

ANTONIO BRUFAU

Presidente ejecutivo de Repsol YPF

El gran reto del petróleo: la inversión

El espectacular incremento del precio del crudo es el reflejo último de una serie de cambios estructurales que han venido produciéndose desde finales de los años 90. Estos cambios tienen su origen, básicamente, en factores de demanda, que a su vez han puesto en cuestión la capacidad de respuesta de la oferta.

Puede afirmarse, sin duda alguna, que el factor clave del nuevo entorno es el crecimiento económico de los países emergentes, lo que explica el incremento mundial de la demanda de petróleo en los pasados cuatro trimestres. La mayor parte de este crecimiento proviene de Asia, de Oriente Medio y Latinoamérica, y se explica fundamentalmente por variables como la población, la renta per cápita y los bajos precios internos del petróleo en algunos países, especialmente en Oriente Medio.

El crecimiento económico de los últimos años en la mayoría de los países emergentes ha venido acompañado por una aceleración de los procesos de motorización y un significativo incremento de la demanda de bienes de consumo duraderos.

Un segundo factor de demanda diferencial respecto al pasado y que explica la fortaleza del consumo, incluso con altos precios, es el creciente peso del transporte en la demanda final de petróleo, tanto en los países industriales u OCDE (cerca del 70%) como cada vez más en los países no OCDE (51%). El comportamiento inelástico de la demanda a los altos precios se debe a que, por el momento, no existen bienes sustitutos comercializables a gran escala para los combustibles de automoción derivados del petróleo. Más del 95% del combustible utilizado por el sector transporte proviene del petróleo.

La creciente inversión financiera en materias primas, especialmente en crudo, es también un factor de demanda diferencial.

En los últimos años, la evolución del precio del petróleo se ha visto altamente influenciada por el incremento del flujo de capitales hacia la inversión en *commodities* como inversión refugio ante el bajo rendimiento de otros activos financieros, la debilidad del dólar y el aumento de los riesgos inflacionistas. Esta nueva demanda añade un *prémium* —difícil de cuantificar— sobre el precio del barril que se derivaría de la mera interacción entre oferta y demanda.

Ante la nueva dinámica de la demanda, las dificultades de respuesta que está experimentando la oferta se traducen en tensiones oferta-demanda y en incrementos de precios que, como se ha indicado, pueden verse amplificados por la consideración del petróleo como un activo de inversión.

La materialización de las tensiones oferta-demanda se concretan en dos hechos. En primer lugar, en que durante los últimos cuatro años la demanda haya crecido claramente por encima de los aumentos de la producción en los países no-OPEP. En segundo lugar, la producción de petróleo es superior a las nuevas reservas descubiertas, es decir la tasa de reposición es negativa y existe una percepción de finitud del recurso, ante aumentos de demanda.

Para mejorar la respuesta de la oferta es necesario hacer frente a un importante reto inversor. Este reto es doble, ya que, por una parte, hay que ser capaz de conseguir aumentos de producción de crudo para satisfacer la creciente demanda y el mayor declino de los campos de producción, y, por otra, hay que incrementar la capacidad de producción de productos ligeros derivados del petróleo y altamente demandados por el sector del transporte.

El reto más global e importante es, sin duda, el reto de incrementar la producción

de crudo para hacer frente al aumento de la demanda y al declino de los campos de petróleo actuales, los cuales, en su mayor parte, llevan explotándose al menos 30 años.

Hay que señalar que mantener los niveles de producción para hacer frente al declino exige al menos el doble de inversión que la necesaria para acometer los aumentos de producción



“EL COMPORTAMIENTO INELÁSTICO DE LA DEMANDA A LOS ALTOS PRECIOS SE DEBE A QUE, POR EL MOMENTO, NO EXISTEN BIENES SUSTITUTIVOS COMERCIALIZABLES A GRAN ESCALA PARA LOS COMBUSTIBLES DE AUTOMOCIÓN DERIVADOS DEL PETRÓLEO”

