

Rússia posa en escac l'escenari del petroli mundial

El conflicte bèl·lic entre Rússia i Ucraïna i les sancions imposades a Rússia han posat de manifest la vulnerabilitat del model de creixement mundial als xocs d'oferta energètics.¹ Des de l'inici de la guerra, el preu del barril de Brent s'ha encarat més del 15%, es manté còmodament per damunt dels 100 dòlars i ha assolit nivells no vistos en l'última dècada (màxims propers als 130 dòlars). La pressió sobre els preus ha estat conseqüència de l'augment de la incertesa provocat per la capacitat i la voluntat de Rússia de mantenir la seva oferta i per les dificultats derivades de les sancions per pagar pel cru rus. Alguns països, com els EUA i el Regne Unit, han vetat la importació d'aquest petroli, per exemple.

Rússia és un actor principal al mercat del petroli

Segons l'Agència Internacional de l'Energia (IEA, per les sigles en anglès), Rússia es posiciona com el tercer productor mundial de petroli, després dels EUA i de l'Aràbia Saudita, i com el segon exportador, per darrere de l'Aràbia Saudita. El 2021, la producció de petroli² rus va assolir, de mitjana, els 10,5 milions de barrils al dia (b/dia), prop del 10% del total mundial, i les seves exportacions van assolir el 8% del total del sector.

Des de l'inici del conflicte, sembla que les primeres dades sobre l'activitat petrolera de Rússia confirmen les sospites dels organismes internacionals que van alertar tant de la possible moderació de la producció com del descens dels fluxos de cru a altres països a curt termini, derivat, en aquest cas, del rebuig internacional al seu comerç. En concret, la IEA i el consens d'analistes del sector coincideixen a apuntar una possible retirada del mercat mundial d'uns 3 milions de b/dia de cru rus en els pròxims mesos, la cinquena part de la seva producció. Això representaria un dels xocs sobre l'oferta més rellevants des de la crisi dels anys setanta.

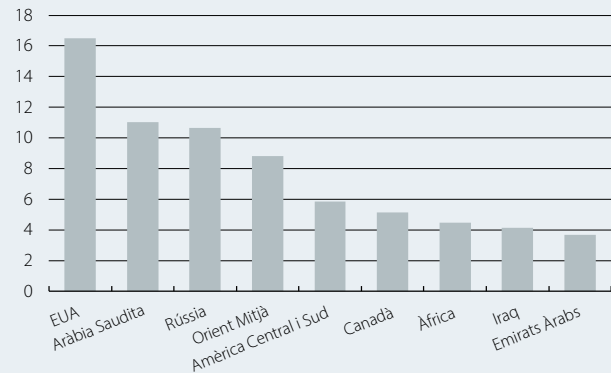
Pel costat de la demanda, l'alentiment de l'activitat econòmica en un context d'incertesa, els esforços per reduir el consum de cru rus i per substituir-lo, no solament per cru d'altres parts del món, sinó també per altres fonts d'energia, i l'impacte de l'òmicron a la Xina han motivat la revisió a la baixa de les estimacions sobre la demanda global de petroli per al 2022 (al març, la IEA va reduir la previsió en 1,3 milions de b/dia, fins als 99,7 milions de b/dia). Certament, aquest aspecte disminueix el desequilibri entre l'oferta i la demanda, però no és suficient.

1. Malgrat que la relació entre energia i PIB, mesurada a través de la ràtio de barril de cru per unitat de producció, ha reulat a nivell mundial des de la crisi del petroli de la dècada dels setanta des del 60% al 30% en els últims anys.

2. Inclou la producció de petroli tipus cru i de productes refinats.

Països productors de petroli * (2020)

(Milions de barrils/dia)



Notes: * Inclou la producció de petroli Brent, shale, sand i gas natural (condensat i líquid). Orient Mitjà, llevat de l'Aràbia Saudita, dels Emirats Àrabs i de l'Iraq. Àfrica, només, Algèria, Angola i Nigèria.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BP Statistical Review of World Energy (juliol del 2021).

Principals esdeveniments que han afectat l'oferta de cru

Esdeveniment	Any	Descens màxim de l'oferta (milions b/dia)
Atacs terroristes Abqaiq	2019	5,7
Revolució a l'Iran	1978	5,6
Embargament Aràbia Saudita	1973	4,3
Guerra Iraq-Kuwait	1990	4,3
Guerra Iran-Iraq	1980	4,1
Vaga petrolera a Veneçuela	2002	2,3
Guerra a l'Iraq	2003	2,3
Prohibició d'exportacions a l'Iraq	2001	2,2

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IEA i de Goldman Sachs.

Quines alternatives reals hi ha sobre l'oferta i la demanda?

