

## La montaña rusa del petróleo: subida, bajada y ¿ahora qué?

- El precio del petróleo parece que se ha subido a una montaña rusa, y ello hace muy difícil prever cuál será su futura evolución. En los primeros compases del año, las limitaciones en la producción de petróleo implementadas por los países de la OPEP y la recuperación del sentimiento inversor sostuvieron la cotización del petróleo.
- Sin embargo, el repunte de la incertidumbre propiciado, entre otros factores, por las tensiones comerciales, dio paso a nuevos episodios de volatilidad y a correcciones notables.
- En los próximos trimestres, la estabilización del crecimiento global, junto con la política restrictiva de los países de la OPEP, deberían aguantar la cotización del Brent en cotas similares a la actual. Sin embargo, a medio plazo, el crecimiento de la oferta de *shale* es de esperar que lo sitúe en niveles algo inferiores.

Cuando empezó 2019, el precio del petróleo acababa de dejar atrás unos meses turbulentos. A mediados de diciembre de 2018, había bajado más de un 33% respecto al máximo de 85 dólares alcanzado en septiembre. Esta caída fue consecuencia de una combinación de aversión al riesgo en los mercados financieros y de dudas sobre el crecimiento económico mundial, que hicieron temer un potencial exceso de oferta de petróleo (temor al que también contribuyó la decisión de EE. UU. de conceder exenciones a las sanciones del crudo iraní). En este contexto, la OPEP anunció en diciembre nuevos recortes a la producción de petróleo.

### La OPEP y el fin de las turbulencias financieras apoyaron el precio del petróleo a inicios de 2019

El precio del petróleo vivió un periodo de fuerte repunte durante el primer tramo de 2019. En concreto, desde enero hasta finales de abril, el precio se recuperó un 30%, hasta alcanzar los 75 dólares. A ello contribuyeron factores de oferta y, sobre todo, de demanda (véase el primer gráfico).

Respecto a la demanda, lo que dio apoyo al repunte del precio fue:

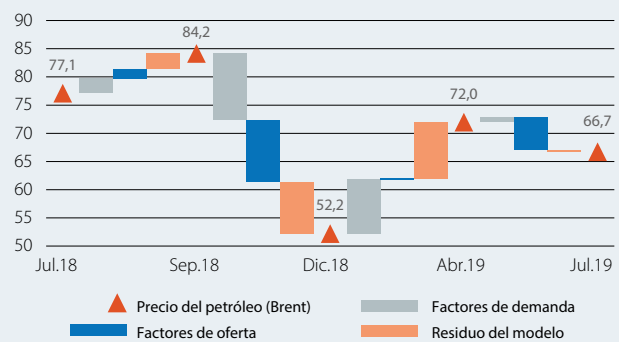
- **Un tono positivo en los mercados financieros.** A inicios de año, las perspectivas respecto a las tensiones comerciales entre EE. UU. y China se volvieron más favorables, lo que mejoró la percepción de la evolución de la actividad global. Esta mejora vino acompañada por una relativa calma en los mercados financieros, que registraron un dinamismo positivo y generalizado.

Por el lado de la oferta, los factores que favorecieron el repunte del precio fueron:

- **Los recortes de la producción de crudo que acordaron la OPEP y sus socios** el 6 de diciembre de 2018 redujeron los inventarios globales, lo que ayudó a que los factores de oferta dejaran de presionar el precio a la baja. Concretamente, la OPEP y sus socios anunciaron un recorte de la producción durante la primera mitad de 2019 de 1,2 millones de barriles por día (bpd) respecto a los niveles de octubre de 2018.<sup>1</sup> Además, como se muestra en el segundo gráfico, la producción se ha recortado incluso

1. La OPEP se comprometió a reducir la producción en 0,8 millones bpd y los no miembros, encabezados por Rusia, en 0,4 millones bpd.

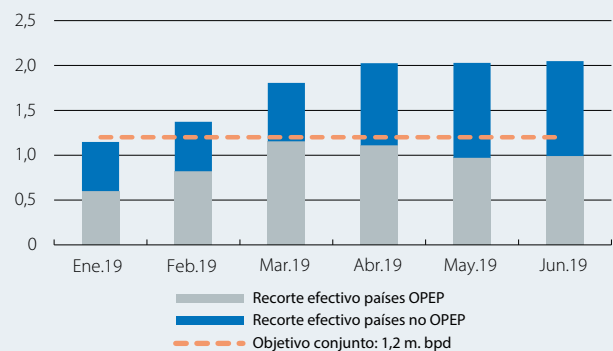
### Contribución de los factores de oferta y demanda a la variación del precio del petróleo \* Dólares por barril



**Nota:** \* Contribución de los factores de oferta, demanda y residuo según el modelo de la Reserva Federal de Nueva York.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de Nueva York y Bloomberg.

### Acuerdo de recortes de la producción de crudo: grado de cumplimiento

Millones de barriles diarios (m. bpd)



**Nota:** El objetivo de recortes de la OPEP se sitúa en 0,8 m. bpd mientras que el objetivo de recortes de los socios no pertenecientes al cártel es de 0,4 m. bpd.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

más de lo acordado, lo que ha contribuido a reducir de manera significativa la oferta global de petróleo.<sup>2</sup>

- **Las interrupciones de la producción en Irán y Venezuela.** En abril, EE. UU. anunció el fin de las exenciones de las que se beneficiaban algunos importadores de crudo iraní, lo

2. Destaca Arabia Saudí, que en promedio tiene una tasa mensual de cumplimiento de cerca del 240%.

que supuso una disminución del 68% de sus exportaciones a partir de abril. Por otra parte, la producción venezolana, afectada por las sanciones de EE. UU. y la inestabilidad política en el país, ha caído a niveles no vistos desde 2003.

