

Feblesa, shale i l'estratègia de l'Àrabia Saudita, raons de la sacsejada del petroli

El petroli es torna a erigir en un factor clau en les perspectives econòmiques a curt i a mitjà termini. Després d'un període de relativa estabilitat (el barril Brent ha oscil·lat al voltant dels 110 dòlars en els tres últims anys), la brusca caiguda de més del 30% entre el juny i el novembre ha agafat de sorpresa la majoria d'analistes. Hem entrat en una etapa de petroli «barat»? O, en canvi, viurem una pujada de preu tan fulminant com el seu descens? Tot i que la resposta a una pregunta d'aquest calibre va més enllà de la intenció d'aquest article, la descripció d'alguns dels elements que han donat suport a aquest moviment sobtat ens pot donar algunes pistes sobre l'orientació dels preus el 2015.

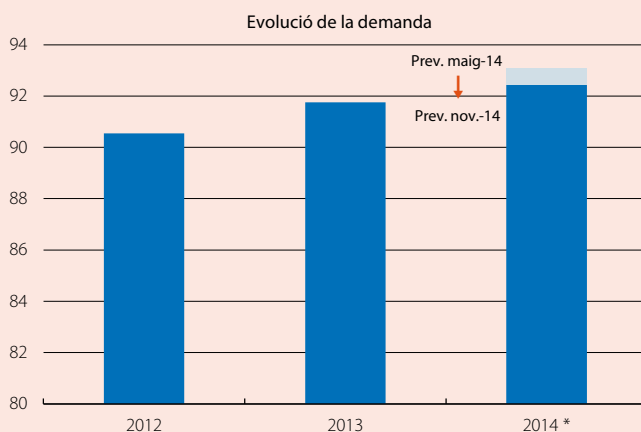
Sense cap mena de dubte, aquesta correcció a la baixa és un respir per als països importadors de cru. En particular, per a moltes de les economies de la zona de l'euro, els avanços de la qual encara es mostren tímids. A l'altre costat de l'espectre, els exportadors de petroli pateixen les conseqüències d'un preu inesperadament més barat. Una reducció dels ingressos petrolers pot fer perill la sostenibilitat dels comptes públics, estretament vinculats a aquests ingressos, i incrementar la pressió sobre les seves posicions externes (amb el consegüent deteriorament de les balances corrents). En particular, el preu d'equilibri dels saldos fiscals (preu en què el saldo fiscal és zero) se situa significativament per damunt dels 85 dòlars per barril en la majoria dels casos. Malgrat que, evidentment, no tots tenen els mateixos recursos per resistir un període de preus baixos. Així, tot i que el preu d'equilibri fiscal de l'Àrabia Saudita es trobi per damunt dels 90 dòlars, el seu elevat nivell de reserves internacionals i la seva capacitat de finançar-se a baix cost la situen en una situació privilegiada en relació amb altres exportadors, com seria el cas de l'Iran, de Veneçuela o de Nigèria, per posar l'exemple de tres països que també formen part del càrtel petroler de l'OPEP.

La confluència de diversos factors, tant d'oferta com de demanda, ha afavorit l'enfonsament del preu. Pel costat de la demanda, destaca l'error de previsió en les perspectives del seu creixement per al 2014. L'Agència Internacional de l'Energia (IEA) esperava un creixement de la demanda de petroli superior al que s'ha produït finalment, un fet que queda reflectit en les repetides revisions a la baixa en les seves estimacions, l'última a l'octubre (vegeu el gràfic). L'afebliment de les perspectives globals, en especial a la zona de l'euro, i un major alentiment en les taxes d'avanç a Àsia, principalment a la Xina, són dos factors que, indubtablement, han afavorit aquestes reiterades rebaixes de les previsions.

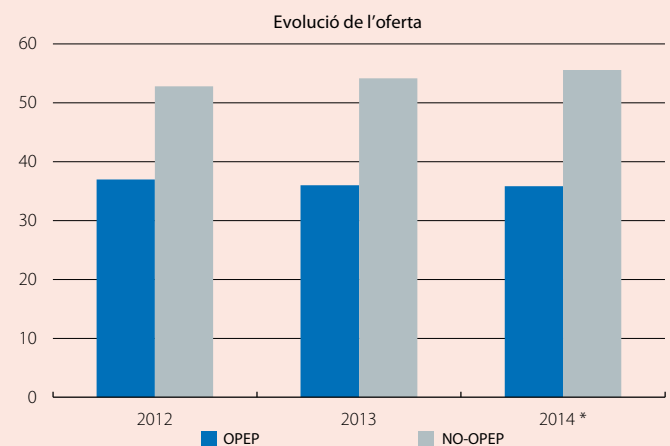
A tot plegat cal afegir l'efecte del tancament d'un elevat nombre de posicions especulatives llargues des del començament de l'estiu, en un context general de *risk-off* sobre les primeres matèries energètiques en general i sobre el cru en particular. I també l'efecte d'una apreciació del dòlar que, a curt termini, permet als països exportadors mantenir ingressos malgrat la reducció del preu del barril.

