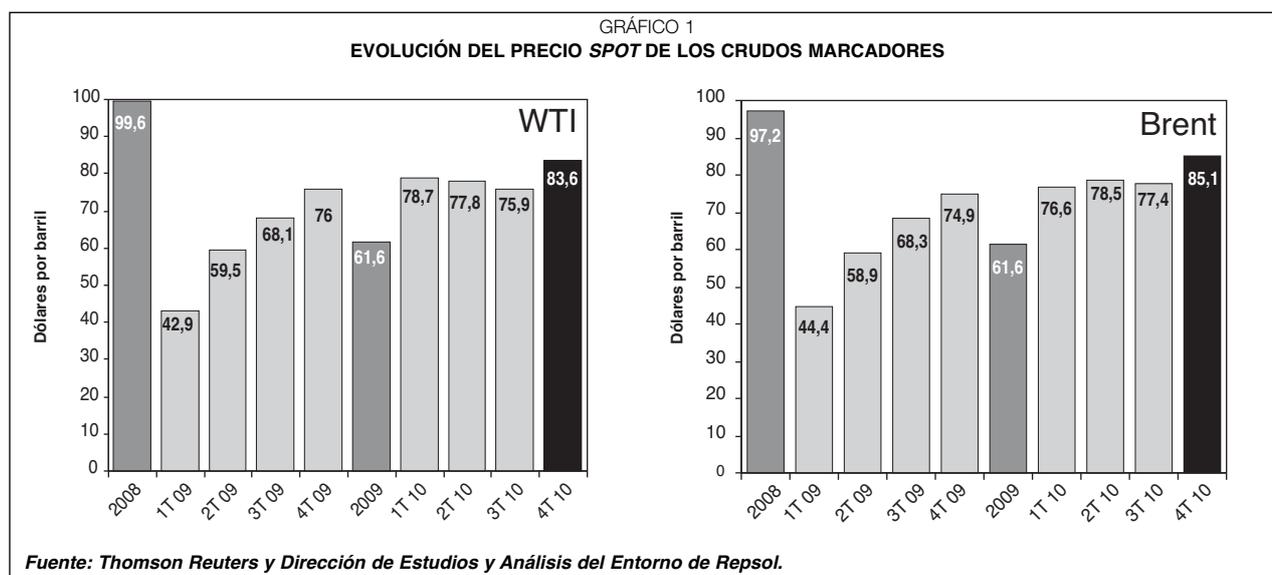
1. Introducción

La crisis económica y financiera que golpeó al mundo a mediados de 2008 tuvo efectos devastadores sobre el mercado del petróleo: caída de cerca de un 70 por 100 del precio del crudo en los primeros seis meses de crisis, y destrucción de casi 1,5 millones de barriles de demanda entre 2008 y 2009. Sin embargo, la dinámica de los factores de crecimiento a largo plazo que sustenta el mercado ha permitido que en 2010 la demanda crezca a una

de las tasas más alta de los últimos años y que el precio medio anual sea este año solo inferior al de 2008. Como siempre la explicación son los países emergentes, o mejor dicho las elevadas tasas de crecimiento de estos países y sus necesidades crecientes de energía. En términos futbolísticos alguien ha señalado que el mercado del petróleo sufrió una zancadilla, pero que su centro de gravedad es bastante bajo, y ha recuperado rápidamente su papel en el campo.

En los siguientes apartados se analizará la situación actual del mercado del petróleo y sus perspectivas a corto plazo. ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado, Director de Estudios y Análisis del Entorno Repsol.



2. Evolución reciente de los precios y factores determinantes a corto plazo

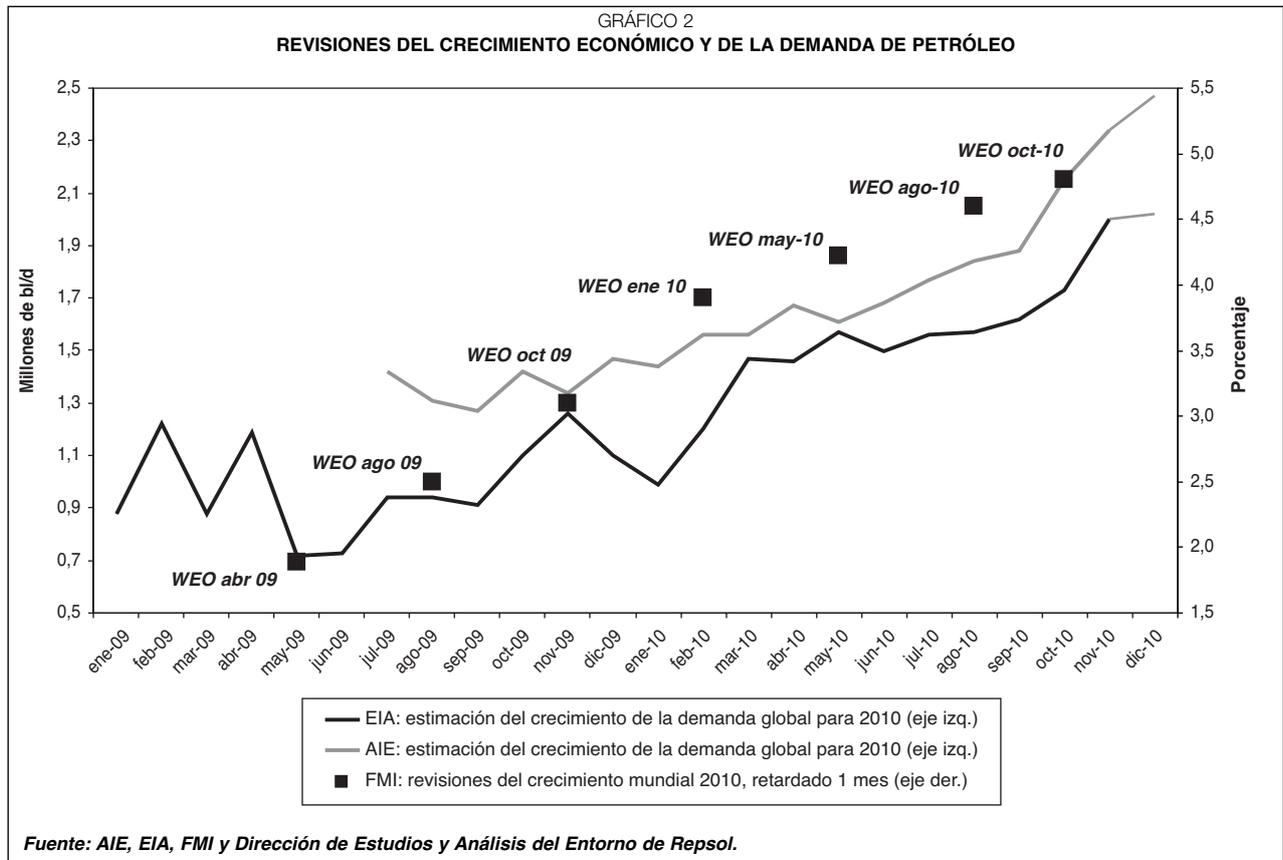
El comportamiento del precio del barril de crudo durante los últimos meses del año ha sido claramente al alza. En el segundo semestre de 2010¹, el precio del barril de crudo WTI ha aumentado una media de 13 dólares, hasta situarse por encima de los 89 dólares. Por su parte, el barril de crudo Brent ha aumentado más de 15 dólares en el mismo periodo y actualmente supera los 90 dólares.

