



Giovanni Di Placido  
El país  
15 marzo 2009

# Artículos de Prensa

## Petróleo al desnudo

La crisis de los mercados ha puesto de nuevo a las materias primas más cerca de los precios que corresponden a sus fundamentos que de los máximos observados a comienzos de 2008. Al tratar de explicar los exorbitantes niveles alcanzados, en su momento defendíamos la idea que el grueso se explicaba por una prima de riesgo y por factores especulativos, ya que desde mediados de 2007 se descontaban escenarios de menor crecimiento y por ende de estabilización ó caída de la demanda.

Los resultados están a la vista, uno de los principales factores que ha explicado la fuerte corrección de precios, es el menor crédito para apalancar operaciones por parte de los hedge funds que han generado una importante disminución de sus posiciones en los mercados de futuros de materias primas, que constituyeron en gran medida los “factores especulativos” que tanto incidieron en los precios.

Los niveles actuales de los precios están más cerca de los de equilibrio y ajustados con lo que podríamos denominar de largo plazo. Se podrían esperar, inclusive, caídas adicionales en los precios ya que la oferta es poco sensible en el corto plazo tanto al alza, como quedo demostrado entre 2007 y 2008, como a la caída de los precios. En el caso del petróleo, muchos analistas comienzan a pronosticar un fuerte rebote de los precios, argumentando que a los actuales niveles, alrededor de 50 dólares, se reducen la viabilidad de los proyectos de expansión de la producción. Este argumento tiene fuertes matices.

El coste medio de extracción del petróleo a nivel mundial se encuentra alrededor de 10 dólares, siendo el petróleo más caro el de Alaska y el de las arenas bituminosas de Canadá que cuestan alrededor de 35 dólares su extracción, mientras que industrias de eficiencia media como la mexicana, el coste está alrededor de los 5 dólares. Este es un elemento importante ya que si pensamos en que el coste medio mundial de extracción se duplica, estaríamos aún viendo rentabilidades medias superiores al 25%, a los niveles actuales de precio, haciendo que el sector petrolero tenga importantes ventajas relativas como destino de inversión con respecto a otros sectores.

Otro argumento, que se utilizó con mucha fuerza para explicar las fuertes alzas, fue la difícil distribución geopolítica de las reservas, que imponían restricciones de oferta. Lo cierto, es que esta distribución no ha cambiado, pero como vienen demostrando los hechos, los tenedores de estas reservas son más dependientes del petróleo que el resto del mundo y por ende su uso estratégico es y será limitada.

La vuelta de “factores especulativos” con la reconstrucción de posiciones netas largas de mercado, son menos probables que en el pasado reciente ya que apalancar posiciones será cada vez más difícil, mientras que la liquidez podría volver a buscar los históricos activos de refugio, propios de épocas de desaceleración cíclica. Todo ello, configura un escenario de precios del petróleo de mayor estabilidad que el que descuenta hoy el mercado.

Frase: El desapalancamiento de los hedge funds ha limpiado al mercado de “factores especulativos”

Giovanni Di Placido  
Economista Jefe de Análisis Cuantitativo  
Servicio de Estudios de BBVA