

El petróleo en caída libre

Federico Steinberg | Investigador principal del Real Instituto Elcano | @Steinbergf 

Publicado el 13/1/2016 en *Expansión*.

El precio del petróleo ha iniciado un nuevo movimiento de caída que nadie sabe dónde terminará. Desde junio de 2014 **el crudo ha pasado de 105 a 30 dólares por barril**, una caída brutal, que además llega casi al 80% si se toma como base el pico de precio de 2008, que se situó por encima de los 140 dólares por barril. Este desplome, mayor incluso al que se produjo entre 1979 y 1986, parece no tener fin. Por ejemplo, Morgan Stanley ha publicado un informe en el que anticipa que el precio podría caer hasta los 20 dólares por barril.

Es imposible entender con precisión estos movimientos ni hacer apuestas fiables sobre el futuro. El número de variables que intervienen en la formación del precio del crudo es demasiado alto y la incertidumbre sobre muchas de ellas elevada. Además, para tener una comprensión profunda del mercado petrolero hay que ser especialista en economía de la energía, relaciones internacionales y geopolítica, ingeniería, geofísica y derecho internacional.

Lo que sí podemos hacer es identificar algunos factores estructurales que están presionando a la baja el precio. Por el lado económico, tenemos un aumento de la oferta producido por el **incremento de la producción de tight oil obtenido del fracking en Estados Unidos** que, al hacer más autosuficiente al principal consumidor e importador mundial, quita presión sobre el precio. A este exceso de oferta, que también encontramos en otros países porque los precios altos de los últimos años han llevado a importantes inversiones para aumentar la capacidad productiva, hay que sumarle una **caída de la demanda por la desaceleración de la economía china** (y de otras potencias emergentes), que en los últimos años han sido los países cuya demanda marginal de crudo crecía más rápidamente.

Por último, la reciente decisión de la OPEP de no recortar la producción ante los bajos precios y el fin del embargo al petróleo iraní tras el acuerdo con Estados Unidos contribuyen también a mantener el exceso de oferta, sobre todo por los **niveles record de producción en los últimos meses de Arabia Saudí, Irak e Irán**.

Por lo tanto, la combinación de más oferta y menos demanda, sumada a la **apreciación del dólar** —que contribuye a mantener altos los ingresos de algunos países exportadores en moneda local a pesar de la caída del precio—, explicaría la tendencia al colapso de

“La intensidad y duración de la caída depende sobre todo de lo que los inversores interpreten que está pasando en China”

los precios, pero no puede predecir cuánto caerán ni a qué velocidad.

La intensidad y duración de la caída depende sobre todo de lo que los inversores interpreten que está pasando en China, y digo interpreten porque nunca podrán saberlo debido a las dudas sobre la calidad de los datos. Si creen que la economía china está sufriendo una desaceleración controlada que le permitirá estabilizar su crecimiento en niveles del 5%-6% a medio plazo, pero sin caídas mayores, la economía mundial no sufriría una crisis generalizada, por lo que el precio del crudo debería estabilizarse.

Incluso podría volver a subir una vez que la OPEP optara por recortar la producción si considerara que el bajo precio del último año y medio ha mermado suficientemente las perspectivas de desarrollo tanto de las energías renovables como del shale oil, algo que interesa especialmente a Arabia Saudí, que cuenta con las mayores reservas de crudo del mundo.

Sin embargo, lo que parece que los mercados están interpretando estos últimos días es que la economía china corre el riesgo de colapsar, arrastrando al mundo a una nueva recesión, lo que está generando tanto bruscas caídas en los mercados bursátiles como el hundimiento del precio del petróleo. Sin duda **hay señales que indican que la economía china tiene problemas**. Su modelo de crecimiento basado en la exportación y la inversión está mostrando síntomas de agotamiento; el alto nivel de deuda, tanto de empresas semipúblicas como de gobiernos regionales y del sistema bancario en la sombra, es preocupante; y la tendencia a la depreciación de su moneda indica que se están produciendo salidas de capitales, que encarecerán los hidrocarburos importados y podrían incentivar el uso del carbón, lo que dificultaría el cumplimiento de sus objetivos en la lucha contra el cambio climático alcanzados en la COP21 de París.

Sin embargo, también es cierto que **China cuenta con importantes fortalezas** que le deberían permitir llevar el barco a buen puerto a pesar de las turbulencias. Tiene ingentes reservas, que han caído desde el pasado verano pero que aún están muy por encima de los tres billones de dólares, y está dando pasos para reequilibrar su economía mediante el aumento del consumo interno. Al menos esa es la tesis que sostienen la mayoría de los especialistas en China que conocen bien el país y hablan el idioma, especialmente si son politólogos y no analistas financieros.

“China cuenta con importantes fortalezas: [...] tiene ingentes reservas [...] y está dando pasos para reequilibrar su economía mediante el aumento del consumo interno”

Pero como es menos arriesgado seguir al rebaño que intentar obtener información fiable sobre qué está pasando en China, **por el momento se está imponiendo la tesis de que la economía china es impenetrable y “pinta mal”, lo que está llevando a los inversores a vender**, y al precio de las bolsas y al crudo a una enorme volatilidad dentro de una marcada tendencia a la baja.

Mientras se intenta dilucidar qué pasa realmente con el crecimiento chino (y, por tanto, con el mundial), los bajos precios del crudo generan una tendencia a la caída de los precios en los países avanzados (lo que alimenta la tesis del estancamiento secular y hace más difícil la normalización de la política monetaria en Estados Unidos), así como

problemas fiscales de los grandes exportadores de petróleo y quiebras en empresas que hicieron inversiones endeudándose en dólares pensando que los precios estarían altos durante mucho tiempo. Pero, por otra parte, **el petróleo barato también supone un regalo para los bolsillos de los consumidores en los países importadores de crudo** que, como los europeos (y muy especialmente España), necesitan de estas alegrías de gasto vía consumo privado, ya que las restricciones impuestas por Bruselas obligan a seguir ajustando los presupuestos públicos.

En definitiva, el petróleo barato, que en condiciones normales debería ser una buena noticia para el crecimiento de la economía mundial en la medida en la que supone una transferencia ingente de rentas desde unos pocos países productores hacia un gran número de países consumidores, paradójicamente ha disparado todas las señales de alarma.