Si bien los fundamentos del mercado del petróleo han mejorado en la última parte del año, los precios han respondido con mayor intensidad a las expectativas sobre la evolución macroeconómica y financiera global. Así, la tendencia alcista de los precios ha venido más de la mano de las medidas de expansión cuantitativa anunciadas por Estados Unidos hacia finales de agosto. Esta relajación monetaria, que en un principio se adoptó para reducir los tipos de intereses reales y así repercutir en la creación de empleo, ha generado un movimiento de capitales hacia activos de mayor rentabilidad, entre los que destacan las materias primas y especialmente el petróleo.

Más concretamente, las perspectivas del balance oferta-demanda mundial, tanto para 2010 como para 2011, han seguido mejorando a lo largo del segundo semestre del año. Dada la relación entre crecimiento económico y crecimiento de la demanda, la principal causa de la mejora en las perspectivas está relacionada con una visión más positiva sobre el devenir económico por parte de los organismos oficiales. Así, las últimas revisiones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a sus perspectivas de crecimiento de la economía mundial y regional (octubre de 2010) han afectado de forma significativa los modelos de las agencias macroenergéticas, en cuanto a sus perspectivas de demanda se refiere. Sólo por dar un ejemplo, desde julio de 2009 el FMI ha duplicado su estimación del crecimiento económico mundial para 2010, hasta situarlo en casi el 5 por 100. Del mismo modo, tanto la Agencia Internacional de la Energía (AIE) como la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA) han hecho lo propio, revisando sus previsiones de demanda para este año desde una media cercana a los 0,9 millones de bl/d estimados en julio de 2009, hasta alrededor de los 2 millones estimados en sus informes de diciembre.

La visión más reciente de las agencias energéticas oficiales (informes de diciembre de la AIE, la EIA y la OPEP –Organización de Países Ex- ▷

¹ Datos de cierre a 10 de diciembre de 2010.



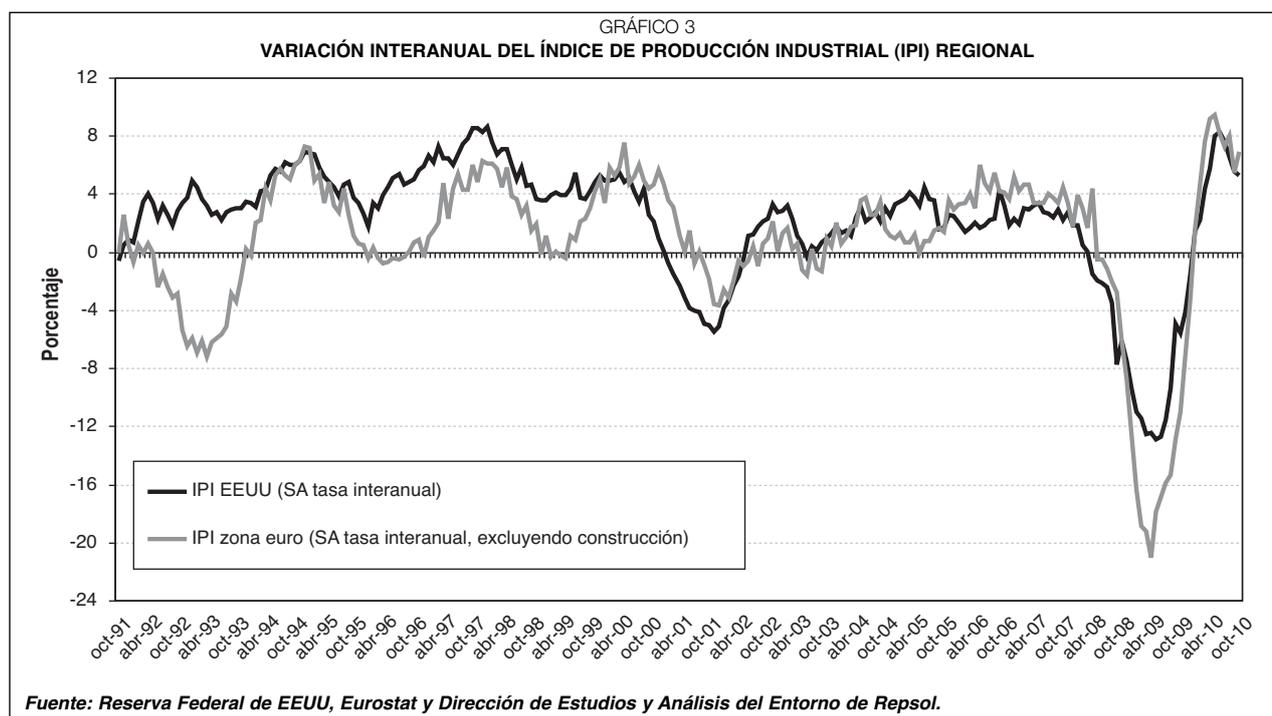
portadores de Petróleo—), presentan un entorno en el que la crisis parece en gran medida superada. Esto se fundamenta en los siguientes factores:

