

Cuesta abajo

John Baffes, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge y Marc Stocker

El colapso de los precios del petróleo iniciado en 2014 es el más reciente de los ocurridos en las últimas tres décadas y podría presagiar un período prolongado de precios bajos

TRAS cuatro años de mantenerse relativamente estables en torno a US\$100 el barril, los precios del petróleo iniciaron un descenso de más del 50% en junio de 2014. La fuerte caída de los precios del petróleo se suma a la de otras materias primas, en lo que parece ser el fin de un período de auge —o superciclo— que comenzó a principios de 2000. Pero el derrumbe del petróleo tiene antecedentes, ya que anteriormente se habían registrado tres grandes declives (gráfico 1).

Cada uno coincidió con cambios significativos en los mercados del petróleo y en la economía mundial. El colapso reciente ha desatado un intenso debate sobre las causas y consecuencias, y plantea interrogantes en cuanto a su comparación con los anteriores.

Tras analizar las características principales de cada episodio concluimos que, pese a sus propias características, el primero y el último poseen similitudes inquietantes, como un rápido crecimiento de la oferta no convencional y un cambio de política por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) tras un período de precios elevados. Esto sugiere que los precios del petróleo se mantendrán relativamente bajos durante algún tiempo.

Las condiciones subyacentes de la demanda y la oferta del petróleo determinan las tendencias de los precios a largo plazo, al igual que las expectativas sobre sucesos futuros. Pero las expectativas también pueden incidir en la confianza del mercado a corto plazo. En el actual derrumbe del petróleo, las revisiones de las expectativas de

la oferta y la demanda fueron notorias, pero no excepcional o inusualmente grandes, y con pocas probabilidades de desencadenar por sí mismas semejante alteración colosal de los precios.

Qué se esconde detrás del colapso reciente

Pero estos cambios de expectativas coincidieron con otros cuatro sucesos importantes: un rápido aumento de la producción petrolera de Estados Unidos, un cambio significativo en los objetivos de la OPEP, remisión de los riesgos geopolíticos y una gran revalorización del dólar. Estos factores, más los cambios a largo plazo en la dinámica de la oferta y la demanda, generaron las condiciones para semejante derrumbe de precios.

- **Oferta y demanda:** Los mercados petroleros mundiales se han visto afectados por una tendencia de oferta a largo plazo superior a la prevista, en especial de fuentes no convencionales de producción en Estados Unidos y, en menor medida, de las arenas petrolíferas canadienses y la producción de biocombustibles (a partir de plantas, como el maíz o la caña de azúcar). Ante el encarecimiento del petróleo después de 2009 y las condiciones financieras excepcionalmente favorables, la extracción de petróleo en las formaciones de roca compacta (fuentes de esquisto) en Estados Unidos se volvió rentable y derivó en un aumento significativo de la producción petrolera estadounidense (gráfico 2). Estos proyectos petroleros no convencionales difieren de las operaciones de perforación estándar por cuanto poseen costos de capital relativamente bajos y un ciclo de vida mucho más abreviado: 2,5 a 3 años a partir del inicio del desarrollo hasta la extracción completa, frente a las décadas que insume la

Torres de perforación petrolíferas, Daqing, China.

perforación convencional. Mientras se proyectaba un aumento de la oferta de petróleo, se recortaron los pronósticos de la demanda debido a las cifras reiteradamente decepcionantes del crecimiento mundial desde 2011 (gráfico 3). Si bien los factores vinculados tanto a la oferta como a la demanda contribuyeron a la caída de los precios del petróleo, las estimaciones empíricas señalan que los factores de la oferta han sido la principal causa del último derrumbe, en mucha mayor medida que la demanda.

- **Objetivos de la OPEP:** Los 36 millones de barriles diarios que producen los países que integran la OPEP representan el 40% de la oferta mundial, y aunque su cuota en la producción mundial se ha reducido en la última década, la OPEP aún puede, si lo desea, ser el productor de equilibrio en los mercados mundiales de petróleo (véase el recuadro). Es decir, la OPEP posee suficiente capacidad productiva ociosa para aumentar o reducir fácilmente la oferta de petróleo y afectar su precio. El rango de precios del crudo de la OPEP aumentó gradualmente, de US\$25–US\$35 el barril a principios de la década de 2000, a US\$100–US\$110 a principios de 2010. Sin embargo, debido al alto objetivo de precios y a la creciente producción no convencional, la cuota de la OPEP en la oferta mundial corrió el riesgo de una erosión constante. Para frenar este descenso de la participación, varios miembros de la OPEP, en el tercer trimestre de 2014, comenzaron a ofrecer descuentos a los importadores de petróleo asiáticos, dejando entrever la intención de la OPEP de abandonar los objetivos de precios. En su reunión de noviembre de 2014, la organización no modificó los cupos de producción acordados en diciembre de 2011, lo que implicaba que dejaba de actuar como productor de equilibrio.