Davant aquest potencial desequilibri als mercats energètics, les principals alternatives des del costat de l'oferta que es plantegen són les següents. Una de les opcions que compensaria una part del dèficit de cru rus seria l'augment de la producció de l'OPEP i dels seus aliats. Inicialment, requeriria un gir en l'estratègia de control de l'oferta que l'organització ha mantingut des de la pandèmia (basada en l'increment gradual de 400.000 b/dia per mes per sostenir els preus del barril), malgrat que toparia amb la reduïda capacitat productiva ociosa de la majoria dels països, llevat de l'Aràbia Saudita, dels Emirats Àrabs i de Kuwait. En concret, s'estima que, conjuntament, els tres podrien incrementar la seva oferta en 2,1 milions de b/dia en tres mesos. I, a més a més, en aquesta ocasió, els dos principals productors del Golf Pèrsic han volgut modificar les bases dels acords de l'OPEP i els seus aliats, entre els quals hi ha Rússia.

Una altra opció passaria per l'increment del bombatge de *shale* (esquist) als EUA. Però la posada en marxa de nous pous i la dinamització dels existents a gran escala requeriria una forta inversió, pública i privada, i s'enfrontaria, a curt termini, als colls d'ampolla de la cadena de subministraments i a l'escassetat de mà d'obra.

Adicionalment, el Govern nord-americà ha començat la negociació d'un nou pacte nuclear amb l'Iran, que, si s'assoleix, facilitaria l'exportació del cru iranià, aproximadament 1,3 milions de b/dia, tot i que es preveu que la seva arribada als mercats energètics seria lenta i gradual. Finalment, l'alternativa que es presenta més viable a curt termini per alleujar les tensions de l'oferta seria la proposta de diversos països del G-7 d'alliberar una part de les seves reserves estratègiques de petroli. Aquesta idea, que va anar prenent força durant la recta final del març, va culminar amb l'anunci dels EUA d'alliberar 1 milió de b/dia en els sis propers mesos (xifra que s'estima que es podria aproximar al 30% del total de les seves reserves estratègiques). No obstant això, alguns càlculs apunten al fet que aquesta mesura seria només efectiva durant uns mesos.³

Si mirem l'altra cara de la moneda, la de la demanda, ens trobem amb una basa que, en altres crisis energètiques, no havia tingut tanta rellevància: la Xina. Es tracta del primer importador mundial de petroli i de productes refinats, amb una quota al mercat global pròxima al 16%. El 2021, la mitjana diària de les seves importacions de cru es va enfilars fins als 10 milions de barrils, dels quals 1,6 milions tenien origen a Rússia. En la conjuntura bèl·lica, davant la necessitat de Rússia de capitalitzar una part de la seva producció (fins i tot a preus amb descompte) i les reticències d'Occident al cru rus, s'estima que la Xina podria incrementar el volum de les compres de petroli rus en uns 2 milions de b/dia i alliberaria així una part de l'oferta d'altres països productors. Aquesta opció es presenta, a curt termini, com la més factible i és mútuament beneficiosa per a Rússia i per a la Xina,⁴ tot i que toparia amb obstacles geogràfics per al transport i per a l'emmagatzematge, aspectes que alentirien i encaririen el procés.

Un futur incert i car

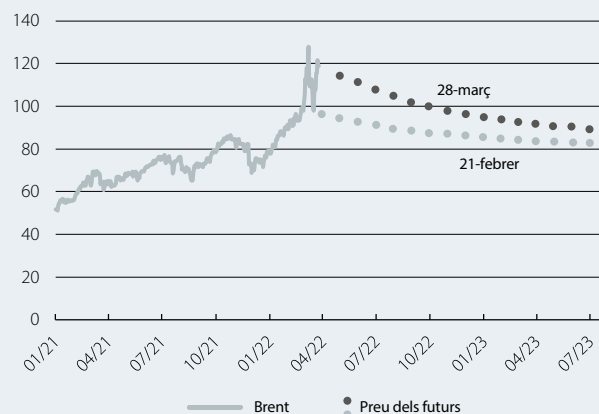
En suma, de cara als propers mesos, el futur del mercat del petroli es presenta incert i ple de traves, principalment pel costat de l'oferta, que podrien continuar mantenint la pressió a l'alça sobre el preu del cru. El desequilibri en les existències de cru que puguin generar la guerra i les sancions imposades a Rússia i la pròpia idiosincràsia del sector

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

4. La Xina podria adquirir el cru rus tipus Ural, de més qualitat que altres, a preus inferiors als de mercat. Rússia ingressaria iuans, complement per a les seves reserves en divisa estrangera i millora per a la seva posició per compte corrent.

Preu del barril de Brent

(Dòlars)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

petrolier després de la pandèmia (capacitat lliure de producció limitada i falta d'inversió) ens han dut a incrementar les nostres previsions sobre el preu mitjà del barril de Brent el 2022 fins als 105 dòlars, des dels 89 anteriors.

Beatriz Villafranca