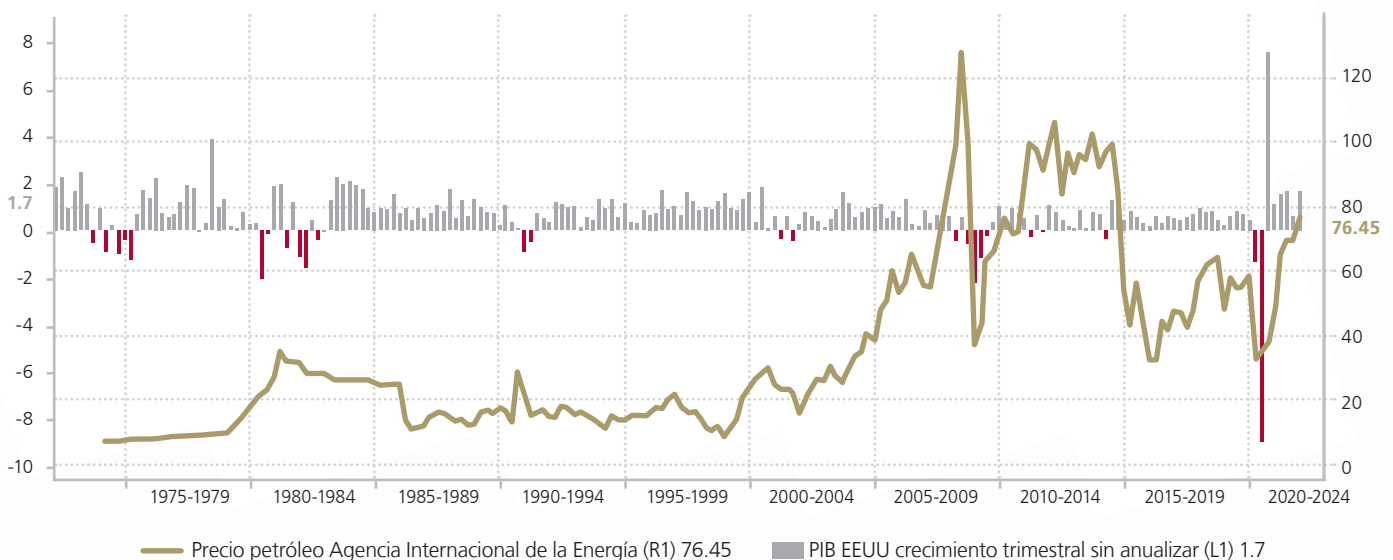




El ocaso del petróleo y el laborioso alumbramiento de las energías limpias

En los últimos 50 años, el petróleo ha funcionado como un elemento de “guerra fría” entre países productores y consumidores. Durante este período, su precio ha oscilado desde 6 a 140 dólares el barril. Como dato llamativo, en marzo de 2020, el mes del confinamiento casi global por la pandemia, el mercado se desequilibró y se llegaron a pagar 13 dólares por barril a los compradores, ante la falta de demanda y de espacio para almacenarlo. Inestable sería un adjetivo que se quedaría corto a la hora de calificar la evolución del precio de este combustible.

Precio histórico del barril de petróleo (en dólares) Gráfico 1



Fuente: Bloomberg, EIA y elaboración propia

En el gráfico 1 hemos dibujado la evolución del precio del petróleo desde el año 75 hasta el 2022, combinado con la evolución trimestral del PIB de EE.UU. sin anualizar (las recesiones se certifican tras dos trimestres consecutivos de descenso del PIB o, en este gráfico, dos barras rojas seguidas). De la comparación de estos dos indicadores se infiere que la subida en los primeros años 70, provocó una recesión en la economía americana, y por ende en el resto del mundo, prolongada e intensa. La segunda crisis del petróleo en los años 80 provocó una nueva recesión, aunque de menor intensidad y duración. En las dos primeras décadas de este siglo, el petróleo alcanzó nuevos máximos. En la GCF (Gran Crisis Financiera) de 2008, el petróleo marcó su máximo histórico en 140 dólares el barril y la economía americana se resintió y registró una recesión significativa, pero seguramente no achacable a su precio porque, contra todo pronóstico, lo alcanzó cuando la crisis ya había estallado.

