

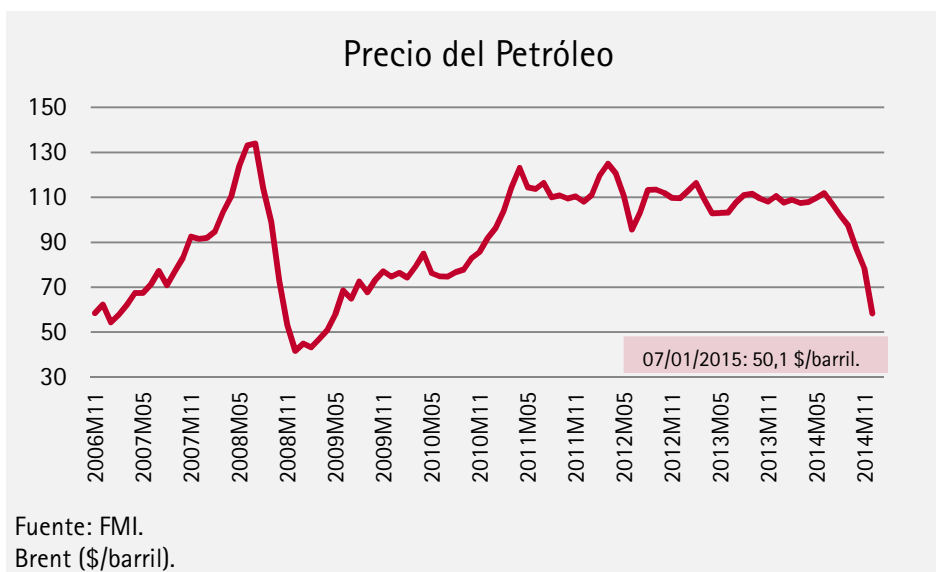
Precio del Petróleo

Análisis de los últimos acontecimientos

Barcelona, enero de 2015

- Durante el último semestre de 2014 el precio del barril de petróleo descendió fuertemente, llegando a alcanzar niveles inferiores a los 60 \$/barril en el mes de diciembre. Actualmente, el precio del petróleo se sitúa cerca de los 50 \$/barril.
- Esta caída tan pronunciada obedece a diversos factores que han alterado el mercado del crudo, tanto de oferta como de demanda, con consecuencias relevantes a nivel macroeconómico.
- Según el dato de avance del INE, el nivel general de precios habría descendido un 1,1% en el mes de diciembre de 2014, a raíz de la disminución de los precios de los carburantes. En Europa, los precios descendieron –un 0,2%– por primera vez en cinco años.

En junio del año pasado un barril de petróleo (Brent) costaba aproximadamente 112 dólares, pero en los últimos días del 2014 su precio se situaba ya por debajo de los 60 dólares, lo que representa una caída superior al 45%. Asimismo el 2015 comenzó con una reducción adicional del precio del petróleo en torno al 10% respecto a su valor de fines del año pasado. De esta forma, el precio del petróleo desciende por debajo de los 50 \$/barril, llegando a niveles no observados desde mayo de 2009.



El derrumbe del precio del petróleo registrado en los últimos meses es consecuencia de diversos factores que han llevado al mercado de esta materia prima a encontrar un nuevo equilibrio, derivado de un exceso de oferta y una demanda más moderada.

Por el lado de la oferta, cabe destacar, la decisión de la OPEP –tomada a finales del mes de noviembre– de no modificar su límite de producción de 30 millones de barriles al día. En este sentido, el principal productor y exportador de esta organización, Arabia Saudí, parece dispuesto a tolerar bajos niveles en el precio del petróleo hasta que los excesos de oferta se corrijan, pero sin alterar su cuota de mercado.

Parte del aumento de la oferta, a su vez, se debe al rápido crecimiento de la producción de petróleo fuera de la OPEP, principalmente de la producción de petróleo de esquisto en EEUU, lo que ha reducido fuertemente su nivel de importaciones de crudo y ha contribuido a intensificar la competencia en el mercado asiático entre los países productores de petróleo que buscan mantener su cuota de mercado.

Por otra parte, la oferta de petróleo aumentó debido a que ciertos países exportadores, como Libia o Irak, han recuperado o mantenido sus niveles de producción a pesar de los sucesos de inestabilidad política que les afectaban.