Desequilibri entre oferta i demanda

(Milions de barrils diaris)



(Milions de barrils diaris)



Nota: * Per al 2014, les dades són una previsió.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'AIE i de l'EIA.

En l'esfera de l'oferta, el vigorós i inesperat retorn de Líbia a l'escena petrolera internacional, després de les disruptcions en la producció derivades del conflicte armat que pateix, i l'augment de la producció a l'Iran, Nigèria o l'Iraq han tingut un paper rellevant. No obstant això, dos actors han contribuït de manera destacada a aquesta contundent correcció: els EUA i l'Àrabia Saudita. La revolució del petroli (i del gas) d'esquist o *shale* ha situat de nou els EUA al centre del mapa mundial energètic. Malgrat la relativa dispersió de les reserves internacionals de *shale*, la producció i l'explotació actuals es concentren, majoritàriament, als EUA i a Canadà. En particular, segons l'agència nord-americana d'energia (EIA), la producció de petroli d'esquist nord-americà representa al voltant del 35% de la seva producció total de cru (enfront del 5% el 2005). En la mateixa proporció se situa el gas *shale*, que copa també el 40% del total de gas produït al país. Segons la IEA, els EUA es podrien convertir en el primer productor

mundial de petroli abans del 2020, per davant de l'Àrabia Saudita i, fins i tot, desbancarien Rússia en la producció de gas, de manera que gairebé podrien arribar a ser energèticament autosuficients al voltant del 2035.

Malgrat aquesta major oferta, l'Àrabia Saudita no ha reduït gens la producció. En els últims anys, ha utilitzat la seva posició privilegiada per mantenir, en la mesura del possible, una oferta mundial coherent amb la demanda del moment, la qual cosa ha ajudat a mantenir el preu relativament estable. No obstant això, durant l'estiu i els primers mesos de la tardor, quan es van materialitzar els canvis en l'oferta i en la demanda comentats més amunt, el màxim productor de l'OPEP (representa una tercera part del total del càrter) no va disminuir la producció. Aquesta estratègia ha generat nombroses teories econòmiques i geopolítiques. Uns preus baixos durant un període llarg de temps castigarien seriosament l'Iran, rival de l'Àrabia Saudita en una lluita religiosa i política entre xiïtes (Iran) i sunnites (Àrabia Saudita) que es disputa des de fa més de 30 anys. Així mateix, per les característiques específiques de la indústria del *shale*, es creu que un preu significativament per sota dels 100 dòlars com l'actual podria descoratjar les inversions d'esquist als EUA, la qual cosa ajudaria l'Àrabia Saudita a mantenir la seva quota de mercat. Sigui quin sigui el motiu, el que és clar és que l'Àrabia Saudita ha iniciat, pel que sembla, una guerra de preus baixos, la qual cosa afegeix incertesa al curs que pot prendre el preu del cru en els pròxims mesos.

