

FOCUS · El dilema de l'OPEP i el final del *contango* al mercat del cru

Els elements que permeten que el preu del petroli es mantingui en cotes relativament baixes són el fort augment de la capacitat de producció dels productors de petroli no convencional i, en especial, l'auge del *shale oil* als EUA. Això és globalment positiu, però els països de l'OPEP veuen com perden quota de mercat i, sobretot, com es deteriora la seva situació fiscal, que, en general, depèn molt dels ingressos del sector petroler. La resposta dels països de l'OPEP no s'ha fet esperar, però l'estratègia per afrontar l'auge del *shale* és més difícil del que sembla.

D'una banda, els països de l'OPEP intenten augmentar els ingressos procedents del petroli per millorar la situació fiscal. Això, en part, passa per prendre mesures que pressionin el preu a l'alça. Però, d'altra banda, un preu del barril més alt afavoreix als productors de petroli que tenen un major cost de producció, com els de *shale*, per exemple, i els permet augmentar-ne la producció.

Perquè l'estratègia de l'OPEP sigui el més efectiva possible per als seus interessos, no solament és rellevant el preu actual, sinó també el preu esperat en el futur. Això és degut a la diferència en el model de negoci dels diferents productors de petroli. D'una banda, els països de l'OPEP i els seus aliats gaudeixen de costos de producció molt baixos, la vida mitjana dels pous de petroli és relativament llarga i tenen una capacitat de producció força flexible. En canvi, els productors de petroli no convencional, i, en especial, els de *shale*, han d'invertir de forma permanent per mantenir el nivell de producció, ja que la vida mitjana dels pous és relativament curta. Les decisions d'inversió, per tant, estan molt lligades al preu esperat a curt i a mitjà termini, i els costos de finançament, també. Així, quan, per exemple, s'espera un augment del preu, es redueixen els seus costos de finançament i augmenta la seva capacitat d'inversió. En última instància, aquests productors poden assegurar el preu de venda de la producció al mercat de futurs.

En els últims anys, els preus del petroli han romàs en una situació de *contango*, és a dir, els preus a futur s'han situat per damunt del preu al comptat, la qual cosa ha beneficiat els productors de *shale*. En part, això és degut a la pressió a la baixa sobre el preu *spot* que exerceix el fort excés de reserves. Això explica que l'OPEP anunciés al novembre una retallada de la producció, un acord que, al maig, va ampliar fins al març del 2018.

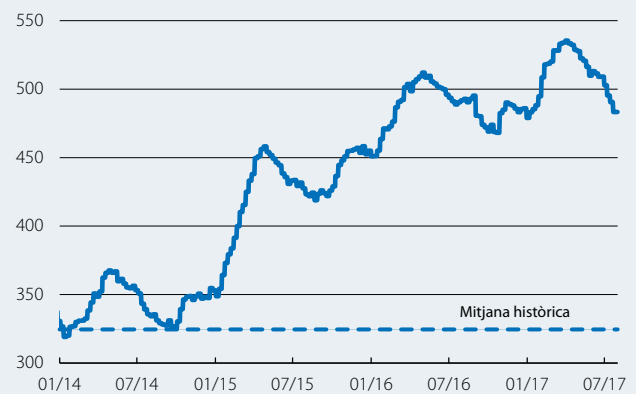
Sembla que les mesures adoptades pels països de l'OPEP comencen a fer efecte (vegeu el primer gràfic). De tota manera, malgrat que el descens de les existències des de

nivells màxims ha estat intens, una part s'explica per efectes estacionals, i el nivell absolut se situa encara lluny de la mitjana històrica de 325 milions de barrils, una xifra que és utilitzada com a referència per valorar quan el mercat està en equilibri. Així mateix, cal destacar que, després de les mesures adoptades per l'OPEP, el mercat de futurs s'ha apropiat a una estructura de preus més favorable als interessos dels països del càrtel (vegeu el segon gràfic).

Un cop normalitzat el nivell d'existències, l'OPEP podrà tornar a nivells de producció més elevats, sempre que es faci de forma gradual i, sobretot, sense que generi un nou excés de producció.

Existències de cru als EUA *

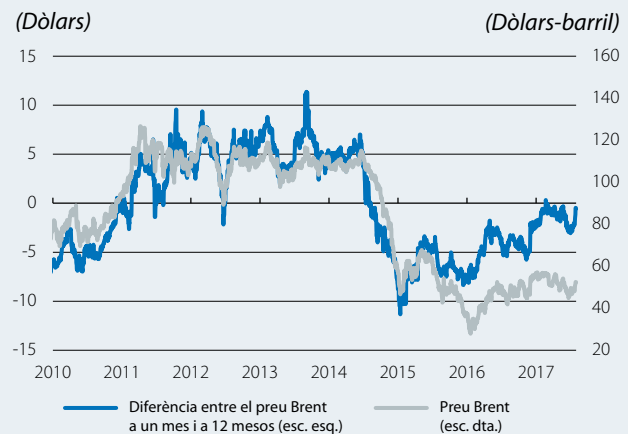
(Milions de barrils)



Nota: * Excloent les reserves estratègiques.

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

Preu del cru: al comptat i diferencial dels futurs



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