- **Evolución geopolítica:** Desde hace mucho tiempo, los precios del petróleo se han visto afectados por tensiones geopolíticas en regiones productoras de petróleo. Ya en 2010, la oferta de petróleo no convencional añadía más de 1 millón de barriles diarios a la producción mundial; pero en un principio, esta oferta adicional solo compensaba las pérdidas de varios productores de Oriente Medio y Norte de África. Para el segundo semestre de 2014, era evidente que los conflictos en Oriente Medio y Europa oriental no estaban teniendo un impacto tan grave en la oferta como se había previsto. Libia, pese a su conflicto interno, añadió 500.000 barriles diarios a la producción en el tercer trimestre de 2014. En Iraq, conforme se detuvo el avance del Estado Islámico, se advirtió con mayor claridad que la producción petrolera no se vería alterada. Por último, las sanciones y contrasanciones impuestas después de junio de 2014 a raíz del conflicto entre Rusia y Ucrania incidieron muy poco en los mercados de energía de Europa.

- **Apreciación del dólar:** Desde junio de 2014, el dólar se ha revalorizado más del 15% frente a las principales divisas, en términos ponderados por el comercio (gráfico 4). Habitualmente, una apreciación generalizada del dólar tiende a elevar el costo del petróleo en moneda local en los países que utilizan monedas no ligadas al dólar, lo que debilita la demanda en dichos países. Asimismo, precipita un incremento de la oferta por parte de los productores no dolarizados, como Rusia, cuyos costos de insumos están denominados mayormente en moneda local.

El pasado como prólogo

Hubo tres grandes derrumbes del petróleo anteriores al actual: en 1985–86, en 1990–91 durante la primera Guerra del Golfo, y en 2008–09 durante la crisis financiera mundial (cuadro).

Gráfico 1

Cuatro episodios de caída

Tres derrumbes de precios se produjeron antes del actual: 1985–86, 1990–91 y 2008–09.

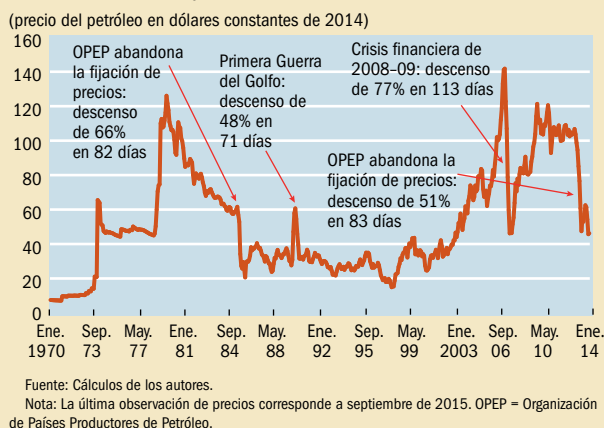
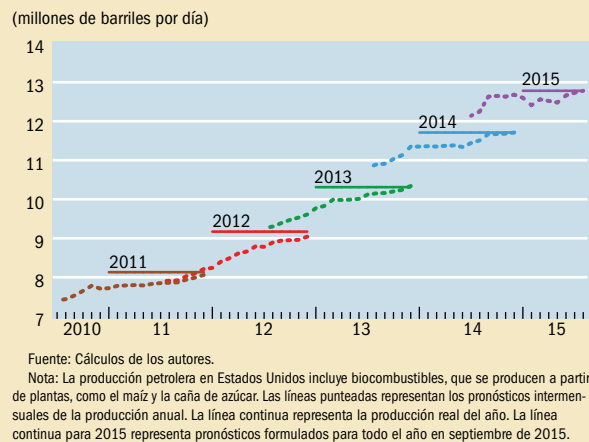


Gráfico 2

Alzas inesperadas

A medida que las técnicas no convencionales de extracción se fueron afianzando, a partir de 2011 la producción de petróleo de Estados Unidos superó sistemáticamente las previsiones.



