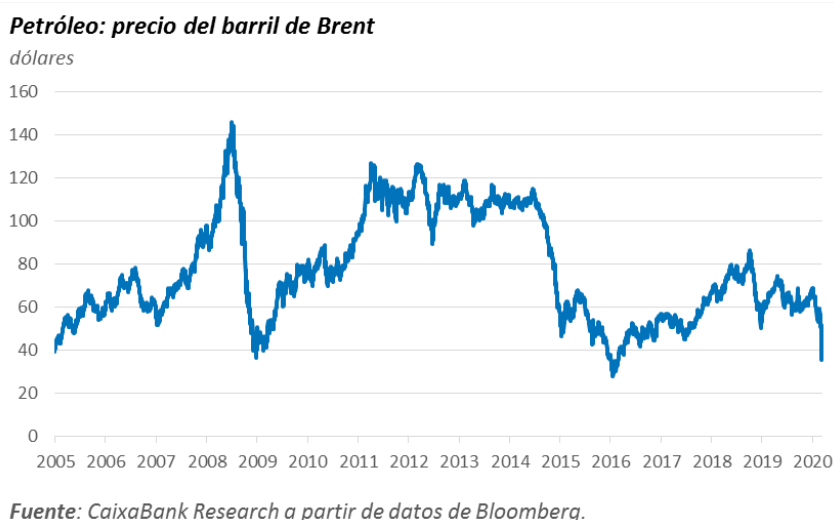


Nota Breve 09/03/2020

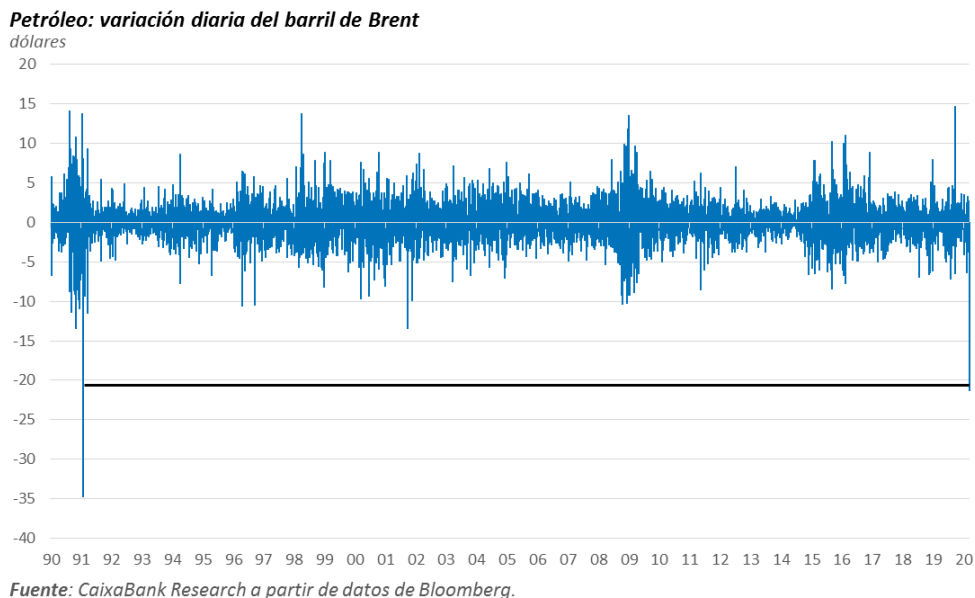
Mercados financieros · El Brent se desploma tras el desacuerdo entre la OPEP y sus aliados

¿Qué ha ocurrido en el mercado de crudo?

- Con el fin de intentar dar respuesta a la caída de demanda de crudo por el impacto del coronavirus, la **OPEP decidió el pasado jueves ampliar los recortes a la producción en 1,5 millones de barriles diarios (mb/d)** repartidos en 1 mb/d entre sus miembros y 0,5 mb/d entre sus aliados (liderados por Rusia).
- Sin embargo, **el acuerdo dependía de la aprobación el siguiente día de los aliados, pero estos no se mostraron dispuestos a reducir todavía más su cuota de mercado global.** Al hacerse público el desacuerdo, el precio del Brent cayó de 50 dólares por barril a los 45.



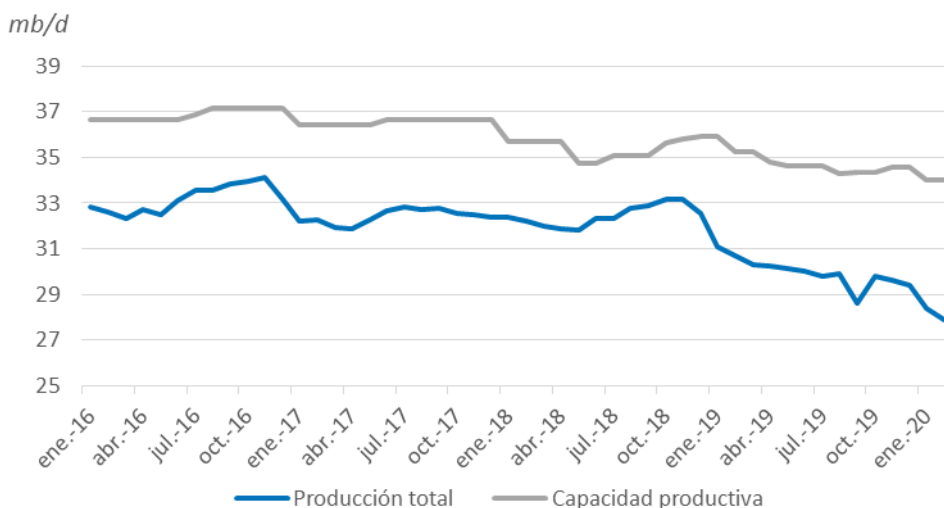
- Más adelante, se conocían las medidas tomadas por los dos principales países de la OPEP+ (acrónimo con el que se conocía a la OPEP y sus aliados), que suponían entrar en una agresiva guerra de precios: Rusia ordenó a los productores del país que bombearan crudo sin limitaciones mientras que Arabia Saudí ofreció a sus principales consumidores descuentos de entre 6 y 8 dólares por barril.
- **El mercado reaccionó a estas medidas con la mayor caída diaria registrada desde 1991** con la guerra del Golfo (el lunes el Brent cayó de 45 dólares hasta 31,3, aunque más tarde se situó alrededor de los 36 dólares).



