

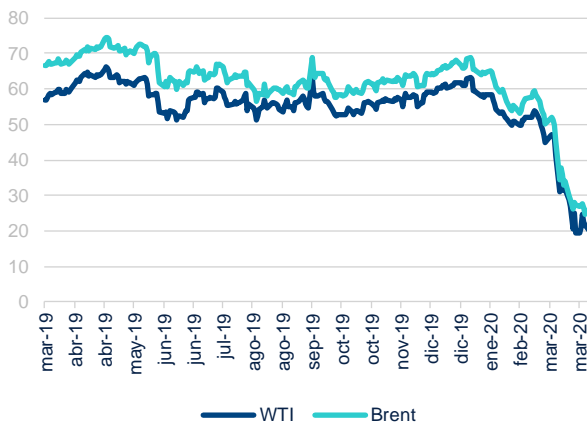
Análisis Económico

COVID-19 y mercados petrolíferos

Marcial Nava
1 abril 2020

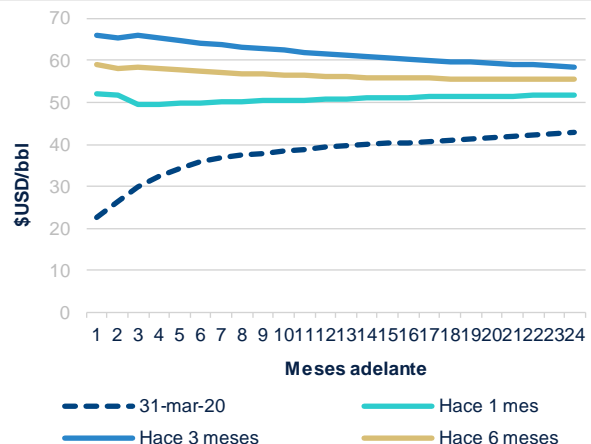
Vivimos tiempos sin precedentes en los mercados energéticos. La demanda del petróleo crudo se ha desmoronado a medida que se suspende la actividad económica en todo el mundo, y casi 3.000 millones de personas se quedan en casa para aplanar la curva de contagio. Mientras tanto, la actual guerra de precios entre Arabia Saudí y Rusia sugiere que se sumarán millones de barriles de petróleo innecesarios al mercado. Como resultado, los precios se han desplomado hasta niveles no vistos desde principios de los años 2000, amenazando la estabilidad de las empresas energéticas y de los países productores.

Figura 1. Precios del petróleo crudo (USD por barril)



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Figura 2. Futuros sobre los precios del petróleo crudo Brent (USD por barril)



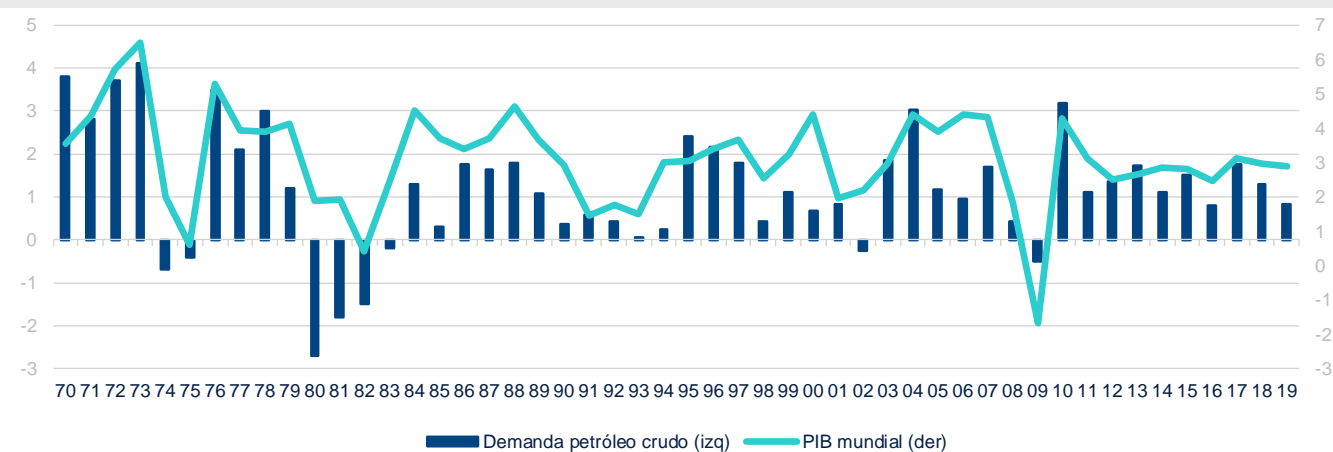
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El mercado está gravemente alterado