Gracias a una mayor eficiencia tecnológica, las economías más dependientes del petróleo se ven menos expuestas a decisiones arbitrarias o estratégicas de los cárteles productores

Sucesivos máximos del precio del petróleo no provocaron ninguna consecuencia reseñable, ni sobre la economía americana ni la global. En la última crisis, de hecho, el precio del petróleo alcanzó niveles inferiores a los de 2005.

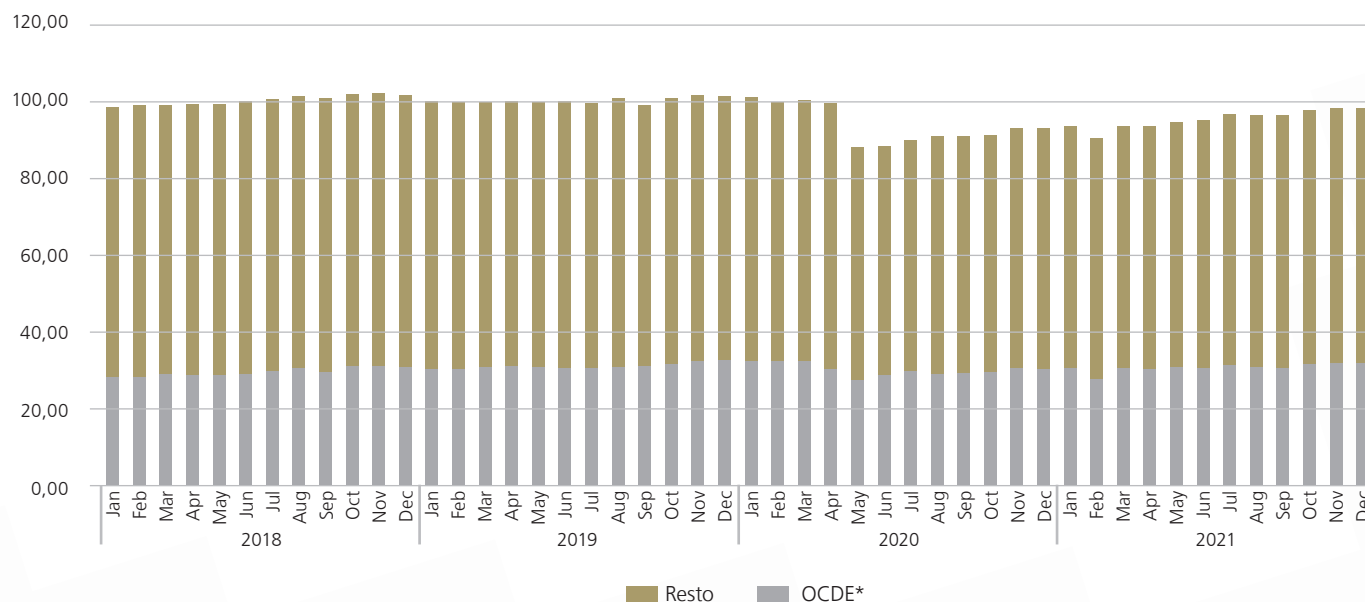
Un precio con un rango tan amplio de oscilación, cuando el desfase entre la producción y el consumo mundial apenas ha variado, como veremos más adelante, no se puede achacar al desajuste entre oferta y demanda. Las causas hay que buscarlas en el funcionamiento del mercado, en las fluctuaciones del coste de los fletes, en la gestión de los inventarios y/o en cuestiones geopolíticas.

