FOCUS · La volatilitat del preu del petroli continuarà sent elevada

La forta caiguda del preu del cru al final del 2014 va ser una molt bona notícia per a les llars i per a la majoria d'empreses dels principals països desenvolupats. No obstant això, malgrat que el preu de l'or negre s'ha mantingut en cotes relativament baixes, s'ha produït un fort augment de la volatilitat, que ha assolit cotes no vistes des de l'esclat de la Gran Recessió. Un breu repàs dels factors que expliquen aquest repunt de la volatilitat fa pensar que, com a mínim a curt termini, aquest patró tindrà continuïtat.

Una primera font d'incertesa i, per tant, d'augment de la volatilitat procedeix de la demanda de petroli. Específicament, en els últims anys, s'han multiplicat els dubtes sobre les previsions de creixement a mitjà termini, propiciats, sobretot, per dos factors: un augment de la incertesa sobre el creixement potencial de l'activitat econòmica als països desenvolupats i, al mateix temps, una major incertesa sobre la intensitat del creixement en consum de petroli. Aquest segon factor s'ha intensificat en els últims anys, amb l'emergència de les noves tecnologies i amb el canvi de model productiu a la Xina, que promou el desenvolupament del sector serveis en detriment de l'industrial.

Tot i que els factors de demanda són importants, i malgrat que alguns s'han intensificat en els últims anys, difícilment poden explicar el canvi sobtat que s'ha produït en la volatilitat del preu del petroli des del 2014. Per tant, la resposta a aquest canvi de patró cal buscar-la en els factors d'oferta. En aquest camp, el factor que destaca és l'emergència del *shale*, un canvi de tecnologia productiva disruptiu i que evoluciona a gran velocitat, de manera que costa consolidar la valoració dels agents econòmics sobre aquest tema. Com s'ha posat de manifest des del 2014, el seu recorregut és superior a l'esperat. Això ha obert dos interrogants que encara no han trobat resposta: a quin preu és rendible el *shale*? i quina serà l'estratègia dels països de l'OPEP davant aquesta nova amenaça?

Pel que fa a la primera pregunta, malgrat que encara no hi ha una resposta concreta, en els últims anys, s'ha observat que la resistència dels productors de *shale* als baixos preus del petroli és superior a l'esperada. Malgrat que es considera que la majoria de pous no són rendibles amb preus inferiors als 65-70 dòlars, hi ha diversos productors que obtenen beneficis amb els preus actuals, i, de fet, la inversió ja comença a remuntar. Aquesta evolució és coherent amb anàlisis recents que suggereixen un llindar de rendibilitat a la zona dels 60 dòlars. Totes aquestes incògnites alimenten, amb seguretat, l'augment de la volatilitat.

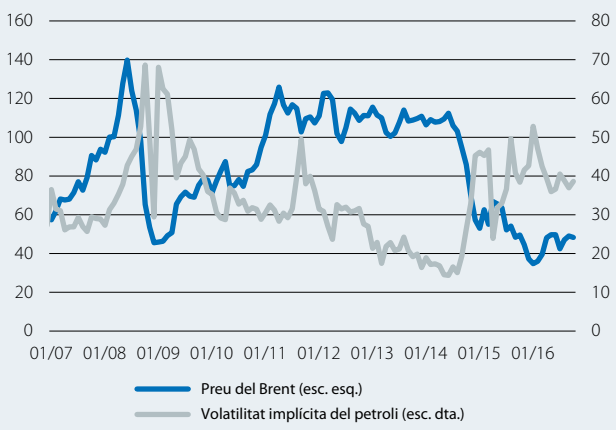
La resposta a la segona pregunta està condicionada, en gran part, per la incertesa que envolta el preu que fa que el *shale* sigui rendible per als productors. La forta caiguda del preu del petroli es va produir, en part, perquè l'Aràbia Saudita va decidir deixar d'actuar com a *swing producer*, el productor que ajustava la producció per mantenir estable el preu. L'augment de l'oferta que es va produir va propiciar el fort ajust en els preus, fita que havia de servir per expulsar del mercat els productors de *shale*.

No obstant això, després de diversos trimestres amb el preu del petroli baix, ara són els mateixos països de l'OPEP els que necessiten amb urgència que pugi el preu, ja que les seves finances públiques s'han deteriorat de forma substancial. Aquestes tensions contraposades, la voluntat d'expulsar els productors de *shale*, sense saber a quin preu poden ser expulsats, i la pressió que un preu baix exerceix sobre les seves finances públiques, han mantingut la volatilitat del preu del petroli especialment elevada en els últims trimestres.

Això explica que l'acord que els països de l'OPEP van assolir el 30 de novembre a Viena sigui tan important. Després de molt de temps, es comença a tancar una part de les incògnites. L'acord estableix que els membres del càrtel es comprometen a reduir la producció en 1,2 milions de barrils al dia, fins a un total proper als 32,5 milions. Per tant, sembla que, després d'uns trimestres de tensions entre els diferents països que formen el càrtel, finalment tots han convingut que un preu lleugerament per damunt de l'actual, tot i que no gaire allunyat, és el que els convé més.

De tota manera, atès que l'economia de la majoria de països que formen l'OPEP es troba en una posició força feble i que, per tant, tots tenen incentius per incomplir l'acord i augmentar la producció, la incertesa sobre la seva viabilitat serà elevada fins que no es pugui verificar-ne el compliment, de manera que caldrà esperar la publicació de les xifres de producció al llarg del 2017. La volatilitat, per tant, continua estant assegurada un temps més.

Mercat del petroli: preu i volatilitat



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*