

CAÍDA DEL PETRÓLEO, MOTIVOS Y CONSECUENCIAS

En las últimas semanas estamos siendo testigos de un goteo a la baja en los precios del petróleo que se ha agudizado en las últimas sesiones.



Desde que este verano el West Texas alcanzara los 106\$ el barril, nos hemos situado en la actualidad por debajo de los 55\$, llevándonos a una caída de más del 45% en apenas 6 meses. Entre los motivos para esta caída, tenemos por el lado de la demanda, el menor crecimiento en Europa y sobretodo en China donde, aunque la demanda de petróleo sigue aumentando, lo hace a menor ritmo de lo esperado y a tasas inferiores de las que crece la oferta. La demanda de petróleo ha crecido a ritmos de alrededor del 6,50% anual en el periodo comprendido entre 2009 y 2013 mientras que en los próximos años se prevé que no alcance el 2% anual.

Estados Unidos, ha pasado de importar 10 millones de barriles diarios en 2007 a tan sólo 2mb/d en agosto de este año. Esta menor demanda externa de petróleo no es consecuencia de una menor actividad en su economía, sino que se debe a una mayor producción de petróleo de forma interna gracias al uso de técnicas de fracturación hidráulica (“fracking”) o a partir de esquistos bituminosos (“shale oil”) que le ha permitido estar cerca de alcanzar la independencia energética.

Las consecuencias globales de esta fuerte caída del petróleo no están del todo claras y la incertidumbre de adentrarnos en terrenos desconocidos es lo que está provocando fuertes caídas en la renta variable, en las divisas de países emergentes y fuertes subidas de las primas de riesgo de algunos países productores.

A grandes rasgos, caídas en el petróleo suponen una transferencia de riqueza desde los países productores



(principalmente emergentes) hasta los consumidores (occidente). Los países consumidores de petróleo destinan más proporción de su riqueza al consumo privado, por tanto, se produce un aumento de su renta disponible, lo que tiene un efecto positivo sobre el PIB global siendo los principales sectores beneficiados el de gran consumo (aumento de la renta disponible), las aerolíneas (caída del fuel), sector hotelero y autopistas (mayor tráfico terrestre).

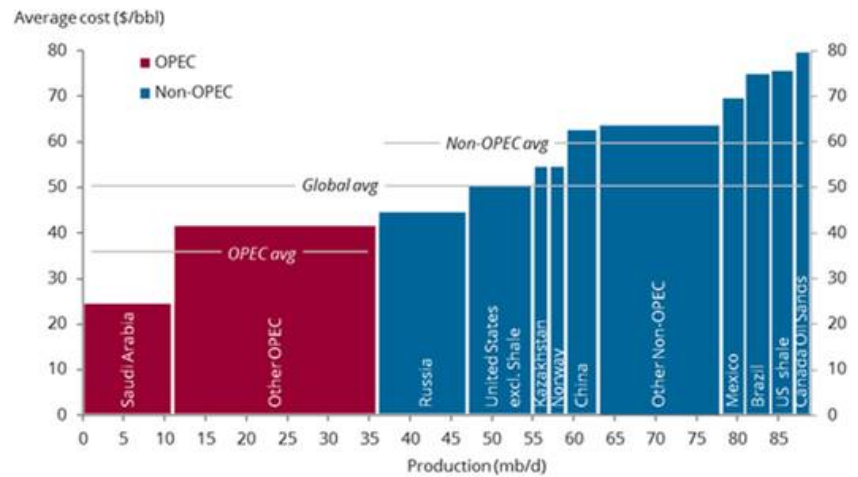
En el caso de España, con una dependencia energética cercana al 80%, la caída del precio del petróleo tiene un efecto claramente positivo. Se estima que el ahorro para España en compras de petróleo y gas puede ser de cerca de 10.000 millones de € al año, lo que aportaría entre un 0,50% y 1% al crecimiento del PIB.

Las caídas que se están produciendo en el petróleo están siendo muy bruscas y están poniendo en peligro las finanzas de algunas economías productoras de petróleo con una dependencia fiscal muy elevada de esta materia prima (Rusia, Venezuela, México entre otras). En estos países, la divisa se está depreciando con fuerza y los tipos de interés subiendo de forma abrupta. De continuar esta tendencia por un periodo prolongado, las finanzas de algunos países (se especula principalmente con Rusia y Venezuela) se verían seriamente afectadas y en último término podrían verse abocada a un impago de la deuda. Este default, en caso de producirse, sobre todo en el caso de Rusia, tendría unas consecuencias impredecibles ya que algunos bancos europeos tienen una fuerte exposición a deuda rusa.

Por otro lado, algunas compañías petrolíferas y de servicios petrolíferos y gasísticos americanas centradas en el “shale oil” están fuertemente apalancadas y con un petróleo a estos niveles también pueden comenzar a tener problemas en sus cuentas. Por debajo de ciertos precios, la extracción de petróleo con estas técnicas no resulta rentable, por lo que muchos proyectos se paralizan y aquellas compañías con elevado endeudamiento empiezan a tener problemas financieros. Para que nos hagamos una idea de la repercusión, el sector de compañías con vinculación a la industria de “Shale Oil” y “Shale Gas” es que el más peso tiene en el mercado de bonos “High yield” (bonos basura) en USA con emisiones por valor de unos 550.000 millones de \$ desde 2010... El tipo medio que pagaban por estas emisiones ha pasado en pocos meses del 5,70% al 9,50%.

Por tanto, aunque caídas en el petróleo, por lo general suelen tener efectos positivos para el conjunto de la economía (muy claros en el caso de España), una caída descontrolada y en tan poco tiempo tiene consecuencias impredecibles y genera grandes

desequilibrios. Si las caídas se detuvieran en los actuales niveles o algo superiores, los efectos en el medio-largo plazo serian buenos para la economía global y en consecuencia para los mercados, por el contrario de continuar las caídas, la situación de muchos países productores puede complicarse de forma rápida, arrastrando al resto de las economías y mercados financieros. El problema para detener estas caídas es que algunos países productores, como Arabia Saudi, tienen fuertes incentivos a



permitir que continúen ya que de esta forma está eliminando competidores e inversiones que a los actuales niveles ya no son rentables. Arabia Saudi tiene un coste de extracción por barril de unos 25\$, Rusia de unos 45\$ mientras que en USA la extracción de "Shale Oil" es rentable con un petróleo por encima de los 70\$ el barril.