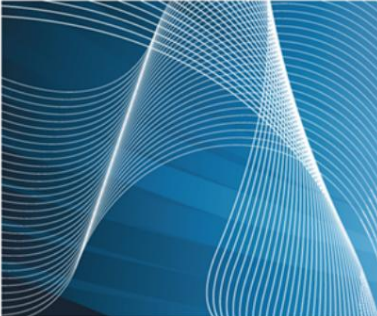


Abril de 2026



La anatomía de la Crisis petrolera en el estrecho de Ormuz De la disrupción a la realineación del mercado

1. Introducción

Cada crisis petrolera tiene sus propias características especiales, y la actual no es diferente. Hasta antes del inicio de la guerra entre Estados Unidos e Israel contra Irán, la mayoría de los observadores veían una interrupción a largo plazo del Estrecho de Ormuz (SOH) como un evento de baja probabilidad y alto impacto, confinado a ejercicios de simulación de guerra. Si bien durante la guerra de los petroleros entre Irán e Irak de 1984-1988 se produjeron ataques a buques, lo que provocó un aumento en las primas de seguros y las tarifas de flete, así como una disminución en el número de buques que transitaban por el estrecho de Sudamérica, los flujos de petróleo no se detuvieron. Esta visión de flujos de petróleo ininterrumpidos puso de relieve muchas creencias fundamentales sobre el funcionamiento del sistema. El mercado petrolero, incluyendo la resiliencia de los mercados petroleros y su infraestructura física y financiera ante diversos tipos de crisis, así como la interconexión de los mercados petroleros mundiales a través de una amplia red de logística comercial, rutas de transporte, infraestructura y actores del mercado, garantizaba un flujo de petróleo eficiente y seguro. La interrupción de los flujos de petróleo a través del SOH, que se produce tras el desvío de los flujos petroleros después de la guerra entre Rusia y Ucrania, y la creciente incertidumbre en torno al marco de posguerra que regiría el tránsito a través del SOH, son características distintivas clave de la crisis actual y están provocando una revisión importante de aspectos clave del mercado petrolero, las políticas energéticas, los acuerdos de seguridad y los comportamientos y estrategias de los actores del mercado.

Otra característica importante de la crisis actual ha sido la magnitud del choque de oferta en comparación con las reservas existentes en el sistema petrolero. Estas reservas, principalmente en forma de existencias comerciales y estratégicas, son de naturaleza volumétrica y ayudan a compensar las pérdidas de producción, aliviando la presión sobre el precio del petróleo para que se ajuste bruscamente y restablezca el equilibrio del mercado. La guerra actual ha provocado grandes pérdidas de producción. Se estima que la producción total de líquidos de petróleo del Golfo cayó en cerca de 12,6 millones de barriles por día (mb/d) en marzo.

En relación con los niveles de febrero de 2026 anteriores a la guerra, se prevé que la perturbación aumente a 13,2 mb/d en abril. ¹

Sobre esta base, se proyecta que la pérdida acumulada de producción desde el inicio de la guerra alcance alrededor de 790 millones de barriles para finales de abril. En las primeras etapas, el mercado se centró en cuantificar las pérdidas de producción. A medida que la interrupción persistió, este enfoque se amplió para estimar el tiempo necesario para restablecer la producción a los niveles previos a la guerra y el costo de las reparaciones, y si algunos productores del Golfo podrían perder permanentemente parte de su capacidad productiva. Los amortiguadores existentes en el sistema petrolero son insuficientes para absorber un choque de esta magnitud en términos volumétricos, particularmente porque la capacidad de reserva, uno de los mecanismos de ajuste más efectivos del mercado, no está disponible, ya que se encuentra en la misma región que la fuente de la interrupción. Los amortiguadores restantes en el sistema, como las reservas de petróleo comerciales y estratégicas, son pequeños en comparación con la magnitud del choque de suministro. Por lo tanto, la interrupción de SOH no solo representa un choque de flujo y producción; también ha erosionado la efectividad de una mitigación clave y un importante mecanismo de ajuste disponible para los mercados petroleros.

¹ OIES. Revista mensual de petróleo de la OIES, número 53, 23 de abril de 2026.



Otra característica de la crisis actual es que no solo afecta al petróleo crudo, sino también al suministro de productos refinados, con importantes repercusiones para los usuarios finales en forma de precios más altos y menor disponibilidad de estos productos, especialmente en Asia, y con un impacto que se extiende a otras regiones como África y Europa. Esto refleja, en parte, la creciente importancia de los productores del Golfo, en particular los del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), en el refinado y la refinación. Asimismo, pone de relieve la interdependencia entre Asia, la región de mayor crecimiento del mundo, y el Golfo. El crudo y los productos del Golfo constituyen la base de las refinerías y las industrias petroquímicas asiáticas, mientras que Asia es un mercado de exportación clave para el sector petrolero del Golfo.

Con el paso de los años, el mercado petrolero se ha vuelto más financiarizado y futurista, con un ecosistema de derivados muy amplio y un sistema de precios más variado, especialmente en Asia.² En consecuencia, la conmoción en las capas físicas de los mercados petroleros se propagó a sus capas financieras, impactando los flujos hacia los derivados del petróleo, las posiciones de cobertura de productores y refinerías, la situación financiera de los operadores físicos y financieros, la volatilidad de los precios y los vínculos entre los precios en los mercados físicos y de futuros. 3,4 Los impactos de la conmoción actual se extendieron más allá de los futuros a los swaps extrabursátiles (OTC), reduciendo la liquidez en mercados clave. Esto perjudicó la función de determinación de precios de los principales índices de referencia en el Golfo y contribuyó a una mayor volatilidad y movimientos de precios erráticos, causando pérdidas masivas, ya que algunos participantes perdieron la parte física de sus coberturas.

La crisis de suministro se produce en un mundo geopolíticamente muy fragmentado, donde el petróleo se ha utilizado ampliamente como herramienta para influir en la política exterior y el comercio. Algunos de los principales productores de petróleo del mundo, como Irán, Rusia y Venezuela, han sido objeto de sanciones, embargos, bloqueos y topes de precios, lo que ha dado lugar a un mercado altamente segmentado y menos transparente, una logística comercial más compleja y una mayor importancia de la flota oscura en el transporte y almacenamiento de crudo, intensificando así el desafío de rastrear los flujos comerciales. La infraestructura energética, como refinerías, buques cisterna y puertos, también ha sido objeto de ataques frecuentes. Las rutas comerciales se vieron interrumpidas, lo que provocó desvíos largos y costosos. Además, Estados Unidos ha impuesto aranceles a los importadores de crudo sancionado como parte de su política comercial y exterior. La guerra actual no hará sino profundizar las fracturas geopolíticas existentes, afectando la volatilidad del mercado petrolero, la estructura de los mercados petroleros, los flujos comerciales, las relaciones petroleras y las decisiones de inversión.

Cada crisis influye en las estrategias y el comportamiento de los actores clave, y a su vez, se ve influenciada por ellos. En esta guerra, el actor clave ha sido Estados Unidos. Además de liderar la guerra contra Irán, la administración Trump generó los principales titulares que afectaron los precios del petróleo, aumentaron la volatilidad y moldearon el sentimiento del mercado. En su intento por contener el alza del precio del petróleo, recurrió a diversas herramientas, como influir en la narrativa mediante una intensa difusión de noticias que impactaron el mercado, liberar reservas de crudo de la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR) y otorgar exenciones a los barriles rusos e iraníes sancionados para brindar alivio a corto plazo a los mercados petroleros. Además, la importancia del WTI en los flujos comerciales globales y en la determinación del precio de los principales índices de referencia sigue en aumento, con exportaciones estadounidenses de crudo y productos derivados que alcanzan niveles récord y llegan a todo el mundo. Sin embargo, los acontecimientos recientes también han puesto de manifiesto los límites del dominio energético estadounidense. Estados Unidos no puede aislarse de la subida del precio del petróleo y, en lugar de garantizar un entorno estable que incentive la inversión y el crecimiento de la producción petrolera, ha creado un entorno más volátil e incierto incluso para los productores estadounidenses. Otro actor clave ha sido Irán. Como parte de su estrategia más amplia para infligir el máximo daño a la economía mundial, Irán ha atacado la infraestructura energética del Golfo y ha interrumpido el libre tránsito por el estrecho de Sudamérica, demostrando su disposición a convertir en arma el punto de estrangulamiento de tránsito petrolero más importante del mundo y, en el proceso, ha desmantelado los acuerdos de seguridad que habían prevalecido durante décadas. Ha habido algunos ganadores "accidentales", en particular Rusia, que ha podido reajustar el precio de su crudo, aumentar los ingresos y expandir su base de clientes, pero se ha visto limitada en su capacidad para aumentar sus exportaciones debido a los continuos ataques ucranianos contra su infraestructura física. Si bien China ha entrado en la guerra en una posición relativamente fuerte para hacer frente al impacto gracias a su estrategia de acumular altos niveles de reservas de crudo, una guerra de mayor duración y/o un bloqueo estadounidense prolongado del SOH pondrán a prueba la seguridad del suministro de petróleo de China. Los países asiáticos fuera de China han sentido la peor parte del impacto del suministro que

² Fattouh, B. y Mehdi, A. 2025. 'Dubai, tenemos un problema: Murban y los precios del crudo en Oriente Medio', Comentario de la OIES, marzo.

³ Bouchouev, I. 2026. 'Energy Quantamentals: The Oil Crisis in the Eyes of a Financial Trader', OIES Comment, abril.

⁴ Fattouh, B. y Mehdi, A. 2026. 'A través del espejo: el petróleo y la búsqueda de un rumbo', Comentario de la OIES, marzo.

⁵ Financial Times. «El impacto de la guerra con Irán perjudicará a Estados Unidos incluso después de que termine el conflicto, advierten los economistas», 19 de abril de 2026.