En el tercer trimestre de 2021, no obstante, **el precio del petróleo inició una nueva escalada, intensificada en las últimas semanas, contraviniendo la idea de que "la inflación es transitoria" defendida hasta ahora por los bancos centrales.** Los últimos datos de inflación, tanto en EEUU como en Europa, incorporan la subida de los precios energéticos (no solo del petróleo sino

especialmente del gas). El precio del petróleo ha oscilado desde cero, o incluso negativo, hasta niveles próximos a 80 dólares el barril. Es lógico que, este hecho, se traduzca en datos de inflación más elevados, pero si el precio se mantuviera en este entorno, lo normal sería que los próximos datos descendieran al eliminarse el efecto escalón de la subida del 2021.

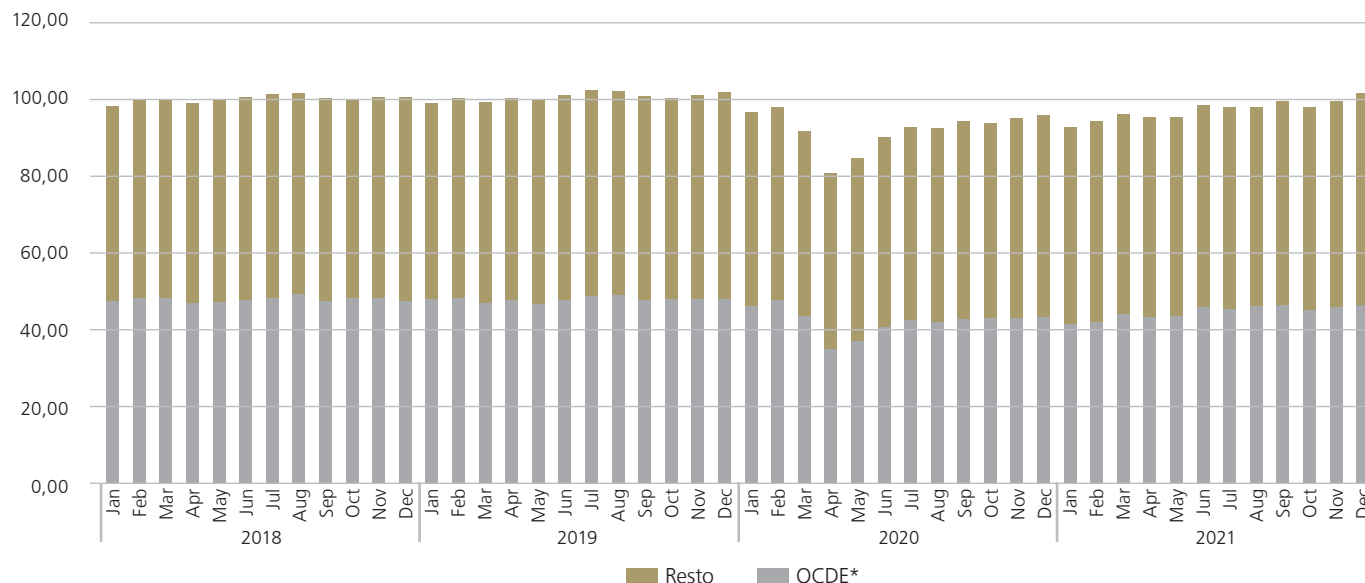
De la subida del precio de la energía, no se puede culpar a que la oferta haya sido inferior a la demanda, porque el desajuste es desdeñable. En diciembre de 2021, la producción de petróleo se situó en 98 millones de barriles diarios y la demanda en 101, la diferencia apenas superó los 3 millones de barriles diarios (gráficos 2 y 3). Y eso a pesar de que, en los últimos años, apenas se ha invertido en aumentar y mejorar la capacidad productiva y que hay países (Venezuela, entre otros) cuya producción está en mínimos. Parece, más bien, que los operadores en este mercado están empujando el precio al alza, ante un más que probable incremento de la demanda, una vez se supere el frenazo económico por la variante Ómicron, especialmente del sector servicios que pasa por ser el más afectado. Tampoco hay que descartar que se esté anticipando una reducción de la oferta por las tensiones geopolíticas y los tambores de guerra que están agitando a algunas de las repúblicas exsoviéticas y que esté animando a incrementar las existencias por si acaso.

