

Elementos que explican la baja de los precios del petróleo en 2014

HERMES A. PÉREZ F.

Introducción

Desde el inicio de la explotación de petróleo en el territorio venezolano, con el descubrimiento del pozo Zumaque en julio de 1914, este preciado recurso ha estado vinculado con el acontecer económico del país. Tal hecho cobra mayor relevancia cuando se toma en cuenta que Venezuela se ubica entre los mayores productores y exportadores de crudo en el mundo, además de poseer las reservas más grandes del planeta.

Por lo tanto, todos los aspectos vinculados con la actividad petrolera tienen trascendencia en la mayoría de los ámbitos de nuestra sociedad. Es tal su importancia, que más de 90% de los ingresos externos de divisas que recibe Venezuela provienen de la venta del citado hidrocarburo en el exterior. Por esta razón, es pertinente analizar las causas que explican el desplome de más de 50% de su valor, en la segunda mitad de 2014,

Evolución de los precios

Los precios del petróleo culminaron en 2014 mostrando una caída generalizada, en respuesta a la importante baja que se evidenció en el segundo semestre del año (ver cuadro 1). En tal sentido, en el lapso comprendido entre el 20 de junio y el 31 de diciembre de 2014, los principales marcadores internacionales (el West Texas Intermediate o WTI, el Brent y la cesta OPEP) acumularon una descenso por el orden de 50% y se ubicaron en sus niveles más bajos desde abril (ver cuadro 2) de 2009.

La citada tendencia a la baja puede explicarse por la combinación de factores asociados con los fundamentos del mercado petrolero (oferta, demanda e inventarios), y por elementos vinculados con el comportamiento de los inversionistas en los mercados financieros.

CUADRO 1
 PRECIOS PROMEDIO DEL PETRÓLEO
 (USD POR BARRIL)

	WTI	Var %	Brent	Var %	Cesta OPEP	Var %
2013	98,01	4,2%	108,70	-2,9%	105,87	-3,3%
2014	92,91	-5,2%	99,45	-8,5%	96,29	-9,1%
2014						
Ene	94,86	-3,1%	107,11	-3,2%	104,71	-2,8%
Feb	100,73	6,2%	108,84	1,6%	105,38	0,6%
Mar	100,57	-0,2%	107,75	-1,0%	104,15	-1,2%
Abr	102,08	1,5%	108,09	0,3%	104,27	0,1%
May	101,86	-0,2%	109,24	1,1%	105,44	1,1%
Jun	105,24	3,3%	111,97	2,5%	107,89	2,3%
Jul	102,39	-2,7%	108,19	-3,4%	105,61	-2,1%
Ago	96,08	-6,2%	103,40	-4,4%	100,75	-4,6%
Sep	93,03	-3,2%	98,57	-4,7%	95,98	-4,7%
Oct	84,34	-9,3%	88,05	-10,7%	85,06	-11,4%
Nov	75,81	-10,1%	79,63	-9,6%	75,57	-11,2%
Dic	59,29	-21,8%	63,27	-20,5%	59,46	-21,3%

Fuente: Bloomberg y Menpet.

CUADRO 2
 EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE CIERRE DE LOS PRINCIPALES
 MARCADORES DEL CRUDO
 (USD POR BARRIL)

Marcadores	Ai 20/06/2014	Ai 31/12/2014	Var. Abs.	Var. %
West Texas Intermediate	107,26	53,27	-54,0	-50,3%
Brent	114,81	57,33	-57,48	-50,1%
Cesta OPEP	110,48	52,00	-58,48	-52,9%

Fuente: Bloomberg.

Fundamentos del mercado

Desde 2012, la oferta mundial de petróleo ha sido mayor que la demanda, debido al aumento de la producción de algunos países, en particular de Estados Unidos, China e Irak.