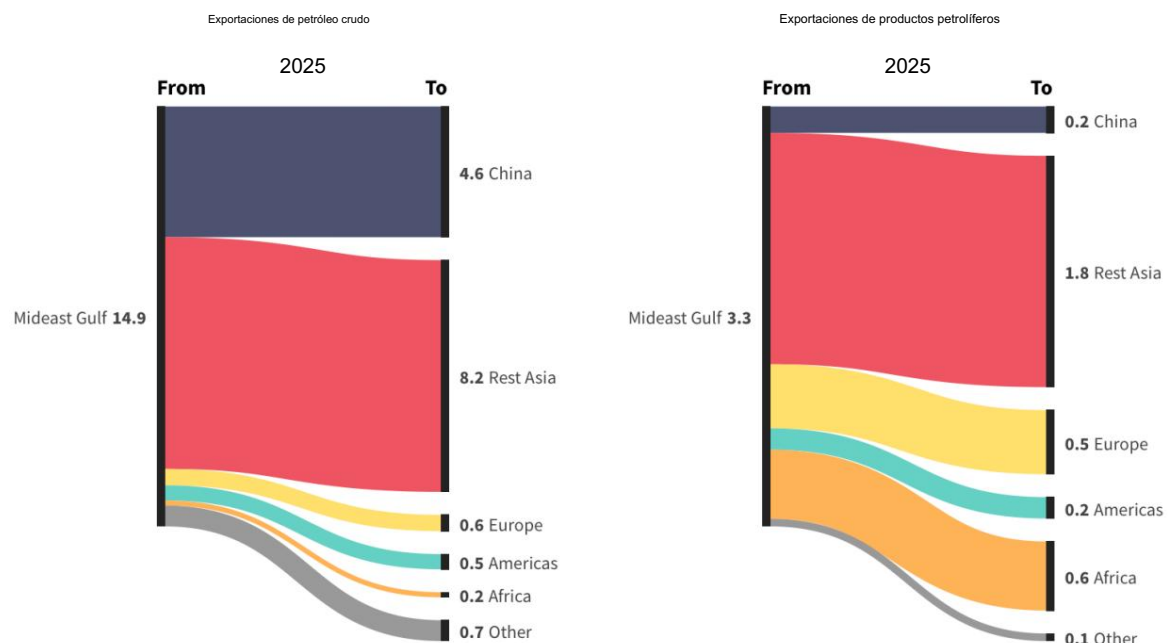


Se requirieron ajustes drásticos en forma de recortes en la refinación y racionamiento de la demanda. En otros lugares, incluso las regiones con menor dependencia directa de los flujos de petróleo del sur de África no son inmunes al impacto. Europa enfrenta una competencia más dura por los suministros de crudo y productos refinados, y posibles recortes en la producción de refinación que afectan la disponibilidad de productos clave como el combustible para aviones. La limitada capacidad de refinación de África hace que la región sea altamente vulnerable a la escasez de productos refinados, particularmente en economías dependientes de la importación de productos que pueden tener dificultades para conseguir cargamentos de reemplazo. En última instancia, la crisis petrolera actual ha puesto de manifiesto los límites del aislamiento regional: la escasez de productos y los precios de referencia más altos se transmiten globalmente, alimentando las presiones inflacionarias y macroeconómicas incluso en economías con una dependencia directa limitada de los flujos del sur de África.

2. Una crisis petrolera como ninguna otra.

Una característica clave que distingue la crisis actual es su magnitud. El episodio actual constituye la interrupción más grave del flujo y el suministro en la historia de los mercados petroleros. La importancia primordial del Estrecho de Hormigón (SOH) radica en que sigue siendo la principal vía por la que el crudo y los productos del Golfo llegan a los mercados mundiales. Según los promedios anuales de 2025, el Estrecho transportaba aproximadamente el 25%, o 18,2 millones de barriles diarios (mb/d), de las exportaciones mundiales de líquidos de petróleo, incluyendo 14,9 mb/d de crudo y condensados y 3,3 mb/d de productos refinados (Figura 1). Asia era el principal destino, recibiendo aproximadamente el 80% del total de los flujos, y dentro de Asia, China representaba casi un tercio del total de las exportaciones, con cerca de 5 mb/d, seguida de India, Corea del Sur y Japón, cada uno con aproximadamente 2 mb/d (o alrededor del 12%). Europa recibía alrededor del 6% del total, o aproximadamente 1,1 mb/d, y América y África representaban cada una menos del 5%.

Figura 1: Exportaciones de crudo y productos derivados del petróleo del Golfo Pérsico a través del Estrecho de Ormuz, en mb/d



Notas: Incluye crudo/co, productos limpios y productos derivados del petróleo sucios.

Fuente: Kpler, OIES

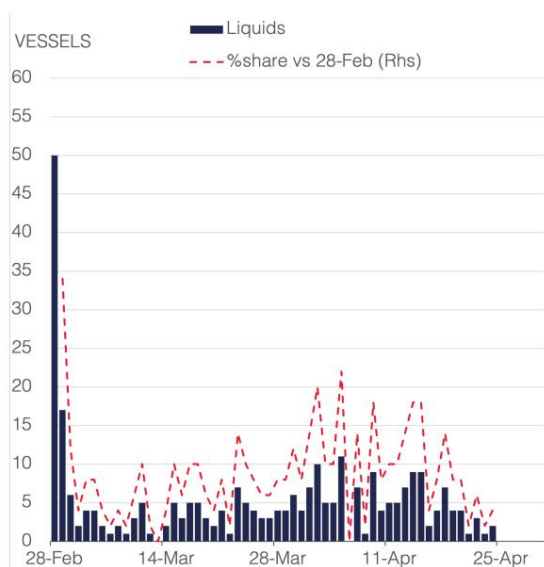
En 2025, la producción de crudo y LGN de los países del Golfo —a saber, Arabia Saudita, Irak, Irán, Kuwait, los Emiratos Árabes Unidos, Qatar y Bahréin— representó aproximadamente el 28% del suministro mundial (30 mb/d). Existen opciones de derivación, pero son limitadas y se concentran en solo dos productores del Golfo: Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos. El oleoducto Este-Oeste de 7 mb/d, que tenía una tasa de operación de 2,6 mb/d en 2025, ha sido una herramienta clave para redirigir volúmenes desde Ras Tanura a Yanbu en el Mar Rojo. Se estima que la capacidad de carga de la terminal de Yanbu es de 4,8 mb/d de crudo y 900 mil barriles por día (kb/d) de productos. Los Emiratos Árabes Unidos, cuyas cargas de crudo a través del Estrecho antes de la guerra promediaban cerca de 2,3 mb/d, pueden redirigir los flujos a través del oleoducto ADCOP a



La terminal de Fujairah, en el Golfo de Omán, tiene una capacidad nominal de 1,7 millones de barriles diarios. El resto de los productores del Golfo dependen mayoritariamente del estrecho de Soka para sus exportaciones de petróleo, con muy pocas excepciones.

Irak dispone de cierta capacidad limitada para desviar el gasoducto Kirkuk-Ceyhan. Su capacidad nominal ronda los 1,6 millones de barriles diarios, pero la capacidad efectiva se sitúa entre 400.000 y 500.000 barriles diarios debido a interrupciones, daños y limitaciones en la cadena de suministro, lo que dista mucho de la capacidad necesaria para restablecer las exportaciones iraquíes del sur, que superan los 3 millones de barriles diarios y que se pierden a través del estrecho de Ormuz. Irán puede evitar el estrecho de Ormuz para acceder al golfo de Omán mediante el gasoducto Goreh-Jask, pero, de nuevo, con una capacidad efectiva limitada de 300.000 barriles diarios.

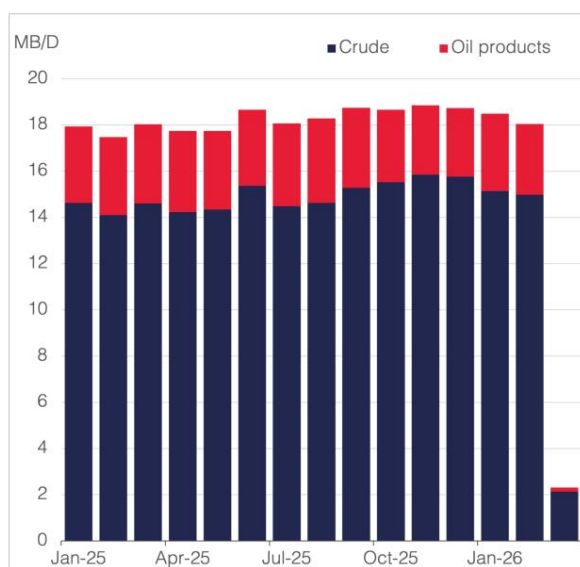
Figura 2: Travesías del estrecho de Ormuz



Notas: Ambas direcciones, a fecha de 24 de abril de 2026.

Fuente: Kpler, OIES

Figura 3: Exportaciones de crudo y productos derivados del petróleo del Golfo Pérsico a través del Estrecho de Ormuz.



Fuente: Kpler, OIES

En el momento de redactar este informe, el SOH ha permanecido efectivamente cerrado durante 55 días, del 1 de marzo al 24 de abril, con Se observó una disminución de más del 90 % en los cruces promedio en ambas direcciones con respecto a los niveles previos a la guerra (Figura 2). Según datos de Kpler, los cruces diarios de carga líquida que entraban y salían del estrecho promediaron alrededor de cuatro por día, en comparación con los aproximadamente 50 del 28 de febrero de 2026, inmediatamente antes de la guerra.

