

Rusia pone en jaque el escenario del petróleo mundial

El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y las sanciones impuestas sobre Rusia han puesto de manifiesto la vulnerabilidad del modelo de crecimiento mundial a los *shocks* de oferta energéticos.¹ El precio del barril de Brent desde el comienzo de la contienda se ha encarecido más de un 15% y se mantiene cómodamente por encima de los 100 dólares, alcanzando niveles no vistos en la última década (máximos cercanos a los 130 dólares). La presión sobre los precios ha sido consecuencia del aumento de la incertidumbre en torno a la capacidad y voluntad de Rusia de mantener su oferta y a las dificultades derivadas de las sanciones para pagar por el crudo ruso. Algunos países, como EE. UU. y el Reino Unido, han vetado la importación de este petróleo, por ejemplo.

Rusia es un actor principal en el mercado del petróleo

Según la Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés), Rusia se posiciona como el tercer productor mundial de petróleo, después de EE. UU. y Arabia Saudí, y el segundo exportador, por detrás de este último. En 2021, la producción de petróleo² ruso alcanzó de media los 10,5 millones de barriles al día (b/día), cerca de un 10% del total mundial, y sus exportaciones alcanzaron el 8% del total del sector.

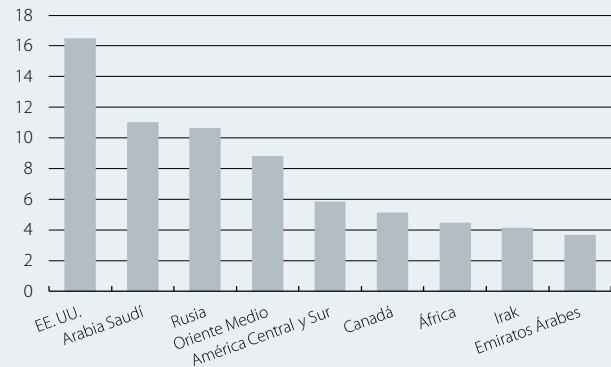
Los primeros datos desde el comienzo de la guerra, relativos a la actividad petrolífera de Rusia, parecen confirmar las sospechas de los organismos internacionales que alertaron tanto de la posible moderación de la producción como del descenso de los flujos de crudo a otros países a corto plazo, en este caso derivados del rechazo internacional a su comercio. En concreto, la IEA y el consenso de analistas del sector coinciden en apuntar a una posible retirada del mercado mundial de unos 3 millones de b/día de crudo ruso en los próximos meses, la quinta parte de su producción. Esto supondría uno de los *shocks* en la oferta más relevantes desde la crisis de los años setenta.

Por el lado de la demanda, la ralentización de la actividad económica en un contexto de incertidumbre, los esfuerzos por reducir el consumo de crudo ruso y sustituirlo, no solo por crudo de otras partes del mundo sino también por otras fuentes de energía, y el impacto de ómicron sobre China han motivado la revisión a la baja de las estimaciones sobre la demanda global de petróleo para 2022 (en marzo, la IEA redujo su previsión en 1,3 millones b/día hasta los 99,7 millones b/día). Ciertamente, este aspecto

1. A pesar de que la relación entre energía y PIB, medida a través de la ratio de barril de crudo por unidad de producción, ha descendido a nivel mundial desde la crisis del petróleo de la década de los setenta desde el 60% al 30% en los últimos años.
2. Incluye la producción de petróleo tipo crudo y de productos refinados.

Países productores de petróleo * (2020)

(Millones de barriles/día)



Notas: * Incluye la producción de petróleo Brent, shale, sand y gas natural (condensado y licuado). Oriente Medio, excepto Arabia Saudí, Emiratos Árabes e Irak. África, solo Argelia, Angola y Nigeria.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BP Statistical Review of World Energy (julio de 2021).

Principales eventos que han afectado en la oferta de crudo

Evento	Año	Máximo descenso de la oferta (millones b/día)
Ataques terroristas Abqaiq	2019	5,7
Revolución en Irán	1978	5,6
Embargo Arabia Saudí	1973	4,3
Guerra Irak-Kuwait	1990	4,3
Guerra Irán-Irak	1980	4,1
Huelga petrolífera en Venezuela	2002	2,3
Guerra en Irak	2003	2,3
Prohibición de exportaciones en Irak	2001	2,2

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IEA y de Goldman Sachs.

disminuye el desequilibrio entre oferta y demanda, pero no es suficiente.

¿Qué alternativas reales hay sobre la oferta y la demanda?