1. Las estimaciones de crecimiento de la demanda son similares a los incrementos registrados en periodos precrisis. Todas las agencias indican 2010 como el año de la recuperación efectiva de la demanda global, e igualmente prevén que continúe creciendo el consumo en 2011, aunque a un ritmo más moderado. De este modo, según las agencias, en 2010 la demanda de petróleo aumentaría entre 2 y 2,4 millones de bl/d, el mayor incremento medio anual de esta década después del registrado en 2004. Por su parte el incremento entre 1,4 y 1,8 esperado para 2011, se situaría alrededor de 500 mil barriles por encima de la media anual de la última década.

2. La distribución regional del consumo se concentra en países emergentes de población numerosa y en la reactivación de Norteamérica. Entre los países que han sido los vectores del crecimiento de la demanda durante el periodo 2002-2008, China

es uno de los que menos se ha visto afectado por la crisis y, en consecuencia, es el que más seguirá sosteniendo la demanda global, acumulando más del 35 por 100 del aumento de la demanda para 2010 (880 mil bl/d, según la AIE). Por su parte, EEUU, a pesar de sufrir altibajos en lo que respecta a datos macroeconómicos y financieros, se consolida como el segundo país con mayor contribución al crecimiento de la demanda en 2010 y 2011, con más del 14,5 por 100 (420 mil bl/d).

3. Los inventarios, tanto en tierra (*on shore*) como flotantes (*off shore*), continúan reduciendo sus niveles. Con la crisis y su impacto en la demanda, la acumulación de inventarios llegó a niveles bastante críticos, al punto de saturar el almacenaje *on shore* y tener que recurrir al *off shore*. Según la AIE, los inventarios flotantes de crudo a escala mundial han disminuido hasta los 59 millones de barriles en octubre, cuando seis meses atrás se situaban en los 127 millones, lo que representa una reducción superior al 53 por 100. ▷



4. Las perspectivas de reactivación de la oferta para satisfacer el incremento de la demanda apuntan a una contribución equilibrada entre países OPEP y no OPEP.

Ahora bien, analizando los datos más recientes relacionados con la actividad real, la recuperación resulta más palpable. En este sentido, la principal causa del resurgimiento observado del consumo es la reactivación de sectores productivos como la industria y el transporte.

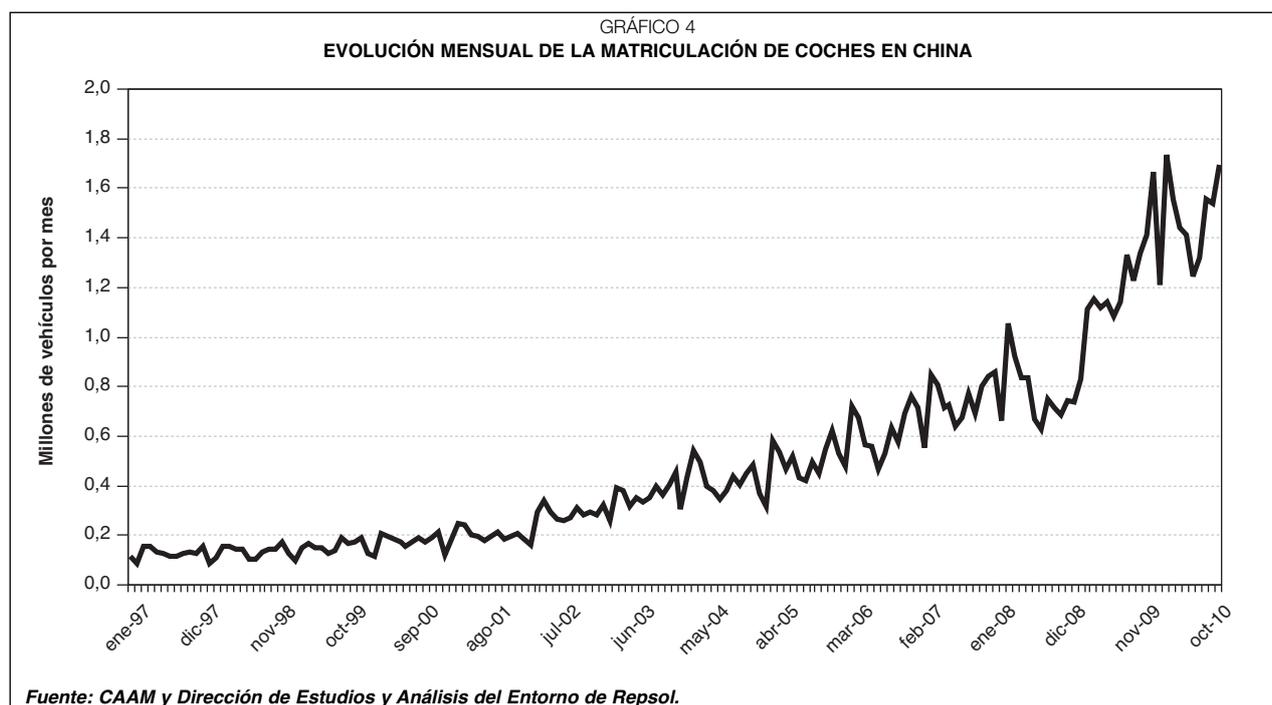
Respecto a los datos preliminares registrados de consumo de petróleo, según la AIE, el incremento de la demanda respecto a 2009 para el tercer trimestre fue de 3,2 millones bl/d, lo que representa un gran crecimiento si se compara con los 2 millones bl/d del primer trimestre y los 2,8 millones bl/d del segundo trimestre. La distribución de la recuperación de la demanda por regiones para 2010 sitúa la región Asia-Pacífico con más del 60 por 100 de esta recuperación, el conjunto de países americanos cerca del 33 por 100, Oriente Medio el 12 por 100 y África el 2 por 100, porcentajes que se equilibran al considerar el 7 por 100 que respecto al global se ha contraído la demanda europea.

