

## El petroli, un mercat tens i «en tensió»

El conflicte entre Israel i Hamàs que va explotar al començament d'octubre és, abans de res, una tragèdia humanitària. Tot i que encara és molt complicat quantificar l'impacte de l'escalada bèl·lica sobre l'economia mundial, sí que és clar que un dels principals focus d'atenció recau en el mercat de petroli, atesos la geolocalització del conflicte i el risc que involucri més països del Pròxim Orient. Fins a la data, els mercats financers han reaccionat amb una cautela relativa, tot i que la volatilitat ha repuntat. Al mercat de cru, s'ha produït una certa pressió a l'alça sobre els preus del barril. No obstant això, per entendre millor les perspectives d'aquest mercat, primer hem de fer un pas enre, ja que una part de les tensions en els preus del petroli es venien cotitzant des de l'estiu.

### Els desequilibris entre l'oferta i la demanda

Els mercats mundials de cru van començar a experimentar un major ajust cap a la meitat de juliol, a mesura que l'equilibri entre l'oferta i la demanda començava a donar signes d'inestabilitat. El nerviosisme es va incrementar després que l'Aràbia Saudita<sup>1</sup> anunciés per sorpresa, al començament de setembre, que ampliaria la reducció voluntària –addicional als acords de l'OPEP– d'1 milió de barrils diaris (b/d) fins al final d'enguany. Amb aquesta mesura, la seva producció es mantindria al voltant dels 9 milions de b/d fins al final del 2023, el nivell més baix en diversos anys. En paral·lel, Rússia,<sup>2</sup> aliada de l'OPEP, també va ampliar la reducció de les seves exportacions en 300.000 b/d. Les dues mesures es van sumar a les retallades ja vigents de l'OPEP i els seus aliats, que, al juny, van ampliar-les fins al final del 2024, i van coincidir en un moment en què les existències de cru i de destil·lats dels EUA<sup>3</sup> (primer productor mundial) es trobaven en nivells excepcionalment baixos i en què la demanda global de petroli s'encaminava cap a nivells rècord,<sup>4</sup> malgrat els dubtes sobre el creixement econòmic de la Xina.<sup>5</sup>

1. L'Aràbia Saudita és el primer país productor de l'OPEP, amb una quota de producció actual estimada del 32,2% dins l'organització. A nivell mundial, és el segon major productor per darrere dels EUA, i, el 2022, la seva producció va pujar fins als 12,1 milions de b/d.

2. Rússia és el tercer major productor de petroli mundial (11,2 milions b/d el 2022). S'estima que la quota de mercat conjunta de l'Aràbia Saudita i Rússia supera el 40% del total de l'OPEP i aliats.

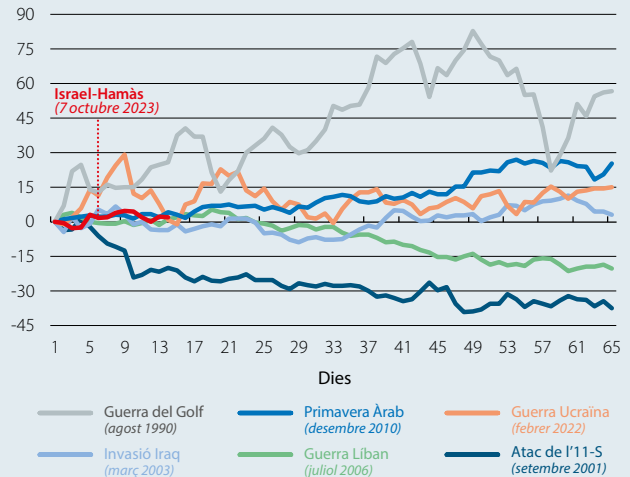
3. Malgrat que la seva producció va pujar fins als 17,7 milions b/d el 2022, els EUA són importadors nets de cru, perquè les seves refineries no estan preparades per processar les noves varietats de petroli que produeix el país, més lleuger i amb poc sofre (esquist).

4. L'OPEP i la IEA estimen que, el 2023, la demanda global de petroli se situarà al voltant dels 102 milions de b/d, impulsada, en gran part, per la demanda de països no-OCDE (principalment la Xina i l'Índia) i pel consum del combustible per a aviació (querosè).

5. Malgrat la moderació del ritme de creixement de la seva economia, les importacions de petroli de la Xina, inclosos els productes refinats, han augmentat el 19% interanual entre el gener i el setembre, impulsades per l'augment del trànsit de viatgers, per la indústria i pel consum de les llars.

### Impacte d'esdeveniments geopolítics sobre el preu del petroli

Variació (%)



Nota: Dades a 25 d'octubre del 2023.

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

La suma d'aquestes circumstàncies va afavorir l'escalada dels preus del barril de Brent entre el juliol i el setembre fins als 96 dòlars, un augment superior al 20% que va situar el preu en el nivell màxim des del novembre del 2022 i que, a més a més, va anar acompanyat d'un desplaçament a l'alça de tota la corba de preus futurs del cru. A l'inici del 4T 2023, però, la retòrica del higher for longer dels principals bancs centrals va refredar una part de l'eufòria compradora i els preus es van relaxar prop de 10 dòlars per barril.

