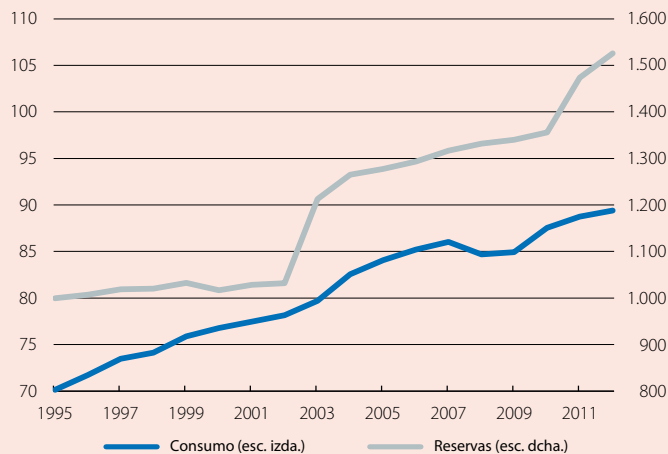


Petróleo: la estabilidad tiene un precio

El rebrote del conflicto en Irak ha disparado las alarmas en el mercado internacional del petróleo. La posibilidad de una escalada militar en el corazón de una región tan crítica como Oriente Medio hace temer un nuevo episodio de tensiones petroleras. No es para menos: Irak es el octavo productor mundial de petróleo (3,4% de la producción global) y proporcionó el grueso del incremento de la producción de crudo de la OPEP entre 2008 y 2013. No obstante, no es menos cierto que, en ese mismo periodo, el

Petróleo: consumo y reservas globales

(Millones de barriles diarios)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la EIA (Energy Information Administration).

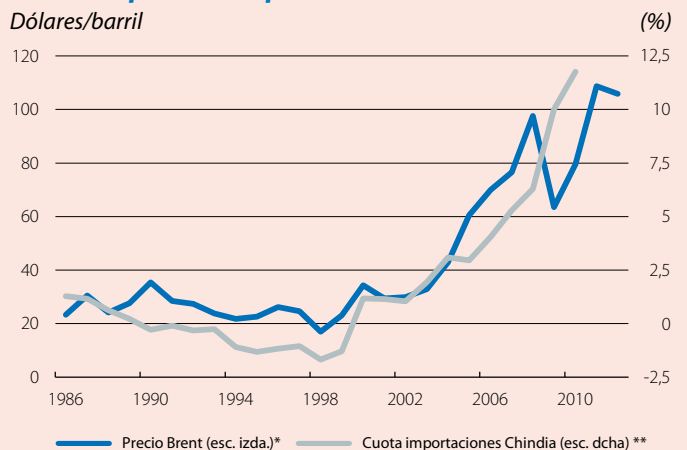
transformaciones de China y la India en tanto que grandes consumidores de energía, en particular su creciente uso de otras fuentes de energía, como la hidroeléctrica y el gas natural.

La viabilidad técnica de extraer petróleo de yacimientos alternativos a los de Oriente Medio está haciendo que las reservas crezcan más que el consumo. Si el consumo mundial de petróleo subió un 17% entre 2000 y 2012, las reservas aumentaron más de un 60% (el consumo supuso un 7,6% de las reservas mundiales en 2002 y solo un 5,9% en 2012). Pero este incremento de las reservas no ha traído consigo un abaratamiento del Brent, ya que el precio promedio en 2013 triplicaba el de 2000 (deflactado por el deflactor del PIB estadounidense). ¿Por qué? La razón está en que para extraer petróleo en las nuevas zonas hay que utilizar técnicas costosas y contaminantes como la fracturación hidráulica (*fracking*), que obtiene el petróleo y el gas incrustados en las capas de esquisto (*shale*) del subsuelo. Este alto coste de extracción, en comparación con los métodos tradicionales, hace que la explotación de estos yacimientos solo sea rentable con un petróleo caro. Si los precios bajan, la extracción ya no es rentable y se reduce la oferta, lo que pone un suelo relativamente elevado al precio del petróleo. Pero cuando el petróleo se encarece, la extracción sí sale a cuenta. Consecuentemente, la oferta aumenta y pone un techo a los precios.

La diversificación geográfica de los yacimientos también juega a favor de la contención de los precios, ya que reduce el riesgo geopolítico. EE. UU. y Canadá son el mejor exponente de esta mayor oferta. Gracias al *fracking*, ambos países incrementaron su producción de crudo desde 11,9 millones de barriles diarios en 2008 hasta 16,4 millones en 2013. La relevancia de estas cifras es enorme. Por un lado, ya aportan el 18,2% de la producción global en términos absolutos. Por otro lado, contribuyeron en un 80% al crecimiento de la oferta global del periodo. Esto les otorga una capacidad cada vez más significativa como reguladores del precio internacional del crudo, un papel que, hasta hace poco, estaba reservado a Arabia Saudí (11,6 millones de barriles diarios en 2013). Una prueba de esta mayor flexibili-