Por otra parte, los índices de producción indus-

trial a escala global vienen presentando una mejoría desde principios del segundo semestre de 2009, y ya en este año han registrado ritmos positivos de crecimiento. Este es un hecho destacable tanto en Estados Unidos como en la zona euro, donde el ritmo de crecimiento del índice de producción industrial (IPI) alcanzó en el segundo y el tercer trimestre su mejor resultado, y el tercero mejor desde 1991 respectivamente, aunque se debe considerar el efecto base que supone la crisis.

Igualmente, si se analizan los indicadores de transporte, como la matriculación de vehículos o el transporte aéreo, se observa una mejora significativa de sus evoluciones. En el caso específico de la matriculación de vehículos, la región con mejores perspectivas es China ya que posee el mercado con mayor potencial y con un desempeño sorprendente durante el periodo.

Las ventas de automóviles en China superarán en 2010 los 18 millones de unidades, según publicó la oficial Asociación China de Fabricantes de Automóviles (CAAM, por sus siglas en inglés). Según esta organización, las ventas del mes de noviembre crecieron un 27 por 100, hasta los 1,7 millones de vehículos, después de que los consumidores in- ▷



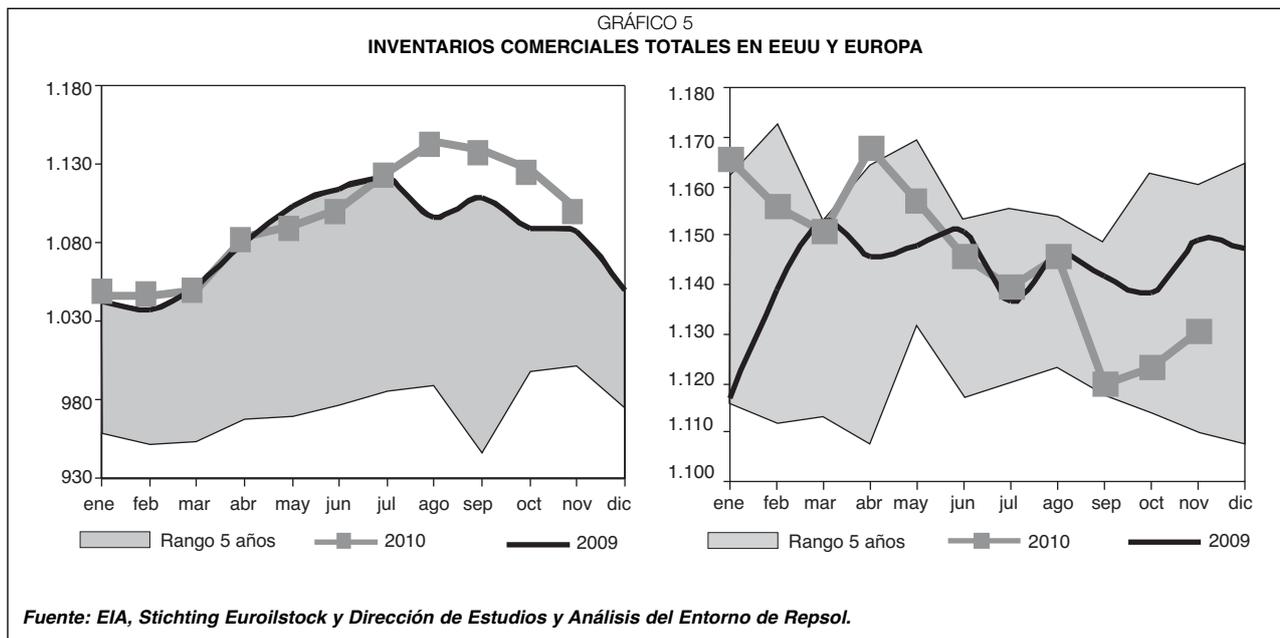
crementasen la demanda ante el aumento previsto para 2011 del coste de las matriculaciones en las grandes ciudades del país. Las expectativas de que Pekín y Shanghái aumenten el precio de las nuevas matrículas están empujando a los consumidores a comprar ahora, explicó Xiong Chuanlin, vicesecretario de la CAAM. De hecho, el mayor ascenso en las ventas se dio entre los vehículos de pequeña cilindrada, hasta 1.600 centímetros cúbicos, que cuentan con subsidios y beneficios fiscales por parte del Gobierno chino hasta final de año. Así, entre enero y noviembre, en China se comercializaron un total de 16,4 millones de vehículos, 34 por 100 más que en el mismo período del año anterior. La cifra sobrepasa holgadamente los 13,64 millones de automóviles vendidos en 2009, que llevaron a China a convertirse en el mayor mercado mundial de nuevos vehículos, superando a Estados Unidos. Para 2011, el CAAM espera que las ventas crezcan a un ritmo estable de 10 por 100, hasta llegar a los 20 millones de unidades.