Las exportaciones totales de crudo y productos en marzo promediaron 2,3 millones de barriles diarios (mb/d), casi un 90 % por debajo del nivel de febrero anterior a la guerra de 18 mb/d (Figura 3), de los cuales el 75 % o 1,7 mb/d provenían de Irán. El 13 de abril de 2026, tras el fracaso de la primera ronda de negociaciones entre Estados Unidos e Irán en Pakistán, Estados Unidos inició un bloqueo del tráfico portuario iraní con el objetivo de detener las exportaciones iraníes restantes.⁶

2.1. De una perturbación de flujo a una perturbación de producción

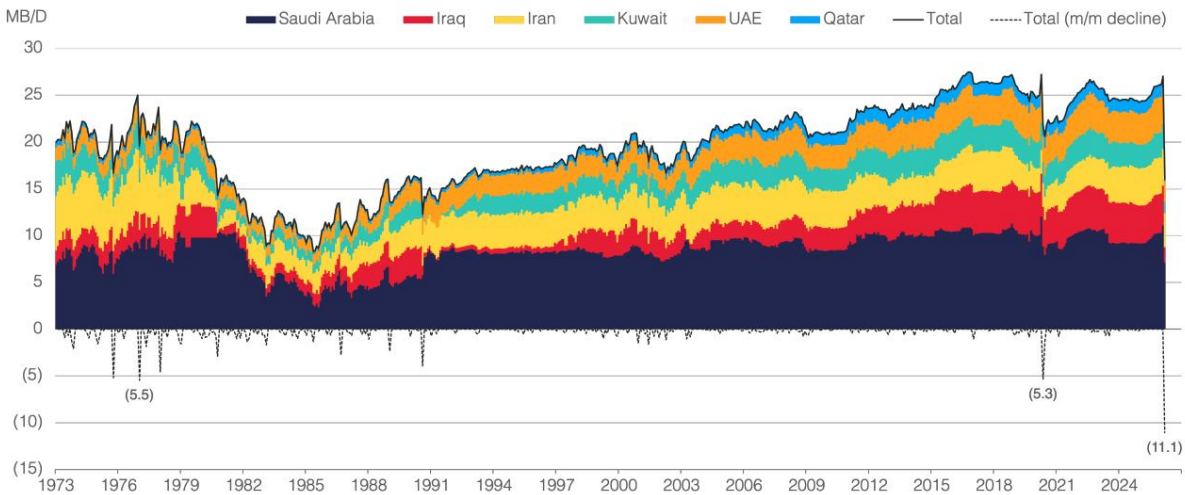
La interrupción de los flujos a través del SOH, que aún continúa, junto con los ataques a la infraestructura petrolera crítica en el Golfo, transformó rápidamente la crisis inicial de flujo en el mayor cierre de producción en la boca del pozo. La producción de crudo y condensado de los principales productores del Golfo⁷ disminuyó en 11,1 mb/d mes a mes (m/m) en marzo, cayendo a 16 mb/d desde 27 mb/d en febrero (véase la Figura 4). Esto representa la mayor interrupción de suministro m/m en la historia del mercado petrolero mundial, y es mayor que la disminución mensual voluntaria implementada en mayo de 2020 en respuesta a la COVID-19.

⁶ Bloomberg. «Estados Unidos afirma que interceptará, desviará o capturará los barcos que salgan de Irán», 13 de abril de 2026.

⁷ Incluye a Arabia Saudita, Irak, Irán, Kuwait, los Emiratos Árabes Unidos, Qatar, Omán y Bahréin.



Figura 4: Producción histórica de petróleo crudo en el Golfo Pérsico.



Notas: Datos mostrados desde enero de 1973 hasta marzo de 2026. Incluye crudo/co.
Fuente: WTRG Economics, IEA, OPEP, OIES

Los mayores impactos se observan en países sin capacidad de circunvalación, a saber, Qatar (-85% m/m), Irak (-61% m/m) y Kuwait (-53% m/m), seguidos de los Emiratos Árabes Unidos (-45% m/m) y Arabia Saudita (-36% m/m).
(Tabla 1). La producción iraní, cuyas exportaciones se vieron mucho menos afectadas mes a mes en comparación con el resto de los productores del Golfo, disminuyó solo un 6% mes a mes, o 180 kb/d, y se mantuvo cerca de 3 mb/d, pero se espera que esta disminución se acelere tras el bloqueo estadounidense.

Table 1: Middle East Gulf oil production losses, in mb/d							
	Saudi Arabia	Iraq	UAE	Kuwait	Iran	Qatar	Total
Crude oil production - Feb 26	10.88	4.19	3.42	2.58	3.24	1.25	25.56
Target production	10.10	4.27	3.41	2.58	n/a	n/a	
Crude production - Mar 26	6.96	1.62	1.89	1.21	3.06	0.18	14.93
Change versus Feb-26 (mb/d)	-3.92	-2.56	-1.53	-1.37	-0.18	-1.07	-10.63
Change versus Feb-26 (%)	-36%	-61%	-45%	-53%	-6%	-85%	-42%
Crude production - Apr 26 F	7.46	1.39	1.67	0.77	2.82	0.10	14.20
Change versus Feb-26 (mb/d)	-3.42	-2.80	-1.75	-1.82	-0.42	-1.15	-11.36
Change versus Feb-26 (%)	-31%	-67%	-51%	-70%	-13%	-92%	-44%

Notas: Incluye solo petróleo crudo. Qatar incluye crudo/co.
Fuente: OPEP Fuentes secundarias, pronóstico de la OIES

A falta de un avance sustancial en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, y con el bloqueo estadounidense que endurecerá aún más el flujo restante, inferior al 10%, que hasta ahora ha logrado transitar por el estrecho, prevemos que estas pérdidas de producción se agraven aún más en abril, alcanzando los 11,4 millones de barriles diarios en relación con los niveles de febrero anteriores a la guerra, y cerca de 13 mb/d en base a líquidos totales, incluidos los NGL (véase la Tabla 1).

⁸ OIES. Revista mensual de petróleo de la OIES, número 53, 23 de abril de 2026.



2.2. La escasez de suministro de productos agrava la gravedad de la crisis.

Además de una escasez de suministro de crudo, los mercados también se enfrentan a una crisis de suministro de productos refinados. Los flujos de productos petrolíferos a través del SOH se han visto gravemente afectados, cayendo mes a mes de 3 mb/d en febrero a 180 kb/d en marzo, siendo Asia la región más perjudicada por el descenso. Las operaciones de las refinerías del CCG también disminuyeron drásticamente entre febrero y marzo, cayendo un 43% mes a mes de 6,2 mb/d a 3,5 mb/d (Figura 5). Varias refinerías del CCG han sido objeto de ataques iraníes con distintos grados de daños, entre ellas la refinería de Sitra en Bahrein, las refinerías de Mina Al Ahmadi y Mina Abdullah en Kuwait, la de Ruwais

la refinería en los Emiratos Árabes Unidos y las refinerías SATORP y Ras Tanura en Arabia Saudita. Desde el inicio de la guerra, se estima que 3,5 millones de barriles diarios de capacidad de producción en el Golfo Pérsico han sido clausurados debido a daños físicos, cierres preventivos y limitaciones logísticas, incluidas las limitaciones de saturación de almacenamiento.

Figura 5: Operaciones de la refinería GCC



Notas: Abril de 2026 se basa en la predicción de Kpler.

Fuente: Kpler, OIES

Figura 6: Grietas en productos asiáticos



Notas: Los datos mostrados son semanales, correspondientes a la semana que finalizó el 24 de abril de 2026. Fuente: Argus, OIES

Fuera del CCG, las refinerías asiáticas han estado luchando por conseguir barriles, en particular barriles de crudo medio agrio que constituyen su principal carga base. La menor disponibilidad de crudo y el mayor costo del crudo impulsaron algunas

Nueve refinerías reducirán su producción. Las refinerías asiáticas enfrentan mayores costos, ya que también tienen que competir para obtener crudos ácidos medios de ubicaciones más distantes en Europa o América Latina, con tarifas de flete elevadas que exacerban estos costos, aunque la exención de EE. UU. para el crudo ruso e iraní sancionado proporcionó cierto alivio. Reemplazar los crudos ácidos medios con crudo más ligero también significa operaciones menos eficientes y menor disponibilidad de gasóleo de vacío (VGO) para las unidades de hidrocrackeo necesarias para la producción de destilados. Las operaciones de refinería globales fuera de Oriente Medio disminuyeron en 1,4 mb/dm/m en marzo, de 75,5 mb/d a 74,1 mb/d, y se espera que disminuyan en otros 3,1 mb/dm/m en abril hasta cerca de 71 mb/d, lo que hace que las operaciones bajen 4,5 mb/d por debajo de los niveles de febrero anteriores a la guerra. La decisión de algunos países de restringir las exportaciones de productos refinados mediante prohibiciones (por ejemplo, China) o impuestos más altos (por ejemplo, India) redujo aún más la disponibilidad de productos refinados. Los efectos de esta "tormenta perfecta" se han sentido con mayor fuerza en el diésel y el combustible para aviones, con márgenes de refinación y precios del diésel y el combustible para aviones que alcanzaron niveles récord, lo que envía señales a los consumidores para que racionen la demanda y a las refinerías para que aumenten la producción (Figura 6).

⁹ Financial Times. «Las refinerías asiáticas reducen su producción a medida que la crisis iraní estrangula el suministro de crudo», 24 de abril de 2026.



2.3. De la cuantificación de las pérdidas a la evaluación de la fase de recuperación

En las primeras etapas de la guerra, el mercado se centró en cuantificar las pérdidas de producción. Pero a medida que la interrupción persistió, el mercado amplió su enfoque para estimar el tiempo necesario para restablecer la producción a los niveles anteriores a la guerra.

