¿CUÁNTO VALE EL PETRO?

Abg. Juan Cristóbal Carmona Borjas
Especialista en Derecho Financiero
jcarmonaborjas@gmail.com

Cae el precio del petróleo a niveles inimaginables, pero el valor del Petro (PTR) en dólares se mantiene inalterado. Todos los venezolanos nos preguntamos, ¿Cómo ha sido ello posible?

Para abordar esta inquietud, es necesario comenzar por recordar que a partir de la versión del *Whitepaper* emitida por la SUNACRIP y refrendada por Nicolás Maduro el 1° de octubre de 2018, el precio para la primera emisión del PTR estaría "referenciada en el valor de venta en los mercados internacionales de los recursos que forman parte de la **canasta de Commodities**…" que la respalda.

Para evitar que la volatilidad del mercado petrolero impactara excesivamente la estabilidad del PTR, requerida dada la pretensión que tiene el Ejecutivo Nacional de hacer de él una reserva de valor, se decidió ajustarlo diariamente no sólo en función al comportamiento del precio del barril de petróleo, como originalmente estuvo previsto (Dic. 2017), sino a través de una canasta de commodities representativa de la riqueza del subsuelo venezolano, integrada además por el hierro, el oro y los diamantes.

En la fórmula de cálculo del precio del PTR cada commodity (X) tiene un peso específico (P): petróleo 50%, oro 20%, hierro 20% y diamantes 10%. En virtud de que cada commodity cuenta con su propia unidad de medida, en el caso del petróleo, el barril; en el del oro, la onza; la tonelada métrica, respecto del hierro y; los quilates, en cuanto a los diamantes, se incorpora también a la fórmula un factor de corrección

(Fc) dirigido a homogenizar las diferencias en dimensiones que tales unidades suponen[1].

Sin necesidad de ser un matemático avezado, puede deducirse que sea por variaciones en las cotizaciones de cada commodity o del tipo de cambio publicado por el BCV que ha de utilizarse para convertir a bolívares aquellos valores (expresados en divisas por provenir del mercado internacional), el precio del PTR determinado y publicado por la SUNACRIP ha de variar forzosamente a diario.

Bajo la fórmula contenida en el *Whitepaper* del 1° de octubre de 2018, se fijó en US$ 60 el precio inicial del PTR, importe este al que a toda costa ha procurado el Ejecutivo Nacional mantener atado el valor del "criptoactivo soberano".

La aparente complejidad de la fórmula de fijación del precio del PTR, el comportamiento del mercado petrolero durante el 2019 y la falta de estadísticas confiables para conocer las cotizaciones utilizadas por la SUNACRIP respecto del resto de los commodities que integran la fórmula adoptada a partir del 1° de octubre de 2018, hicieron que los cuestionamientos a la valoración del PTR no pasaran de simples especulaciones.

Fue, sin embargo, la llegada del año 2020, cargada de factores generadores de gran impacto, la que terminó de correr el tenue velo que aun amparaba la credibilidad en la fijación del precio del PTR conforme a la tantas veces mencionada fórmula. Entre los múltiples factores que han hecho del año en curso uno de los más convulsos de la historia reciente, destaca la **"guerra de precios del petróleo"**.

El exceso de oferta de crudo con el que se inició esta década, que hacía fácilmente previsible su acentuación producto de la pandemia provocada por el COVID-19, condujo a que los países productores (OPEP y OPEP+) procuraran acuerdos dirigidos a preservar los precios del petróleo. A esos fines, a comienzos del mes de marzo de 2020, la OPEP propuso la clásica fórmula del recorte de producción (1,5 millones de barriles adicionales por día), a lo que Arabia Saudita y Rusia se opusieron alegando la pérdida de mercados que para ellos supondría tal medida y que favorecería a los Estados Unidos de Norteamérica.

---

[1] $PTR = (X_{1,t}.\ Fc_1.\ P_1 + X_{2,t}.\ Fc_2.\ P_2 + X_{3,t}.\ Fc_3.\ P_{3\ +\ X4t}\ .\ Fc_4.\ P_4)$

El fracaso de aquel intento se tradujo el 8 de marzo de 2020 en una caída en los precios del crudo de aproximadamente 10%, que se vio a los pocos días acentuada cuando Arabia Saudita inició una política de descuentos en sus precios de venta en Europa Noroccidental, Asia y Estados Unidos de Norteamérica, así como en un aumento de su producción de 9,7 millones a 12,3 millones de barriles diarios[2].

Para el 9 de marzo de 2020, el crudo Brent del Mar del Norte, uno de los principales marcadores europeos cayó de US$ 45/1b a US$ 31,52/1b, considerada su caída más pronunciada desde la guerra del Golfo de 1991. Para el 16 de marzo del año en curso, aquel crudo se cotizó en US$ 29,43/1b, en tanto que el West Texas Intermediate (WTI) se ubicó en US$ 27/1b. El 18 de ese mismo mes, ambos crudos marcadores continuaron su descenso a US$ 20,37/1b y 25,86/1b, respectivamente[3].

