

# Breve reseña del mercado del PETRÓLEO

CÉSAR CARRERA\* Y JESÚS FERREYRA\*\*

El petróleo es un bien comercializado internacionalmente que se caracteriza por la alta volatilidad de su cotización. Aquí se identifican los principales factores que han afectado su precio desde los años noventa.

\* Especialista en Investigación Económica del BCRP y profesor de la Universidad del Pacífico

cesar.carrera@bcrp.gob.pe / ca.carreray@up.edu.pe

\*\* Especialista en Economía Mundial del BCRP

jesus.ferreyra@bcrp.gob.pe

Como en cualquier producto, las condiciones de demanda y oferta determinan la evolución del precio del petróleo. Durante la década de los noventa, dicha cotización en el mercado mundial se caracterizó por ser relativamente estable en comparación a otros periodos (ver Gráfico 1).

Los principales países productores de petróleo están agrupados en la OPEP<sup>1</sup>. Según la Agencia de Administración de Energía de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés), estos países representaron alrededor del 41 por ciento de la oferta de combustibles líquidos en 2012. En el Reporte de Perspectivas Mundiales de Petróleo de 2012 publicado por la OPEP, se proyecta que el cartel mantendrá su participación en la producción mundial de crudo en los siguientes veinte años.

De otro lado, entre los países productores que no forman parte de la OPEP destacan Estados Unidos, Canadá, Rusia, México, China y Noruega (ver Gráfico 2).

## RESEÑA HISTÓRICA

### A. LA COTIZACIÓN EN LOS 90S

La década del 90 se inició con una fuerte alza del precio del petróleo, impulsada por la invasión Iraq a Kuwait en agosto de 1990. Ello motivó la primera guerra del Golfo Pérsico entre una fuerza de coalición autorizada por las Naciones Unidas, compuesta por 34 países, y liderada por Estados Unidos contra Iraq. Como consecuencia de este conflicto bélico, la cotización del petróleo aumentó a un máximo de US\$ 61 por barril en octubre de 1990.

Acabada la guerra, a fines de febrero de 1991, los precios del crudo iniciaron un periodo de reducción que llevó a alcanzar su menor nivel desde 1973. La caída de los precios no pudo ser controlada por la OPEP. Según explican Willians (2011) y Hyndman (2008) hubo problemas de disciplina entre los países miembros de la OPEP; así como errores de sincronización en el cambio de la cuota.

A partir de 1995, las cotizaciones del petróleo crudo comenzaron a recuperarse por las condiciones favorables de la demanda global. En este periodo, se registró un fuerte incremento en el consumo de petróleo por el mayor crecimiento económico de la región Asia – Pacífico y de Estados Unidos (ver Willians, 2011).

Entre 1997 y 1998, los precios comenzaron a caer nuevamente debido a que la OPEP subestimó la cri-

sis asiática. En diciembre de 1997, la OPEP incrementó su cuota en 2,5 millones de barriles diarios (mbd) hasta un nivel de 27,5 mbd que fue efectivo desde el 1 de enero de 1998<sup>2</sup>. La mayor producción se dio en un contexto en el que las tasas de crecimiento de las economías asiáticas se empezaron a desacelerar e incluso algunos países ya experimentaban recesiones (ver Barro, 2001). En este contexto, la sobreoferta de crudo produjo una reducción de la cotización.

Los precios comenzaron a recuperarse a partir de 1999, una vez superada la crisis asiática. La OPEP tuvo que realizar varios recortes sucesivos de producción para lograr este incremento. Entre abril de 1998 y abril de 2000, la OPEP redujo su producción en cuatro ocasiones hasta un nivel de 21,1 mbd. Este recorte fue suficiente para elevar el precio sobre los US\$ 25 por barril.

### B. LA COTIZACIÓN DEL PETRÓLEO A PARTIR DE 2000

Entre 2000 y 2001, las cotizaciones del petróleo crudo cayeron afectadas por la recesión de los Estados Unidos. Según el National Bureau of Economic Research (NBER), la economía de Estados Unidos estuvo en recesión entre marzo y noviembre de 2001. El precio también se redujo por el incremento en la producción de los países no miembros de la OPEP<sup>3</sup>.

Hacia finales de 2001, el precio del crudo empezó a revertir la caída, debido a una serie de choques, entre los principales: (i) los ataques terroristas en Estados Unidos (11 de setiembre de 2001) y (ii) el recorte de la producción de la OPEP en cuatro ocasiones entre febrero de 2001 y enero de 2002, pasando de un nivel de 26,7 mbd a 21,7 mbd. Las alzas en el precio continuaron hasta 2002, como consecuencia de los recortes unilaterales en la producción de Rusia.

