

**Alex Fusté**

Chief Global Economist  
Andbank

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)  
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)

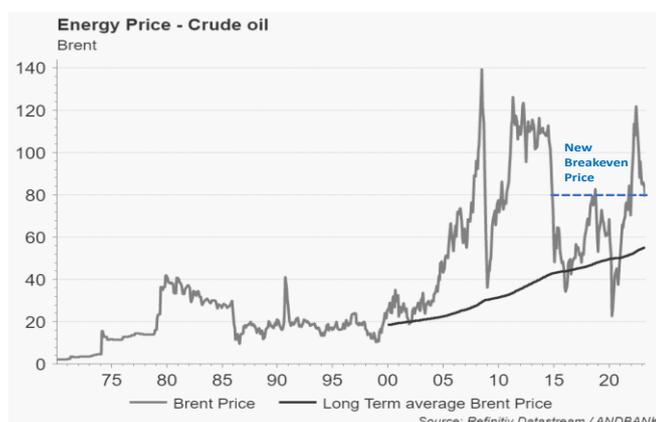


## Nuevo recorte de producción de la Opec+. Hacia un mundo menos estable

Los países miembros del cartel de la Opec+ nos han obsequiado este fin de semana con un nuevo recorte en la producción mundial de hidrocarburos. Por sorpresa y durante la tarde-noche del domingo. Recuerdo haber pensado: “Bonita manera de empezar la semana”. El efecto ha sido inmediato, con el primer contrato del Brent saltando de 79\$ a 84\$ por barril. Un aumento en los costes de energía de nada menos que un 6.3% para nuestra magullada industria manufacturera. Esto pone de manifiesto algo que venimos advirtiendo hace ya mucho tiempo. Me refiero a la división geopolítica entre naciones exportadoras y países consumidores (mayoritariamente occidentales). Con la decisión del domingo se amplía peligrosamente esa división y se traslada el mensaje de un mundo menos cierto en el futuro; además de una energía a largo plazo más cara.

El Cartel ya ha convertido esto en una práctica común. ¿Recuerdan en octubre, cuando decidieron recortar la barbaridad de 2 millones de barriles por día? Con la decisión ahora de recortar otros 1.65 millones diarios eliminan cualquier posible excedente en la balanza de oferta-demanda global, y ya no esconden la verdadera intención de llevar el crudo por encima de 100\$. Algunos, como Arabia Saudí, todavía usan la fina ironía británica y lo llaman “*a precautionary measure aimed at supporting the stability of the oil market*” (siempre he pensado que hay que tener cuidado con el cinismo. Su frontera es la provocación). Otros, como Rusia, explícitamente se refieren a estos recortes como lo que son, “recortes voluntarios”. Por supuesto siempre está el argumento fiscal. El de que los exportadores tratan de maximizar su ingreso para cuadrar sus cuentas públicas. Al fin y al cabo, Arabia Saudí experimentó importantes déficits presupuestarios durante ocho años, llevando el ratio de deuda/PIB del 0% al 30%. Puede ser que Riad recorte producción para levantar el precio internacional del crudo y asegurar que éste permanezca por encima de su “*breakeven point*” fiscal. Si es así, entonces ya sabemos que la cifra es de 80\$ pbl, y que la Opec+ no permitirá que el petróleo caiga por debajo. Tal detalle es importante, pues sitúa el precio del petróleo que Occidente debe pagar en el futuro muy por encima del precio promedio a largo plazo de 55\$ pbl. (ver gráfico inferior).

La división geopolítica entre naciones exportadoras y países consumidores se amplía de forma constante



El nuevo precio de equilibrio para los productores de crudo es de 80\$ pbl. Supone un precio suelo para Occidente. El inversor debe considerar las implicaciones en materia de inflación

Por supuesto puedo equivocarme y el precio internacional del crudo caer ostensiblemente por debajo de ese nuevo precio de equilibrio fiscal para los productores, o precio suelo para Occidente. ¿Qué debería pasar para poder ver el petróleo de nuevo en 70 o 60 usd por barril? Por ejemplo, que la reapertura de China resultase en un salto menor en la demanda, algo que podría ocurrir, pues algunos sectores intensivos en energía siguen bajo presión (como la construcción). O que Rusia alcance más mercados, gracias al uso de esa “flota en la sombra” de barcos petroleros que están fuera del radar de las sanciones, o encontrara mecanismos alternativos de seguros para ese transporte clandestino. O que los EUA no aceleren la recomposición de sus reservas estratégicas de petróleo, tras vender la friolera de 180 millones de barriles de esas reservas desde la invasión de Ucrania. Washington ha apuntado la necesidad de recomponer esas reservas estratégicas, pero solo con un precio internacional del petróleo en 67 usd. Ciertamente, estos factores combinados redundarían en una oferta liberada de crudo, lo que podría resultar en un precio del barril por debajo de esos 80\$ que la Opec+ pretende situar como “suelo”. Saber hacia dónde se inclinará la balanza en lucha entre productores y consumidores es relevante. ¿Por qué? Bueno, al mundo le va bien con la energía barata, y mal con la energía cara.

Hoy, desafortunadamente, mantengo un sesgo al alza para el precio internacional de la energía en general, y del crudo en particular. La Opec+ ha demostrado tener la capacidad para mantener el crudo por encima de esos 80\$ pbl, y sospecho que va a seguir haciéndolo. ¿Cómo lo puedo saber? Desde una perspectiva puramente fiscal, a Riad le sale más a cuenta vender 10 millones de barriles a 84\$ que 10.5 millones de barriles a 70\$. Más importante aún, y a diferencia del pasado, Riad parece no tener en cuenta ya las consideraciones geopolíticas para con los EUA, su principal aliado y garante en defensa hasta hace poco. Los saudíes parecen no preocuparse por conciliar posiciones con la Casa Blanca, y eso se debe a la sutil estrategia de Pekín de comprar más crudo saudí de lo que los EUA y Japón compran juntos; además de promover con éxito un acuerdo histórico de paz entre Irán y A. Saudita, eliminando así la necesidad histórica de Riad sobre un respaldo en defensa de Washington. Pekín ha movido sus piezas y, al parecer, lo ha hecho bien.

Con Rusia, A. Saudita, China, y el resto de los países productores (en Asia Central, dentro del Tratado de Seguridad Colectiva de influencia rusa, y que acompañan las medidas de la Opec+), sentados ahora en el mismo vagón, los inversores deben reflexionar sobre lo que puede venir. En primer lugar, deben esperar precios caros de la energía a largo plazo, y que pueden quedar fijados ostensiblemente por encima del precio promedio de las dos últimas décadas. Para el resto del 2023 espero un precio por encima de los 80\$-85\$ por barril, pero para el 2024 situaría el precio del barril en los 100\$ (o más). Las implicaciones en términos de inflación son claras. Si bien seguiremos disfrutando unos meses del efecto base favorable, dicho efecto base se acabaría en noviembre, y con él, el factor que impulsa a la baja la inflación general. Ya de forma más global, y sobre el hecho de que alianza entre Arabia Saudí y los EUA ya no esté grabada en piedra, temo que en adelante implique un mundo menos estable en términos energéticos. Dicho de otra forma, un mundo más incierto. En algún precio, en algún mercado, debiera aflorar esa incertidumbre.