Ante este potencial desequilibrio en los mercados energéticos, las principales alternativas desde el lado de la oferta que se plantean son las siguientes. Una de las opciones que compensaría parte del déficit de crudo ruso sería el aumento de la producción de la OPEP y sus aliados. Inicialmente, requeriría un giro en la estrategia de control de la oferta que la organización ha mantenido desde la pandemia (basada en el incremento gradual de 400.000 b/día por mes para sostener los precios del barril), aunque se toparía con la reducida capacidad productiva ociosa de la mayoría de los países, a excepción de Arabia Saudí, Emiratos Árabes y Kuwait. En concreto, se estima que conjuntamente los tres podrían incrementar su oferta en 2,1 millones b/día en tres meses. Y, además, en esta ocasión, los

dos principales productores del Golfo Pérsico han rehusado modificar las bases de los acuerdos de la OPEP y aliados, entre los que se encuentra Rusia.

Otra opción pasaría por el incremento del bombeo de *shale* (esquisto) en EE. UU. Pero la puesta en marcha de nuevos pozos y la dinamización de los existentes a gran escala requeriría una fuerte inversión, pública y privada, y se enfrentaría, a corto plazo, a los cuellos de botella de la cadena de suministros y a la escasez de mano de obra.

Adicionalmente, el Gobierno estadounidense ha comenzado la negociación de un nuevo pacto nuclear con Irán que, de alcanzarse, facilitaría la exportación del crudo iraní, aproximadamente 1,3 millones de b/día, aunque se prevé que su llegada a los mercados energéticos sería lenta y gradual. Finalmente, la alternativa que se presenta más viable a corto plazo para aliviar las tensiones de la oferta sería la propuesta de varios países del G-7 de liberar parte de sus reservas estratégicas de petróleo. Esta idea, que fue tomando fuerza durante la recta final de marzo, culminó con el anuncio de EE. UU. de liberar 1 millón de b/día durante los próximos seis meses (cifra que se estima que podría aproximarse al 30% del total de sus reservas estratégicas). No obstante, algunos cálculos apuntan a que esta medida sería tan solo efectiva unos meses.³

Si miramos la otra cara de la moneda, la de la demanda, nos encontramos con una baza que en otras crisis energéticas no había tenido tanta relevancia: China. Se trata del primer importador mundial de petróleo y productos refinados, con una cuota en el mercado global cercana al 16%. En 2021, la media diaria de sus importaciones de crudo ascendió a 10 millones de barriles, de los cuales 1,6 millones tenían origen en Rusia. En la coyuntura bélica, ante la necesidad de Rusia de capitalizar parte de su producción (incluso a precios con descuento) y las reticencias de Occidente a su crudo, se estima que China podría incrementar el volumen de las compras de petróleo ruso en unos 2 millones de b/día, y liberaría así parte de la oferta de otros países productores. Esta opción se presenta a corto plazo como la más factible, siendo mutuamente beneficiosa para Rusia y China,⁴ aunque se encontraría con obstáculos geográficos para su transporte y su almacenamiento, aspectos que ralentizarían y encarecerían el proceso.

Un futuro incierto y caro

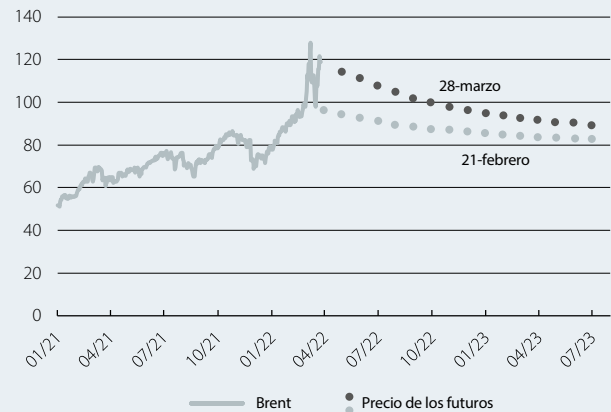
En suma, el futuro del mercado de petróleo para los próximos meses se presenta incierto y repleto de trabas, principalmente por el lado de la oferta, que podrían seguir man-

3. Véase, Reserva Federal de Dallas (marzo de 2022). «[The Russian Oil Supply Shock of 2022](#)».

4. China podría adquirir el crudo ruso tipo Ural, de mayor calidad que otros, a precios inferiores a los de mercado. Rusia ingresaría yuanes, complemento para sus reservas en divisa extranjera y mejora para su posición por cuenta corriente.

Precio del barril de Brent

(Dólares)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

teniendo la presión al alza sobre el precio del crudo. El desequilibrio en las existencias de crudo que pueda generar la guerra y las sanciones impuestas a Rusia y la propia idiosincrasia del sector petrolífero tras la pandemia (capacidad libre de producción limitada y falta de inversión) nos han llevado a elevar nuestras previsiones sobre el precio medio del barril de Brent en 2022 a los 105 dólares, desde los 89 anteriores.

Beatriz Villafranca