El colapso de los precios del petróleo de 1986 estuvo precedido por varios años de precios elevados, precipitados por la revolución de 1979 en Irán. La OPEP fijaba precios oficiales para los diversos tipos de crudo que producían sus miembros, donde la referencia era el petróleo liviano de muy alto precio de Arabia Saudita. En 1981, el precio del petróleo liviano saudí se fijó en US\$34 el barril. Los altos precios y la recesión mundial de principios de los años ochenta provocaron una gran caída del consumo de petróleo, principalmente en las economías avanzadas. Los altos precios también incentivaron la conservación de combustibles, la sustitución del petróleo por otros combustibles—en especial en la generación de electricidad, incluso a partir de energía nuclear— y aumentos de la eficiencia, en particular, normas mínimas más exigentes de ahorro de combustible para los automóviles. Además, los precios elevados alentaron la producción no vinculada a la OPEP, principalmente en el Estado de

Alaska en Estados Unidos, en México y en el Mar del Norte. La débil demanda y la creciente producción no ligada a la OPEP obligaron a esta última a reducir su producción casi a la mitad, la mayor parte de la cual fue absorbida por Arabia Saudita. No obstante, los precios del petróleo liviano saudí declinaron a US\$28 el barril en 1985, debido a la alicaída actividad económica mundial y a la decisión de varios miembros de descontar precios oficiales para aumentar las exportaciones. Para 1985, la producción saudí había mermado a 2,3 millones de barriles diarios, frente a 10 millones unos años antes. Para recuperar cuota de mercado, incrementó la producción, abandonó la fijación de precios oficiales y adoptó el mecanismo de precio al contado.

La crisis de 1990-91 derivó indirectamente de la invasión de Iraq a Kuwait, en agosto de 1990. Los precios del petróleo habían permanecido bajos durante varios años antes de la invasión. El petróleo del Mar del Norte (Brent) promedió menos de US\$17 el barril durante los cinco años previos. La invasión de Iraq a Kuwait y la subsiguiente guerra en Iraq eliminó del mercado más de 40 millones de barriles diarios de crudo combinado iraquí y kuwaití. Otros miembros de la OPEP poseían una capacidad sin explotar más que suficiente para cubrir este déficit, pero tardaron bastante en aumentar la producción, de modo que los precios aumentaron considerablemente. El Brent subió brevemente por encima de US\$40 el barril en septiembre de 1990, para luego retroceder lentamente a US\$28 en diciembre, producto del ingreso de suministros adicionales en el mercado. La crisis de precios que siguió a mediados de enero de 1991 fue pronunciada y súbita. Antes de la guerra, la Agencia Internacional de Energía (AIE) se había comprometido a liberar 2,5 millones de barriles diarios de las existencias de crudo de emergencia en reserva en caso de producirse un conflicto bélico. La medida de la AIE y el éxito rápido de las fuerzas de coalición para poner fin al control de Iraq sobre Kuwait dieron lugar a un declive inmediato de los precios, por debajo de US\$20 el barril. Así pues, la crisis de 1990-91 consistió en un retroceso de los precios a los bajos niveles anteriores al recorrido alcista, tras un shock externo. Difirió de los otros tres, en los cuales la crisis se produjo después de un período prolongado de precios elevados.

El derrumbe de precios de 2008-09 fue el más grande desde la Segunda Guerra Mundial, y fue una respuesta a la crisis financiera mundial que comenzó en 2008. En el segundo semestre de 2008, los precios del petróleo cayeron más de 70%. Este

El último cartel en pie

El actor más grande del mercado de petróleo crudo mundial es la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), fundada en 1960 para "coordinar y unificar las políticas petroleras entre los Estados miembros".

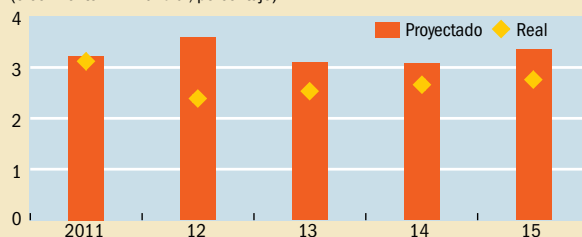
La organización comenzó a ejercer un papel importante en los mercados del petróleo mundiales después de que dispusiera imponer un embargo a las exportaciones de petróleo en 1973, que llevó el precio de US\$2,70 el barril en septiembre de 1973 a US\$13 el barril en enero de 1974. Las medidas de la OPEP también llevaron los precios de US\$12,85 en octubre de 1978 a US\$40,75 en noviembre de 1979. Los aumentos de eficiencia y los nuevos proveedores de petróleo, sumados a los desacuerdos en el seno de la organización (en

Gráfico 3

Decepciones reiteradas

En los últimos cuatro años, las proyecciones de crecimiento mundial fueron demasiado optimistas.

