



La guerra en Medio Oriente, expectativas y interrupciones parciales de oferta

Eugenio Bobenrieth, Ph.D. Agricultural and Resource Economics. University of California Berkeley. Director Magister en Economía, Facultad de Economía y Negocios, UAH.



El reciente aumento del precio del petróleo, reflejado tanto en el Brent como en el WTI, ha sido ampliamente atribuido a la escalada del conflicto en Medio Oriente. Y hay buenas razones para ello. Al 31 de marzo de 2026, el Brent de referencia para mayo cotizaba en torno a US\$118,09 por barril y el WTI en US\$103,37, mientras el Brent acumulaba una ganancia mensual en torno al 60%.

Pero sería un error interpretar este movimiento solo como una reacción mecánica a un menor abastecimiento actual. Lo que está ocurriendo es más complejo. El petróleo no es un bien cualquiera. Su precio depende crucialmente de la posibilidad de almacenarlo, transportarlo en el tiempo y negociarlo en mercados de futuros. Por eso, los agentes no reaccionan solo a lo que ocurre hoy,

sino también a lo que creen que puede ocurrir mañana. A diferencia de otros bienes, el petróleo puede almacenarse, transportarse en el tiempo y se negocia en mercados de futuros. Esto transforma su precio en una variable cuya determinación se basa en expectativas acerca del futuro. Los agentes no solo reaccionan a la escasez actual, sino que esencialmente anticipan escenarios futuros y ajustan sus decisiones hoy en coherencia con dichos escenarios.

En contextos de conflicto, el precio del petróleo se parece menos a un simple indicador de escasez contemporánea y más a una valoración del riesgo futuro. La evidencia empírica muestra que las expectativas son determinantes relevantes del precio del petróleo. Así, el mercado petrolero está incorporando al precio no solo interrupciones

físicas parciales del suministro, sino también una fuerte prima de riesgo geopolítico y, sobre todo, la probabilidad de escenarios futuros más graves.

Por el estrecho de Ormuz circula aproximadamente una quinta parte del petróleo mundial. En este contexto, cualquier escalada en la tensión geopolítica eleva la probabilidad de interrupciones en el suministro. La evidencia muestra una contracción en la oferta, pero aún más importante, evidencia de posibles futuras contracciones de oferta.

Cuando aumenta la probabilidad de interrupciones —aunque estas se hayan materializado solamente de manera parcial— los agentes buscan asegurar disponibilidad. Esto implica comprar contratos, acumular inventarios o postergar ventas. Ese comportamiento genera una presión al alza en los precios actuales, incluso en ausencia de un shock físico inmediato. Este mecanismo se vuelve particularmente relevante cuando se considera que el mercado del petróleo no opera de manera uniforme. Más bien, funciona bajo distintos regímenes, dependiendo de las condiciones de inventarios y de las restricciones físicas del sistema.

Una forma intuitiva de entender la dinámica del petróleo es identificar dos niveles de precios críticos. Para precios mayores que un umbral de precios altos, almacenar petróleo de manera especulativa en la expectativa de futuros aumentos de precio no es rentable. En este régimen, el mercado responde principalmente a la oferta y demanda contemporáneas. Al contrario, para precios menores que un segundo umbral —esta vez de precios bajos— la capacidad de almacenamiento se vuelve una restricción. Los inventarios están cerca de su límite, y el sistema pierde capacidad de ajuste. En este punto, pequeñas variaciones en expectativas pueden generar movimientos abruptos en los precios.

Entre ambos niveles umbrales de precios existe una zona intermedia donde el almacenamiento permite suavizar las fluctuacio-

nes. Los agentes compran cuando anticipan escasez futura y venden cuando anticipan abundancia, estabilizando el mercado.

Lo crucial es que estos umbrales no son fijos. Dependen de las expectativas, los costos financieros y la percepción del riesgo (Guerra, Bobenrieth, Bobenrieth, y Wright, 2023). Cuando cambia esa percepción —como ocurre hoy con el conflicto en torno a Irán— el comportamiento del precio cambia con ella.