aumento de la extracción en EE. UU. y Canadá fue cinco veces mayor que en Irak. Tal vez por esto, la subida del Brent de 108 a 114 dólares en la tercera semana de julio puede considerarse moderada en comparación con los espectaculares repuntes que tuvieron lugar en episodios bélicos del pasado. Y es que, si bien la tormenta iraquí puede marcar los altibajos del precio del petróleo en lo que queda de 2014, las tendencias de fondo apuntan a una evolución relativamente tranquila durante los próximos años. Esto no quiere decir que estemos anticipando un petróleo barato: el Brent sigue cerca de sus máximos históricos tanto en términos nominales como reales, y lo continuará estando. Es decir, nuestra expectativa es que seguiremos teniendo un petróleo caro pero sin grandes oscilaciones. Las causas de esta estabilidad, inédita durante décadas, se encuentran en cambios operados tanto en la oferta como en la demanda. Por el lado de la oferta, los últimos años se caracterizan por la aparición de nuevas áreas de extracción fuera del ámbito de la OPEP. Por la demanda, son claves las

Petróleo: precio e importaciones de Chindia



Notas: * Brent spot (media anual) deflactado por el deflactor del PIB de EE. UU.

** Diferencia respecto a la tendencia de 1986-2004.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la EIA y Thomson Reuters Datastream.

dad norteamericana es que la histórica tendencia alcista del porcentaje del consumo de crudo cubierta con importaciones ha pasado a ser bajista desde 2008.

Las pautas de demanda globales también apuntan a un precio estable del petróleo. El factor que más ha afectado a la demanda global de crudo en la última década ha sido la emergencia de China y la India (*Chindia*) como grandes consumidores de energía, al hilo de su rápido crecimiento económico. Se estima que *Chindia* contribuirá en un 60% al incremento del consumo mundial de petróleo entre 2010 y 2020. Esta influencia de *Chindia* no es nueva: es un gran importador neto de petróleo desde hace años, y la explosiva aceleración de la cuota que representan sus importaciones respecto al total mundial desde 2004 va en paralelo con las subidas del precio del petróleo entre ese año y 2011 (la excepción es 2009, momento de crisis profunda del comercio internacional ante la Gran Recesión). Esto sugiere un fuerte vínculo entre la demanda de importaciones de petróleo de *Chindia* y el precio del crudo.

Sin embargo, los cambios que se perfilan en la estructura energética de *Chindia* se inclinan en la dirección de un escenario de evolución tranquila del precio del crudo, gracias a un fenómeno muy poderoso: la utilización en estos países del gas natural (con un menor coste en inversión extractiva) y las energías hidroeléctrica y nuclear (que se benefician de los progresos tecnológicos en las prestaciones de almacenamiento de las baterías y de un menor impacto contaminante) crecerá más que la de petróleo entre 2010 y 2020. Es cierto que la reducción del peso del carbón (una fuente de energía especialmente sucia) desde el 65% de las necesidades energéticas de *Chindia* en 2010 hasta el 60% en 2020 será cubierta en parte por el petróleo. Pero el primer efecto domina sobre este segundo, de modo que el peso de los combustibles petrolíferos disminuirá (del 20,6% al 19,3% del total), mientras que subirá el del gas natural (del 4,9% al 5,6%), y sobretodo el de las energías hidroeléctrica y nuclear (del 9% al 15%). Estas cifras pueden parecer modestas, pero en términos de las tasas de crecimiento implícitas suponen grandes variaciones en la dinámica del paisaje energético.

De hecho, estas pautas de transformación en la estructura energética de *Chindia* se observarán también a nivel global. Ciertamente, de manera menos acusada, pero suficiente para apoyar el escenario de estabilidad relativa en el precio del crudo. Otro factor que contribuirá es el menor crecimiento económico de EE. UU. y, especialmente, Europa, en comparación con el de las economías emergentes. Como el petróleo tiene un peso mayor en la cobertura de las necesidades energéticas de EE. UU. y la Europa occidental (39% y 37%, respectivamente, en 2010) que en las de Asia emergente (25%), este crecimiento relativo inferior hará que, en conjunto, la demanda de petróleo suba menos que la de energía hidroeléctrica, gas natural y nuclear.

Los principales acontecimientos que podrían desviarnos de nuestro escenario de petróleo caro pero estable son tres, uno apuntaría al alza, otro a la baja y el tercero es de signo ambiguo. En primer lugar, si las tensiones de Oriente Medio acaban por desestabilizar a Arabia Saudí, los efectos sobre la oferta acrecentarían su orden de magnitud y el petróleo se encarecería notablemente. En segundo, a pesar de que China se ve obligada a importar la mitad del petróleo que consume, si sus proyectos de extracción en tierra y mar consiguieran un aumento notable de la producción, entonces podríamos asistir a un cierto abaratamiento del crudo. Y en tercer lugar, aunque en menor medida, también podrían ejercer cierta influencia aspectos cíclicos como una desaceleración de la economía china menos suave de la prevista o, en sentido opuesto, una aceleración de la actividad en las economías avanzadas.

Jordi Singla Martínez

Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"