Los acuerdos de la OPEP+ desde 2016

- **Noviembre 2016:** Tras un período con precios del Brent por debajo de 50 dólares por barril, la OPEP recortó su producción en 1,2 m/bd y sus socios en 0,6, dando comienzo así a lo que se conoce hasta ahora como OPEP+. En gran parte, esta decisión pretendía luchar contra el aumento de la oferta derivada del boom del *shale* en EE. UU.
- **Diciembre 2018:** A la vista de un menor crecimiento económico en 2019 y con el fin de intentar apuntalar el precio del Brent, los miembros de la OPEP+ decidieron recortar en 1,2 mb/d su producción con respecto la producción de octubre de aquel mismo año (0,8 los miembros del cártel y 0,4 mb/d sus aliados).
- **Diciembre 2019:** El último acuerdo alcanzado por la OPEP+ aumentó los recortes de producción en 0,5 mb/d hasta el 31 de marzo. Adicionalmente, Arabia Saudí se comprometió voluntariamente a recortar su producción en 0,4 mb/d adicionales para intentar acomodar todavía más la caída de demanda esperada para el 1T 2020.

OPEP: capacidad productiva y producción total



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Bloomberg.

¿Qué puede mover el precio en los próximos meses?

- **Precios de ruptura (*break-even*):**¹ Existen dos tipos de *break-evens* que el mercado tendrá en cuenta:
 - El productivo: Cada pozo de petróleo es rentable a partir de un precio determinado. En función de los costes de extracción, transporte o almacenaje cada región tiene una productividad determinada. Por ejemplo, Arabia Saudí puede producir con un coste de petróleo alrededor de 10 dólares mientras que la industria del *shale* en EE. UU. no es rentable con precios inferiores a los 56 dólares por barril.
 - El fiscal: Los países productores de petróleo, y más aún los especialmente dependientes del crudo, necesitan un precio del petróleo lo suficientemente elevado para poder cubrir sus necesidades fiscales. Este precio varía entre países y algunas estimaciones sitúan el *break-even* fiscal de Rusia y Arabia Saudí alrededor de los 40 y 50 dólares por barril, respectivamente.

Las presiones que estas referencias ejerzan sobre los países pueden llevar a la OPEP (y quizá a sus aliados) a emprender de nuevo acuerdos sobre recortes en la producción de petróleo.

- **Evolución de la demanda:** En primera instancia, la caída del precio del barril de Brent desde febrero se debió a una caída de la demanda esperada por el impacto del coronavirus.

¹ El precio a partir del cual al productor le es beneficioso producir.

- Al principio esperábamos que el impacto fuera contenido en China (principal importador de crudo en el mundo). Sin embargo, a medida que el virus se extendió al resto de economías avanzadas, el impacto esperado sobre la demanda de crudo aumentó y, con él, el precio del Brent cayó.
- En adelante, hay mucha incertidumbre sobre el desempeño de la economía y de la demanda de crudo mundial. Dicha demanda dependerá en gran medida de cuán efectivas sean las medidas para impedir mayores contagios del virus y cuán restrictivas para el crecimiento económico sean las mismas. Por ello es probable que la demanda ejerza todavía algo de presión a la baja en el muy corto plazo.
- En cualquier caso, esperamos que **entre finales de 2020 y principios de 2021 la demanda de crudo se recupere de este bache y el precio del petróleo se vuelva a situar en torno a los 50-60 dólares.**

¿Quién gana y quien pierde con la caída del precio?

- + **China:** Al ser el mayor importador de crudo, la caída del precio puede tener efectos beneficiosos para su recuperación económica tras el paso del coronavirus. Del mismo modo, aquellos países importadores netos de petróleo (como España) deberían experimentar mejoras en su saldo de cuenta corriente.
- + **Rusia:** Siempre y cuando consiga que la caída no ponga en riesgo la sostenibilidad de sus finanzas públicas, dejará de perder cuota de mercado. En esta línea, el ministro de finanzas ruso comentó que la economía tiene los recursos suficientes para capear precios del Brent de entre 25 y 30 dólares durante 6-10 años.
- **EE. UU.:** Anteriormente se hubiera beneficiado de una caída del precio, pero al convertirse en exportador neto de crudo ahora se verá penalizado. En particular, la actividad económica en las regiones más dependientes de la producción de petróleo (Houston o Dallas, por ejemplo) puede resentirse de forma notable si estos precios se prolongan en el tiempo. Además, la industria del *shale* está altamente endeudada y algunos analistas ya vaticinan que muchos productores deberán afrontar importantes dificultades financieras (la caída de las acciones del sector petrolero estadounidense ha sido del 59% desde máximos del año, algo que se acentuó desde la irrupción del coronavirus).
- **La lucha contra el cambio climático:** Caídas en el precio del crudo suelen ir ligadas a aumentos en su consumo y, al ganar competitividad frente a las energías renovables, puede que la producción energética de los próximos meses sea algo menos limpia.

Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.