La evidencia empírica reciente refuerza esta interpretación. El trabajo de Mignon y Saadaoui (2024) muestra que las tensiones políticas y el riesgo geopolítico se complementan como causales de variaciones del precio del petróleo. Así, aumentos en el riesgo geopolítico —medidos, por ejemplo, a través de la intensidad de noticias sobre conflictos— tienden a elevar de manera persistente el precio del petróleo, reflejando el temor a futuras interrupciones en la oferta. Inversamente, y agregando a la complejidad, mejoras en relaciones políticas también pueden elevar los precios, al generar expectativas de mayor actividad económica y demanda global.

Esto revela un punto fundamental: distintos tipos de expectativas pueden empujar el precio en la misma dirección, aunque a través de canales diferentes. Además, no todas las expectativas tienen el mismo peso. La evidencia muestra que las expectativas de empresarios —quienes toman decisiones de inversión y producción— tienen un impacto mucho mayor sobre el precio del petróleo que las de consumidores. (Byrne et al., 2019). Esto sugiere que el mercado responde de manera más intensa a la información contenida en decisiones productivas que a percepciones generales del público.

A esto se suma un elemento clave: la información en estos mercados es imperfecta. Los agentes no observan directamente los niveles globales de inventarios ni la verdadera fortaleza de la demanda. En este contexto, el precio del petróleo no es solo un reflejo de fundamentos, sino también un agregado de expectativas, interpretaciones y aprendizaje. Cuando las expectativas cambian —por ejemplo, ante un aumento en la probabilidad de que el conflicto Irán-Israel-EEUU— el impacto sobre los precios puede ser inmediato y significativo.



La situación actual en torno a Irán ilustra este mecanismo con claridad. No es necesario que el estrecho de Ormuz esté completamente bloqueado para que los precios suban. Basta con que aumente la probabilidad de que eso ocurra. El mercado no espera a que el shock se materialice: lo incorpora en el precio en el momento en que se vuelve plausible. Este proceso puede generar movimientos que parecen desproporcionados respecto de los eventos observados. Pero en realidad, son consistentes con un sistema donde pequeñas variaciones en probabilidades pueden traducirse en grandes cambios futuros, especialmente cuando el mercado se encuentra cerca de los umbrales que separan los distintos regímenes separados por precios umbrales.

Esto tiene consecuencias importantes para el análisis económico y la política pública. Interpretar los precios únicamente a partir de datos contemporáneos puede llevar a diagnósticos erróneos. Del mismo modo, ignorar el rol de las expectativas puede subestimar la velocidad con la que los mercados ajustan ante cambios en el entorno geopolítico.

En última instancia, la volatilidad del petróleo no es una anomalía ni una falla del mercado. Es el resultado natural de la interacción entre restricciones físicas, expectativas y fricciones informacionales. En este contexto, la especulación es el mecanismo mediante el cual el futuro –incierto y cambiante– se incorpora en el presente.

En un mundo donde las probabilidades importan, eso es exactamente lo que define el precio; el precio del petróleo no está reaccionando a lo que ocurre hoy en Medio Oriente, sino a lo que los mercados anticipan que podría ocurrir mañana. **OE**

“

La volatilidad del petróleo no es una anomalía ni una falla del mercado. Es el resultado natural de la interacción entre restricciones físicas, expectativas y fricciones informacionales. En este contexto, la especulación es el mecanismo mediante el cual el futuro –incierto y cambiante– se incorpora en el presente”



Referencias

- Byrne, Joseph P.; Lorusso, Marco, y Bing Xu. (2019). "Oil prices, fundamentals and expectations," *Energy Economics* 79, 59-75.
- Guerra, Ernesto A.; Bobenrieth, Eugenio S.A.; Bobenrieth, Juan R.A.; y Brian D. Wright. (2023). "Endogenous thresholds in energy prices: Modeling and empirical estimation," *Energy Economics* 121. 106669.
- Mignon, Valérie; Jamel Saadaoui. (2024). "How do political tensions and geopolitical risks impact oil prices?," *Energy Economics* 129. 107219.