

El petróleo, un mercado tenso y «en tensión»

El conflicto entre Israel y Hamás que explotó a principios de octubre es ante todo una tragedia humanitaria. Aunque todavía es muy complicado cuantificar el impacto de la escalada bélica sobre la economía mundial, sí que está claro que uno de los principales focos de atención recae sobre el mercado de petróleo, dada la geolocalización del conflicto y el riesgo de que involucre a más países del Oriente Próximo. Hasta la fecha, los mercados financieros han reaccionado con relativa cautela, aunque la volatilidad ha repuntado. En el mercado de crudo, se ha producido cierta presión al alza sobre los precios del barril. No obstante, para entender mejor las perspectivas de este mercado, primero debemos dar un paso atrás, dado que parte de las tensiones en los precios del petróleo se venían cotizando desde el verano.

Los desequilibrios entre la oferta y la demanda

Los mercados mundiales de crudo comenzaron a experimentar un mayor ajuste a mediados de julio, a medida que el equilibrio entre la oferta y la demanda empezaba a dar signos de inestabilidad. El nerviosismo se acrecentó después de que Arabia Saudí¹ anunciara por sorpresa, a comienzos de septiembre, que extendería la reducción voluntaria –adicional a los acuerdos de la OPEP– de 1 millón de barriles al día (b/d) hasta finales de año. Con esta medida, su producción se mantendría alrededor de los 9 millones de b/d hasta el cierre de 2023, el nivel más bajo en varios años. En paralelo, Rusia,² aliada de la OPEP, también extendió la reducción de sus exportaciones en 300.000 b/d. Ambas medidas se sumaron a los recortes ya vigentes de la OPEP y sus aliados, que en junio extendieron hasta finales de 2024, y coincidieron en un momento en el que las existencias de crudo y destilados de EE. UU.³ (primer productor mundial) se encontraban en niveles excepcionalmente bajos y la demanda global de petróleo se encaminaba a niveles récord,⁴ a pesar de las dudas sobre el crecimiento económico de China.⁵

1. Arabia Saudí es el primer país productor de la OPEP, con una cuota de producción actual estimada del 32,2% dentro de la organización. A nivel mundial, es el segundo mayor productor por detrás de EE. UU., y en 2022 su producción ascendió a los 12,1 millones de b/d.

2. Rusia es el tercer mayor productor de petróleo mundial (11,2 millones b/d en 2022). Se estima que la cuota de mercado conjunta de Arabia Saudí y Rusia supera el 40% del total de la OPEP y aliados.

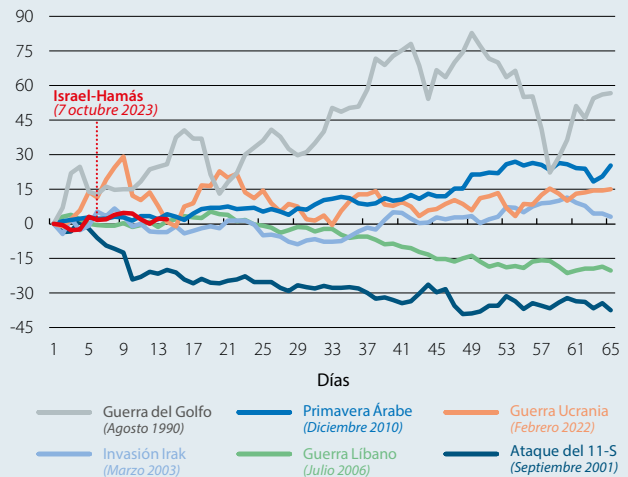
3. A pesar de que su producción ascendió a 17,7 millones b/d en 2022, EE. UU. es importador neto de crudo porque sus refinerías no están preparadas para procesar las nuevas variedades de petróleo que produce el país, más ligero y con poco azufre (esquisto).

4. OPEP e IEA estiman que en 2023 la demanda global de petróleo se situará alrededor de los 102 millones de b/d, impulsada en gran medida por la demanda de países no-OCDE (principalmente China e India) y por el consumo del combustible para aviación (queroseno).

5. A pesar de la moderación del ritmo de crecimiento de su economía, las importaciones de petróleo de China, incluidos los productos refinados, han aumentado entre enero y septiembre un 19% interanual, impulsadas por el aumento del tráfico de viajeros, la industria y el consumo de los hogares.

Impacto de eventos geopolíticos en el precio del petróleo

Variación (%)



Nota: Datos a 25 de octubre de 2023.

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

La suma de estas circunstancias favoreció la escalada de los precios del barril de Brent entre julio y septiembre hasta los 96 dólares, un aumento de más de un 20% que situó el precio en el nivel máximo desde noviembre de 2022 y que, además, fue acompañado de un desplazamiento al alza de toda la curva de precios futuros del crudo. Pero en el inicio del 4T 2023, la retórica del *higher for longer* de los principales bancos centrales enfrió parte de la euforia compradora y los precios se relajaron cerca de 10 dólares por barril.