Tal como se puede observar en el cuadro 3, la muestra de países allí presentados incrementó su producción en un total de 12.708 miles de barriles diarios. Al respecto, Estados Unidos, China, Irak, Canadá y Arabia Saudita tuvieron la cuota más alta de participación en dicho aumento. Además, llamó la atención que Estados Unidos elevó su bombeo de hidrocarburos en 83,2% entre 2008 y 2014, seguido de Colombia con 67,0%, e Irak con 57,8%.

CUADRO 3
INCREMENTO DE LA PRODUCCIÓN DE CRUDO
LAPSO 2008 A 2014

Países	Aumento de producción (Miles de barriles diarios)	Porcentaje de participación	Incremento de la producción (%)
Estados Unidos	4.142	32,6	83,2
China	2.617	20,6	16,7
Irak	1.355	10,7	57,8
Arabia Saudita	1.100	8,7	13,1
Canadá	1.130	8,9	33,4
Rusia	864	6,8	9,3
Brasil	655	5,2	35,5
Kuwait	441	3,5	18,7
Colombia	404	3,0	67,0
Total	12.708	100,0	26,0

Fuente: Bloomberg, Oil Market Intelligence y Departamento de Energía de Estados Unidos.

En el ámbito productivo se deben resaltar las implicaciones de la explotación de las lutitas¹ (*shale*) para el mercado mundial de crudo. Las lutitas son un tipo de roca porosa que contiene petróleo, cuya comercialización no había sido posible con las técnicas tradicionales. En años recientes y después de la introducción de nuevas tecnologías como la fracturación hidráulica y la perforación horizontal², su extracción ha sido viable, sobre todo en Estados Unidos, lo que ha propiciado un importante aumento de su producción.

El surgimiento de las nuevas tecnologías tuvo su respaldo en los mayores precios del crudo, los

1 Las lutitas son rocas porosas de las cuales se puede obtener petróleo y gas utilizando la técnica conocida como fracturación hidráulica (ver nota 2).

2 La perforación horizontal y la fracturación hidráulica son técnicas recientes que permiten la extracción de petróleo de las lutitas del subsuelo. Consiste en la perforación de un pozo vertical en el cual, una vez alcanzada la profundidad deseada, se gira el taladro 90° en sentido horizontal y se continúa perforando. Luego se inyecta agua a presión mezclada con algún material y químicos, con el fin de ampliar las fracturas existentes en las rocas que encierran el gas o el petróleo para facilitar su extracción.

que se vieron afectados, entre otros, por la progresiva influencia de los mercados financieros. Este último fenómeno se ha denominado financiarización³ de las materias primas, que hizo rentable las inversiones en yacimientos muy costosos.

Por lo tanto, el auge productivo estadounidense basado en la creciente explotación del petróleo de lutitas se ha traducido, sin lugar a dudas, en el cambio más importante de la geopolítica petrolera mundial en los últimos 40 años. Ello ha generado un reordenamiento energético, que ha significado, entre otros, una menor dependencia de las compras externas de hidrocarburos por parte de Estados Unidos.

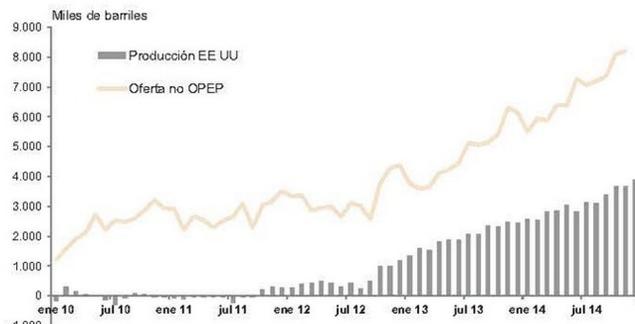
El apogeo que ha evidenciado la comercialización del petróleo de lutitas ha impulsado el crecimiento en la producción estadounidense en los últimos años. Esta pasó de 4,9 millones de barriles diarios (mbd), en diciembre de 2008, a 9,1 mbd en diciembre de 2014, valor este último que constituye su máximo nivel en la historia desde enero de 1983.

