

La muntanya russa del petroli: pujada, baixada i ara què?

- Sembla que el preu del petroli ha pujat a una muntanya russa, i això fa molt difícil preveure quina serà la seva evolució futura. En els primers compassos de l'any, les limitacions en la producció de petroli implementades pels països de l'OPEP i la recuperació del sentiment inversor van sostenir la cotització del petroli.
- No obstant això, el repunt de la incertesa propiciat, entre altres factors, per les tensions comercials va generar nous episodis de volatilitat i de correccions notables.
- En els propers trimestres, l'estabilització del creixement global i la política restrictiva dels països de l'OPEP haurien de sostenir la cotització del Brent en cotes similars a l'actual. No obstant això, a mitjà termini, cal esperar que el creixement de l'oferta de shale el situï en nivells una mica inferiors.

Quan va començar el 2019, el preu del petroli acabava de deixar enrere uns mesos turbulents. Cap a la meitat de desembre del 2018, havia baixat més del 33% en relació amb el màxim de 85 dòlars assolit al setembre. Aquesta caiguda va ser conseqüència d'una combinació d'avversió al risc als mercats financers i de dubtes sobre el creixement econòmic mundial, que van fer témer un potencial excés d'oferta de petroli (temor al qual també va contribuir la decisió dels EUA de concedir exempcions a les sancions del cru iranià). En aquest context, al desembre, l'OPEP va anunciar noves retallades de la producció de petroli.

L'OPEP i el final de les turbulències financeres van donar suport al preu del petroli al començament del 2019

El preu del petroli va viure un període de fort repunt durant el primer tram del 2019. En concret, des del gener fins al final d'abril, el preu es va recuperar el 30%, fins als 75 dòlars. Van contribuir a aquesta situació factors d'oferta i, sobretot, de demanda (vegeu el primer gràfic).

Pel que fa a la demanda, el que va donar suport al repunt del preu va ser:

- **Un to positiu als mercats financers.** Al començament de l'any, les perspectives sobre les tensions comercials entre els EUA i la Xina es van tornar més favorables, la qual cosa va millorar la percepció de l'evolució de l'activitat global. Aquesta millora va anar acompanyada d'una calma relativa als mercats financers, que van registrar un dinamisme positiu i generalitzat.

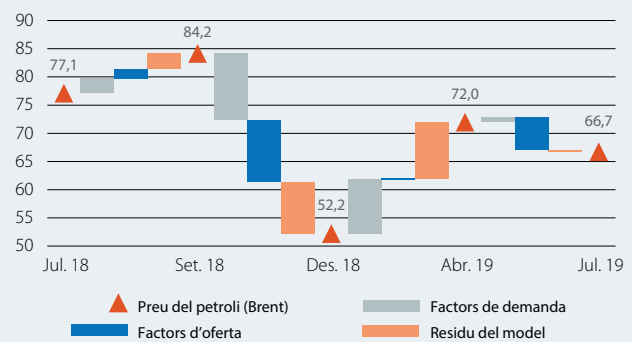
Pel costat de l'oferta, els factors que van afavorir el repunt del preu van ser:

- **Les retallades de la producció de cru acordades per l'OPEP i els seus socis** el 6 de desembre del 2018 van reduir els inventaris globals, la qual cosa va propiciar que els factors d'oferta deixessin de pressionar el preu a la baixa. En concret, l'OPEP i els seus socis van anunciar una retallada de la producció durant la primera meitat del 2019 d'1,2 milions de barrils diaris (mbd) en relació amb els nivells de l'octubre del 2018.¹ A més a més, com

1. L'OPEP es va comprometre a reduir la producció en 0,8 mbd i els no membres, encapçalats per Rússia, en 0,4 mbd.

Contribució dels factors d'oferta i demanda a la variació del preu del petroli *

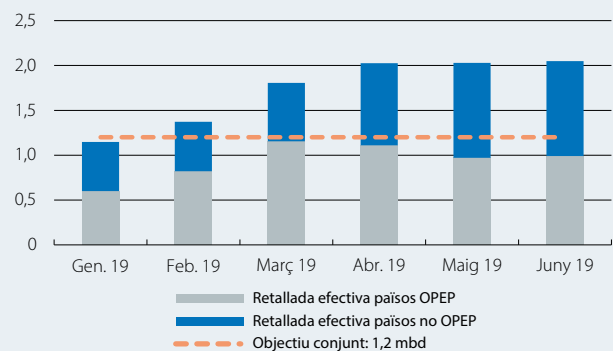
Dòlars per barril



Nota: * Contribució dels factors d'oferta, demanda i residu en funció del model de la Reserva Federal de Nova York.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal de Nova York i de Bloomberg.

Acord de retallades de la producció de cru: grau de compliment

Milions de barrils diaris (mbd)



Nota: L'objectiu de retallades de l'OPEP se situa en 0,8 mbd, mentre que l'objectiu de retallades dels socis no pertanyents al càrtel és de 0,4 mbd.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

es mostra al segon gràfic, la producció s'ha retallat fins i tot més del que s'havia acordat, la qual cosa ha contribuït a reduir de manera significativa l'oferta global de petroli.²

- **Les interrupcions de la producció a l'Iran i a Veneçuela.** A l'abril, els EUA van anunciar el final de les exempcions de les quals es beneficiaven alguns importadors de cru iranià,

2. Destaca l'Aràbia Saudita, que, de mitjana, té una taxa mensual de compliment propera al 240%.

la qual cosa va comportar una disminució del 68% de les seves exportacions a partir de l'abril. D'altra banda, la producció veneçolana, afectada per les sancions dels EUA i per la inestabilitat política al país, ha caigut a nivells no vistos des del 2003.