Se puede decir que en el marco actual se percibe una sólida recuperación de la demanda para el año 2010, incluso mejor que la esperada, la cual está fundamentada en la recuperación incipiente

de la actividad, junto con una visión más positiva del panorama económico en el corto y medio plazo.

Por el lado de la oferta, los fundamentos se han mantenido en cierta forma relajados, aunque comienzan a mostrar signos de un ajuste progresivo. Los altos niveles de inventarios que se han registrado en meses anteriores en Estados Unidos, donde los inventarios comerciales totales se mantienen más de un 12,9 por 100 por encima de la media de los últimos cinco años, empiezan a reducirse. Por su parte la OPEP, aunque no contempla ajustar sus cuotas, ha mejorado en el cumplimiento de las mismas desde un 50 por 100 de cumplimiento de los recortes registrados en agosto, hasta un 55 por 100 de cumplimiento en octubre.

No obstante, a pesar de estos signos de mejoría, también existen varios focos de incertidumbre sobre las perspectivas de la oferta en el corto plazo, en especial algunos riesgos políticos que podrían seguir dando soporte a los precios del crudo. Por una parte, hay preocupaciones sobre si Irak puede concretar la formación de un Gobierno de coalición entre el primer ministro Maliki y los partidos políticos chiitas, ya que tal coalición podría desencadenar ▷



una nueva ola de violencia si los sunitas son excluidos del proceso. También en Nigeria, los ataques contra la infraestructura petrolera podrían aumentar a medida que los partidos compiten por el poder de cara a las próximas elecciones de abril. Finalmente respecto a Irán, no se prevén progresos en las conversaciones sobre el programa nuclear iraní hasta el día cinco de diciembre, cuando este país vuelva a sentarse a negociar con los países de la Unión Europea. En este contexto, se puede inferir que una aplicación más estricta de las sanciones financieras por parte de Estados Unidos y sus aliados podrían obstaculizar las ventas de petróleo del país árabe a Europa, las cuales han aumentado los últimos meses como vía de escape, en especial hacia países como Italia y Turquía.

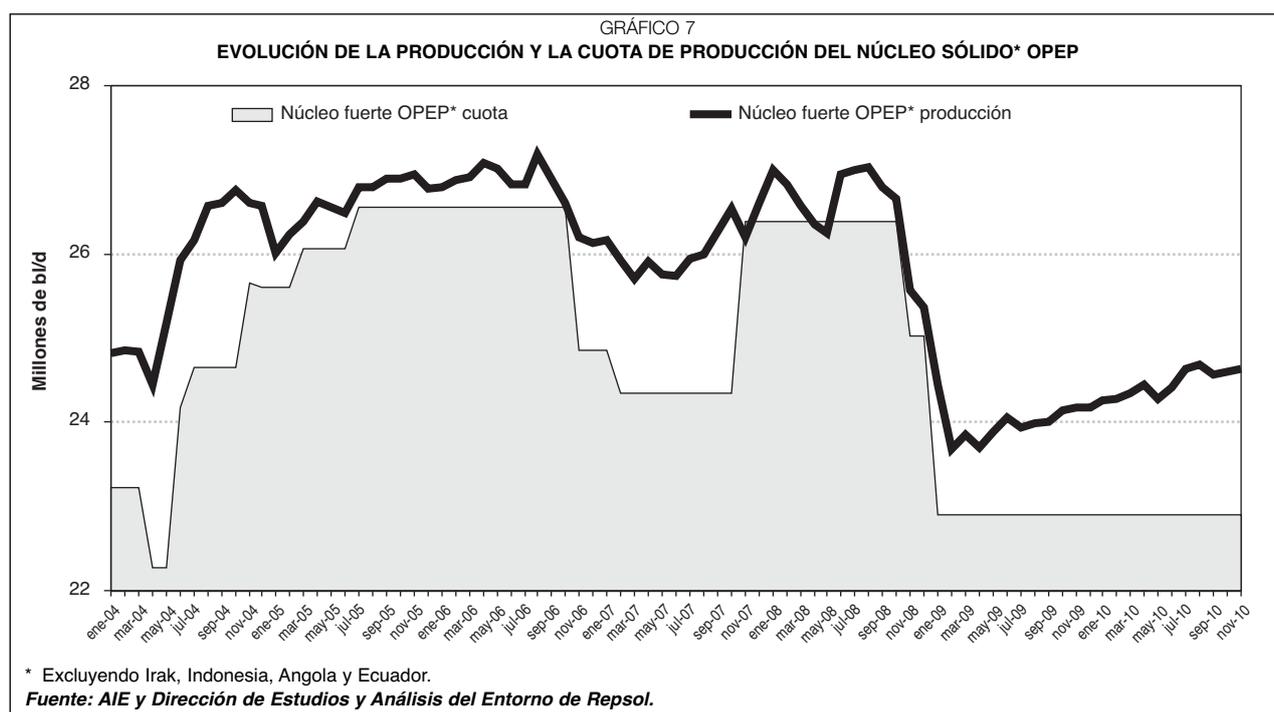
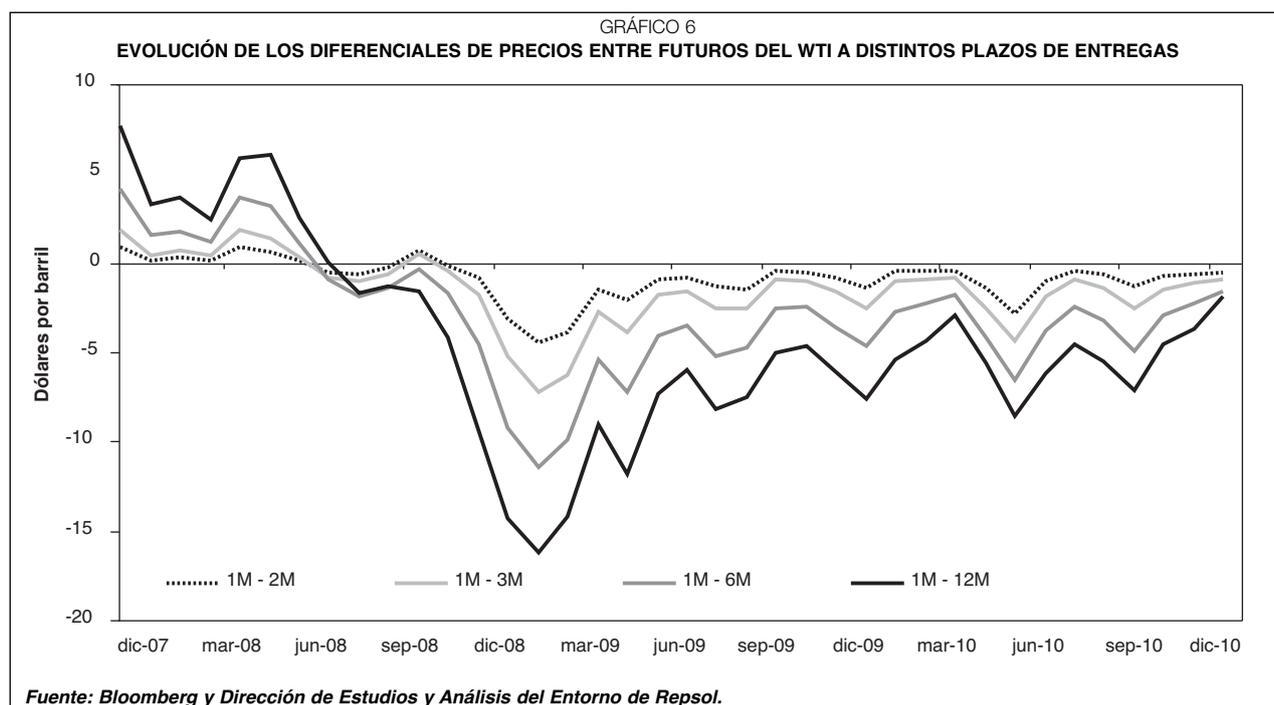
Por su parte, los inventarios de crudo y productos de Europa se encuentran más en línea con los registros históricos.