### Un risc amb prou feines previst

En els 20 primers dies de conflicte entre Israel i Hamàs, el preu del petroli, impulsat per les primes de risc vinculades a la incertesa de la guerra, s'ha encarat prop del 7% i cotitza al voltant dels 90 dòlars el barril. Així i tot, en relació amb alguns episodis passats en què les tensions geopolítiques implicaven directament països de l'Orient Mitjà, la reacció inicial del preu del barril va ser «continguda». En part, aquesta «contenció» és deguda al fet que, des de la crisi del 1973, la quota de producció de països com els EUA i Rússia s'ha incrementat en detriment de la de l'OPEP i també al fet que, en els últims anys, han millorat les relacions comercials i diplomàtiques que molts països del Golf mantenen amb Israel.<sup>6</sup>

6. El 2020, la Unió dels Emirats Àrabs, Bahrain, Sudan i el Marroc juntament amb Israel van signar els Acords d'Abraham, amb la finalitat de normalitzar les relacions diplomàtiques i comercials. En les setmanes prèvies a la guerra, l'Aràbia Saudita també estava gairebé a punt de formalitzar les seves relacions comercials amb Israel.

No obstant això, la situació actual ha posat en relleu un risc geopolític que amb prou feines s'ha tingut en compte en els últims anys. Ni Israel ni Palestina són productors importants de cru, però el vincle de l'Iran<sup>7</sup> amb Hamàs ressalta els forts riscos per a l'escenari energètic davant una eventual escalada bèl·lica que inclogués més països. Arribat el cas, un dels escenaris que més inquietud desperta entre els inversors i els analistes és la participació de l'Iran en el conflicte, ja que, per la seva situació geogràfica, té domini sobre l'estret d'Ormuz, per on circula entre el 30% i el 40% del total del cru que s'exporta per via marítima (entre el 15% i el 20% de la producció mundial) i al voltant del 20%-25% del comerç marítim mundial de gas natural líquid.

### Els preus del petroli continuaran *higher for longer*

A més dels esforços diplomàtics que s'estan realitzant per part de països i d'organitzacions internacionals per resoldre el conflicte, els principals actors del mercat del petroli estan intentant avançar en mesures per esmorteir els efectes que podria tenir un empitjorament de la guerra sobre els preus del cru. Els EUA han aixecat de forma temporal les sancions petrolieres sobre Veneçuela,<sup>8</sup> si més no durant sis mesos. El seu Departament d'Energia també ha anunciat que, per pujar les reserves estratègiques, planeja comprar 6 milions de barrils a 79 dòlars el barril. D'altra banda, l'Aràbia Saudita ha manifestat que no té plans d'ampliar les retallades de producció i que disposa de prou capacitat ociosa per tornar a relançar l'oferta. Així i tot, en el moment d'escriure aquestes línies, no semblava que els inversors consideressin que les mesures anunciades fossin suficients i les primes de risc aplicades als preus es mantenien elevades.

En resum, de cara a l'any vinent, tot fa pensar que els preus del barril de cru continuaran elevats. La pressió sobre les existències mundials de petroli, palpables abans de la guerra, amb tota probabilitat es mantindran, com a mínim, fins a l'inici del 2024, quan els països productors podrien recuperar les seves quotes d'extracció. De tota manera, també cal tenir en compte que la demanda de la Xina continuarà donant suport a l'augment del creixement de la demanda mundial.<sup>9</sup> Així, els futurs apunten a preus una mica superiors als 80 dòlars en el conjunt del 2024. Així i

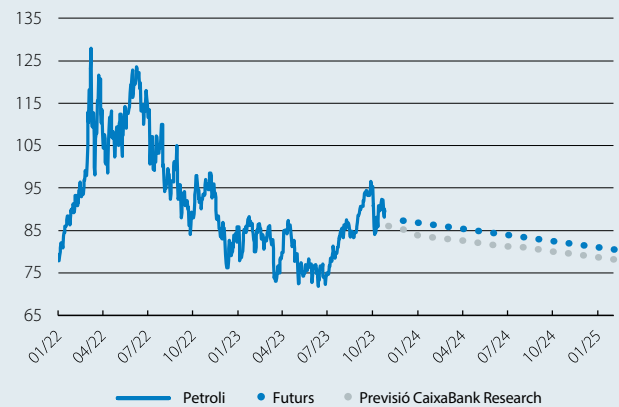
7. L'Iran és el vuitè productor mundial de petroli, i la seva quota de producció a l'OPEP és de l'11%. El 2023, ha augmentat la producció de manera significativa (el +20% fins al setembre), davant una certa distensió de les sancions que els EUA van imposar sobre l'Iran el 2016.

8. L'aixecament es farà sobre una part de les sancions imposades el 2017 i a canvi del compliment d'unes certes garanties constitucionals de cara als comicis del 2024 a Veneçuela. El consens d'analistes estima que, a curt termini, ateses la falta d'inversió i l'obsolescència de la indústria, la producció de Veneçuela només assoliria els 200.000 b/d.

9. La IEA estima que el creixement de la demanda mundial de petroli el 2024 pujarà a gairebé 102 milions b/d, dels quals el 77% correspondria a la Xina.

### Preu del petroli Brent

(Dòlar/barril)



Nota: Dades a 25 d'octubre del 2023.

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

tot, aquestes xifres són molt sensibles a canvis en la guerra al Pròxim Orient, que, si s'allarga en el temps o si s'amplia a més països, intensificaria les pressions sobre l'oferta i sobre les primes de risc dels preus futurs del barril.

Beatriz Villafranca