La OPEP y la OPEP+, con la mediación de los Estados Unidos de Norteamérica, el 9 de abril de 2020 acordaron recortar la producción global de crudo en 9,7 millones de barriles diarios, en un intento por detener la caída en los precios del petróleo.

A pesar de aquella medida, el 20 de abril de 2020, representó otro día histórico en el comportamiento del precio del barril de petróleo, cuando en el caso del WTI (contratos a futuro con entrega/mayo) registró valores negativos por primera vez desde que los futuros del petróleo empezaron a cotizarse en NYMEX[4] en 1983 (US$ -37,63).[5]"

El exceso de oferta de crudo acentuada por la paralización económica ocasionada por el COVID-19 se ha traducido así en causa fundamental del descenso en los precios del petróleo que, aunado a limitaciones de almacenamiento, han

---

[2] https://www.theguardian.com/world/2020/mar/11/saudi-arabia-oil-price-war-production-increase-aramco

[3] https://www.theguardian.com/world/2020/mar/11/saudi-arabia-oil-price-war-production-increase-aramco

[4] New York Mercantile Exchange.

[5] https://cnnespanol.cnn.com/2020/04/20/el-peor-dia-el-petroleo-de-ee-uu-termina-a-us-37-si-eso-es-un-numero-negativo/

conducido a escenarios en los que los compradores a futuro del crudo están dispuestos a pagar por liberarse de sus compromisos contractuales o del bien.

Generalmente la compra de crudo a nivel internacional tiene lugar con anticipación a su entrega. Se celebran así contratos a futuro en los que se fijan hoy las condiciones de la compraventa, incluido el precio, pero se pacta su entrega en una fecha futura determinada. Las condiciones del mercado al momento de la celebración del contrato no necesariamente se mantienen para cuando corresponde su ejecución, de ahí que se utilice el término "Backwardation" para referirse a escenarios en los que el precio futuro (fecha de entrega) se avizora termine siendo menor que el precio al que se pactó la compra.

En otras ocasiones, ejecutado el contrato, el comprador prefiere mantener almacenado el crudo, para revenderlo en un futuro cercano en el que las condiciones sean más favorables. A esos efectos, el propietario del crudo celebra contratos de almacenamiento por los que tiene que pagar cantidades de dinero.

Cualquiera sea el caso, cuando en un contrato el comprador ha pagado o asumido la obligación de pagar un precio que se proyecta mayor al ingreso que le reportará la venta del crudo o, habiendo incurrido en la obligación de pagar un almacenaje que aunado al precio de compra se prevé supere el precio al que podrá venderse el petróleo, este registrará una cotización negativa. En esos casos, una de las opciones que se puede plantear el propietario del bien es la de ofrecerle al vendedor o a terceros el pago de una cantidad de dinero por liberarlo de sus compromisos. Ese importe o, la proyección de esa pérdida, son las que determinan que la cotización del crudo se torne negativa.

La debacle petrolera que se vive actualmente, si bien se ha registrado de manera diversa, según el tipo de crudo de que se trate y el tipo de contrato celebrado, en líneas generales se ha traducido en una disminución en el precio del hidrocarburo líquido que no tiene precedentes históricos en el mundo. En ese contexto, vale entonces preguntarse, **¿cómo ha impactado esa situación al crudo venezolano?**

Al intentar abordar tan relevante tema nos encontramos, como es frecuente en nuestro país, con la ausencia de fuentes estadísticas oficiales confiables, lo que no

impide, sin embargo, afirmar que desde el inicio del desplome del precio del barril de petróleo el 8 de marzo de 2020, el crudo venezolano también ha visto disminuido su valor.

Si bien, como fue señalado, no contamos con información cronológica exacta y de una fuente oficial respecto del comportamiento del barril de petróleo en la cesta venezolana, a los efectos que aquí interesa no es necesario llegar a niveles absolutos de exactitud. En ese sentido, vale simplemente señalar que:

1.- Del 9 al 13 de marzo de 2020, el Ministerio del Poder Popular de Petróleo (MPPP) publicó en su página web que el barril de petróleo se cotizaba en la cesta venezolana a 189,38 yuanes p/b o lo que sería lo mismo, alrededor de US$27 p/b[6].
2.- Para el 27 de marzo de 2020, según el Portal Petroguía, el precio del barril en la cesta venezolana se había desplomado a $15,93 p/b[7].
3.- Para el 3 de abril de 2020 se reportaba una cotización de nuestro crudo en $13,74 p/b[8].
4.- Más recientemente, el 17 de abril de 2020, el barril de petróleo se cotizaba en $13,03[9].