Tot i que sigui poc probable, una aturada en el *boom* dels hidrocarburs *shale* als EUA tindria conseqüències econòmiques significatives a nivell local (dins la mateixa economia nord-americana) i global. Als EUA, les explotacions de *shale* (tant de petroli com de gas) han impulsat de forma considerable la indústria extractiva nord-americana en un moment econòmic en què molts sectors industrials es trobaven en crisi. Segons les dades de l'Oficina d'Anàlisi Econòmica nord-americana, entre el 2007 i el 2013, la producció i el nombre de treballadors del sector energètic van créixer el 36% en els dos casos. Aquestes dades contrasten amb l'evolució de la producció i de l'ocupació en el total de l'economia nord-americana per al mateix període, que va ser del 14% i del -2%, respectivament. Malgrat que el pes modest d'aquest sector al conjunt productiu nord-americà comporta que els efectes directes siguin moderats, els possibles efectes indirectes, que operen mitjançant l'entramat productiu i de consum energètic del país, centren l'atenció dels analistes. En concret, en un informe publicat recentment, la Reserva Federal destaca que les indústries intensives en energia s'han beneficiat i es beneficiaran de forma considerable de la baixada de preu del gas nord-americà i que, tenint en compte que les empreses ajusten el procés de producció de forma gradual, els efectes del *boom* encara no són visibles en la seva integritat. Ara com ara, això explica que l'increment de l'activitat manufacturera i de l'ocupació estimada se situï en un percentatge encara moderat, el 2-3%.^{1,2} Així mateix, la revolució *shale* també s'hauria de reflectir en una millora del saldo exterior a mitjà termini, ja que, a dia d'avui, gairebé el 50% del seu dèficit corrent prové, precisament, de les seves necessitats energètiques.

A nivell global, el *shale* ha proporcionat una considerable estabilitat de preus en les franges altes. El balanç entre l'oferta i la demanda ha estat sempre fràgil, en especial per la relativa rigidesa en l'oferta davant una demanda creixent. En aquest context, el petroli d'esquist ha aportat una nova font d'oferta de cru amb preus a partir dels 80-100 dòlars. En termes econòmics, diríem que ha aplanat la corba d'oferta a la zona alta de preus. Això ha permès que la demanda augmenti sense generar les pressions a l'alça en els preus que hem patit en el passat. Pel que sembla, queden lluny els 140 dòlars per barril assolits cap a la meitat del 2008.

Un petroli barat durant un temps relativament llarg que comportés la reducció de les inversions en explotacions no convencionals als EUA podria desbaratar la millora productiva de nombrosos sectors industrials del país nord-americà i intensificar les fluctuacions en els preus a nivell internacional. Malgrat que, per a un importador net (com els EUA), una cotització més baixa en el preu del petroli hauria de ser un avantatge, una aturada en la revolució *shale* petroliera podria comportar un important alentiment en la revolució del gas *shale* nord-americà, molt important per al sector industrial del país. L'avanç en les tècniques del *fracking* o fracturació hidràulica, usades per alliberar el petroli i el gas d'esquist, s'ha beneficiat clarament de les abundants explotacions de gas i de petroli. Així mateix, nombrosos dipòsits subterranis *shale* comparteixen importants volums de petroli i de gas, de manera que una caiguda del preu del petroli podria desbaratar les inversions d'aquest tipus d'explotacions i, per tant, una part de la producció futura de gas. Finalment, atesa l'alta volatilitat del preu del cru que generen les sempre presents i imprevisibles tensions geopolítiques, també destaquen els avantatges que comporta una menor dependència energètica.

Així i tot, dos elements actuen a favor de la continuïtat en la revolució *shale*. En primer lloc, el ràpid increment de la productivitat de les tècniques de *fracking* qüestiona que un preu relativament barat com l'actual pugui deixar fora de joc el *shale*. En segon lloc, les dificultats que l'estratègia de preus baixos de l'Àrabia Saudita genera en nombrosos membres de la mateixa OPEP fan previsible que, tard o d'hora, el càrter petroler acordi baixades en l'oferta i que, per tant, el preu del barril recuperi una part del terreny perdut en aquests últims mesos. En aquest sentit, no cal amagar que la decisió adoptada el 27 de novembre de mantenir sense canvis el sostre de producció conjunta de l'OPEP ha estat una sorpresa.

En definitiva, després d'un període inusualment llarg d'estabilitat del preu del petroli, la confluència de diversos factors ha fet tornar la incertesa sobre quin curs prendrà a curt i a mitjà termini. Tot fa pensar que, com a mínim a curt termini, es mantindrà en cotes més baixes que les que hem vist en els últims anys. De tota manera, ja sabem com les gasta el petroli: mentre analitzes per què ha baixat o ha pujat, ja torna a pujar o a baixar. L'única cosa segura és que caldrà seguir-lo de prop.

Clàudia Canals i Madalen Castells Jauregui

Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

1. Vegeu Melick, William R. (2014), «The Energy Boom and Manufacturing in the United States», FRB International Finance Discussion Paper.

2. La poca integració del mercat del gas nord-americà en el mercat internacional implica que el seu preu sigui determinat per l'oferta i per la demanda locals i que, per tant, el *boom* del gas *shale* hagi estat clau en la seva caiguda.