(crecimiento PIB mundial, porcentaje)



Fuente: Cálculos de los autores

Nota: Las proyecciones son pronósticos efectuados un año antes. El crecimiento real en 2015 es la proyección realizada en septiembre de 2015 para todo el año.

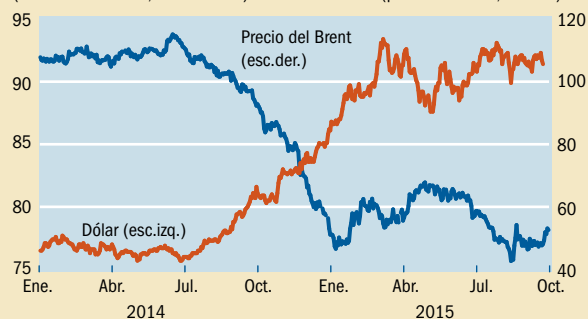
Gráfico 4

Realidades diferentes

Los precios del petróleo vienen descendiendo a ritmo constante desde julio de 2014, mientras que el dólar se ha revalorizado.

(valor del dólar real, 1973 = 100)

(precio del Brent, dólares)



Fuente: Cálculos de los autores.

Nota: El valor del dólar es el tipo de cambio efectivo en relación con una canasta de las principales divisas ponderadas por el comercio. Las observaciones más recientes corresponden al 9 de octubre de 2015. El Brent es crudo producido en el Mar del Norte.

derrumbe, que reflejaba la incertidumbre mundial y una fuerte caída de la demanda, no fue exclusivo del petróleo. La mayoría de los mercados de renta variable sufrieron caídas similares, al igual que otras materias primas, incluso otros productos de energía como el carbón, los metales, los alimentos básicos y los insumos agrícolas como el caucho natural. A la crisis de precios de 2008

especial durante la guerra entre Irán e Iraq, y la Primera Guerra del Golfo), redujeron el papel del cartel durante las dos décadas siguientes. Los países de la OPEP volvieron a actuar de común acuerdo para elevar los precios tras la crisis financiera de Asia en 1997, cuando los precios del petróleo cayeron a menos de US\$10 el barril.

Los esfuerzos por dirigir los mercados de materias primas mundiales para lograr objetivos de precios no son exclusivos del mercado petrolero. Una diferencia clave entre la OPEP y los anteriores acuerdos es que la primera no posee una cláusula legal que indique cómo intervenir cuando las condiciones del mercado lo ameritan, lo que le da flexibilidad para responder ante las circunstancias cambiantes.

se sumó un brote de volatilidad, y la mayoría de las materias primas, incluido el petróleo, cayeron a una tasa muy similar. La gravedad del derrumbe de precios del petróleo de 2008 tuvo origen en la decisión de la OPEP a principios de 2000 de volver a restringir la oferta. Por un breve lapso fijó el rango de precios del crudo entre US\$22 y US\$28 el barril. Sin embargo, cuando los precios superaron dicho rango en 2004, la OPEP elevó de manera gradual su “objetivo predilecto” para llegar finalmente a un precio del barril de entre US\$100 y US\$110. A medida que transcurrió la crisis financiera y las economías avanzadas se sumieron en recesión entre 2008 y 2009, los precios descendieron a menos de US\$40 el barril. Sin embargo, al cabo de dos años, los precios volvieron a la marca de US\$100, alentados por una demanda más sólida derivada de un repunte de la economía mundial, y por la decisión de la OPEP de retirar 4 millones de barriles diarios del mercado.

Comparaciones

Existen algunas similitudes y diferencias fundamentales entre los cuatro derrumbes de precios del petróleo.

Las más sorprendentes son las similitudes entre la crisis de 1985–86 y la actual. Ambas ocurrieron tras un período de precios elevados y aumento de la producción en países fuera de la OPEP: en 1985–86 en Alaska, el Mar del Norte y México, y en el derrumbe actual, gracias al petróleo de esquisto de Estados Unidos, las arenas petrolíferas canadienses y los biocombustibles. En ambas crisis, la OPEP modificó el objetivo de su política: de variar la producción para mantener un precio fijado, a vender todo para mantener su participación de mercado. También se observan similitudes entre las crisis de 1990–91 y 2008–09. Ambas fueron provocadas por sucesos mundiales: la primera Guerra del Golfo y la crisis financiera mundial de 2008.

