

Perspectivas del mercado petrolero

PEDRO ANTONIO
MERINO GARCÍA

No resulta sencillo realizar un análisis de las perspectivas a corto plazo del mercado del petróleo en un momento en el que nos enfrentamos a la peor crisis económica y financiera desde la segunda guerra mundial y en el que los datos sobre la evolución económica demuestran que el cuarto trimestre de 2008 registró la contracción más severa de los últimos años.

Una puntualización es útil para situar el análisis: los precios actuales están en torno a los 40-45 dólares por barril, el mismo nivel de precios de 2005, año en el que el crecimiento económico fue excepcional. A fecha de hoy, el consenso señala que la demanda de petróleo caerá en 2009 por segundo año consecutivo, y que lo hará a una tasa media del 1%, es decir, en 800.000 barriles diarios. Ante este escenario, la OPEP iría recortando producción para acomodarse a la menor demanda y, como consecuencia, los precios se moverían en torno a los 40-50 dólares en los próximos trimestres.

Sin embargo, el consenso está muy polarizado. Hay analistas más bajistas que se apoyan en tres factores para apuntar hacia

unos precios en torno a los 30 o 40 dólares en 2009. En primer lugar, los malos datos de consumo de finales de 2008 les lleva a pensar que la caída de la demanda será mayor de lo previsto. Muchos datos apoyan esta valoración. Por ejemplo, en diciembre, el tráfico aéreo internacional de carga se desplomó un 22,6% en tasa interanual y, en el mismo mes, en China las importaciones cayeron más del 20%.

En segundo lugar, las previsiones de demanda para 2009 no incorporan el deterioro en las expectativas económicas de los últimos días, como la última revisión a la baja de las perspectivas económicas del FMI, una caída del 0,6% de la economía mundial ajustada por tipos de cambio.

Por último, se esgrime como argumento que en este escenario de fuerte caída de la demanda la OPEP será incapaz de mantener la disciplina en la implementación de sus cuotas y por lo tanto se producirá un exceso de oferta y una caída de precios.

Frente a estos argumentos, otros expertos opinan que el precio del crudo irá aumentando hasta situarse, al menos, en los 60 dólares por barril en la segunda parte del año. Razones no faltan. La caída del consumo durante el último trimestre de 2008 responde a una paralización total del comercio internacional, que se hace insostenible en los próximos meses; de hecho estas cifras están comenzando a mejorar

como lo demuestra la subida del índice de precios de fletes por mar. Además, la caída del precio de los productos tenderá a traducirse en un mayor consumo. Los datos de enero del consumo aparente de productos petrolíferos en Estados Unidos apuntan ya esa mejoría, sobre todo en gasolina.

Las proyecciones de un crecimiento negativo de la economía mundial son compatibles con una estabilización y recupera-

Es un error creer que la OPEP no ha aprendido las lecciones de 1998, cuando el barril cayó a 10 dólares

ción de la demanda en la segunda parte del año. No es esperable un comportamiento tan negativo como el ocurrido en la segunda mitad de 2008, cuando el shock alcista del precio del petróleo y de los alimentos produjo un cambio de patrón de consumo en EE UU, que supuso en el último trimestre del año la mayor caída del consumo de esos productos que se recuerda.

También se infravalora la capacidad de cohesión y de implementación de la OPEP. Es un error creer que la OPEP no ha aprendido las lecciones de la crisis de 1998, cuando

el precio del crudo llegó a situarse en los 10 dólares por barril. De hecho, los últimos informes señalan que en enero la OPEP redujo su producción entre 2,5 y 3 millones de barriles respecto al año anterior, con recortes de Irán y Venezuela en diciembre. En marzo podrían anunciar aún más recortes, por no mencionar el efecto sobre los precios de una mayor credibilidad de las decisiones de la OPEP.

Por último, también existen factores financieros. Desde el colapso de los mercados interbancarios, una gran parte de las correcciones de precios está ligada a ventas de inversores financieros que apostaban a precios altos del petróleo y que se han visto a obligados a vender lo que han podido, dado que los complejos productos estructurados o eran invendibles o no valían nada. Además hay una alta correlación del precio del petróleo con la evolución de la Bolsa americana que apunta a que si, como siempre, la recuperación de las Bolsas precede a la de la economía, podamos ver aumentos de precios del crudo antes de lo que lo justificarían los fundamentos a corto plazo. En todo caso, si los expertos bajistas aciertan, lo que tendríamos sería todavía más tensión al alza de los precios a medio y largo plazo. Los precios bajos desincentivan las inversiones en aquellos proyectos de donde se espera que provenga gran parte del crecimiento de la oferta mundial, como las aguas profundas y arenas bituminosas, que ya no son rentables a los precios actuales. ■