La situación respecto a los inventarios es crítica para el balance, y si hay alguna mejora en las condiciones del mercado por parte de los fundamentos, el reflejo más inmediato será a través de los inventarios. En este sentido, se ha podido observar una importante disminución en los inventarios flotantes (*off shore*). Según la AIE, los inventarios flotantes de crudo a escala mundial han dismi-

nuido hasta los 59 millones de barriles en octubre, cuando seis meses atrás se situaban en los 127 millones, una reducción superior al 53 por 100.

Esta caída de los inventarios flotantes viene de la mano de la disminución del *contango* (mayores precios a largo que a corto en la curva de futuros del mercado) entre los meses más cercanos de la curva a plazo del precio del crudo. En este sentido, el estrechamiento refleja que el almacenamiento de petróleo cada vez se está haciendo menos lucrativo.

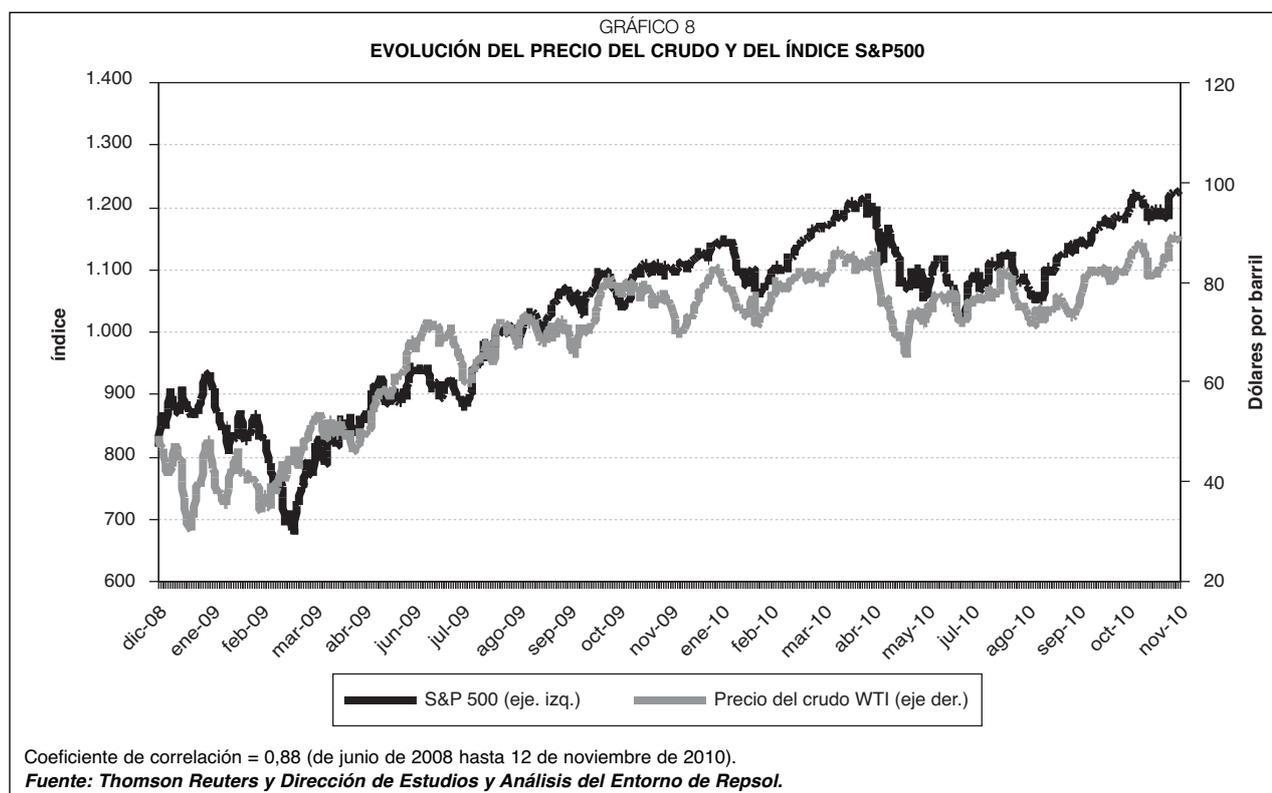
A pesar de la mejoría en los fundamentos por el lado de la demanda, la OPEP sigue contando con una situación de evidente comodidad. Las incertidumbres que envuelven las perspectivas del consumo siguen presentes y los actuales precios del crudo no parecen estar reflejando el estado de estos factores bajistas. Así, mientras que la evolución del precio tiene una inercia al alza, la OPEP argumenta la incierta situación de la demanda para mantener sus cuotas de producción en los mismos niveles establecidos desde finales de 2008. Entre los factores que alude la OPEP se encuentran: 1) El ritmo de crecimiento de la demanda en 2011 el cual se espera que sea apenas un 60 por 100 del estimado para 2010; 2) Posibles efectos adversos del conflicto sobre los tipo de cambio; 3) Riesgos de una segunda crisis bancaria en Europa; 4) Una baja producción industrial ▷