Prevedemos que la demanda de petróleo crudo se contraerá bruscamente, ya que la actividad económica se ha paralizado en muchos países. Dado que se espera que millones de personas pierdan sus empleos o experimenten otras formas de dificultades financieras (suspensión temporal del empleo, reducciones salariales, etc.), la demanda de bienes y servicios se verá afectada negativamente, lo que a su vez se reflejará en una menor demanda de petróleo crudo. El impacto se verá exacerbado por las interrupciones en las cadenas de suministro, la disminución de la producción industrial y la contracción del comercio exterior.

En general, la demanda de petróleo crudo podría disminuir entre 15 y 25 millones de barriles por día (b/d) entre finales de marzo y abril. Las pérdidas podrían extenderse más allá de este período si se necesitan prolongar los confinamientos para frenar la propagación de la enfermedad. Sin embargo, una vez que lo peor de la pandemia quede atrás, la economía debería recuperarse, al igual que la demanda de petróleo crudo. No obstante, dado que la economía tardará en retomar impulso, es muy probable que la demanda de petróleo crudo disminuya en 2020 entre 1 y 2 millones de b/d, antes de aumentar en 2021, una disminución que no se ha visto desde los años ochenta.

Figura 3. **Cambio en la demanda de petróleo crudo y crecimiento del PIB mundial 1970-2019 (millones de b/d y %)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Después de que Rusia y Arabia Saudí rompieran la alianza que había estabilizado el mercado desde 2016, la oferta se ha ampliado aún más. Es probable que esta tendencia continúe; en los meses siguientes, podrían llegar al mercado entre 1,5 y 2 millones más de barriles por día, lo suficiente para mantener los precios bajos.

No está claro cuánto durará esta guerra de precios. En 2014, cuando el mercado experimentó un exceso de oferta, la OPEP tardó unos dos años en aliarse con Rusia y otros países para reducir la producción. En el contexto actual, Riad y Moscú podrían tardar menos de dos años en llegar a un acuerdo. Esto se debe a que, al contrario de la situación de 2014, el coronavirus ha eliminado una parte significativa de la demanda, y ambos países se verán afectados por la actual recesión económica, que tendría un impacto considerable en sus finanzas. Los dos países necesitan que los precios suban respecto a los niveles actuales para equilibrar sus presupuestos fiscales. Además, la presión política desde EE. UU. será intensa, ya que la industria del petróleo y el gas del país podría ser uno de los principales perjudicados por esta situación.

No es de extrañar que los futuros se encuentren ahora en «súpercontango», una situación que alienta a almacenar el crudo con la expectativa de precios más altos en el futuro. El incremento resultante en los inventarios está poniendo presión en la capacidad de almacenamiento, hasta el punto de que los comerciantes empiezan a recurrir a los barcos petroleros como alternativa a los sistemas de almacenamiento en tierra, que se están viendo desbordados. Las tasas de referencia de los petroleros han pasado de 40.000 USD a principios de marzo a 120.000 USD al día a finales de mes.