La recuperación de los niveles de producción anteriores a la guerra llevaría meses y es improbable que sea uniforme en todos los países. Los plazos de reinicio no son sencillos y varían según si los cierres fueron totales o parciales, si los activos afectados se encuentran predominantemente en tierra o en alta mar, y si se ha producido algún daño físico. También dependen de los cambios técnicos en todo el sistema de producción durante el cierre, incluidos los yacimientos, los pozos, las tuberías de flujo, las instalaciones de procesamiento y las rutas de exportación. Es fundamental destacar que los cierres más prolongados aumentan la dificultad del reinicio a través de cuatro canales principales simultáneamente: cambios en el yacimiento, deposición y redistribución de fluidos, problemas de garantía de flujo y un proceso de puesta en marcha de instalaciones/exportación más complejo, lo que aumenta el riesgo de una recuperación más lenta, menos completa y con mayores dificultades operativas.¹⁰

En algunos casos, los cierres prolongados también pueden provocar una pérdida permanente de capacidad cuando la interrupción daña pozos, yacimientos o infraestructura crítica de superficie.¹¹ El riesgo se amplifica en los productores con grandes sistemas integrados en alta mar y en tierra, donde una interrupción prolongada puede perjudicar la cadena de producción en general, de modo que la pérdida de capacidad resultante ya no es puramente temporal, sino que puede volverse estructural, especialmente en campos maduros o técnicamente complejos.¹² Este riesgo es especialmente relevante en el Golfo porque algunos productores combinan sistemas en tierra muy grandes con redes submarinas y en alta mar complejas (por ejemplo, los EAU y Qatar), de modo que un cierre prolongado puede afectar no solo a pozos individuales, sino también al sistema más amplio de líneas de flujo, instalaciones de procesamiento y rutas de exportación, mientras que en otros, se ve agravado por las limitaciones de los campos maduros y la infraestructura (por ejemplo, Irak).

En términos de países individuales (véase la Tabla 2), Arabia Saudita está en la mejor posición para lograr la recuperación más rápida y completa a los niveles de producción previos a la guerra, ya que combina grandes recursos técnicos y financieros con una experiencia demostrada en restauración y la flexibilidad de derivación más significativa a través del oleoducto Este-Oeste. De hecho, tras los ataques de mediados de septiembre de 2019 contra las instalaciones de Abqaiq y Khurais, que dañaron la infraestructura y provocaron el cierre de 5,7 mb/d de producción saudita, Aramco restableció el suministro de alrededor de 10 mb/d en 10 días y se propuso recuperar su capacidad máxima de 12 mb/d en menos de dos meses.¹³ Los Emiratos Árabes Unidos también están bien posicionados, combinando una sólida capacidad operativa con capacidad de exportación de derivación a través de Fujairah, aunque están algo más expuestos que Arabia Saudita si las interrupciones afectan gravemente a los campos marinos de ADNOC, que representan alrededor de la mitad de la capacidad total de producción de petróleo. Es probable que esto también retrase las ambiciones marinas de ADNOC de impulsar la exploración marina en Upper Zakum.

capacidad superior a 1,5 mb/d y capacidad total de los EAU superior a 5 mb/d para 2027. Una consideración similar se aplica a Qatar, cuyo sistema de producción más amplio, a pesar de su sólida capacidad técnica, depende en gran medida de la producción en alta mar vinculada al procesamiento en tierra. Kuwait se encuentra en una posición razonablemente buena porque la mayor parte de su producción se concentra en tierra, lo que debería hacer que el reinicio y la recuperación sean menos complejos, pero sigue dependiendo en gran medida de la normalización de los flujos a través del SOH dada su falta de opciones de derivación. Irak se encuentra en la posición de recuperación más débil por la misma razón, agravada por los cuellos de botella de infraestructura y exportación. Los cierres también están afectando las operaciones de refinería en Irak. La Compañía de Distribución de Productos Petrolíferos de Irak ha observado recientemente una caída en la calidad del octanaje de North Refineries Company¹⁴ y una disminución en el punto de inflamación del diésel, lo que agrava aún más las tensiones en la economía del país.

¹⁰ JPT. 2020. 'Comentario sobre yacimientos: posibles implicaciones de los cierres prolongados en los yacimientos', Comentario de la SPE Comité Asesor de Embalses (RAC), 27 de mayo.

¹¹ Esto ocurre con mayor probabilidad cuando los cierres prolongados permiten que la obstrucción, la sedimentación, la corrosión o un deterioro más generalizado cerca del pozo reduzcan la productividad, de modo que la producción solo se puede restablecer mediante reparaciones o reemplazo de equipos y es posible que aún así no vuelva a los niveles anteriores al cierre.

¹² Garduno, J. y King, G. 2020. Gestión de riesgos y reducción de daños por cierres de pozos, Journal of Petroleum Engineering (JPT), 29 de abril.

¹³ Reuters. 'Aramco espera reparar los daños restantes de los ataques para finales de noviembre', 12 de octubre de 2019.

¹⁴ La empresa Refineries Company es propietaria de la refinería más grande de Irak, Baiji.

**Table 2: Middle East Gulf oil production recovery outlook, in mb/d**

	Iraq		Kuwait		Qatar		Saudi Arabia		UAE		Non-crude*		TOTAL
Jan-26	4.16		2.58		1.27		10.09		3.39		4.67		
Feb-26	4.19		2.58		1.25		10.88		3.42		4.69		
Mar-26	1.62	(2.56)	1.21	(1.37)	0.18	(1.07)	6.96	(3.92)	1.89	(1.53)	3.03	(1.66)	(12.11)
Apr-26F	1.39	(2.80)	0.77	(1.82)	0.10	(1.15)	7.46	(3.42)	1.67	(1.75)	2.96	(1.73)	(12.66)
May-26F	1.81	(2.37)	1.31	(1.28)	0.33	(0.92)	9.58	(1.30)	2.15	(1.27)	3.68	(1.01)	(8.15)
Jun-26F	2.53	(1.66)	1.70	(0.88)	0.57	(0.68)	10.23	0.00	2.92	(0.50)	3.97	(0.72)	(4.45)
Jul-26F	3.25	(0.94)	2.09	(0.49)	0.74	(0.51)	10.23	0.00	3.20	(0.22)	4.15	(0.54)	(2.69)
Aug-26F	3.52	(0.67)	2.35	(0.23)	0.84	(0.41)	10.23	0.00	3.45	0.00	4.21	(0.48)	(1.79)
Sep-26F	3.69	(0.50)	2.48	(0.10)	0.94	(0.31)	10.23	0.00	3.45	0.00	4.33	(0.36)	(1.26)
Oct-26F	3.69	(0.50)	2.61	0.00	0.94	(0.31)	10.23	0.00	3.45	0.00	4.35	(0.34)	(1.15)
Nov-26F	3.69	(0.50)	2.61	0.00	0.94	(0.31)	10.23	0.00	3.45	0.00	4.35	(0.34)	(1.15)
Dec-26F	3.69	(0.50)	2.61	0.00	0.94	(0.31)	10.23	0.00	3.45	0.00	4.35	(0.34)	(1.15)

Notas: *El término "no crudo" incluye líquidos de gas natural (LGN) y condensados, excluyendo los condensados de Qatar. Se asume una normalización gradual de los flujos de Ormuz a partir de mayo.

Fuente: OIES

Al igual que en el caso de la producción de petróleo, la duración de las interrupciones en las refinerías también es incierta y variaría entre países dependiendo de muchos factores, incluidos los daños sufridos por las distintas instalaciones, el estado de la infraestructura y la rapidez con que se normalice el comercio durante el SOH.

2.4. ¿Quién tiene soberanía sobre el estrecho de Ormuz?

Para todos los países del Golfo, la ruta de recuperación para restablecer la producción a los niveles anteriores a la guerra dependerá principalmente de la normalización de los flujos a través del SOH. Inmediatamente después de los ataques estadounidenses e israelíes contra Irán el 28 de febrero de 2026, Irán tomó medidas para restringir el tráfico marítimo y, de hecho, "cerrar" el SOH. Tras el fracaso de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, Estados Unidos también impuso su propio bloqueo.

La presión iraní sobre el estrecho de Ormuz tiene una larga historia. Se originó como un desafío a la soberanía jurídica durante las negociaciones de la Tercera Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar (UNCLOS III) en la década de 1970, cuando Irán y Omán se opusieron a un régimen de tránsito sin restricciones en el estrecho.¹⁵ En segundo lugar, como una injerencia operativa durante la «guerra de los petroleros» de la década de 1980, cuando Irán interrumpió el transporte marítimo en el Golfo sin imponer un cierre total sostenido.¹⁶ Aun así, la literatura no documenta un cierre total prolongado del estrecho de Ormuz. Más bien, asume que cualquier cierre absoluto es improbable y difícil de mantener durante mucho tiempo (las estimaciones varían desde unos pocos días hasta varias semanas) en vista de la propia dependencia de Irán del estrecho de Ormuz y la probable respuesta militar liderada por Estados Unidos para reabrirlo.¹⁷

Irán se dio cuenta desde el principio de este conflicto de que restringir los flujos a través del SOH es una de sus cartas de negociación más fuertes y una que podría disuadir futuros ataques. Por lo tanto, ha tomado medidas para formalizar su control sobre el SOH mediante la imposición de un peaje por "sus servicios" y la puesta en marcha de un sistema

¹⁵ Franckx, E. y Razani, A. 1974. El estrecho de Ormuz, en Actas del Simposio sobre los estrechos utilizados para Navegación Internacional, Vol. 28, pág. 53.

¹⁶ Katzman et al. 2012. Amenaza de Irán al Estrecho de Ormuz, No. R42335.

¹⁷ Ratner, M. 2018. Las amenazas de Irán, el estrecho de Ormuz y los mercados petroleros: En resumen, informe del Servicio de Investigación del Congreso (CRS). Preparado para los miembros y comités del Congreso, 6 de agosto.

