

Los Acontecimientos que Impulsan al Mercado

En los últimos seis meses el precio de la energía en los mercados internacionales se ha disparado. Este incremento se ha producido en gran medida por: 1) el pasado mes de Septiembre la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció que realizaría una segunda inyección masiva de capital en los mercados (QE2); y 2) las revueltas populares que se han producido desde finales del mes de Enero en el Norte de África y Oriente Medio. Los precios del Brent han pasado de estar por debajo de los 80\$ en el mes de Septiembre a una media en torno a los 96\$ en el mes de Enero (empujados por el anuncio de la Reserva Federal) y a los actuales niveles de 120\$ (debido a la inestabilidad política generada por las revueltas). Nos acercamos rápidamente a un punto de inflexión en el que si no se producen nuevos acontecimientos o si no se agravan los ya existentes (algo que volvería a impulsar los mercados al alza) el precio comenzará a descender poco a poco hasta los niveles de los fundamentales del mercado.

Parece que las razones que han alimentado el aumento de los precios se están agotando. El QE2, que fue la razón por la que comenzó la escalada de los precios, finalizará en el mes de Junio. Como indicamos en nuestro Análisis del Mercado de la Energía Global del mes de Enero, es poco probable que la Reserva Federal realice un tercer programa de inyección masiva de capital (QE3). Nuestra opinión se basa en (i) que la economía de los Estados Unidos está recuperándose de la crisis financiera y sus cifras de desempleo comienzan a disminuir y (ii) las críticas y el malestar que se ha generado en diferentes gobiernos y Bancos Centrales de todo el mundo como consecuencia del QE2.

Aunque la situación en el Norte de África y Oriente Medio es muy inestable, cada día que pasa los mercados se van acomodando a la situación de incertidumbre y riesgo que se deriva de los acontecimientos producidos en la región. El temor inicial al “peor escenario posible” está dando paso a un análisis de los riesgos reales. En concreto, en Túnez y Egipto se ha superado la fase inicial de revueltas contra los dictadores en el poder y en estos momentos nos encontramos en el proceso de desarrollo y establecimiento de nuevas instituciones democráticas. Estos procesos probablemente serán de largo recorrido y tendrán que afrontar no pocos problemas, si bien los regímenes anteriores ya han sido sustituidos y se están produciendo avances en la estabilización de estos países. En Bahrein parece que las protestas en contra del gobierno están siendo reprimidas con ayuda de las tropas de Arabia Saudita.

El resto de puntos calientes son Yemen, Libia y Siria. En cuanto a Libia, la aprobación de la resolución de las Naciones Unidas que autoriza a la intervención de una coalición internacional para establecer una zona de exclusión aérea y proteger a los civiles dará como resultado que, aunque el conflicto pueda ser largo, Gadafi abandonará el poder (de una u otra forma). Yemen, a pesar de su inestabilidad política durante años y de ser un país de relevancia para la seguridad de Occidente por la presencia entre sus fronteras de militantes de Al-Qaeda, no deja de ser un productor residual de petróleo y gas natural, por lo que cualquier problema que pudiera surgir con su producción tendría un mínimo impacto en el precio de la energía. Por último, en Siria, los problemas han aumentado en los últimos días. Al igual que Yemen, se trata de un país que tiene muy poco peso en la producción de petróleo y gas, pero su importancia reside en sus estrechas relaciones con Irán, las cuales pueden provocar una mayor inestabilidad en toda la región. A día de hoy el “peor escenario posible” en los países del Norte de África y Oriente Medio no se ha cumplido, y por tanto, según pasan los días los mercados se están acomodando a los riesgos asociados a la región.