Producción Mundial de Petróleo (millones de barriles diarios) Gráfico 2



Fuente: Us Energy Information Administration y elaboración propia. Dic 2021
* Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

Consumo Mundial de Petróleo
(millones de barriles diarios) Gráfico 3



Fuente: Us Energy Information Administration y elaboración propia. Dic 2021
* Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

Sería preocupante que el precio del petróleo estuviera repuntando por una escasez en las reservas mundiales, fantasma que se ha convocado en otras ocasiones. No parece ser el caso, si la edad de piedra se superó no fue por falta de ellas, sino gracias a los avances tecnológicos que permitieron el uso de otros materiales que permitieron un incremento de la productividad del factor trabajo y una mayor eficiencia en los procesos productivos.

La revolución verde con el énfasis puesto en la utilización de energías renovables como la solar, la eólica, el hidrógeno, etc. permitirá a los países desarrollados depender cada vez menos del petróleo reduciendo el papel primordial del que ha disfrutado hasta ahora.

El problema es que, hoy por hoy, la sustitución no es sencilla ni inmediata. El parto no está siendo fácil. Hay buenas intenciones, pero no el tiempo ni los recursos para afrontar con garantías los programas de transición de unas economías cimentadas en la utilización de combustibles fósiles a otras economías apoyadas en la utilización de energías limpias. Los problemas que se están encontrando los países de nuestro entorno para el desarrollo de fuentes de energía renovables, ha llevado a la Comisión Europea a considerar la nuclear y el gas como fuentes de energía limpia, que recuerda a esa sentencia de Groucho Marx de "si no te gustan mis principios, tengo otros". A finales de enero, la Comisión Europea (CE) presentó la Taxonomy Complementary Climate Delegated Act sobre mitigación y adaptación al cambio climático. Como se esperaba, tras las reticencias históricas a la utilización de un tipo de energía que provocó sucesos como Chernobil y Fukuyima, esta segunda norma sugiere que, sujetas a ciertas condiciones, las actividades específicas **de energía nuclear y gas se clasificarán como respetuosas con el clima según la Unión Europea.**