Figura 4. **Diferencial de seis meses en los futuros del Brent (USD/barril)**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

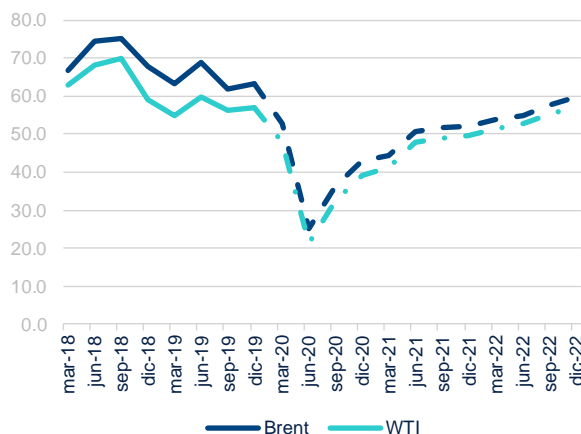
En este contexto, los precios del petróleo podrían mantenerse muy bajos durante el resto del primer semestre de 2020, rondando los 20 USD por barril o menos. Sin embargo, a medida que la pandemia revierta y la economía se recupere, es probable que los precios aumenten en el segundo semestre de 2020, aunque no en gran medida. Incluso asumiendo que lo peor de la COVID-19 se sufra en el segundo trimestre de 2020, y que los considerables estímulos fiscales y monetarios consigan impulsar la economía mundial, si la oferta no se restringe lo más probable es que los precios continúen siendo bajos.

Tabla 1. **Previsiones de precios del petróleo crudo (media, USD por barril)**

	Brent	WTI
2018	71.1	64.9
2019	64.4	57.0
2020	39.3	35.2
2021	49.8	47.0
2022	56.5	54.2

Fuente: BBVA Research

Figura 5. **Previsiones de precios del petróleo crudo (media trimestral, USD por barril)**



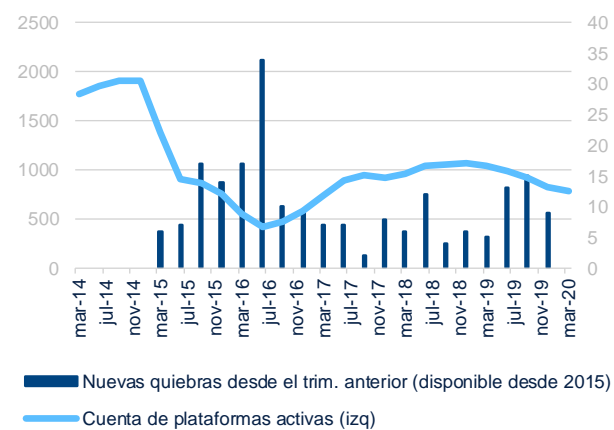
Fuente: BBVA Research

Implicaciones para EE. UU.

Para la industria del petróleo y el gas de EE. UU., la situación es peor que en la crisis de 2014-2016, que provocó una consolidación y más de un centenar de quiebras. En aquel momento, el sector capeó el exceso de oferta consolidando y aumentando la eficiencia en un contexto de sólidas condiciones financieras y apetito por el riesgo. Por ejemplo, en la región de Permian, la producción de petróleo por cada pozo nuevo en operación aumentó de 204 barriles por día en 2014 a 649 en 2016. Aunque varias empresas salieron del mercado y se perdieron casi 100.000 puestos de trabajo, finalmente la producción recuperó la tendencia al alza.