Además, dicha cifra representó un crecimiento de 4,1 mbd adicionales, equivalente a un alza de 83,2% en dicho lapso. El mayor bombeo estadounidense impulsó una importante caída de sus importaciones, en aproximadamente 3,2 mbd desde 2008. Algunos pronósticos adelantaban que este país se convertiría en el mayor productor mundial de gas en 2015 y de petróleo en 2018, con lo que sobrepasaría a Qatar y Arabia Saudita, respectivamente.

Este mayor bombeo, proveniente en buena medida de Estados Unidos, contrarrestó los efectos de los cortes de producción entre algunos miembros de la Organización de Productores y Exportadores de Petróleo (OPEP). En tal sentido, el incremento de los problemas internos y de las tensiones geopolíticas externas limitaron la oferta proveniente de Libia, Irán y Nigeria desde 2010.

3 La financiarización es un término que alude al ascenso de la importancia del capital financiero dentro del funcionamiento económico. Describe un proceso económico que intenta resumir dentro de un instrumento financiero todo el valor intercambiado de un producto o servicio, y así hacer que sea más sencillo a las personas comercializar con estos.

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO DE LA OFERTA NO OPEP
VARIACIÓN ACUMULADA



Fuente: Bloomberg.

Por otro lado, la cantidad demandada evidenció un crecimiento menor al compararla con la oferta. Así, desde 2009 y hasta 2014, esta se elevó 8,2%, variación inferior a 13,0% de incremento de la oferta mundial. En particular, se observó una leve desaceleración del consumo en 2014, en respuesta al enfriamiento de las economías europeas y las asiáticas, entre las que destacaron China y Japón.

A su vez, los mayores volúmenes productivos originaron que el mercado estuviera bien abastecido, lo cual propició la existencia de amplios excedentes del producto en 2012, 2013 y 2014. Por esta razón, los inventarios mundiales de petróleo mostraron una clara tendencia al alza en dichos años y se ubicaron en sus niveles máximos en la historia.

Aunado a lo anterior, hubo otro aspecto que incidió en la debilidad de los precios del petróleo, como lo fue el aumento del valor (apreciación) del dólar estadounidense. Así, la revalorización de la citada divisa propició la disminución de esta materia prima. Por lo tanto, el mayor valor que evidenció el dólar en 2014 (12,8%) fue otro elemento que debilitó la cotización del hidrocarburo. Al respecto, buena parte de esta variación (12,3%) coincidió con el mismo período, en el cual se observó la baja del petróleo (desde el 20 de junio al 31 de diciembre de 2014).

Mercados financieros

Todo parece indicar que en 2014 los inversionistas en los mercados financieros de crudo⁴ incidieron en la baja de los precios, ya que las posturas cortas⁵, que apostaban a una caída en la cotización, aumentaron.

En tal sentido, y a pesar de que el mercado del crudo se ha encontrado muy bien abastecido desde 2012, las tensiones geopolíticas recurrentes propiciaron que los inversionistas de los mercados financieros elevaran sus apuestas sobre posibles interrupciones del suministro. Los casos emblemáticos fueron los conflictos internos en Libia, Nigeria y en Irak, las tensiones asociadas con el programa nuclear de Irán y las sanciones implementadas por las principales naciones occidentales.

En fechas más recientes, destacaron los problemas surgidos entre Ucrania y Rusia, y un grupo de países occidentales y el surgimiento del Estado Islámico (EI).

Aun cuando algunos de estos inconvenientes suscitaron recortes en el suministro de crudo (resaltó la caída de la producción de Libia desde 1,4 mbd en 2013, a 400 mil en julio de 2014), otros productores cubrieron estos déficits productivos.