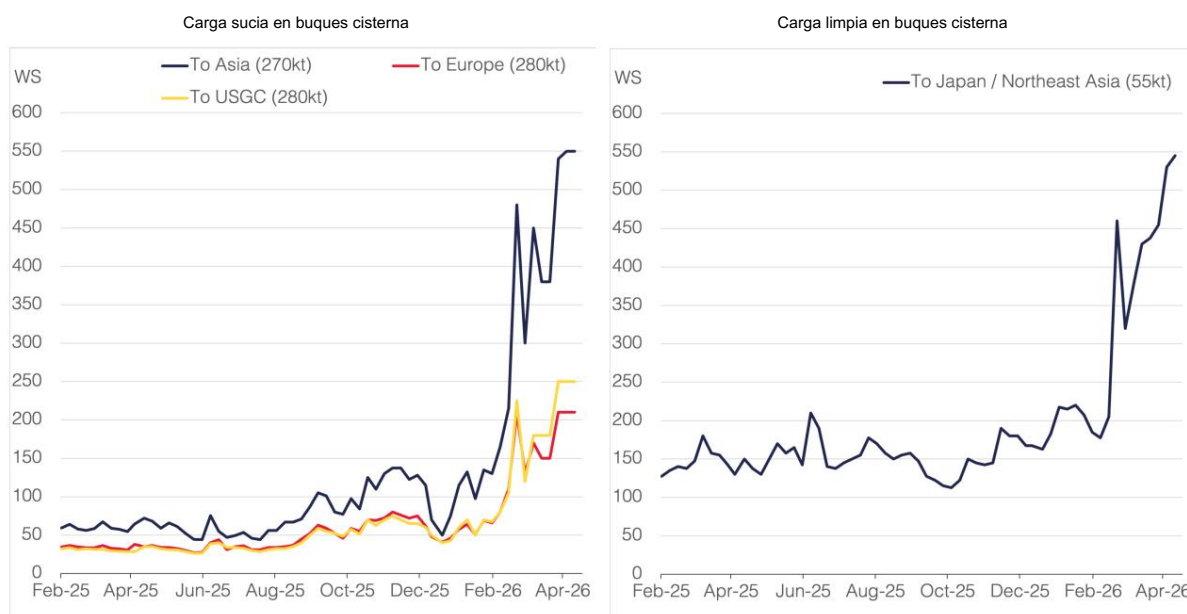


donde se requiere verificación y permiso para el paso. La posición de EE. UU. fue menos clara y se mantuvo. Se ha pasado de exigir una navegación segura y libre a implementar un sistema de peaje conjunto con Irán, y finalmente a considerar la apertura del estrecho de Sotavento como un problema que otros países deberían abordar.

Tras el fracaso de las negociaciones en Pakistán a principios de abril con Estados Unidos, se produjo un cambio fundamental, anunciando la implementación de su propio bloqueo enfocado en los buques que salen o se dirigen a puertos iraníes. Esto redujo la influencia de Irán al tiempo que aumentó su costo, ya que Irán sigue dependiendo en gran medida de las exportaciones e importaciones a través del SOH. En respuesta, Irán ha amenazado con tomar represalias atacando puertos en el Golfo. China, que hasta ahora ha logrado que algunos de sus buques pasen por el SOH, calificó el bloqueo estadounidense de "irresponsable y peligroso".¹⁸ Europa tiene planes de formar una amplia coalición para asegurar el transporte marítimo y "restaurar la libertad de navegación a través de una misión multilateral y puramente defensiva" y "cuando las condiciones de seguridad lo permitan".

Las cuestiones fundamentales que afronta el mercado petrolero no se limitan a cuándo se normalizarán los flujos a través del Estrecho de Ormuz, sino que también plantean la cuestión de si se restablecerá alguna vez la «libertad de navegación segura y sin peaje en el Estrecho de Ormuz, de conformidad con la Resolución 2817 del Consejo de Seguridad de la ONU y el Derecho del Mar». La incertidumbre en torno al futuro marco que regirá el paso por el Estrecho de Ormuz representa una de las principales consecuencias no deseadas de la guerra actual.

Figura 7: Tarifas de flete de buques tanque en el Golfo Pérsico



Notas: Worldscale (WS). Los datos mostrados son semanales, correspondientes a la semana que finalizó el 24 de abril de 2026. Fuente: Argus

Independientemente del resultado, el riesgo de tránsito por el Estrecho de Ormuz ha aumentado considerablemente, incrementando el costo del comercio de petróleo debido a primas de seguros y tarifas de flete más elevadas, que podrían tardar meses en normalizarse a los niveles previos a la guerra (Figura 7). El aumento de costos también podría incluir peajes, una logística más compleja, nuevos sistemas de verificación e inspección y mayores costos de seguridad, por ejemplo, si el paso está garantizado por Estados Unidos o una fuerza de la coalición.

Y si no se restablece la "libertad de navegación segura y sin peaje", esto tendrá importantes implicaciones para los mercados petroleros, ya que puede dar lugar a la aparición de un sistema de varios niveles en el que algunos buques obtienen el paso libre mediante negociaciones bilaterales, a otros se les permite pasar pero están sujetos al sistema de peaje propuesto, potencialmente en monedas distintas del dólar estadounidense y algunos buques están sujetos a peaje.

¹⁸ Reuters. «Estados Unidos e Irán podrían reanudar las conversaciones esta semana a pesar del bloqueo portuario», 15 de abril de 2026.

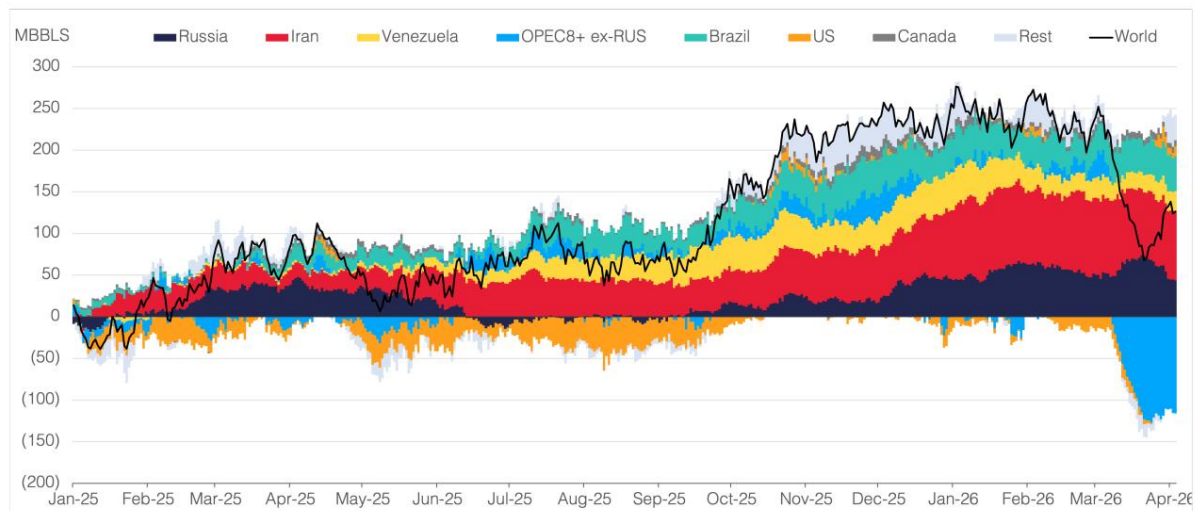


Se deniega el paso por completo. En un sistema de múltiples niveles como este, es probable que los flujos comerciales se vuelvan más volátiles, lo que resultará en una mayor volatilidad del mercado petrolero. Además, los principales exportadores de petróleo del Golfo podrían optar por no transitar bajo un marco donde el acceso esté "restringido, condicionado y controlado" e invertir en nuevos oleoductos que eviten por completo el SOH (que se analiza con más detalle a continuación). Asimismo, algunos compradores podrían solicitar que el crudo del Golfo se venda con entrega inmediata para compensar los mayores costos y primas de riesgo, lo que tendría importantes repercusiones en la estructura de ventas y precios de Oriente Medio.

3. Los amortiguadores en el sistema de aceite son delgados.

Las reservas volumétricas del sistema petrolero, disponibles para mitigar una crisis de suministro tan grave, se han visto mermadas en gran medida por la falta de capacidad de reserva, concentrada principalmente en el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), la misma región afectada por la interrupción. A diferencia de las reservas comerciales y estratégicas, la capacidad de reserva representa un amortiguador de flujo, ya que los países con capacidad de reserva pueden aumentar su producción y mantenerla en ese nivel. En cambio, las reservas comerciales y estratégicas son limitadas. Para poner las cosas en perspectiva, los países miembros de la AIE acordaron liberar 398 millones de barriles de las reservas estratégicas de petróleo (REP). Sin embargo, a finales de abril, solo dos meses después del inicio de la guerra, se proyecta que las pérdidas acumuladas de producción alcancen alrededor de 790 millones de barriles, casi el doble de la liberación prevista. Por lo tanto, si bien las reservas estratégicas pueden servir de alivio, su efecto es efímero: la liberación de existencias es bastante pequeña en comparación con la magnitud de la crisis y no puede mantenerse más allá de unos pocos meses, dependiendo del ritmo de liberación de dichas reservas. De hecho, la liberación total prevista por la AIE de 398 millones de barriles incluye 273,5 millones de barriles de crudo, mientras que los 125 millones restantes corresponden a productos refinados. Esta distinción entre crudo y productos refinados es importante porque solo la porción de crudo aborda directamente la escasez de suministro de crudo mediante la disponibilidad de materia prima para refinerías y un reequilibrio más amplio del mercado. Las liberaciones de productos refinados, por el contrario, principalmente alivian la escasez en los mercados de combustibles de uso final y ayudan a mitigar la respuesta de la demanda ante la escasez de suministro. Además, existe un desajuste de calidad y desajuste regional, ya que la mayor parte de la pérdida de producción es de crudo medio ácido y las existencias no se liberan en los lugares donde más se necesitan, y el arbitraje de estos barriles requiere tiempo y es costoso, especialmente dados los altos costos de flete. Parte de la liberación de crudo medio de la Reserva Estratégica de Petróleo de EE. UU. se ha vendido a refinerías en Europa y podría llegar a Asia¹⁹.