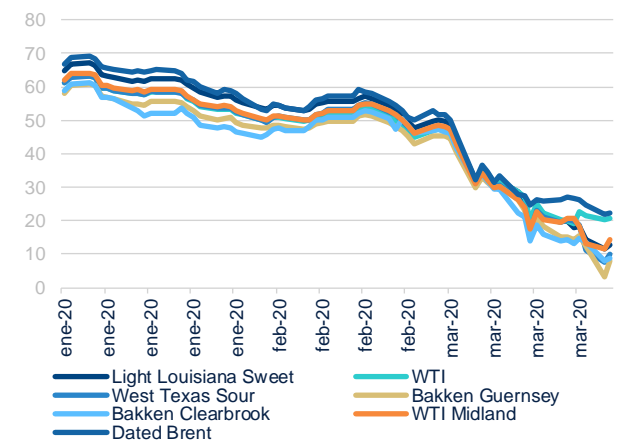
Sin embargo, en el entorno actual, es posible que las medidas de eficiencia no sean suficientes para evitar una disminución de la producción. Esto se debe a que la industria se enfrenta a una enorme presión tanto de la demanda como de la oferta, en un contexto financiero difícil. Si los precios del WTI descienden por debajo de los 40 USD/b, la perforación de muchos pozos de esquisto en EE. UU. dejará de ser económicamente rentable. La producción, que alcanzó un máximo histórico de 13 millones de b/d el 14 de febrero, no puede disminuir inmediatamente puesto que se ha cubierto a precios más altos. De hecho, la producción era de 12,9 millones de b/d a finales de marzo. Sin embargo, las reducciones drásticas de los gastos de capital darán como resultado una menor producción en el futuro. En este entorno, las importaciones podrían aumentar y el país podría retroceder en el camino hacia la independencia energética.

Figura 6. **Declaraciones de quiebra de exploración y producción en Norteamérica**



Fuente: Estudio de BBVA con datos de quiebras de Haynes y Boone

Figura 7. **Precios regionales de referencia en EE. UU.**



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Además, si los precios siguen siendo demasiado bajos durante demasiado tiempo y las presiones financieras continúan, la posición financiera de las empresas altamente apalancadas empeorará. Las compañías energéticas representan alrededor del 11% del mercado de alta rentabilidad en EE. UU. Los bajos precios de la energía ponen en peligro la capacidad de las empresas para generar flujo de caja, lo que también podría dar lugar a una oleada masiva de rebajas de calificación de las empresas energéticas con grado de inversión.

Implicaciones a largo plazo para la industria

En un contexto comercial habitual, una vez que la pandemia llegue a su fin, las empresas y las personas deberían reanudar sus actividades con la ayuda estatal. En todo el mundo, las subvenciones a los consumidores y el rescate de industrias estratégicas, junto con la relajación de las normas ambientales, impulsarían la demanda del petróleo crudo y compensarían la parte del exceso de oferta generado por el brote de coronavirus. Desde el punto de vista de la oferta, la guerra de precios se volvería insostenible en un período relativamente corto, y los principales productores (incluyendo posiblemente a Estados Unidos) no tendrían más alternativa que negociar un acuerdo de producción. Inicialmente, la industria de esquisto de EE. UU. se vería muy afectada, pero gracias al apoyo estatal y la pericia de sus empresas privadas, podría resistir las bajadas de los precios.

Sin embargo, también es posible un escenario menos optimista. Los paquetes fiscales podrían utilizarse para promover una agenda de «cambio climático», excluyendo a la industria del petróleo y el gas de la lista de empresas que pueden ser rescatadas. También se podría obligar a las empresas rescatadas (por ejemplo, las líneas aéreas) a invertir en proyectos de sostenibilidad. Por el lado de la oferta, el papel de la OPEP como estabilizador del mercado podría verse socavado, haciendo que el mercado dependa de acuerdos *ad hoc*, más volátiles y temporales. Esto, junto con las perspectivas en ciernes de picos de demanda y el creciente número de inversores que intentan sacar el carbón de sus carteras, podría provocar daños permanentes a la industria, puesto que numerosos proyectos resultarían económicamente poco atractivos. Para EE. UU., esto significa que parte de la producción perdida durante la crisis nunca se recupere.

Probablemente, el resultado estará entre estas dos alternativas. Sin embargo, una cosa es segura: el mercado ya no será el mismo.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.