El colapso de precios del petróleo más reciente es de muchos modos similar a los colapsos de la década de 1980 y la crisis financiera mundial. No obstante, existen asimismo diferencias marcadas entre los dos declives más recientes de los precios del petróleo. La caída del precio del petróleo que comenzó en 2014 fue mucho más aguda que el declive de precios de otras materias primas. En el período 2008–09, los precios de casi todas las materias primas bajaron en magnitudes similares, producto de una grave recesión mundial, y los precios de la mayoría de las materias primas, incluyendo el petróleo, se recuperaron con igual rapidez después de que la recesión tocó fondo. Otros sucesos en materia de precios y mercados también señalan que el episodio reciente se vio alentado por diversos factores mayormente específicos de la industria petrolera, mientras que el episodio de 2008–09 se debió a factores generales: un grave derrumbe de la demanda tras la crisis financiera mundial, incertidumbre mundial y restricciones de liquidez.

Comparación de los derrumbes del petróleo

Hay diferencias y semejanzas entre los cuatro períodos de caída del petróleo desde 1985.

	1985–86	1990–91	2008–09	2014–15
Estadísticas clave				
Período	Nov. 1985–Mar. 1986	Nov. 1990–Feb. 1991	Jul. 2008–Feb. 2009	Oct. 2014–Ene. 2015
Duración (días)	82	71	113	83
Caída del precio (porcentaje)	66	48	77	51
Volatilidad (porcentaje)	4,69	5,18	4,62	2,58
Contexto del mercado y de políticas				
Catalizadores fundamentales	Aumento de la oferta de petróleo de países fuera de la OPEP, en especial de Alaska, México y Mar del Norte	La operación “tormenta del desierto” y la utilización de las existencias de emergencia de la AIE calmaron a los mercados	Liquidación de activos (incluidas las materias primas) debido a la crisis financiera de 2008	Aumento de la oferta de petróleo de países fuera de la OPEP, en especial esquistos bituminosos de Estados Unidos
Objetivo de política de la OPEP	Proteger la cuota de mercado, más que establecer objetivos de precios	Mantener una buena oferta en el mercado	Fijar un rango de precios	Proteger la cuota de mercado, más que establecer objetivos de precios
Acción de la OPEP	Aumentar la producción	Aumentar la producción	Reducir la producción	Aumentar la producción
Precios antes del derrumbe	Disminución gradual de los precios oficiales de la OPEP	Fuerte aumento	Fuerte aumento antes del derrumbe	Precios relativamente estables en torno a US\$100
Precios después del derrumbe	Se mantuvieron bajos durante casi dos décadas	Volvieron a los niveles previos al máximo	Volvieron a los niveles anteriores al derrumbe en el lapso de dos años	Según proyecciones, continuarán bajos
Fuente: Compilación de los autores. Nota: AIE = Agencia Internacional de Energía; OPEP = Organización de Países Productores de Petróleo.				

Perspectivas para los mercados del petróleo

Al parecer, los sucesos recientes que dieron origen al derrumbe de precios han afectado de manera prolongada a los mercados del petróleo, lo cual previsiblemente mantendrá los precios del petróleo bajos durante algún tiempo. Como los costos de la producción no convencional siguen bajando de forma pronunciada, los proveedores de petróleo no convencional seguramente seguirán siendo actores importantes.

Con el tiempo, no obstante, una lenta recuperación del crecimiento económico mundial debería elevar gradualmente los precios mundiales del petróleo. Estos también podrían aumentar con rapidez si los proveedores no convencionales reducen su producción de manera significativa. Como en el pasado, de intensificarse las tensiones geopolíticas los precios podrían aumentar. Sin embargo, la drástica caída de los precios desde mediados de 2014 ha sido un episodio inédito y trascendente, que probablemente origine efectos duraderos en los mercados de petróleo mundiales. ■

John Baffes es Economista Principal, M. Ayhan Kose es Director, Franziska Ohnsorge es Economista Principal y Marc Stocker es Economista Principal en el Grupo de Perspectivas de la Economía del Desarrollo de la Oficina de la Vicepresidencia del Banco Mundial.

Este artículo se basa en una nota de estudios de política del Banco Mundial de 2015, “The Great Plunge in Oil Prices: Causes, Consequences, and Policy Responses”, preparada por los mismos autores.