Por el lado de la demanda, la reciente crisis económica, junto con el actual proceso de recuperación gradual –y a un ritmo menor al inicialmente esperado en Europa–, contribuyen al sobreabastecimiento de petróleo.

En vista de estas circunstancias, la Agencia Internacional de Energía ha rebajado en diversas ocasiones sus previsiones de demanda de crudo para este año. Según el último informe mensual de la propia OPEP se ha revisado a la baja la demanda mundial de crudo para el 2015, hasta los 92,3 mb/d (de los cuales 28,9 mb/d serían demanda para la OPEP).

| ESTIMACIÓN DEL BALANCE ENTRE OFERTA Y DEMANDA DE PETRÓLEO MUNDIAL | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| mb/d | 1T2014 | 2T2014 | 3T2014 | 4T2014 | 1T2015 | 2T2015 | 3T2015 | 4T2015 |
| (a) Demanda | 90,2 | 90,0 | 91,8 | 92,5 | 91,3 | 91,1 | 93,0 | 93,6 |
| (b) Oferta sin OPEP | 61,4 | 61,6 | 61,8 | 62,4 | 63,0 | 63,0 | 63,4 | 63,9 |
| (a) - (b) | 28,8 | 28,4 | 30,0 | 30,1 | 28,3 | 28,1 | 29,6 | 29,7 |

Fuente: OPEP.

La fuerte caída del precio del petróleo tiene varias implicaciones. Por un lado, amenaza la rentabilidad económica de la industria relacionada a formas alternativas de producción de energía, en particular, la del petróleo no convencional que ha tenido un auge muy importante en los EEUU y es responsable de las previsiones que auguran la autosuficiencia energética de este país en los próximos 20 años.

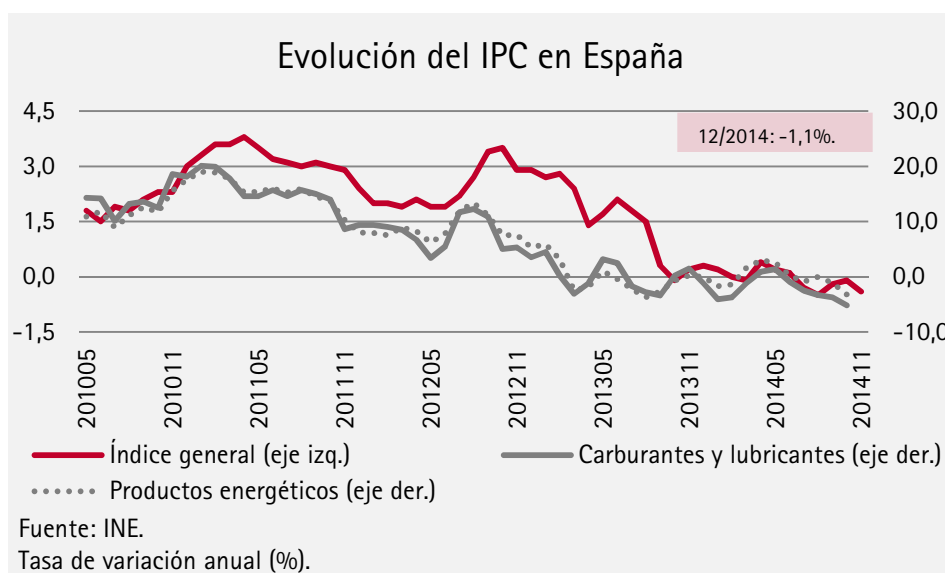
Por otra parte, implica un incremento de los ingresos de gobiernos, familias y empresas, aumentando las posibilidades de consumo e inversión y reduciendo los costes de producción. A nivel

macroeconómico, contribuye positivamente al crecimiento del PIB y a la mejora de los saldos con el exterior para los países importadores de petróleo. En este sentido, Blanchard y Arezki (FMI) estiman que el crecimiento del PIB mundial en 2015 podría aumentar entre 0,3 y 0,7 puntos como consecuencia del descenso del precio del petróleo.

La caída del precio del crudo afecta, también, la tasa de inflación, ya sea a través de un efecto directo sobre el precio de la energía (carburantes y combustibles), como también indirecto, es decir, inducido por las variaciones de los costes de las empresas al modificarse el precio del crudo. Por otro lado, "existe lo que se denominan «efectos de segunda vuelta», en la medida en que los cambios de precios de consumo derivados de los efectos directos e indirectos puedan suponer revisiones de las expectativas de inflación de los agentes, que se trasladen a los precios finales, directamente o indirectamente mediante la negociación salarial" (BdE).