Un riesgo apenas previsto

En los primeros 20 días de conflicto entre Israel y Hamás, el precio del petróleo, impulsado por las primas de riesgo vinculadas a la incertidumbre de la guerra, se ha encarecido cerca de un 7% y cotiza alrededor de los 90 dólares el barril. Con todo, y respecto a episodios pasados donde las tensiones geopolíticas implicaban directamente a países de Oriente Medio, la reacción inicial del precio del barril fue «contenida». En parte, esta «contención» refleja el hecho de que, desde la crisis de 1973, la cuota de producción de países como EE. UU. y Rusia se ha incrementado en detrimento de la de la OPEP, y a que en los últimos años han mejorado las relaciones comerciales y diplomáticas que mantienen muchos países del Golfo con Israel.⁶

6. En 2020, Emiratos Árabes Unidos, Baréin, Sudán y Marruecos junto con Israel firmaron los Acuerdos de Abraham, con el fin de normalizar las relaciones diplomáticas y comerciales. En las semanas previas a la guerra, Arabia Saudí también estaba cerca de formalizar sus relaciones comerciales con Israel.

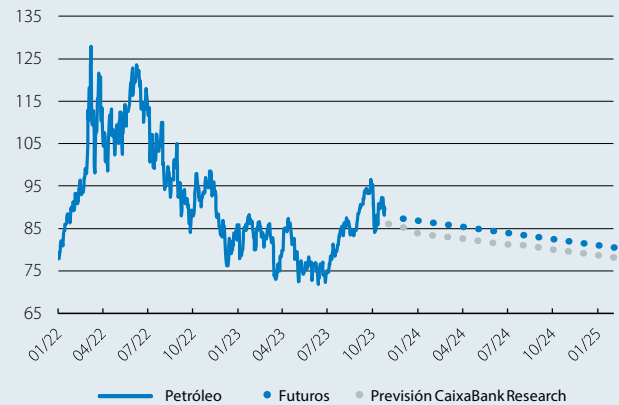
No obstante, la situación actual ha puesto de relieve un riesgo geopolítico apenas tenido en cuenta en los últimos años. Ni Israel ni Palestina son importantes productores de crudo, pero el vínculo de Irán⁷ con Hamás resalta los fuertes riesgos para el escenario energético ante una eventual escalada bélica que incluyera a más países. Llegado el caso, uno de los escenarios que mayor inquietud despierta entre inversores y analistas es la participación de Irán en el conflicto, debido a que por su situación geográfica tiene dominio sobre el estrecho de Ormuz, por donde circula entre el 30% y el 40% del total del crudo que se exporta por vía marítima (entre un 15% y un 20% de la producción mundial) y en torno al 20%-25% del comercio marítimo mundial de gas natural licuado.

Los precios del petróleo seguirán higher for longer

Además de los esfuerzos diplomáticos que se están realizando por parte de países y organizaciones internacionales para resolver el conflicto, los principales actores del mercado del petróleo están intentando avanzar en medidas para amortiguar los efectos que podría tener un empeoramiento de la guerra sobre los precios del crudo. EE. UU. ha levantado temporalmente las sanciones petroleras sobre Venezuela,⁸ al menos durante seis meses. También su Departamento de Energía ha anunciado que, para incrementar las reservas estratégicas, planea comprar 6 millones de barriles a 79 dólares el barril. Por otro lado, Arabia Saudí ha manifestado que no tiene planes de ampliar los recortes de producción y que dispone de suficiente capacidad ociosa para volver a relanzar la oferta. Con todo, en el momento de escribir estas líneas, los inversores no parecían considerar suficientes las medidas anunciadas y las primas de riesgo aplicadas a los precios se mantenían elevadas.

En resumen, de cara al próximo año todo apunta a que los precios del barril de crudo continuarán elevados. La presión sobre las existencias mundiales de petróleo, palpables antes de la guerra, con toda probabilidad se mantendrán al menos hasta principios de 2024, cuando los países productores podrían recuperar sus cuotas de extracción. De todas formas, también cabe tener presente que la demanda de China seguirá respaldando el aumento del crecimiento de la demanda mundial.⁹ Así, los futuros

Precio del petróleo Brent (Dólar/barril)



Nota: Datos a 25 de octubre de 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

apuntan a precios algo superiores a los 80 dólares en el conjunto de 2024. Con todo, estas cifras son muy sensibles a cambios en la guerra en Oriente Próximo que, de extenderse en el tiempo o a más países, intensificaría las presiones sobre la oferta y las primas de riesgo de los precios futuros del barril.

Beatriz Villafranca

7. Irán es el octavo productor mundial de petróleo, y su cuota de producción en la OPEP es del 11%. En 2023 ha aumentado su producción significativamente (+20% hasta septiembre), ante una cierta distensión de las sanciones que EE. UU. impuso sobre Irán en 2016.

8. El levantamiento se hará sobre parte de las sanciones impuestas en 2017 y a cambio del cumplimiento de ciertas garantías constitucionales de cara a los comicios de 2024 en Venezuela. El consenso de analistas estima que, a corto plazo, la producción de Venezuela tan solo alcanzaría los 200.000 b/d, ante la falta de inversión y obsolescencia de la industria.

9. La IEA estima que el crecimiento de la demanda mundial de petróleo en 2024 ascenderá a casi 102 millones b/d, correspondiendo el 77% del total a China.