en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); 5) Un consumo privado aletargado; 6) Una persistentemente alta tasas de desempleo; y 7) El amplio volumen de capacidad ociosa presente a lo largo de toda la cadena de producción del sector. El cártel deja entrever que el rango de precios entre los 70 - 90 \$/bl es justo y que,

sobre todo, sus acciones de política estarán dirigidos a situar el precio en ese rango, más tirando hacia la parte alta que hacia los 70.

Otro hecho que introduce incertidumbre en la oferta son los problemas de la perforación *off shore* en Estados Unidos. El país norteamericano levantó el día 12 de octubre la moratoria a la perfo- ▷



ración en el Golfo de México que era válida hasta el 30 de noviembre de 2010. La moratoria que fue introducida el 12 de julio como medida preventiva tras el derrame del pozo Macondo, a pesar de haber sido levantada, tendrá importantes repercusiones sobre la industria petrolera del país americano en el medio plazo. El aumento progresivo de obstáculos a la perforación y la incertidumbre que rodea el incremento en los costes para dar cumplimiento a los nuevos requisitos regulatorios pertinentes a las operaciones de perforación en aguas profundas, supone una reducción de las perspectivas de producción de EEUU.

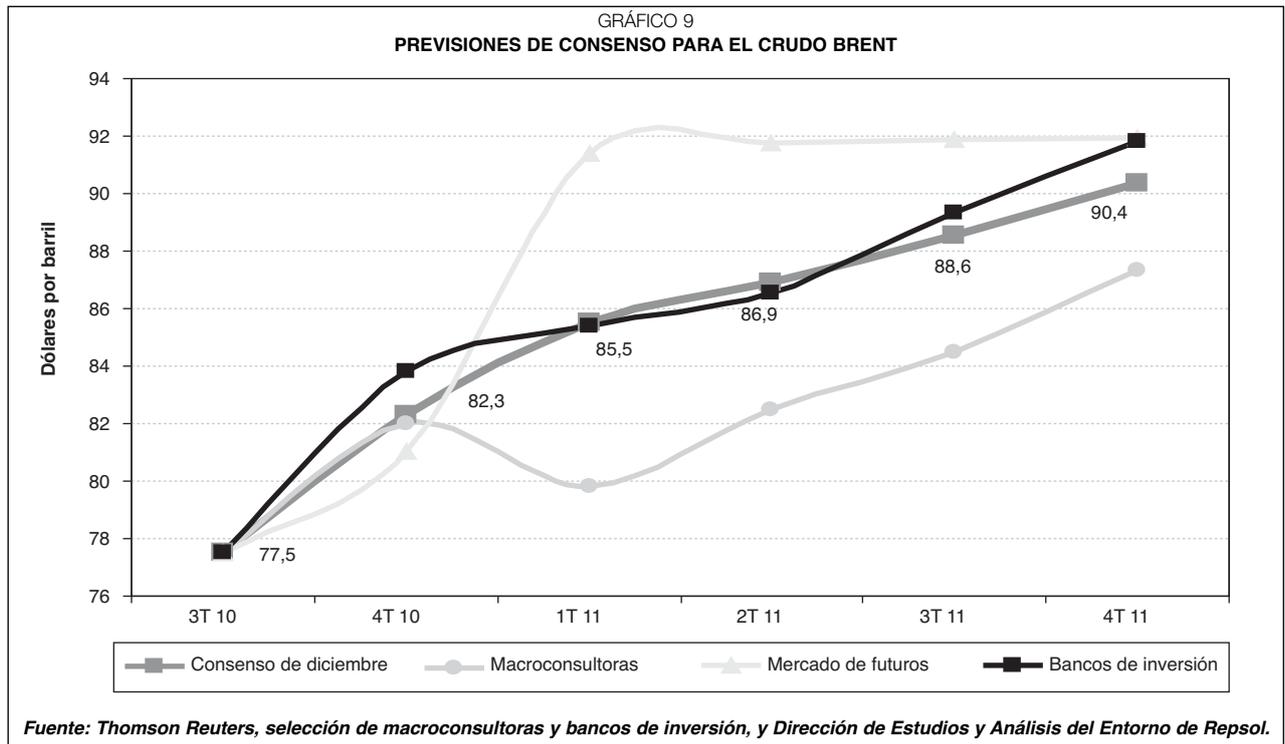
En definitiva, a pesar de que el balance oferta-demanda presenta una situación más ajustada, el movimiento al alza de los precios hasta situarse en una banda entre los 70 y los 90 dólares por barril, parece estar más influenciado por las expectativas y por el desempeño de los indicadores económicos y financieros de los principales países del mundo y de las economías emergentes que por los fundamentos del mercado del petróleo a corto plazo.

