

FOCUS · El dilema de la OPEP y el fin del *contango* en el mercado del crudo

Uno de los elementos que está permitiendo que el precio del petróleo se mantenga en cotas relativamente bajas es el fuerte aumento de la capacidad de producción de los productores de petróleo no convencional y, en especial, del auge del *shale oil* en EE. UU. Ello es globalmente positivo, pero los países de la OPEP están viendo cómo pierden cuota de mercado y, sobre todo, cómo se deteriora su situación fiscal, en general muy dependiente de los ingresos del sector petrolífero. La respuesta de los países de la OPEP no se ha hecho esperar, pero la estrategia para hacer frente al auge del *shale* es más difícil de lo que parece.

Por un lado, los países de la OPEP intentan aumentar los ingresos procedentes del petróleo para mejorar la situación fiscal. Ello, en parte, pasa por tomar medidas que presionen el precio al alza. Pero, por otro lado, un precio del barril más alto favorece a aquellos productores de petróleo que tienen un mayor coste de producción, como los de *shale*, por ejemplo, y les permite aumentar su producción.

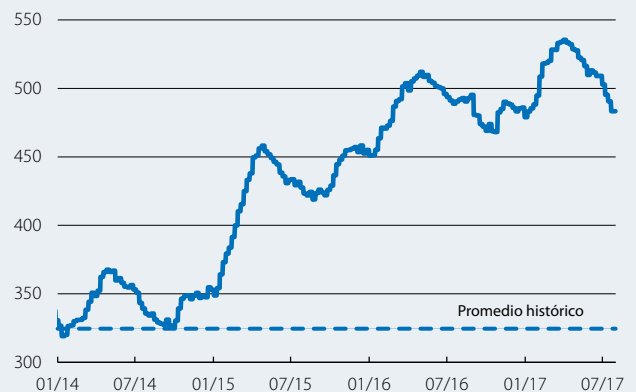
Para que la estrategia de la OPEP sea lo más efectiva posible para sus intereses, no solo es relevante el precio actual, sino también el precio esperado en el futuro. Esto se debe a la diferencia en el modelo de negocio de los distintos productores de petróleo. Por un lado, los países de la OPEP y sus aliados disfrutan de costes de producción muy bajos, la vida media de los pozos de petróleo es relativamente larga y tienen una capacidad de producción bastante flexible. En cambio, los productores de petróleo no convencional, y en especial los de *shale*, deben invertir permanentemente para mantener el nivel de producción, ya que la vida media de sus pozos es relativamente corta. Las decisiones de inversión, por tanto, están muy ligadas al precio esperado a corto y medio plazo, y los costes de financiación también. Así, cuando, por ejemplo, se espera un aumento del precio, se reducen sus costes de financiación y aumenta su capacidad de inversión. En última instancia, estos productores pueden asegurar el precio de venta de su producción en el mercado de futuros.

Durante los últimos años, los precios del petróleo han permanecido en una situación de *contango*, es decir, que los precios a futuro se han situado por encima del precio al contado, lo que ha beneficiado a los productores de *shale*. En parte, ello es debido a la presión a la baja sobre el precio *spot* que está ejerciendo el fuerte exceso de reservas. Es por ello que la OPEP anunció el pasado mes de noviembre un recorte de su producción, un acuerdo que en el mes de mayo extendió hasta marzo de 2018.

Las medidas tomadas por los países de la OPEP parece que están empezando a surtir efecto (véase el primer gráfico). De todas formas, aunque el descenso de las existencias desde niveles máximos ha sido pronunciado, parte se explica por efectos estacionales y el nivel absoluto todavía se sitúa lejos del promedio histórico de 325 millones de barriles, una cifra que es utilizada como referencia para valorar cuándo el mercado está en equilibrio. Asimismo es destacable que, tras las medidas tomadas por la OPEP, el mercado de futuros se ha acercado a una estructura de precios más favorable a los intereses de los países del cartel (véase el segundo gráfico).

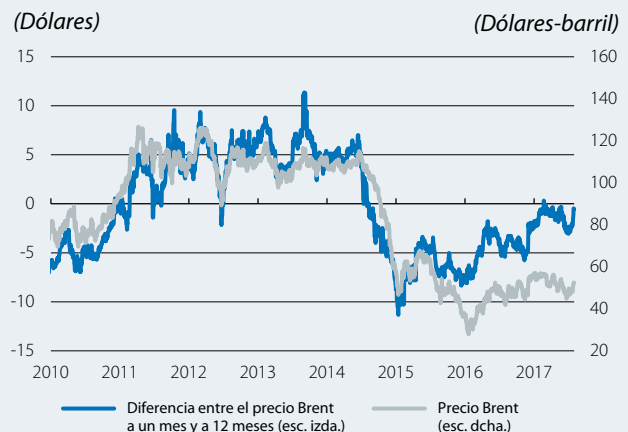
Una vez normalizado el nivel de existencias, la OPEP podrá volver a niveles de producción más elevados, siempre que se haga de forma paulatina y, sobre todo, sin que genere un nuevo exceso de producción.

Existencias de crudo en EE. UU. *
(Millones de barriles)



Nota: * Excluyendo las reservas estratégicas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Precio del crudo: al contado y diferencial de los futuros



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