Independientemente del carácter no oficial de la mayoría de aquellas fuentes, es un hecho cierto e irrefutable que, desde el mes de marzo de 2020 se acentuó considerablemente el descenso del precio del barril petrolero a nivel mundial, de lo que no quedó exento el barril de petróleo venezolano, que valga señalar, por sus especificaciones técnicas siempre se ha cotizado muy por debajo de marcadores como el WTI y el Brent, antes mencionados.

Volviendo al tema del PTR, es importante agregar que los efectos del COVID-19 no se han limitado al descenso en el precio del barril de petróleo, sino que también se ha puesto en evidencia en la baja del precio del resto de los commodities que

---

[6] https://web.archive.org/web/20200327055310/http://www.minpet.gob.ve/index.php/es-es/

[7] http://www.petroguia.com/pet/noticias/petr%C3%B3leo/crudo-venezolano-acumula-ca%C3%ADda-de-727-en-12-semanas-del-2020-al-cotizarse-en-1592
[8] http://www.petroguia.com/pet/noticias/petr%C3%B3leo/desplome-de-764-registra-precio-del-crudo-venezolano-en-13-semanas-al-cotizarse-en
[9] http://www.petroguia.com/pet/noticias/petr%C3%B3leo/precio-del-petr%C3%B3leo-venezolano-descendi%C3%B3-13-por-barril

integran la fórmula de cálculo de su precio. Es el caso, sin embargo, que los precios del "criptoactivo soberano" publicados por la SUNACRIP durante los meses de marzo y abril de 2020, se han mantenido insólitamente incólumes en dólares, registrando un precio para el 20 de abril de US$ 58,90, es decir, 1,8% menos de su precio original de US$ 60 fijado el 1° de octubre de 2018.

Tampoco se necesita ser matemático para entender que, si una de las variables de la fórmula se ve reducida en más de un 78% (US$ 60 a US$ 13) y, además, es la variable que más peso en ella tiene (50%), pero que, adicionalmente, el resto de sus componentes también han visto disminuido su precio, es imposible que el valor del PTR se mantenga prácticamente invariable (1,8%). **Lo anterior, nos conduce a una única conclusión posible: la fórmula de fijación del precio del PTR prevista en la última versión del *Whitepaper* emitida por la SUNACRIP, no está siendo cumplida.**

En lo que respecta al precio del PTR en bolívares, resulta igualmente obvia su forzosa variación diaria, esta vez, por efecto de la constante devaluación que registra el bolívar respecto del dólar que es la divisa en la que generalmente están expresadas las cotizaciones de los commodities a nivel internacional.

Es así como para el 10 de marzo de 2020 el tipo de cambio oficial publicado por el BCV era de Bs. 73.255,76/1US$, para el 06 de abril de 2020 de Bs. 86,657,88 y para el día 21 de abril de 2020 de Bs. 128.044,28, devaluaciones todas ellas que impactaron el precio del PTR en bolívares. Las siguientes cotizaciones del precio del PTR en bolívares publicadas por la SUNACRIP, nos permiten crearnos una idea de su comportamiento en ese sentido hasta el día de hoy.

- 08-01-20: Bs. 3.349.956,26
- 11-02-20: Bs. 4.318.214,27
- 10-03-20: Bs. 4.328.462,83
- 22-04-20: Bs. 7.583.621,13

Al Ejecutivo Nacional tal vez le había resultado manejable disimular el impacto en la fórmula de determinación del precio del PTR de la caída de los precios del petróleo, el hierro, el oro y los diamantes, pero no ocurría lo mismo en cuanto al impacto que en ella tiene el tipo de cambio oficial. Posiblemente por ese motivo, en

bolívares no le había sido posible alcanzar la anhelada o supuesta estabilidad del "criptoactivo soberano" o, quizá, ello poco importaba por poderle achacar tal efecto al bolívar y no al PTR, en sí mismo.

Aquel comportamiento por parte del Ejecutivo Nacional tiene importantes implicaciones, especialmente para los venezolanos obligados a soportar una serie de **tasas denominadas en PTRs** (Ej. pasaportes), pero pagaderas en su equivalente en bolívares. Al no aplicarse debidamente la fórmula contenida en el *Whitepaper*, manteniéndose el PTR en dólares inalterado, su equivalente en bolívares siempre será mayor por efecto de la devaluación y con ello más alto el importe a pagar por dichas tasas. En ese contexto, el PTR no puede considerarse una unidad de cuenta confiable que, entre otras cosas, violenta el Principio de Reserva de Ley previsto en el artículo 317 de la Constitución Nacional.

Efectuadas estas consideraciones, puede también concluirse que, el precio del PTR es el que decida, a su total discreción, el Ejecutivo Nacional, a quien el año 2020 llegó, en época de pandemia, a quitarle la máscara.