Figura 8: Cambio global observado de petróleo en el mar en 2025 y 2026, acumulado, 24 de diciembre = 0



Notas: Los datos mostrados corresponden al período comprendido entre el 1 de enero de 2025 y el 3 de abril de 2026. Incluye petróleo crudo y productos derivados del petróleo.

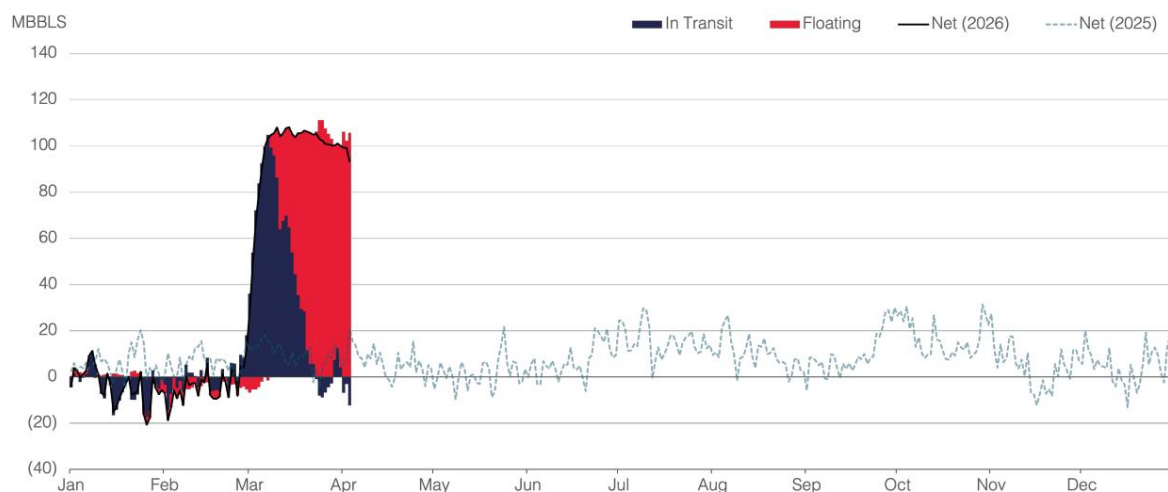
Fuente: Kpler, OIES

¹⁹ Bloomberg. «El petróleo de emergencia de Trump llega a Europa mientras la guerra trastoca los flujos energéticos», 23 de abril de 2026.



Otros amortiguadores en el sistema incluían barriles iraníes y rusos sancionados en almacenamiento flotante. A mediados de febrero, las estimaciones de Kpler muestran que estos volúmenes habían aumentado a 50,85 millones de barriles, su nivel más alto desde que comenzaron los registros en 2016. Al comienzo de la guerra, Estados Unidos otorgó exenciones para los barriles iraníes y rusos. crudo sancionado en almacenamiento flotante, y aunque inicialmente el Tesoro de los Estados Unidos anunció que no extenderá En cuanto a las exenciones, cambió de postura y extendió la exención para el petróleo ruso cargado el 17 de abril o antes de esa fecha. 20 Los volúmenes de crudo en el mar, que incluyen el petróleo en tránsito y en almacenamiento flotante, fueron fundamentales para la narrativa del exceso de oferta de petróleo y la opinión de que el mercado petrolero estaba bien preparado para resistir una crisis de suministro. Sin embargo, este alivio resultó ser efímero y el crudo en el mar (tanto el petróleo en tránsito como el almacenado en almacenamiento flotante) ha caído drásticamente de 2045,9 millones de barriles a finales de febrero a 1944,9 millones de barriles a finales de marzo. Esto deshizo aproximadamente la mitad del gran excedente acumulado en 2025 (-51%), con un superávit de petróleo en el mar que cayó a 126,2 millones de barriles a finales de marzo, desde 255,4 millones de barriles a finales de 2025 (véase la Figura 8). Esto ocurrió a pesar de un gran aumento en el almacenamiento flotante, debido principalmente a los barriles varados en el Golfo Pérsico tras el cierre del SOH, que se estimaron en 110,4 millones de barriles a finales de marzo, frente a 9 millones de barriles a finales de febrero (Figura 9).

Figura 9: Cambio observado de petróleo en el mar en el Golfo Medio Oriental en 2026, acumulado, 25 de diciembre = 0



Notas: Los datos mostrados corresponden al período comprendido entre el 1 de enero de 2025 y el 3 de abril de 2026. Incluye petróleo crudo y productos derivados del petróleo.

Fuente: Kpler, OIES

En resumen, dada la magnitud de la pérdida de producción y la falta de capacidad de reserva, los amortiguadores en el sistema son insuficientes para reemplazar los volúmenes de barriles perdidos, y si la interrupción persiste por más tiempo, los amortiguadores existentes serán menos efectivos. En consecuencia, los precios tendrán que jugar un papel central en el ajuste a través de su impacto en la producción y el consumo. Dado que la producción de petróleo es altamente inelástica a corto plazo, es probable que la demanda lleve la mayor parte del ajuste a través de una combinación de efectos de precios e ingresos y medidas políticas así como racionamiento de la demanda. En abril, tanto la AIE como la EIA de EE. UU. revisaron a la baja sus pronósticos de crecimiento de la demanda de petróleo para 2026, en 730 kb/d y 600 kb/d 21,22 La AIE ahora proyecta una pequeña contracción de la demanda de 80 kb/d este año, la primera anual respectivamente.

descenso desde el impacto de la COVID en 2020, mientras que la EIA de EE. UU. todavía espera un crecimiento de la demanda de 600 kb/d.

Dos cuestiones complican la perspectiva de una gran respuesta de la demanda. En primer lugar, la literatura empírica encuentra consistentemente que la demanda de petróleo a corto plazo es relativamente inelástica al precio, con estimaciones que a menudo se agrupan alrededor de -0,1. 23 Esto significa que, dada la magnitud del choque de oferta, el precio tendría que moverse

20 Bloomberg, «EE. UU. vuelve a autorizar mayores ventas de petróleo ruso para ayudar a controlar los precios», 18 de abril de 2026.

21 AIE. Informe sobre el mercado petrolero, 14 de abril de 2026.

22 Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA). Perspectivas energéticas a corto plazo, 7 de abril de 2026.

23 Caldara, D., Cavallo, M. y Iacoviello, M. 2016. 'Elasticidades del precio del petróleo y fluctuaciones del precio del petróleo', Journal of Monetary Economics, 103, págs. 1-20.



muy bruscamente para generar incluso una respuesta de demanda compensatoria parcial a corto plazo. Por ejemplo, utilizando una demanda mundial de petróleo de alrededor de 100 mb/d, la pérdida de suministro mundial de 11,5 mb/dm/m estimada en marzo requeriría que la demanda cayera aproximadamente un 11,5% para compensar completamente el choque. Con una elasticidad precio a corto plazo supuesta de -0,1, esto implica un aumento de precio de alrededor del 115% bajo una aproximación de elasticidad lineal simple. En comparación, los precios del Brent aumentaron un 46% en marzo, de \$71,1/b a \$103,7/b, y es probable que promedien ligeramente menos en abril a pesar de que el choque de suministro persista e incluso se profundice. Además, incluso esta estimación probablemente sea conservadora, ya que las elasticidades de la demanda a corto plazo generalmente capturan el ajuste a lo largo de meses o trimestres en lugar de dentro de un solo mes. Esto sugiere que la respuesta de precios observada hasta ahora ha sido insuficiente para generar la magnitud del ajuste de la demanda requerido, mientras que el retraso en la transmisión y los desfases de ajuste limitan la velocidad a la que el precio puede ayudar a equilibrar el mercado.

En segundo lugar, la magnitud del actual shock de oferta requeriría una respuesta de la demanda de magnitud comparable, una que rara vez se ha visto en la historia moderna del mercado petrolero. El análogo reciente más cercano es el shock de COVID en 2020, cuando un colapso de 10,1 mb/dm/m en la demanda mundial de petróleo estuvo acompañado por un gran ajuste a la baja de 12,1 mb/d en la oferta mundial durante los meses siguientes, principalmente a través de los recortes de producción de la OPEP+, que representaron más del 80% del ajuste total de la oferta. Sin embargo, los mecanismos de ajuste son fundamentalmente diferentes. En 2020, el shock de demanda fue impulsado en gran medida por políticas, reflejando las restricciones de movilidad y el cierre generalizado de la actividad económica, mientras que una gran parte

La respuesta de la oferta fue voluntaria a través de la OPEP+. En la crisis actual, los colchones de oferta son limitados, mientras que los mecanismos de ajuste de la demanda de 2020 no están disponibles de forma realista y no pueden replicarse sin imponer graves costos económicos y sociales. Dado también el tamaño limitado de la respuesta directa de los precios, esto hace que el canal macroeconómico/de ingresos sea un mecanismo cada vez más importante para generar una mayor respuesta de la demanda, aunque su transmisión suele ser más lenta, operando a través de un menor crecimiento del PIB, menores ingresos reales, condiciones financieras más restrictivas y una reducción de la actividad industrial y del transporte. Hasta ahora, Oxford Economics ha revisado a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB mundial para 2026 en alrededor de 0,6 puntos porcentuales, del 3,0% en febrero al 2,4% en abril.

