

VALOR AÑADIDO

Claves en el mercado de crudo

[petróleo](#)

@S. McCoy - 19/07/2007



El petróleo es una materia prima, fósil y limitada, y esto, que parece una perogrullada, y lo es, tiene enorme importancia a la hora de tratar de explicar el por qué de su comportamiento. Y es que las materias primas o commodities, esto es: aquellos productos que sólo incorporan costes de extracción y no de transformación, se rigen por las leyes de la oferta y la demanda. Más aún, en teoría, ni se podría decir que están caros o baratos, ya que el precio de referencia es el marcado por esas dos variables: necesidades y disponibilidad. Es evidente que la innovación financiera y los productos derivados han alterado esa igualdad estableciendo primas o descuentos respecto a lo que las propias leyes del mercado indicarían, pero en esencia, es así. Y en el caso del crudo no es distinto.

Desde ese punto de vista, lo que está ocurriendo en el mercado de petróleo es el resultado de una mayor demanda por parte de los países que se incorporan a la carrera del mundo desarrollado (a pesar a un incremento en la eficiencia en el uso) y una menor oferta derivada del rechazo de la OPEP a incrementar su producción, del menor bombeo que se obtiene de determinados campos (como Campeche en el Golfo de Méjico), del encarecimiento para las compañías privadas para extraer petróleo de los nuevos yacimientos (alta densidad que dificulta su extracción, campos en simas marinas, pozos en zonas de alto riesgo), de la falta de inversión en refino en los años en el que el crudo navegaba por debajo de los 20 dólares el barril lo que afecta a su capacidad actual, de lo oneroso que supone tratar el crudo pesado, los bajos inventarios (en 53,5 días y cayendo) y de los cortes de producción que se derivan, bien de las tensiones geopolíticas (Nigeria), bien de problemas técnicos (Mar del Norte), bien de las circunstancias climáticas (temporada de huracanes). Con este panorama no es de extrañar que la Agencia Internacional de la Energía anticipara una crisis de oferta en menos de cinco años o que Deutsche Bank haya subido su estimado de precio de crudo a medio plazo a los 60 dólares por barril.

Sin embargo, hay un par de factores adicionales que pueden estar incidiendo en el mercado. El primero lo ha recogido **Javier Blas** en Financial Times: el fin de la política de descuentos ofrecido por los grandes productores a las refinerías. Y es que, en los últimos años, y con objeto de dar salida a su crudo más pesado, las naciones generadoras de petróleo habían establecido un sistema de incentivos, vía precio, que permitía a las compañías de tratamiento del oro negro acometer los mayores costes derivados de su proceso. Estas rebajas, conocidas en el argot como diferenciales, se han situado a niveles mínimos desde 2004 como consecuencia de la necesidad, por parte de las refinerías, de crudo a cualquier precio para satisfacer la demanda. Y su reflejo ha sido una inmediata repercusión al alza en el precio de la materia prima.

El otro parece más maquiavélico, pero resulta evidente. La falta de incentivos de los principales productores, que venden el crudo en dólares, de provocar -vía aumentos de oferta- una caída de los precios en un momento en el que la subida que se ha producido hasta ahora se ha visto parcialmente compensada por la depreciación del billete verde. Esto, que abarata los costes de aprovisionamiento para regiones como la europea, sin embargo, supone menores ingresos teóricos para los países generadores que no encuentran un aliciente adicional para dar contrapartida al tensionado mercado. Y es que la acaparamiento de recursos en manos de dictaduras y teocracias no deja de ser uno de los riesgos más reales e importantes por los que pasa de puntillas el mundo occidental. Curiosa coincidencia que la próxima decisión sobre la producción la tenga que tomar la OPEP, precisamente, el 11 de septiembre.

¿Y el futuro? Complicado, si bien las señales técnicas, paradójicamente, resultan esperanzadoras. Los futuros comprados se han situado en máximos (lo que puede implicar un cierre de posiciones en el caso de que el petróleo se dé la vuelta lo que aceleraría su caída) mientras que el mercado ha pasado a la situación normal del intraducible *backwardation* (precios más caros hoy que mañana) frente al *contango* (precios más caros mañana que hoy) al que ha cotizado su curva de futuros los últimos dos años. Por primera vez en mucho tiempo los operadores creen que es más barato comprar hoy que mañana y se benefician del diferencial positivo entre plazos.

¿Significa esto el final de la subida? Veremos. De momento, la demanda se muestra inelástica ante la subida de los precios. Las alternativas desde el lado de la oferta van a su ritmo y traen otras consecuencias (como el incremento de los precios agrícolas). Y, si hay algo que nadie realmente sabe, salvo quizá Repsol, que lo ha sufrido en sus carnes, es el nivel real de reservas que hay en el mercado. Y ese sí que es el factor clave para el precio de cualquier materia prima.