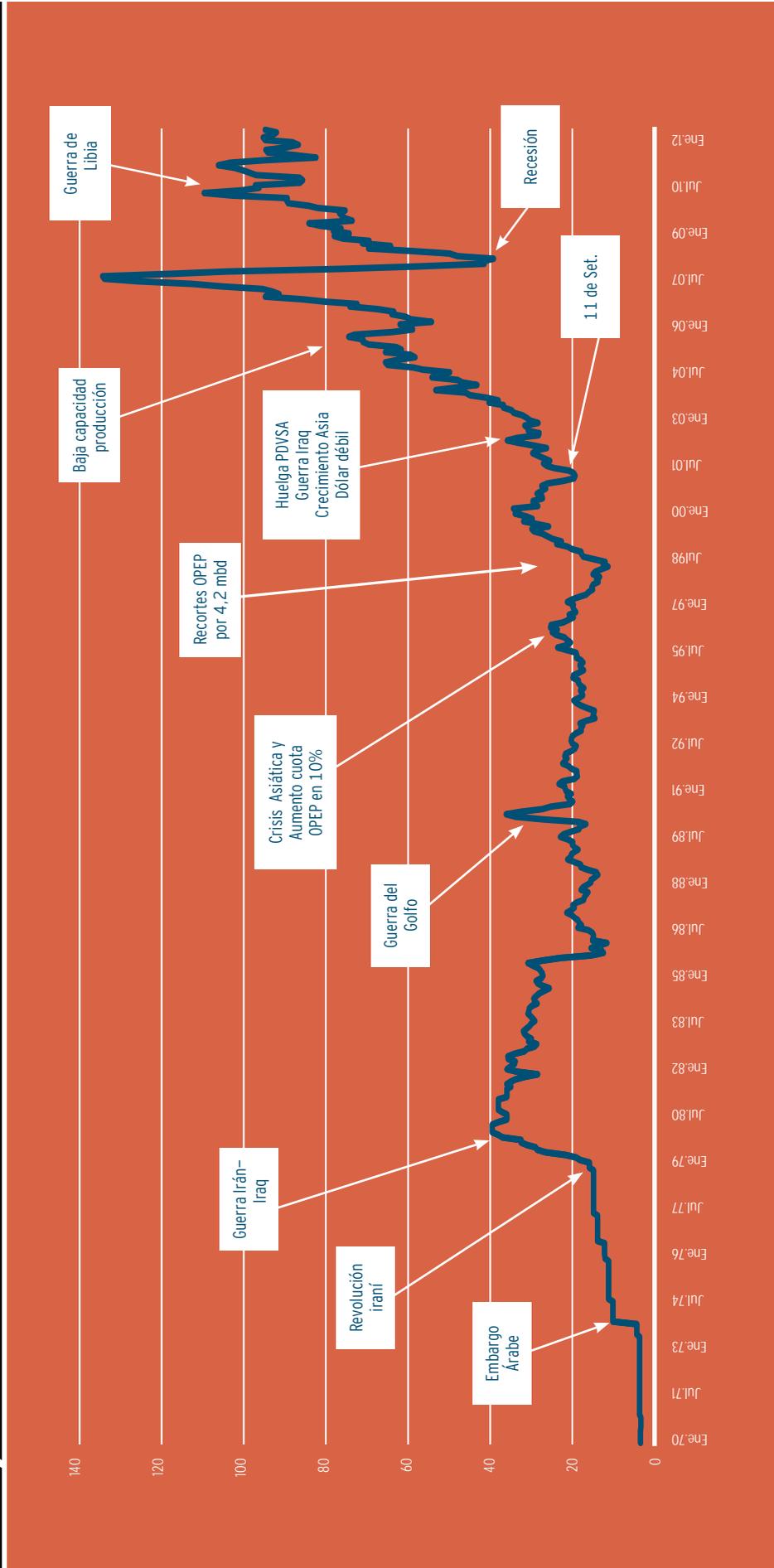
Desde inicios del 2003, la cotización del petróleo registró un comportamiento persistente al alza, con lo que se alcanzó un nuevo récord histórico en 2008. Según Krichene (2008), este comportamiento se asoció a políticas monetarias excesivamente expansivas durante el periodo 2001-2004, con las tasas de interés reduciéndose a niveles mínimos históricos en Estados Unidos, y el dólar depreciándose. Esta expansión monetaria impulsó el crecimiento económico mundial y condujo a una mayor demanda mundial de petróleo. En este contexto, la menor reacción de la oferta condujo a un exceso de deman-

<sup>1</sup> Según su página web [http://www.opec.org/opec\\_web/en/](http://www.opec.org/opec_web/en/), la OPEP es un cartel de países productores del petróleo que tiene como misión coordinar y unificar sus políticas de producción. Está compuesto por 12 países: Irán, Iraq, Kuwait, Arabia Saudita, Venezuela, Qatar, Libia, Emiratos Árabes Unidos, Argelia, Nigeria, Ecuador y Angola.

<sup>2</sup> Según estadística de la OPEP publicada en: [http://www.opec.org/opec\\_web/static\\_files\\_project/media/downloads/data\\_graphs/ProductionLevels.pdf](http://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/data_graphs/ProductionLevels.pdf)

<sup>3</sup> La recuperación de la producción de Rusia explicó la mayor parte del incremento de la producción de los países no miembros de la OPEP. De acuerdo con el EIA, durante este periodo, Rusia estuvo recuperándose del desplome que significó la desaparición de la Unión Soviética.

**GRÁFICO 1** Cotización Nominal del Petróleo WTI\*  
(En US dólares por barril)

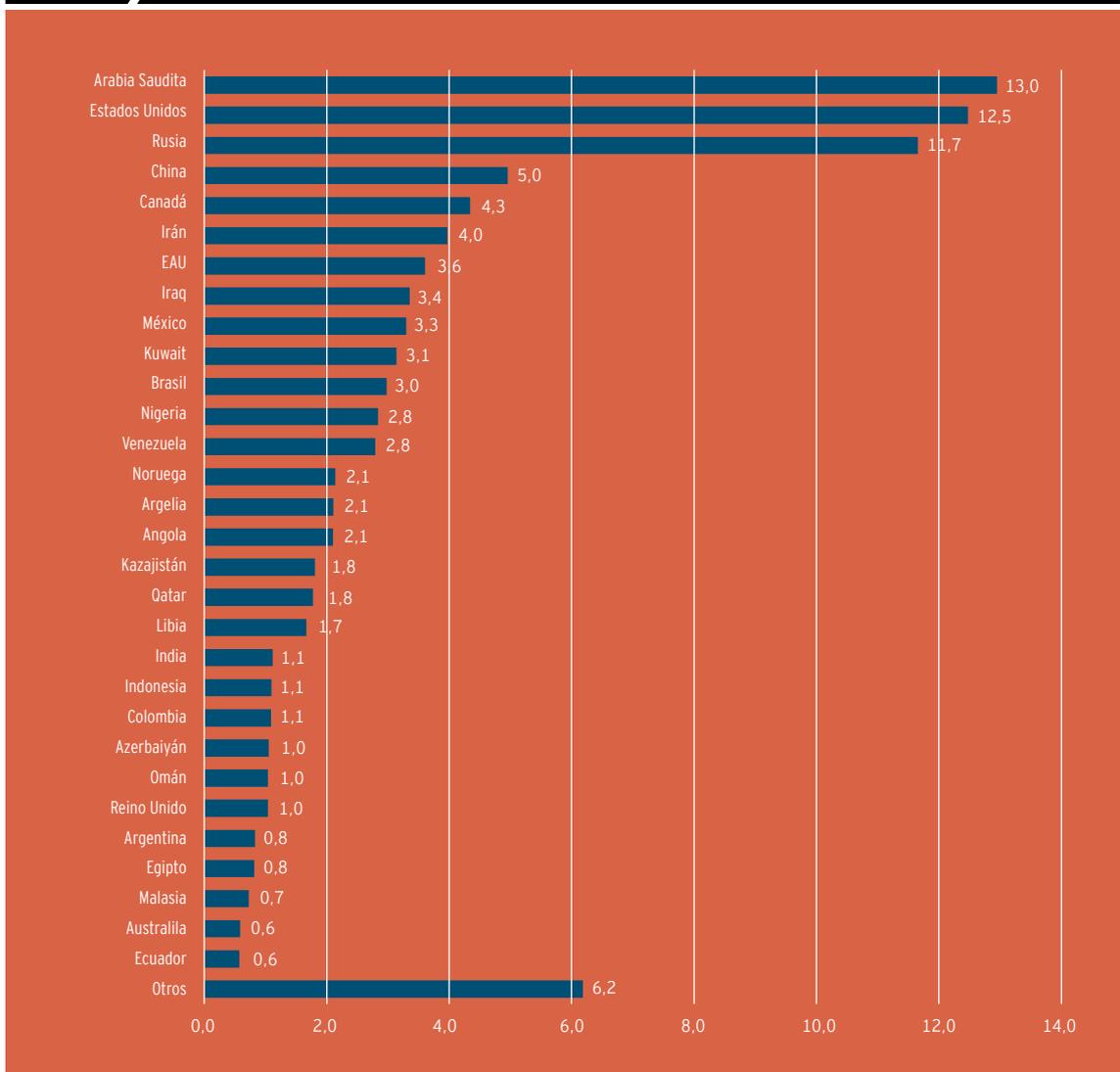


\* LAS COTIZACIONES MÁS IMPORTANTES DE PETRÓLEO EN EL MUNDO SON EL WTI (WEST TEXAS INTERMEDIATE) Y EL BRENT. DICHAS COTIZACIONES REPRESENTAN LOS PRECIOS DE REFERENCIA EN ESTADOS UNIDOS Y EUROPA, RESPECTIVAMENTE. EL WTI ES UN PETRÓLEO LIVIANO CON POCO AZUFRE, IDEAL PARA LA PRODUCCIÓN DE GASOLINAS QUE SE COTIZA EN LA BOLSA DE NUEVA YORK, EN TANTO QUE EL BRENT ES UN PETRÓLEO CRUDO LIVIANO QUE SE EXTRAE DEL MAR DEL NORTE.

NOTAS: 1. PRINCIPALES REFERENCIAS HISTÓRICAS QUE AFECTARON LA EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN NOMINAL DEL PETRÓLEO WTI ENTRE ENERO DE 1970 Y MAYO DE 2013.  
2. EN MILLONES DE BARRILES DIARIOS (MBD).  
3. PETRÓLEOS DE VENEZUELA (PDVSA).

FUENTE: BLOOMBERG.

**GRÁFICO 2** ■ Participación por países en la producción de petróleo (En %, 2012)



NOTAS: 1. EN MILLONES DE BARRILES DIARIOS (MBD).  
 2. PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO INCLUYE PRODUCCIÓN DE CRUDO (PETRÓLEO CRUDO ES EL QUE NO HA PASADO POR NINGÚN PROCESO DE REFINACIÓN), NGPL (NATURAL GAS PIPELINE, REFERENTE AL GAS NATURAL TRASPORTADO) Y OTROS LÍQUIDOS; ASÍ COMO LA GANANCIA POR PROCESAMIENTO DE LAS REFINERÍAS (LA CANTIDAD EN LA CUAL EL VOLUMEN TOTAL DE LOS PRODUCTOS REFINADOS ES MAYOR AL VOLUMEN DE CRUDO Y OTROS INSUMOS INCLUIDOS).  
 FUENTE: ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (EIA).

da que se tradujo en la mayor inflación en el mercado del petróleo.