4. El impacto físico se propaga a las capas financieras.

La actual crisis de oferta se produce en el contexto de unos mercados petroleros altamente financiarizados y orientados al futuro. Las capas financieras desempeñan un papel fundamental en la determinación de precios, conectando diferentes mercados petroleros e índices de referencia a través de distintas regiones y periodos de tiempo, y permiten a los participantes del mercado gestionar sus riesgos y adoptar posiciones especulativas. Los flujos a través de estas capas financieras son mayores que el consumo y la producción física subyacentes de petróleo y están impulsados por diversos factores, como los cambios en los fundamentos del mercado petrolero, las expectativas sobre estos fundamentos, los factores técnicos y el flujo constante de información. También se ven influenciados por los efectos indirectos que otros mercados financieros mucho más grandes, como los de renta variable y renta fija, tienen sobre el mercado petrolero.

La actual crisis de oferta se ha propagado a través de los niveles financieros, impactando los movimientos de precios del petróleo, la volatilidad y la liquidez. La volatilidad implícita y realizada en índices clave como el Brent y el WTI, y en productos clave como el gasóleo ICE, se ha disparado a niveles récord (Figura 10). La mayor volatilidad, junto con los mayores requisitos de margen de las bolsas de futuros, hizo que los contratos a corto plazo fueran prácticamente innegociables, especialmente para los pequeños inversores. La mayor incertidumbre y volatilidad atrajeron a un nuevo grupo de inversores financieros a los mercados de opciones.

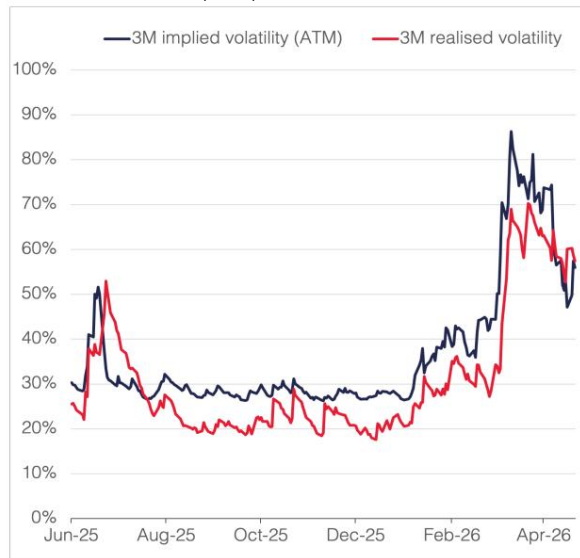
La volatilidad de las opciones se inclina fuertemente hacia las opciones de compra, ya que las pérdidas de suministro aumentaron la demanda de seguros contra precios más altos, mientras que en tiempos normales estas suelen inclinarse hacia las opciones de venta debido a la demanda de cobertura por parte de los productores.²⁴ Si bien la demanda de opciones de compra aumentó considerablemente, la capacidad de los intermediarios de opciones para satisfacerla fue limitada, lo que amplificó la asimetría de la volatilidad (véase la Figura 11) y los obligó a comprar futuros. Esto, a su vez, impulsó aún más las operaciones basadas en el impulso del mercado.²⁵

²⁴ Bouchouev, I. 2026. 'Energy Quantamentals: The Oil Crisis in the Eyes of a Financial Trader', OIES Comment, abril.

²⁵ Bouchouev, I. 2026. 'Energy Quantamentals: The Oil Crisis in the Eyes of a Financial Trader', OIES Comment, abril.

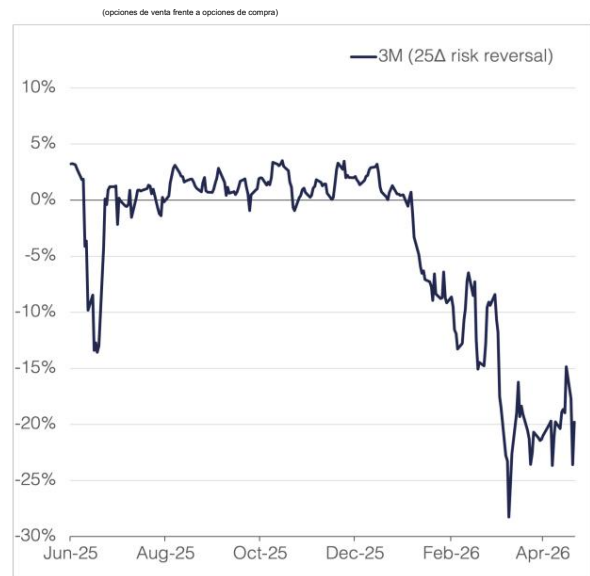


Figura 10: ATM implícito y realizado a 21 días
volatilidad (Brent)



Fuente: Bloomberg, OIES

Figura 11: Reversión del riesgo de 25 delta

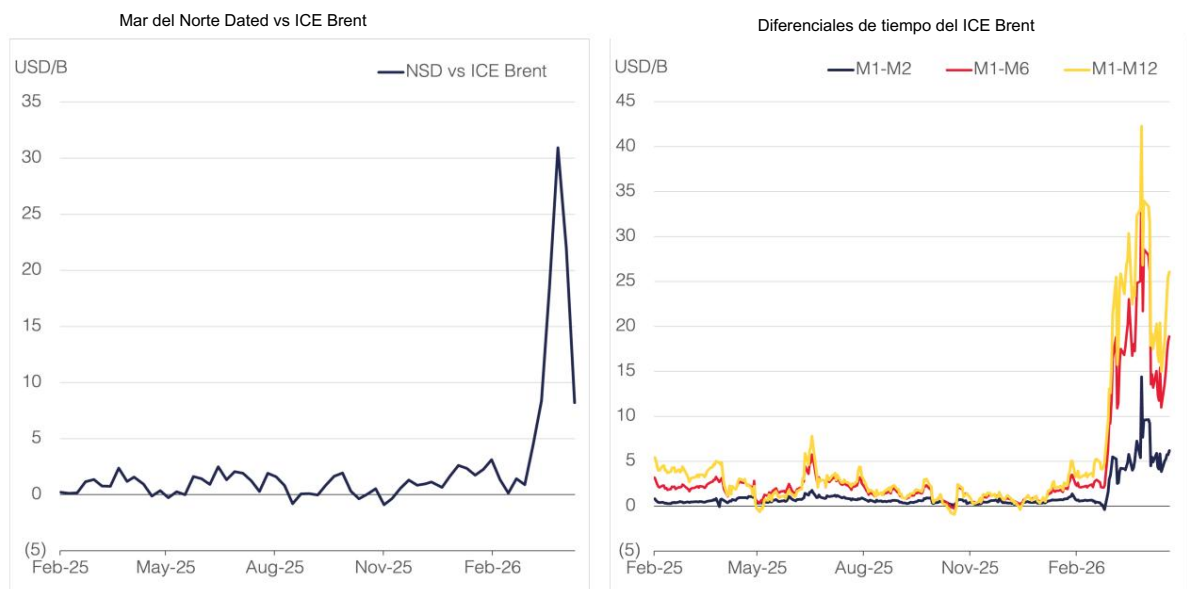


Fuente: Bloomberg, OIES

La elevada volatilidad también se reflejó en los distintos diferenciales, reflejando los diferentes puntos de presión en el sistema petrolero (físico frente a financiero), en qué horizonte temporal (entrega de 10 a 30 días frente a entrega a más largo plazo) y ubicación (FOB frente a entregado). La prima del Brent con fecha de vencimiento respecto al Brent ICE del mes más cercano cotizó a un nivel récord de alrededor de 31 \$/b en la semana que finalizó el 10 de abril, reflejando la escasez de barriles físicos, especialmente los disponibles para entrega inmediata (Figura 12). Los diferenciales de tiempo del Brent ICE también se movieron a niveles extremos, ampliándose bruscamente a lo largo de la curva (véase la Figura 12). Los márgenes de refinación para ciertos productos como el diésel y el combustible para aviones alcanzaron niveles récord, exacerbados por las refinerías que cerraron sus posiciones en papel al verse comprometidas sus posiciones físicas.

26

Figura 12: Diferenciales del crudo Brent



Notas: Los datos mostrados corresponden a la semana que finalizó el 24 de abril de 2026. Fuente: Argus, Bloomberg, OIES

²⁶ Bouchouev, I. 2026. 'Energy Quantamentals: The Oil Crisis in the Eyes of a Financial Trader', OIES Comment, abril.



Estos movimientos bruscos, sumados a la pérdida de acceso a barriles físicos, han provocado que algunos operadores sufran enormes pérdidas en los mercados extrabursátiles (OTC). Estas pérdidas fueron especialmente graves al este del Canal de Suez, donde los operadores suelen tomar posiciones cortas en el mercado de papel, las cuales se compensan con posiciones largas en el mercado físico. Al perder el acceso a los barriles físicos, muchos participantes se vieron expuestos a grandes pérdidas, ya que tuvieron que cerrar prematuramente sus posiciones financieras a un precio mucho más elevado.