La situación descrita propició que el número de operaciones realizadas en los mercados financieros de petróleo ascendiera 5,7% en el primer semestre de 2013, con lo cual se apostaba a un alza en la cotización del crudo. Esta tendencia se aceleró en el segundo semestre de 2013, al registrar un aumento de 12,0% en el total de títulos negociados en los principales mercados financieros internacionales.

4 Se refiere a los contratos a futuros negociados en los mercados de Nueva York y Londres.

5 Una postura corta en los mercados financieros de petróleo se define como una apuesta a la baja en el precio del crudo, la cual se materializa a través de una inversión en un instrumento financiero.

Sin embargo, la crisis entre Rusia y Ucrania, y los problemas en Medio Oriente, no afectaron los suministros, lo cual, sumado al exceso de oferta de crudo, propició que los inversionistas redujeran el número de este tipo de operaciones financieras de petróleo que al parecer habían sido excesivas.

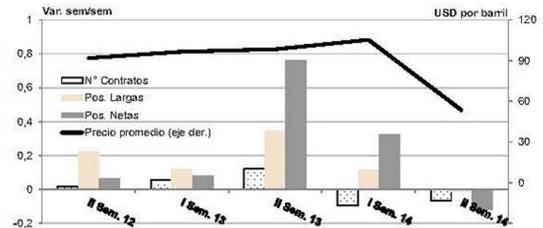
En tal sentido, la cantidad de contratos financieros de petróleo descendió 9,3% en el primer semestre de 2014, con respecto al segundo semestre de 2013, lo que aunado con la importante desaceleración de las operaciones que esperaban un alza (posiciones largas), dieron claros indicios de una posible corrección a la baja en los precios. Esto fue intensificado por la recuperación de la producción de Libia y el inicio de las ventas a descuentos por productores de la OPEP en los mercados asiáticos.

El cambio en la estrategia de los inversionistas se materializó en el segundo semestre de 2014, ya que el número de operaciones, que apostaban a una caída en los precios del crudo, aumentó 15% a/a, mientras que las transacciones que registraban un alza en la cotización (posiciones largas), descendieron 1,5% a/a.

Además, afectó la salida de algunos bancos de inversión de este negocio (Deutsche Bank, Barclays y Credit

Suisse). Otros como Morgan Stanley, Goldman Sachs y JP Morgan redujeron sus actividades en esta área, lo que drenó un enorme flujo de dinero especulativo del mercado y debilitó aún más la cotización.

GRÁFICO 2
FLUJO DE OPERACIONES MERCADOS FINANCIEROS DE PETRÓLEO



Fuente: Bloomberg y cálculos propios.

Conclusiones

La caída de los precios del petróleo en 2014 pareciera haber tenido su origen en el creciente nivel de extracción de crudo en los últimos años, impulsada, entre otros, por el auge de la explotación de lutitas en Estados Unidos. Lo antes descrito tuvo lugar en un escenario de menor crecimiento de la demanda y fortalecimiento del dólar estadounidense.

Sin embargo, existen claros indicios de que la baja en la cotización de los crudos coincidió con el cambio de estrategia de los inversionistas en los mercados financieros, quienes ya en el primer semestre de 2014 se anticiparon al descenso mencionado, e incluso pudieron haberlo propiciado.

PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE (E)

Eudomar Tovar

GERENTE DE COMUNICACIONES INSTITUCIONALES (E)

Maritza Balza de Chacón

GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.

Omar Mendoza

Maritza Balza de Chacón

Francisco Vallenilla

José Pulido

JEFE DEL DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN (E)

Maritza Balza de Chacón

DIAGRAMACIÓN

Luzmila Perdomo

CORRECCIÓN

Rosa Arévalo

ISSN: 1315-1407

LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN NO REFLEJAN NECESARIAMENTE LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.

EL GRUPO EDITOR EVALÚA LOS CONTENIDOS DE ESTA PUBLICACIÓN.