

PETRÓLEO: ¿A 100? ¿O A 200?

Los bajos tipos de interés, la evolución del dólar y los mercados de futuros son los verdaderos factores que han marcado el precio del crudo este verano

Jordi Gual

Economista Jefe
de «La Caixa»



La caída del precio del petróleo a lo largo de los meses de estío ha sorprendido a muchos observadores. Tras los augurios indicando que el oro negro podría acercarse a los 200 dólares por barril, un precio cercano a los 110 dólares ha causado cierta confusión y, naturalmente, alivio. ¿Qué podemos esperar?

Las tesis que han circulado sobre el ascenso del petróleo son numerosas y diversas. Se

explica su alto precio por la expansión de la economía mundial, y en especial de los países emergentes; por la inestabilidad geopolítica en los países productores; por la escasez intrínseca a este recurso natural, con la idea de que estamos acercándonos al límite de su disponibilidad; y por la escasa inversión en exploración y explotación de yacimientos durante los años de bajos precios.

Este conjunto de ideas sirven para explicar la tendencia al alza de los últimos cinco años, pero difícilmente pueden estar en la raíz de la aceleración e inestabilidad de los precios del 2008. Al fin y al cabo, los cambios en la demanda mundial y el ajuste de la oferta son procesos graduales, y tam-

poco han sido motivo de noticias no anticipadas que sorprendieran a los agentes económicos.

Lo que ha sucedido en el mercado del petróleo este verano tiene un componente fundamentalmente macro-financiero, y poco que ver con los fundamentales de la demanda y la oferta de la industria.

El primer factor macroeconómico que ha incidido en los precios del petróleo ha sido el largo periodo de tipos de interés reales muy bajos que ha vivido la economía mundial. En este entorno financiero es lógico que a los países productores no les haya interesado aportar crudo al mercado, puesto que el rendimiento financiero de los ingresos obtenidos con la

venta de crudo era muy bajo, de tal modo que tenía sentido dejar el mineral en el subsuelo, a la espera de precios y tipos de interés más altos en el futuro.

El segundo elemento ha sido la evolución del dólar. Su depreciación a lo largo de los últimos seis años no ha hecho más que reducir el poder adquisitivo de los ingresos de los productores. En la medida en que éstos disponían de poder de fijación de precios, han tratado de compensar la caída del dólar con los aumentos del precio final en dólares.

Y finalmente, desde el año 2003 hemos asistido a un espectacular desarrollo de los mercados de futuros del petróleo. Este proceso se aceleró en 2006 y ha llegado a su punto álgido en mayo de 2008, momento en el cual los contratos a futuros negociados diariamente han excedido enormemente el consumo diario de petróleo mundial.

La disponibilidad de activos financieros con los que cubrir riesgos en la provisión o

venta de petróleo añade, sin duda, flexibilidad a los oferentes y demandantes de crudo, pero al mismo tiempo, como en otros mercados financieros, puede conducir a la aparición de burbujas en periodos de incertidumbre sobre aspectos clave del sector.

Todo parece indicar que esto es lo que ha sucedido en los últimos meses. La burbuja ha estallado cuando han sido mayoría los inversores que han considerado que el futuro difícilmente depararía los altos precios sobre los cuales se había venido especulando. Probablemente no es ajeno a este cambio de escenario, la creciente percepción de que la época del dólar barato y los tipos reales muy reducidos está llegando a su fin. Si a ello le añadimos los factores más sectoriales—demanda mundial en desaceleración, nueva capacidad en proceso de instalación a lo largo de los próximos años—la corrección está servida. Y podría ser duradera.