En lo que a la evolución reciente de los precios en España se refiere, cabe destacar que, según datos de avance del INE, en el mes de diciembre la tasa de variación del IPC general fue de -1,1%. Sería la sexta variación negativa consecutiva, y situaría la tasa de reducción de precios siete décimas por debajo de la registrada en el mes de noviembre. Según el INE, el descenso del indicador se debe a "la bajada de los precios de los carburantes (gasoil y gasolina), frente a la subida registrada en 2013".

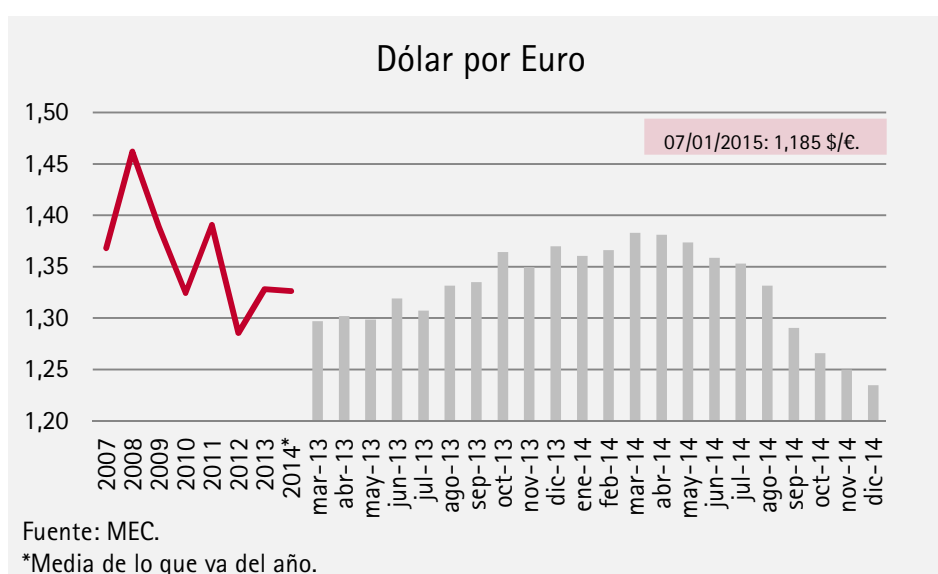
A su vez, en Europa, la inflación fue negativa por primera vez desde la segunda mitad de 2009, con una tasa de variación del IPCA de -0,2% en diciembre que, de acuerdo al comunicado de Eurostat, se deriva de una caída en los precios de la energía (de 6,3%, comparado con la reducción de 2,6% en el mes anterior).



Está por ver si la OPEP mantendrá su política actual, y de ser así, por cuánto tiempo y cuál será la corrección necesaria en el precio del petróleo para absorber el exceso de oferta y establecer un nuevo equilibrio en el mercado de crudo. Además, desde el punto de vista de la oferta, se mantiene la incertidumbre en la medida que continúen las tensiones geopolíticas en algunos países productores como Libia, Irak, Ucrania o Rusia. Por el lado de la demanda, la incertidumbre radica en

el proceso de recuperación de la actividad económica global y su efecto sobre los requerimientos de petróleo.

A esto, hay que agregar el hecho de que parte de la caída de los ingresos por el descenso del precio del petróleo en los países exportadores, se ve compensada por la apreciación del dólar, que es la moneda en la que se comercializa este producto, lo que reduce los incentivos a rebajar la producción de barriles si se pretende mantener la cuota de mercado. Actualmente, el dólar cotiza por debajo de los 1,20 \$/€. En este sentido, cabe mencionar que, caídas en el precio del petróleo suelen estar relacionadas con apreciaciones del dólar estadounidense. De cara a los próximos meses, es de esperar que se mantenga la apreciación del dólar en la medida que se produzcan aumentos de los tipos de interés en EEUU, a la vez que en Europa y Japón la política monetaria se mantenga acomodaticia.



Algunas referencias:

AIE

<https://www.iea.org/media/omrreports/fullissues/2014-12-12.pdf>

BDE

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/09/Mar/Ficheros/art5.pdf>

FMI

<http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump/>
<http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>

INE

<http://www.ine.es/daco/daco42/daco4218/ipce1214.pdf>

OPEP

http://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm