

FOCUS · La operativa de derivados financieros sobre el petróleo: ¿víctima o verdugo?

La comunidad financiera recordará 2014 como el año en que los precios del petróleo registraron, contra todo pronóstico, uno de los mayores desplomes desde el estallido de la crisis financiera en 2008. Tras el hundimiento del 46% en 2014, la cotización del crudo ha retrocedido un 15% desde inicios de año. Aunque el consenso es amplio a la hora de identificar los factores que han originado esta situación (exceso de oferta, reducción de las previsiones de demanda, estrategia de la OPEP), hay otros aspectos más controvertidos. En concreto, la incidencia de la operativa financiera de los mercados de derivados del petróleo sobre los precios y la volatilidad de estos constituye un área de debate en los círculos financieros y académicos, que se ha reavivado en el contexto actual del mercado petrolero.

Para tratar de arrojar luz sobre la influencia que ejerce el fenómeno de la financiarización del petróleo conviene partir de dos apreciaciones importantes. La primera tiene que ver con la naturaleza de la evolución, en muchas ocasiones paralela, de las posiciones especulativas y de la cotización del crudo. Durante los últimos seis meses de 2014 las posiciones especulativas netas sobre el petróleo WTI se redujeron un 35%, hasta los 312.000 contratos, debido al cierre de posiciones largas y al aumento de las cortas. En ese mismo periodo, el descenso del precio del barril de crudo alcanzó el 50%, hasta los 53 dólares. ¿Hay una relación de causalidad entre una y otra variable? La evidencia empírica apunta a que no, con el argumento de que en el comportamiento de ambas subyacen múltiples factores comunes: expectativas sobre la oferta y demanda de crudo futuras, crecimiento mundial y acumulación de reservas petroleras. Este último punto queda reflejado en el primer gráfico: mientras la cotización del crudo descendía vertiginosamente durante la segunda mitad de 2014, las posiciones netas especulativas se mantuvieron estables. En segundo lugar, conviene discernir qué flujos obedecen a estrategias puramente especulativas y cuáles no, una tarea compleja en muchas ocasiones. En este sentido, presumir que la totalidad de la actividad de los agentes no comerciales es especulativa resulta de utilidad pero carece de precisión.

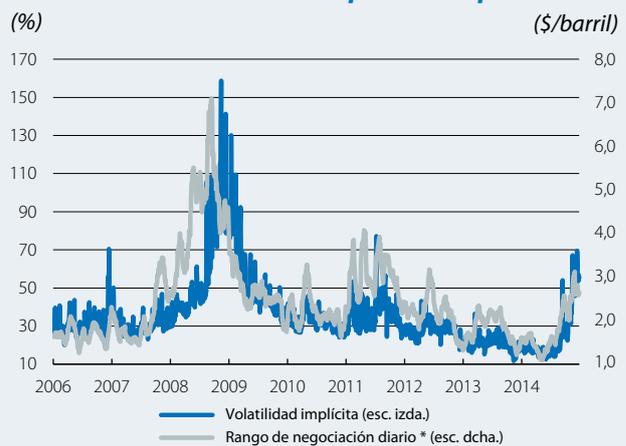
A diferencia de lo que ocurre con los niveles de los precios del crudo, la operativa financiera sí ha incidido en sus niveles de volatilidad. Ello obedece a una actividad de los operadores de derivados más intensa de lo habitual, lo que a su vez responde a la gran incertidumbre que afecta a los fundamentos del petróleo. Esta circunstancia puede observarse en el tercer gráfico, que muestra cómo el número de contratos vigentes de opciones *put* (de venta) con precios de ejercicio muy bajos se ha disparado. Con todo, es previsible que la volatilidad tienda a normalizarse a medida que las estrategias de los operadores de derivados incorporen el nuevo escenario de precios del crudo.

Petróleo: posicionamiento de los agentes especulativos *



Nota: * Número de contratos de futuros y opciones sobre el barril de petróleo WTI en manos de agentes no comerciales.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg y de la CFTC.

Medidas de volatilidad del precio del petróleo



Nota: * Diferencia entre la cotización máxima y mínima del barril WTI en una sesión.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

Opciones sobre el petróleo WTI: contratos activos con vencimiento en junio de 2015



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.