**Incertidumbre y volatilidad, protagonistas del 2T 2019**

Como se observa en el primer gráfico, en abril, tras superar los 70 dólares, el precio bajó hasta fluctuar en un rango de 60-65 dólares. Diversos factores explican esta moderación del precio:

- **El recrudescimiento de las tensiones comerciales entre China y EE. UU.**, que empeoraron el sentimiento económico y aumentaron la incertidumbre respecto a las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. En este contexto, tanto las principales instituciones financieras como la OPEP revisaron a la baja sus previsiones de demanda global para 2019.
- **El aumento de los inventarios de crudo en EE. UU.**, que tuvo lugar durante una época del año en la que normalmente disminuyen,<sup>3</sup> apuntó a una mayor debilidad de la demanda y presionó el precio a la baja.
- **La intensificación de las tensiones geopolíticas.** En el último tramo del segundo trimestre repuntaron las tensiones en Oriente Medio, debido, entre otros factores, a los ataques a petroleros en el estrecho de Ormuz (un área estratégica por donde pasa el 20% del petróleo mundial). Ello aumentó la preocupación por posibles interrupciones en la oferta de petróleo, lo que contrarrestó parcialmente las presiones a la baja sobre su precio.

**La OPEP y la estabilización de la demanda sostendrán el precio durante los últimos meses del año**

En lo que queda de año, el precio del petróleo estará respaldado por:

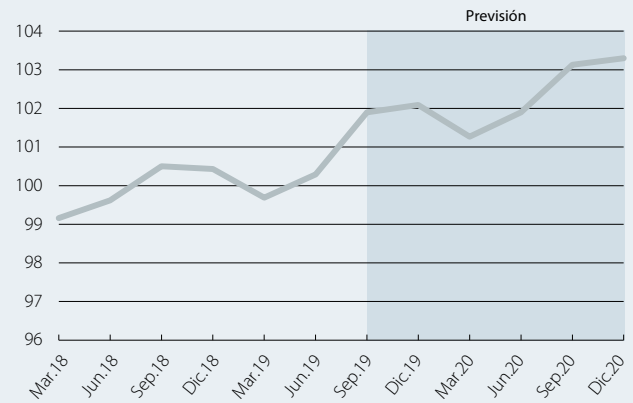
- **La estabilización de la demanda global.** Las principales instituciones proyectan una estabilización del consumo de petróleo en la segunda mitad del año (véase el tercer gráfico). Sin embargo, los riesgos siguen sesgados a la baja en lo que respecta a la actividad económica mundial.
- **La extensión del acuerdo de recortes de la OPEP.** El 1 y 2 de julio, la OPEP y sus socios decidieron mantener el acuerdo de recortes a la producción hasta marzo de 2020. Así, continuarán respaldando la moderación de la oferta global con el objetivo de apuntalar el precio.
- **La persistencia de las tensiones geopolíticas.** El reciente aumento de las tensiones en el golfo Pérsico y las preocupaciones por las interrupciones de la oferta seguirán dando apoyo al precio.

No obstante, se espera que la oferta de *shale* en EE. UU. siga creciendo a medida que los cuellos de botella que

3. Los inventarios de crudo en EE. UU. aumentaron un 8,4% desde enero hasta mayo.

**Expectativas de consumo de petróleo**

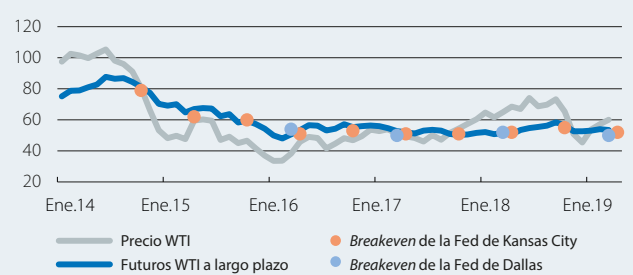
Millones de barriles diarios



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA).

**Precio breakeven de petroleras en EE. UU. \* y precio de los futuros del WTI \*\***

Dólares por barril



Notas: \* La Reserva Federal de Dallas y la de Kansas City llevan a cabo una encuesta trimestral que recoge las perspectivas de productores y ejecutivos de servicios de extracción de petróleo. Los participantes señalan las principales tendencias en cuanto al coste marginal de la oferta en el mercado del petróleo e indican cuál es su precio breakeven (precio de ruptura). \*\* El precio de los futuros a largo plazo del West Texas Intermediate (WTI) se basa en un contrato de 60 meses. Todos los precios son a finales de mes. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de Dallas.

han afectado a la producción se desatasquen. De hecho, la producción de *shale* está desempeñando un papel importante en el anclaje de los precios del petróleo a medio plazo:<sup>4</sup>

- En el último gráfico podemos ver cómo el precio del petróleo que se espera a largo plazo está muy anclado al precio *breakeven*<sup>5</sup> de las empresas petroleras de EE. UU. Además, este nivel de ruptura, que había descendido de forma sostenida a medida que el *shale* fue ganando protagonismo, ha vuelto a descender en 2019, lo que sugiere que los precios del petróleo se mantendrán dentro de un rango limitado en el futuro.

Así, a medio plazo, la producción de *shale* debería impedir que el precio suba por encima de los 70 dólares en ausencia de *shocks* de oferta.

Hanna Andersson

4. Plante, M. y Patel, K. (2019). «Breakeven Oil Prices Underscore Shale’s Impact on the Market». Reserva Federal de Dallas.  
 5. El precio que las empresas petroleras necesitan para perforar nuevos pozos de manera rentable.