El precio de las materias primas energéticas, y en especial el del petróleo, han demostrado tener una fuerte correlación con la renta variable ameri-

cana principalmente con el índice S&P500. El paralelismo de la evolución y la respuesta casi simultánea a los indicadores económico-financieros son una característica de la valoración de estos activos en el contexto actual.

El comportamiento de «activo de inversión» y su sensibilidad a hechos puntuales y a nueva información genera en la cotización una mayor volatilidad, elemento que agrega un mayor atractivo para cierto tipo de inversores que buscan rentabilidad en el corto plazo. La inversión en *commodities* medida por AUM (Asset under Management, por sus siglas en inglés) que nuevamente ha alcanzado cifras históricamente elevadas demuestra este carácter de activo de inversión.

El hecho más destacable del último semestre, y el que le está dando mayor soporte a los precios, ha sido el paquete de medidas de relajación monetaria en Estados Unidos. El escaso atractivo que presenta la deuda pública americana ha provocado el movimiento de capitales hacia activos de mayor interés. Entre esos activos destaca el petróleo, ya que, a pesar de una coyuntura actual nada ajustada, sí se reconoce que el equilibrio del balance ▷



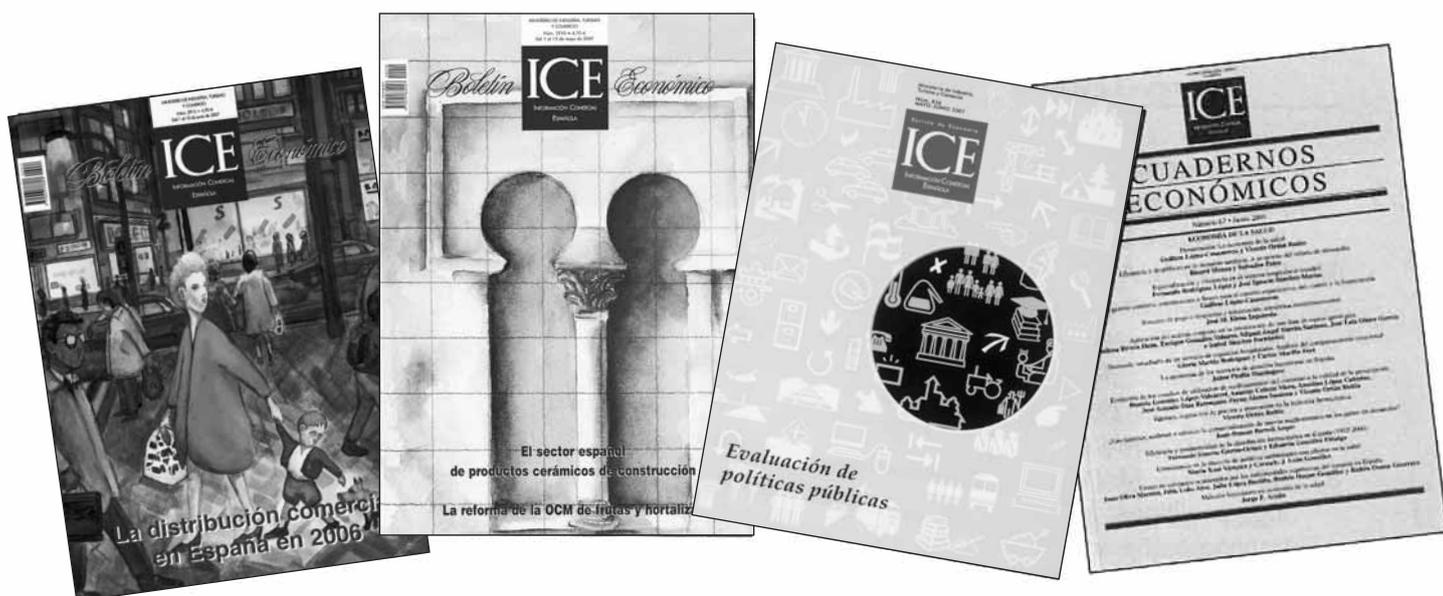
oferta-demanda a largo plazo presenta serias incertidumbres. El mercado, cada vez más, interioriza los fundamentos a largo dentro de la situación del mercado a corto. Así, en los últimos años se ha producido un aumento significativo de la correlación entre los precios de futuros a corto y a largo.

3. Previsiones de consenso a corto plazo de los precios de los crudos marcadores

El consenso de macroconsultoras, bancos de

inversión y mercado de futuro hasta principios de noviembre sitúa el precio medio para 2010 alrededor de los 78 dólares por barril, no obstante, debido al reciente desempeño de las variables macroeconómicas, especialmente por las medidas de relajación monetaria (QE2), el precio medio para el año podría alcanzar los 79 dólares por barril.

Según el consenso, el precio del crudo seguirá subiendo en los próximos años, situándose de media en el periodo 2012-2014 en el entorno de los 89 dólares por barril.



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

en

INTERNET



www.revistasICE.com