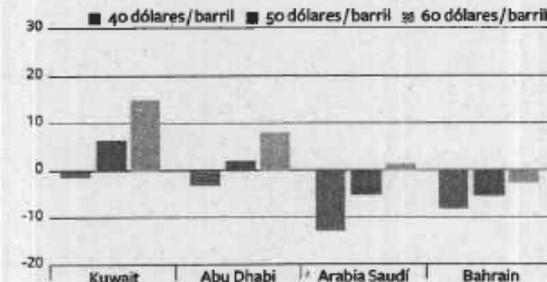
Pedro Antonio Merino García es director de Estudios y Análisis de Repsol.



Escenario de precios 2009: impacto fiscal

■ DÉFICIT / SUPERÁVIT CUENTAS PÚBLICAS

En % del PIB



Fuente: Fitch

EL PAÍS

Un grupo de inversores sigue la evolución de las cotizaciones en la Bolsa de Kuwait. / AFP

rece plagado de grúas, pero en muchas obras no se ve rastro de actividad. La época de dinero barato y abundante se ha acabado para todos, también para los ricos Estados del Golfo y eso ha obligado a parar muchas obras. Mahaboob, un taxista indio que lleva 18 años en el país, asegura que la situación para el colectivo inmigrante empieza a ser asfixiante. "Muchos de mis amigos se plantean volver a sus países porque han perdido el empleo en la construcción y aquí el nivel de vida es muy caro. Yo de momento sigo pero mi mujer y mis hijos ya se han vuelto a Kerala", reconoce mientras sortea el tráfico de la ciudad.

Aunque toda la región se ha visto afectada por los problemas del sector inmobiliario, el frenazo de la construcción ha sido especialmente intenso en Dubai, donde los expertos no dudan en hablar de "pinchazo" de la bur-

buja inmobiliaria y donde se teme una caída de los precios de la vivienda de hasta el 80% sólo este año.

En estas circunstancias, muchos de los países de la zona están empezando a repatriar capitales y a dirigir sus inversiones al ámbito doméstico. Merrill Lynch asegura que en los últimos cinco años los países del Golfo han ahorrado, de media, el 70% de sus ingresos petroleros. Ese flujo constante de ingresos proporcionaba a los fondos soberanos de la región un perfil de alto riesgo como inversores. Ya no. Un informe de Rachel Ziemba, del Consejo de Relaciones Exteriores, augura que el perfil de estos fondos será mucho más conservador en 2009 y que dirigirán buena parte de su actividad, aunque no toda, a proveer de liquidez a sus gobiernos.

Porque muchos de ellos ya han tenido que acudir al rescate de algunas entidades financieras en dificultades, como es el caso de Kuwait, Qatar o Emiratos Árabes Unidos.

El pasado mes de octubre, los agentes de la Bolsa de Kuwait salieron a la calle en demanda de ayuda del Estado. Ahora, esos mismos agentes sólo aceptan hablar con la condición de anonimato, precisamente para no poner en riesgo esos planes de ayuda, dicen. En una pausa para fumar, uno de ellos explica que en todo este tiempo de bonanza económica no se ha hecho nada para reformar la economía y ahora es la Bolsa la que sufre las consecuencias. "En Kuwait, no hay ninguna diferencia si el petróleo está a 140 dólares o si baja hasta los 35 dólares, y eso no puede ser". La capitalización de las Bolsas de la región se redujo a la mitad en 2008, el equivalente al 40% del PIB del Golfo en 2007.

A la salida del rezo, en la mequita que hay en la primera planta del edificio de la Bolsa, otro inversor reprocha la pasividad de las autoridades ante las dificultades de bancos y empresas. "Es como si estuvieran en una situación de esperar y ver. Otros países de la zona han elaborado planes, han bajado tipos. Y aquí nada". Pocos días después de estas palabras, KIA tomaba una participación del 16% del Gulf Bank, la cuarta mayor entidad del país, y esta misma semana el Gobierno kuwaití aprobaba un plan de rescate del sector financiero, que incluía garantías públicas para los depósitos bancarios. Semanas antes, Arabia Saudí y Emiratos Árabes Unidos ya habían aprobado medidas similares.

Así las cosas, el crecimiento de la región sufrirá un brusco parón este año, según el HSBC. El banco prevé un aumento del PIB del 0,8% para Arabia Saudí (desde el 4,3% en 2008); del 0,9% para Kuwait (6,7%) y del 1,1% para los Emiratos (7,1%). ■