Willians (2011) argumenta que el incremento en la demanda global de petróleo se dio en un contexto de sucesivos choques de oferta, entre los que se cuentan:

- La paralización de la producción de petróleo de Venezuela debido a una huelga en PDVSA (Petróleos de Venezuela S.A.) a inicios de 2003<sup>4</sup>.
- Inicio de la segunda Guerra del Golfo (19 de marzo de 2003).

- Los huracanes de 2005 que afectaron las zonas productoras del Golfo de México y obligaron a paralizar las operaciones.
- Los inventarios de Estados Unidos alcanzaron su menor nivel en 20 años.
- Bajos niveles de inventarios en otros países de la OECD.

Gran parte de este incremento en el precio fue de carácter especulativo. De acuerdo a Barclay's Capital Commodity Research, los portafolios de *commodities* aumentaron de US\$ 70 mil millones a inicios de 2005 a US\$ 270 mil millones en el segundo trimestre

<sup>4</sup> De acuerdo a estadísticas de la EIA, hasta la fecha, Venezuela no ha sido capaz de restablecer los niveles de producción previos a esa huelga.

de 2008. La especulación en los mercados se incrementó cuando la capacidad ociosa cayó por debajo de un mbd, lo que condujo a que el precio del petróleo alcance una cotización récord de US\$ 145 por barril el 3 de julio de 2008<sup>5</sup>.

A partir de 2009, el precio del petróleo comenzó a recuperarse rápidamente debido al fuerte crecimiento de la demanda de petróleo de Asia y a la política monetaria de Estados Unidos (flexibilización cuantitativa) y en otras partes del mundo. Al mismo tiempo, continuó el declive de la producción en las plataformas del Mar del Norte. Durante 2011, los precios aumentaron como consecuencia de los disturbios en Libia que condujeron a la paralización de la producción afectada por la guerra civil y los temores de interrupciones adicionales por los disturbios en otros países del Medio Oriente y el norte de África. Según la EIA, la producción de Argelia, Angola, Libia y Nigeria se estancaría por lo menos hasta el 2018<sup>6</sup>.