Hasta ahora no se ha producido ninguna disminución significativa en la producción de petróleo como resultado de las revueltas en el Norte de África y Oriente Medio. Con respecto a la demanda, nos preguntamos cómo ha evolucionado durante los últimos meses a nivel mundial. A finales del año pasado las previsiones eran que la economía de Estados Unidos crecería un 4%-5% en 2012 y China continuaría con su crecimiento actual del 8%-10%. Como resultado de la situación de dificultad de varios países en Europa y del

trágico terremoto sufrido en Japón las previsiones de crecimiento en Estados Unidos se han rebajado en el primer trimestre a un 2%-3%. China, por su parte, ha comenzado a adoptar políticas para restringir el crecimiento de su inflación, ejerciendo un mayor control sobre los precios de sus *commodities*. Por último Japón, la tercera economía del mundo, se encuentra económicamente paralizado debido a las consecuencias del terremoto y posterior tsunami que arrasó el país. Todos estos factores indican que la demanda de energía para 2011 será sustancialmente inferior a las previsiones que se habían realizado a comienzos de año. Esto ha hecho que países como Estados Unidos hayan estado incrementando sus reservas de petróleo y éstas se encuentren en este momento en los niveles más altos de los últimos años.

Como consecuencia de lo anterior, desde nuestro punto de vista la diferencia entre el precio del mercado actual y los fundamentales subyacentes está creciendo rápidamente y pronto alcanzará niveles insostenibles. Esto no quiere decir que los precios no puedan o no vayan a continuar creciendo en el corto plazo. Sin embargo, pensamos que para mantener de forma prolongada el crecimiento en los precios actuales es preciso que se produzcan nuevos acontecimientos como el de una próxima QE3 o que se agraven los problemas en el Norte de África y Oriente Medio.

Creemos que en caso de que esto suceda, los precios podrán repuntar con respecto a su nivel actual, si bien dicho repunte será probablemente transitorio debido a su impacto negativo en la economía mundial. Por el contrario, en caso de que no se agraven los problemas actuales en el Norte de África y Oriente Medio, ni se produzcan nuevas inyecciones masivas de capital como la de un QE3 en Estados Unidos, pensamos que los precios se estabilizarán en el más corto plazo y comenzarán un descenso continuado a lo largo de la segunda mitad de este año.

Basándonos en este análisis los ajustes que realizamos en nuestra previsión de precios para el resto del ejercicio son mínimos:

Previsión	Q1	Q2	Q3	Q4	2010	2011
WTI					79,48\$	
Brent					79,61\$	
WTI - Precio Medio (Anterior)	94\$	102\$	90\$	86\$		92,00\$
WTI - Precio Medio (Nuevo)	93,70\$ (real)	104\$	92\$	88\$		94,50\$
Brent - Precio Medio (Anterior)	104\$	118\$	102\$	98\$		105,50\$
Brent - Precio Medio (Nuevo)	105,10 (real)	118\$	104\$	99\$		106,50\$
Tipo de cambio medio €/€	1,367 (real)	1,39	1,35	1,33		1,36

Los gestores de compras de energía deben mantenerse en estos tiempos más atentos que nunca, no solamente a la evolución de los mercados, sino también a los diferentes acontecimientos que se están produciendo a nivel mundial y que sin duda tendrán un impacto importante en la evolución de dichos mercados durante los próximos meses.

Como siempre, desde NUS Consulting continuaremos analizando detalladamente la evolución de los mercados y los factores que influyen en los mismos, y les mantendremos informados al respecto.

NUS Consulting Group – Ibérica

Toda previsión de futuros incluida en este informe tan sólo representa la opinión de NUS Consulting Group en el momento de su preparación. Múltiples factores afectan al comportamiento de los mercados de valores y energía y les inyectan altas dosis de volatilidad y dinamismo. NUS Consulting Group pone a disposición de sus clientes el presente informe y las previsiones incluidas en el mismo para su revisión y uso, sin que NUS Consulting Group pueda garantizar que dichas previsiones se correspondan en mayor o menor medida con la evolución de los mercados en el futuro. Queda prohibido el copiado, fotocopiado o duplicado del presente informe, así como su distribución a cualquier persona o entidad que no sea el destinatario directo del mismo sin expresa autorización de NUS Consulting Group. © Copyright 2011 - NUS Consulting Group - Todos los Derechos Reservados.