Incertesa i volatilitat, protagonistes del 2T 2019

Com s'observa al primer gràfic, a l'abril, després de superar els 70 dòlars, el preu va baixar fins a fluctuar en un rang de 60-65 dòlars. Diversos factors expliquen aquesta moderació del preu:

- **La intensificació de les tensions comercials entre la Xina i els EUA**, que van empitjorar el sentiment econòmic i van incrementar la incertesa sobre les perspectives de creixement de l'economia mundial. En aquest context, tant les principals institucions financeres com l'OPEP van revisar a la baixa les previsions de demanda global per al 2019.
- **L'augment dels inventaris de cru als EUA**, que va tenir lloc durant una època de l'any en què, normalment, disminueixen,³ va apuntar a una major feblesa de la demanda i va pressionar el preu a la baixa.
- **La intensificació de les tensions geopolítiques**. En l'últim tram del segon trimestre, van repuntar les tensions a l'Orient Mitjà, a causa, entre altres factors, dels atacs a petroliers a l'estret d'Ormuz (una àrea estratègica per on passa el 20% del petroli mundial). Això va agreujar la preocupació per les possibles interrupcions en l'oferta de petroli, la qual cosa va contrarestar parcialment les pressions a la baixa sobre el seu preu.

L'OPEP i l'estabilització de la demanda sostindran el preu durant els últims mesos de l'any

Fins al final de l'any, el preu del petroli tindrà el suport de:

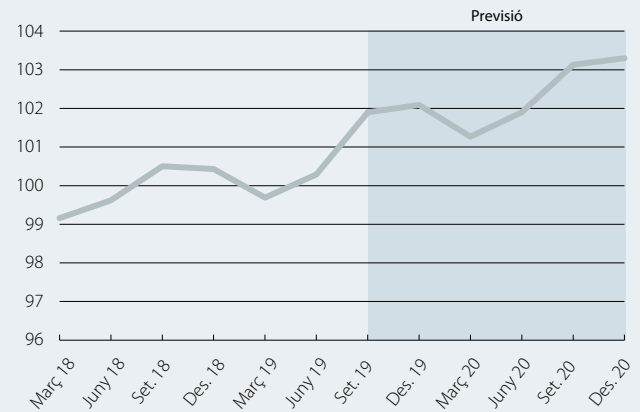
- **L'estabilització de la demanda global**. Les principals institucions projecten una estabilització del consum de petroli en la segona meitat de l'any (vegeu el tercer gràfic). No obstant això, pel que fa a l'activitat econòmica mundial, els riscos continuen esbiaixats a la baixa.
- **L'extensió de l'acord de retallades de l'OPEP**. Els dies 1 i 2 de juliol, l'OPEP i els seus socis van decidir mantenir l'acord de retallades a la producció fins al març del 2020. Així, amb l'objectiu d'apuntalar el preu, continuaran donant suport a la moderació de l'oferta global.
- **La persistència de les tensions geopolítiques**. L'augment recent de les tensions al golf Pèrsic i les preocupacions per les disruptcions de l'oferta continuaran donant suport al preu.

No obstant això, s'espera que l'oferta de shale als EUA continuï creixent a mesura que desapareguin els colls

3. Els inventaris de cru als EUA van augmentar el 8,4% des del gener fins al maig.

Expectatives de consum de petroli

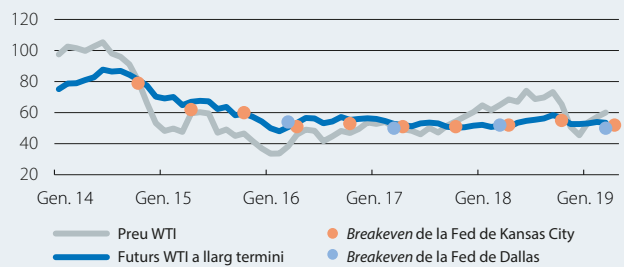
Milions de barrils diaris



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Administració d'Informació Energètica dels EUA (EIA).

Preu breakeven de les petrolieres als EUA * i preu dels futurs del WTI **

Dòlars per barril



Notes: * La Reserva Federal de Dallas i la de Kansas City duen a terme una enquesta trimestral que recull les perspectives dels productors i dels executius del servei d'extracció de petroli. Els participants assenyalen les principals tendències en relació amb el cost marginal de l'oferta al mercat del petroli i indiquen quin és el seu preu breakeven (preu de ruptura). ** El preu dels futurs a llarg termini del West Texas Intermediate (WTI) es basa en un contracte de 60 mesos. Tots els preus són al final del mes. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal de Dallas.

d'ampolla que han afectat la producció. De fet, la producció de shale exerceix un paper important en l'ancoratge dels preus del petroli a mitjà termini:⁴

- A l'últim gràfic podem veure com el preu del petroli que s'espera a llarg termini està molt ancorat al preu breakeven⁵ de les empreses petrolieres dels EUA. A més a més, aquest nivell de ruptura, que havia baixat de forma sostinguda a mesura que el shale guanyava protagonisme, ha tornat a recular el 2019, la qual cosa suggereix que els preus del petroli es mantindran dins un rang limitat en el futur.

Així, a mitjà termini, la producció de shale hauria d'impedir que, en absència de shocks d'oferta, el preu pugi per damunt dels 70 dòlars.

Hanna Andersson

4. Plante, M. i Patel, K. (2019), «Breakeven Oil Prices Underscore Shale's Impact on the Market», Reserva Federal de Dallas.
 5. El preu que les empreses petrolieres necessiten per perforar nous pous de manera rendible.