

FOCUS · Sacudida en el mercado de petróleo: confluencia de factores

El precio del petróleo vuelve a cobrar protagonismo. Esta vez para alegría de los países importadores: la cotización del barril Brent ha acumulado un vertiginoso descenso del 25% entre julio y octubre, hasta situarse en los 84 dólares por barril, niveles no observados desde el año 2010. Ha sido un final abrupto de la larga etapa de estabilidad imperante desde mediados de 2012. Diversos factores han contribuido al desplome, unos de corto plazo y otros de carácter estructural; unos relativos a la oferta y otros a la demanda. Esta complejidad dificulta discernir la influencia de cada uno de ellos, así como realizar pronósticos contundentes. Sin embargo, algunas cuestiones se perfilan con cierta claridad.

A corto y a medio plazo sobresalen los factores de demanda. El enfriamiento de las expectativas de crecimiento globales, de la mano de las sorpresas negativas de la eurozona y algunos países emergentes, ha provocado una rebaja generalizada de las previsiones de consumo global de materias primas, y entre ellas, lógicamente, el petróleo. Sin ir más lejos, desde el pasado mes de junio la International Energy Agency (IEA) ha recortado el crecimiento previsto de la demanda mundial de crudo para 2014 desde 1,3 Mb/d hasta 0,7 Mb/d. Estas nuevas expectativas han modificado los comportamientos de los agentes que operan sobre el petróleo y no solo de los demandantes finales. En efecto, también los operadores de carácter «pseudofinanciero» en los mercados de derivados del crudo han dejado su huella: el cierre apresurado del elevado número de posiciones especulativas largas que detentaban a inicio del verano ha contribuido a reforzar la presión bajista sobre la cotización (en un contexto general de *risk off*). Mientras tanto, los desarrollos en el lado de la oferta han hecho poco por frenar el proceso. Destaca la reticencia a recortar producción por parte de Arabia Saudí (el mayor extractor de los países de la OPEP, con un tercio del total). Posiblemente esto obedece a una estrategia orientada a defender cuota de mercado ahora que EE. UU. reduce importaciones e incluso se plantea exportar hidrocarburos procedentes de la revolución *shale*. A ello hay que añadir el renovado dinamismo productor de países como Libia, Irán o Irak. Y también en el lado de la oferta ha incidido un factor financiero: la apreciación del dólar, que permite a los países exportadores mantener ingresos aun cuando descienda la cotización en dólares.

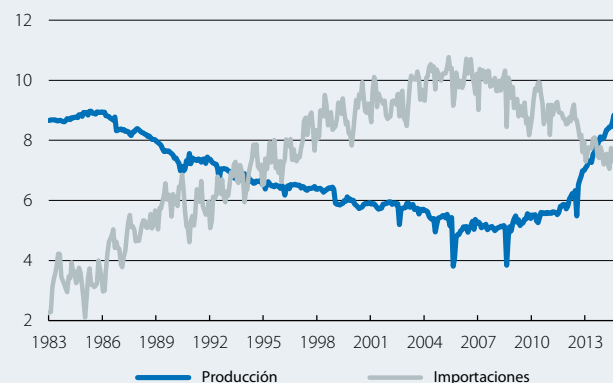
Hemos asistido, en suma, a una confluencia poco habitual de fuerzas bajistas presionando al unísono sobre el precio del crudo. Algunas irán agotándose progresivamente y luego cambiarán de sentido. Dos resultarán cruciales: la desaparición del miedo a una recesión en la eurozona con repercusiones globales, y el mantenimiento de ritmos de expansión razonablemente elevados en países emergentes grandes como China y la India. En paralelo, los dos factores financieros señalados también dejarán de ser un lastre tan pesado. Además, es previsible que la OPEP acabe,

más pronto que tarde, acordando actuaciones para atajar la caída del precio. Como resultado, prevemos que el barril Brent recupere durante el año que viene cotas próximas a los 100 dólares y las supere ligeramente en 2016.

Sin embargo, la perspectiva a largo plazo está sujeta a una mayor incertidumbre debido a la irrupción y creciente relevancia del factor tecnológico. El mencionado auge en EE. UU. y otros países del *shale oil* (mediante las técnicas extractivas de *fracking*) y de las *tar sands* en Canadá son sus paradigmas. De hecho, según un informe de la IEA, EE. UU. podría convertirse en el primer productor mundial de petróleo a partir de 2017. Este perfeccionamiento de las técnicas de extracción, como también ocurre con las de almacenaje y distribución, está conduciendo a una oferta más abundante y flexible, lo que significa prolongar una fuerza bajista sobre el precio. La incógnita son las implicaciones de estos cambios tecnológicos en el devenir del mercado petrolero.

Producción e importaciones de petróleo en EE. UU.

(Millones de barriles diarios)

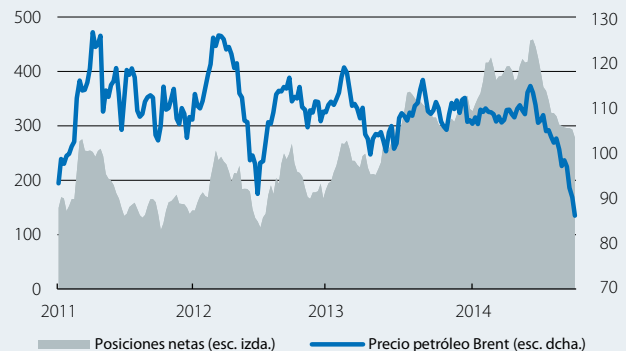


Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg y la EIA.

Posiciones especulativas netas sobre el petróleo *

(Miles de contratos)

(Dólares)



Nota: * Contratos de futuros sobre el petróleo (diferencia entre número de contratos alcistas y bajistas).

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg y la CFTC.