De acuerdo con Helbling (2013), las elevadas cotizaciones del petróleo y el avance de la tecnología produjeron una nueva estructura del mercado de petróleo y gas en Estados Unidos. Ello llevó a un incremento en la producción que es resultado de la extracción no convencional de petróleo, denominado petróleo esquisto.<sup>7</sup> Recientemente, el incremento de la producción de Canadá con su crudo pesado y de Estados Unidos con su petróleo esquisto de Bakken en Dakota del Norte ha mantenido el mercado bien abastecido.<sup>8</sup> Según datos del EIA, esto ocasionó un incremento en los inventarios a niveles máximos históricos.

## COYUNTURA ACTUAL

Durante el presente año, los precios promedio mensuales del petróleo WTI se mantuvieron en un rango entre US\$ 90 y US\$ 96 por barril. Sin embargo, en julio la cotización superó los US\$ 100 por barril por primera vez desde abril de 2012. Esta alza se sustentó en los mayores riesgos geopolíticos percibidos, en especial los disturbios en Egipto.<sup>9</sup> También continúan latentes las tensiones en otros países productores:

- Iraq: paralizaciones en el oleoducto de Kirkuk debido a ataques de insurgentes.

- Siria: guerra civil y temores por una acción militar internacional por el uso de armas químicas.
- Libia: huelguistas cerraron puertos para detener exportaciones.
- Nigeria: robos de petróleo a las empresas exportadoras.

Además, los operadores del mercado fueron sorprendidos por la fuerte caída en los inventarios de petróleo en los países de la OECD. Ello fue parcialmente compensado por las proyecciones de la EIA y de la OPEP, que pronosticaron un mercado bien abastecido en 2014 debido a un importante incremento en la producción de crudo de Estados Unidos.

## A MODO DE CONCLUSIÓN

El precio del petróleo WTI ha registrado un comportamiento bastante volátil durante las últimas décadas. La cotización promedio mensual ha pasado de mínimos de US\$ 11,3 por barril en diciembre de 1998 a máximos de US\$ 134,3 por barril en julio de 2008. Dicha cotización se ubica en US\$ 95,8 por barril en junio de 2013. Esta elevada volatilidad constituye un desafío para la toma de decisiones de los encargados de elaborar las políticas macroeconómicas.

La volatilidad en las condiciones de demanda y oferta juegan un rol crucial en la determinación de la cotización del petróleo crudo. En este trabajo se documenta los principales episodios.

## REFERENCIAS

- Barro, R., 2001, "Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis", NBER Working Paper No. 8330, junio.
- Helbling, T., 2013, "On the Rise. Finance & Development", marzo.
- Hyndman, K., 2008, "Disagreement in Bargaining: An Empirical Analysis of OPEC", International Journal of Industrial Organization, Volume 26, Issue 3, 811-828, mayo.
- Krichene, N., 2008, "Crude Oil Prices: Trends and Forecast", IMF Working Paper WP/08/133, mayo.
- Thomas, A., Mühleisen, M., y Pant, M., 2010, "Peaks, Spikes, and Barrels: Modeling Sharp Movements in Oil Prices", IMF Working Paper WP/10/186, agosto.
- Williams, A., James L., 2011, "Oil Price History and Analysis", Blog de WTRG Economics: <http://www.wtrg.com/prices.htm>

<sup>5</sup> Según Thomas y otros (2010), el consumo de petróleo en esos años fue de aproximadamente 80 mbd. A ello se suma que se tenía sólo 1 mbd de capacidad ociosa para cubrir cualquier contingencia. Además, los inventarios de crudo de Estados Unidos se redujeron a su menor nivel en 20 años y la FED implementó una nueva flexibilización monetaria entre agosto de 2007 y marzo de 2008. Todo ello ocasionó una nueva espiral inflacionaria en el precio del petróleo.

<sup>6</sup> Ver artículo del Financial Times: "The delayed oil impact of the Arab spring" del 28 de mayo de 2013.

<sup>7</sup> El petróleo esquisto (*shale oil*) es de extracción no convencional y consiste en extraer material orgánico (llamado querógeno) de la roca sedimentaria compacta, para producir petróleo a través de la destilación.

<sup>8</sup> Ver artículo del Financial Times: "US eyes improvement in oil production" del 14 de junio de 2013.

<sup>9</sup> Riesgo que se interrumpa el suministro de petróleo a través del canal de Suez, por la inestabilidad política en Egipto.