FOCUS · La volatilidad del precio del petróleo seguirá siendo elevada

La fuerte caída del precio del crudo a finales de 2014 representó una muy buena noticia para los hogares y para la mayoría de empresas de los principales países desarrollados. Sin embargo, a pesar de que el precio del oro negro se ha mantenido en cotas relativamente bajas, se ha producido un fuerte aumento de la volatilidad, que ha alcanzado cotas no vistas desde el estallido de la Gran Recesión. Un breve repaso de los factores que hay detrás de este repunte de la volatilidad apuntan a que, como mínimo, a corto plazo, este patrón tendrá continuidad.

Una primera fuente de incertidumbre y, por tanto, de aumento de la volatilidad, procede de la demanda de petróleo. Específicamente, en los últimos años se ha producido un aumento de las dudas sobre las previsiones de crecimiento a medio plazo debido, sobre todo, a dos factores: un aumento de la incertidumbre sobre el crecimiento potencial de la actividad económica en los países desarrollados y, al mismo tiempo, una mayor incertidumbre sobre la intensidad del crecimiento en consumo de petróleo. Este segundo factor se ha acentuado en los últimos años, con la emergencia de las nuevas tecnologías y el cambio de modelo productivo en China, que promueve el desarrollo del sector servicios en detrimento del industrial.

Aunque los factores de demanda son importantes, y a pesar de que algunos de ellos se han intensificado en los últimos años, difícilmente pueden explicar el cambio súbito que se ha producido en la volatilidad del precio del petróleo desde 2014. Por tanto, la respuesta a este cambio de patrón hay que buscarla en los factores de oferta. En este campo, el factor que sobresale es la emergencia del *shale*, un cambio de tecnología productiva disruptivo y que evoluciona a gran velocidad, por lo que está costando asentar la valoración de los agentes económicos al respecto. Como se ha puesto de manifiesto desde 2014, el recorrido que tiene es mucho mayor de lo que se esperaba. Ello ha abierto dos interrogantes que todavía no han encontrado respuesta: ¿a qué precio es rentable el *shale*? y ¿cuál será la estrategia de los países de la OPEP ante esta nueva amenaza?

Respecto a la primera pregunta, aunque todavía no hay una respuesta concreta, en los últimos años se ha observado que la resistencia de los productores de *shale* a los bajos precios del petróleo es mayor de lo que se esperaba. Aunque la mayoría de pozos se considera que no son rentables con precios inferiores a los 65-70 dólares, hay varios productores que están obteniendo beneficios con los precios actuales y, de hecho, la inversión ya está empezando a remontar. Esta evolución es consistente con análisis recientes que sugieren un umbral de rentabilidad en la zona de los 60 dólares. Todas estas incógnitas alimentan, con seguridad, el aumento de la volatilidad.

La respuesta a la segunda pregunta está, en gran medida, condicionada por la incertidumbre que rodea al precio que hace a los productores de *shale* rentables. La fuerte caída del precio del petróleo se produjo, en parte, porque Arabia Saudí decidió dejar de actuar como *swing producer*, el productor que ajustaba su producción para mantener el precio estable. El aumento de la oferta que se produjo es lo que causó el fuerte ajuste en los precios, hito que tenía que servir para expulsar del mercado a los productores de *shale*.

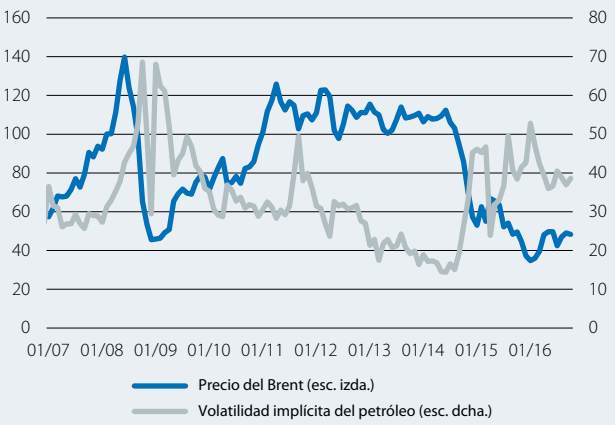
Sin embargo, tras varios trimestres con el precio del petróleo bajo, ahora son los propios países de la OPEP a los que les urge que el precio aumente, ya que sus finanzas públicas se han deteriorado sustancialmente. Estas tensiones contrapuestas, la voluntad de expulsar a los productores de *shale*, sin saber a qué precio se les puede expulsar, y la presión que un precio bajo ejerce sobre sus propias finanzas públicas, es lo que ha mantenido la volatilidad del precio del petróleo especialmente elevada durante los últimos trimestres.

Es por ello que el acuerdo que los países de la OPEP alcanzaron el 30 de noviembre en Viena es tan importante. Después de mucho tiempo, se empieza a cerrar una parte de las incógnitas. En el acuerdo se establece que los miembros del cartel se comprometen a reducir su producción en 1,2 millones de barriles al día, hasta un total de alrededor de 32,5 millones. Por tanto, parece que tras unos trimestres de tensiones entre los distintos países que conforman el cartel, finalmente todos han convenido que un precio ligeramente por encima del actual, aunque no muy alejado, es el que más les conviene.

De todas formas, dado que la economía de la mayoría de países que conforman la OPEP se encuentra en una posición bastante débil y que, por tanto, todos tienen incentivos a incumplir el acuerdo y aumentar su producción, la incertidumbre sobre la viabilidad del mismo se mantendrá elevada hasta que no se pueda verificar su cumplimiento. Para ello cabrá esperar a la publicación de las cifras de producción a lo largo de 2017. La volatilidad, por tanto, sigue estando asegurada un tiempo más.

Mercado del petróleo: precio y volatilidad

(Dólares por barril) *(Índice de volatilidad implícita)*



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*