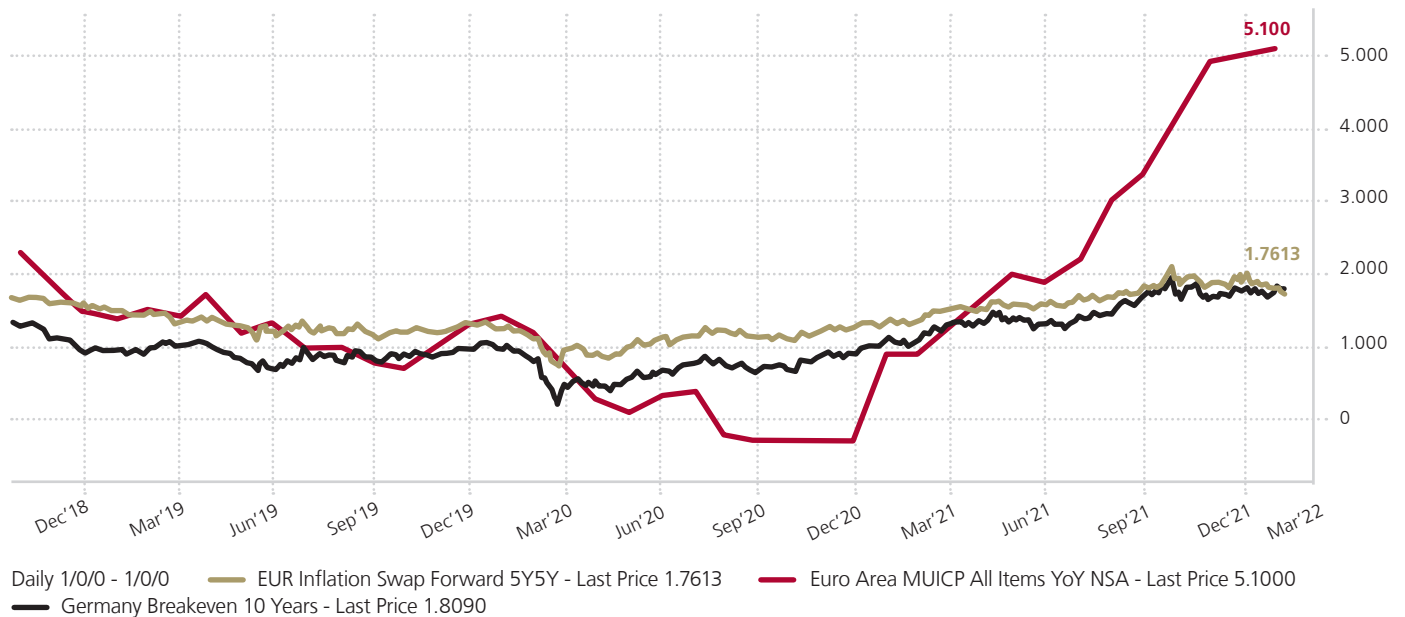
Los requisitos para las actividades de gas natural que las nuevas centrales eléctricas de gas tienen que cumplir con la clasificación de la UE, son ser neutrales desde el punto de vista tecnológico, es decir, compensar el CO2 que emiten con el que recuperan de la atmósfera, una serie de condiciones estrictas y obtener un permiso de construcción para 2030. Y que la actividad asegure un cambio completo a gases renovables o bajos en carbono para 2035.

Para que las actividades nucleares sean consideradas verdes, las centrales deben utilizar tecnologías avanzadas con ciclos de combustible cerrados, incentivar la investigación y la innovación en tecnologías futuras, en especial, de las normas de seguridad y la minimización de los residuos. Además, los proyectos de nuevas plantas nucleares deben utilizar las mejores tecnologías existentes disponibles y recibir permisos de construcción antes de 2045 (fecha de aprobación de la construcción), mientras que las modificaciones y mejoras de las instalaciones nucleares existentes, a efectos de prórroga vitalicia, se reconocerán hasta 2040 (fecha de autorización de la autoridad competente).

El rechazo de este borrador es poco probable. El Parlamento Europeo y el Consejo Europeo (que ha delegado la facultad de adoptar esta norma a la CE) tendrá cuatro meses para evaluar el documento. El Consejo Europeo tendrá derecho a oponerse a ella por una mayoría cualificada, y el Parlamento Europeo por mayoría de sus miembros en pleno.

De esta forma, se relajan y se retrasan los criterios para la transición ecológica y seguiremos más años, especialmente en Europa, con un sistema económico dependiente de energías que no producimos y al albur de unos países productores que intentarán aprovechar su última oportunidad para conseguir unos recursos, conscientes de que estamos ante el final de la partida que se inició en los años 70 del siglo pasado.

Expectativas de inflación
(Forward 5y-5y y breakevens) Gráfico 4



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Feb 2022

En el gráfico 4, se representa la inflación general y la que espera el mercado, ya sea por la curva a plazo de 5 años dentro de 5 años o por el umbral que están marcando los bonos ligados a la inflación. Son dos indicadores muy seguidos por los bancos centrales y que determinan sus decisiones de política monetaria.

El futuro es incierto, pero, en ausencia de tensiones geopolíticas, esperamos que el comportamiento de los precios del petróleo y del gas en el pasado, sirva para explicar el porvenir y, aunque por el momento, las últimas subidas hayan disparado la inflación general, acabe ésta convergiendo con la subyacente, pronóstico compartido por el Banco Central Europeo, reduciéndose así las probabilidades de acabar en estanflación.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.