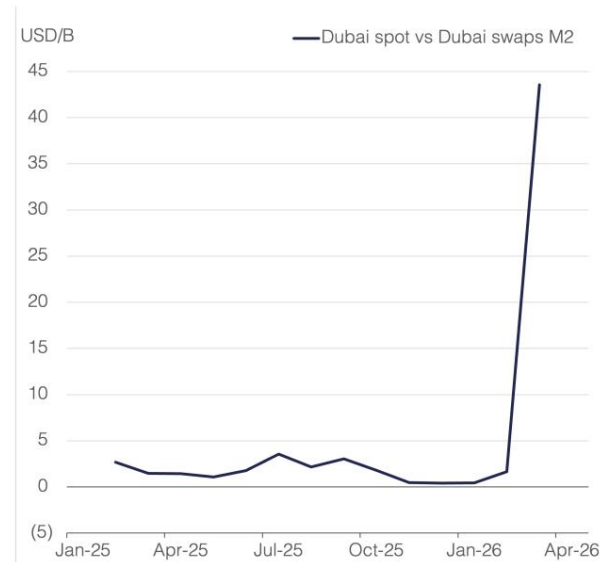
La crisis de oferta también se produjo en un contexto de un sistema de precios más variado y un papel más importante de las bolsas de futuros en la formación de precios, particularmente en el Golfo con el lanzamiento de contratos de futuros como GME Oman e IFAD Murban y la disponibilidad de barriles libres de destino que podían ser pisados en Platt's Market on Close (MOC) 28. Estos índices de referencia vieron algunos movimientos erráticos a medida que la liquidez se agotaba (Figura 13). Los impactos fueron muy visibles en algunos mercados como Dubái, con el interés abierto en ICE Dubai open disminuyendo drásticamente (Figura 14). Estos movimientos de precios se vieron exacerbados por decisiones de algunos jugadores como el anuncio de S&P Global Platts de que ya no aceptará nominaciones de vendedores para algunos grados como ALS y Upper Zakum y la decisión de ADNOC de recortar suministros a equidad 29 La menor liquidez amplificó la volatilidad y aumentó los elevadores de precios, que son proveedores clave de liquidez.

El poder de algunos actores perjudica el proceso de determinación de precios y agrava las pérdidas de algunos de ellos. Esto provocó que algunas refinerías asiáticas solicitaran a los productores que modificaran sus precios del crudo.

30 El ciclo comercial actual en Asia ya ha visto un cambio que aleja a Dubái como base del sistema.

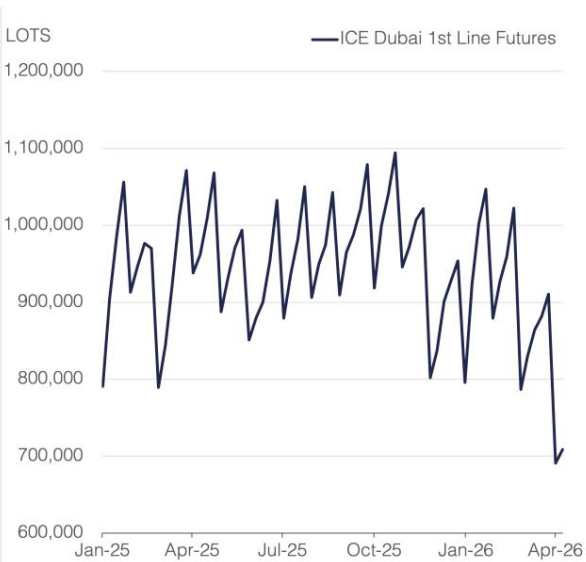
fijación de precios de las operaciones extrabursátiles a favor del Brent con fecha 31 .

Figura 13: Diferenciales físicos de Dubái



Notas: Los datos mostrados son mensuales, desde febrero de 2025 hasta marzo de 2026. Fuente: Argus, OIES

Figura 14: Interés abierto de ICE Dubai



Fuente: ICE

5. Respuestas de los principales actores ante la conmoción.

Las repercusiones de la crisis de suministro de petróleo han sido profundas, provocando cambios fundamentales en la posición de los principales actores del sector y condicionando sus respuestas. A continuación, se presenta una breve descripción de la posición de estos actores clave.

27 Fattouh, B. y Mehdi, A. 2026. 'A través del espejo: el petróleo y la búsqueda de un rumbo', Comentario de la OIES, marzo.
28 Fattouh, B. y Mehdi, A. 2025. 'Dubai, tenemos un problema: Murban y los precios del crudo en Oriente Medio', Comentario de la OIES, mayo.
29 Fattouh, B. y Mehdi, A. 2026. 'A través del espejo: el petróleo y la búsqueda de un rumbo', Comentario de la OIES, marzo.
30 Bloomberg. «Las refinerías asiáticas piden a Arabia Saudí que cambie el sistema de precios del petróleo en medio de la guerra», 19 de marzo de 2026.
31 Renaissance Energy. Revista mensual de petróleo, edición de abril de 2026.

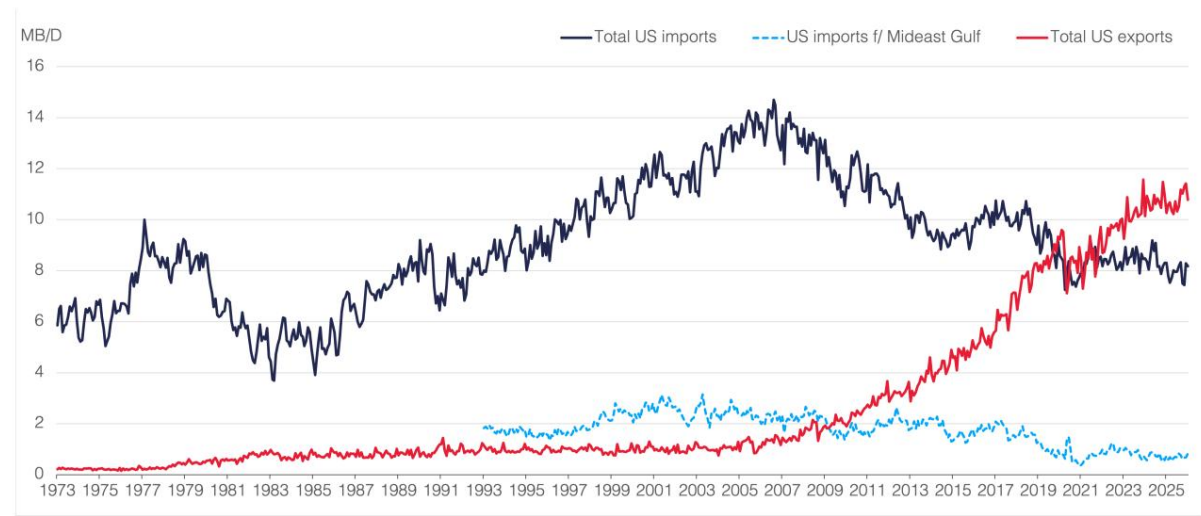


5.1. EE. UU.: Los límites de la doctrina de dominio energético de EE. UU.

El concepto de dominio energético se ha convertido en un rasgo distintivo de la política energética del presidente Trump. Aunque resulta difícil de definir, el dominio energético parece enfatizar tres aspectos clave: abundancia de energía en forma de mayor producción, energía de bajo costo y mayores exportaciones. Estos aspectos brindan a Estados Unidos mayor flexibilidad en su política exterior, incluyendo la capacidad de "competir con potencias extranjeras hostiles".³²

Desde 2005, las importaciones estadounidenses de crudo han disminuido en gran medida debido al fuerte aumento de la producción estadounidense (véase la Figura 15), que se incrementó en 8,4 millones de barriles diarios entre 2005 y 2025, pasando de 5,2 millones de barriles diarios a 13,6 millones de barriles diarios. El aumento de la producción estadounidense, junto con el incremento de las importaciones procedentes de Canadá, redujo la proporción de las importaciones de crudo del Golfo en el total de las importaciones, que se situó en menos del 1 % en 2025. Por lo tanto, en términos de suministro físico, Estados Unidos no se enfrenta al riesgo de escasez.

Figura 15: Importaciones y exportaciones de petróleo crudo y productos derivados del petróleo de Estados Unidos.



Notas: Los datos mostrados corresponden al período comprendido entre enero de 1973 y enero de 2026.
Fuente: Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA)

De hecho, uno de los efectos de la guerra ha sido el aumento de la demanda mundial de crudo estadounidense. La guerra ruso-ucraniana ya impulsó el papel del WTI en los flujos comerciales mundiales. La guerra actual mejoró aún más el papel del WTI. papel en los mercados petroleros y la formación de precios. A medida que los compradores se apresuran a conseguir barriles, las exportaciones de crudo aumentaron 33 WTI en Europa de manera pronunciada en marzo y abril y están a punto de alcanzar un nivel récord de 5 mb/d en mayo estadounidense. Se ha estado cotizando con una prima considerable debido a la intensificación de la competencia por el crudo estadounidense, especialmente por parte de Asia. Esto reforzó el papel del WTI Midland como el crudo de referencia más importante del mundo y demuestra la creciente interconexión de Asia con los precios estadounidenses. Sin embargo, existen limitaciones en cuanto al aumento de las exportaciones de crudo de EE. UU. debido a las restricciones en la infraestructura de producción y exportación.

El aumento de las exportaciones no se limitó solo al crudo. Las exportaciones estadounidenses de productos, especialmente diésel y combustible para aviones, también alcanzaron niveles récord, y las refinerías estadounidenses obtuvieron mayores márgenes gracias a su acceso a crudos nacionales de menor precio. 34 La interrupción del GLP a través del SOH (alrededor del 30% de las exportaciones marítimas mundiales pasaron por el SOH en 2025) también aumentó la demanda de GLP estadounidense, con exportaciones que aumentaron casi un 15% intermensual en abril de 2026 hasta un máximo histórico de 2,7 mb/d. Pero, al igual que en el caso del crudo, existen límites a las exportaciones de productos: el excedente de producción de diésel y gasolina en EE. UU. ya tiene su

³² La Casa Blanca (WH), "Determinación Presidencial de conformidad con la Sección 303 de la Ley de Producción de Defensa de 1950, enmendada, sobre la transmisión, el procesamiento, el almacenamiento y la capacidad de gas natural licuado", Memorando para el Secretario de Energía, 20 de abril de 2026.

³³ Bloomberg, «Las exportaciones de petróleo de EE. UU. alcanzarán los 5 millones de barriles diarios en medio de la crisis mundial», 9 de abril de 2026.

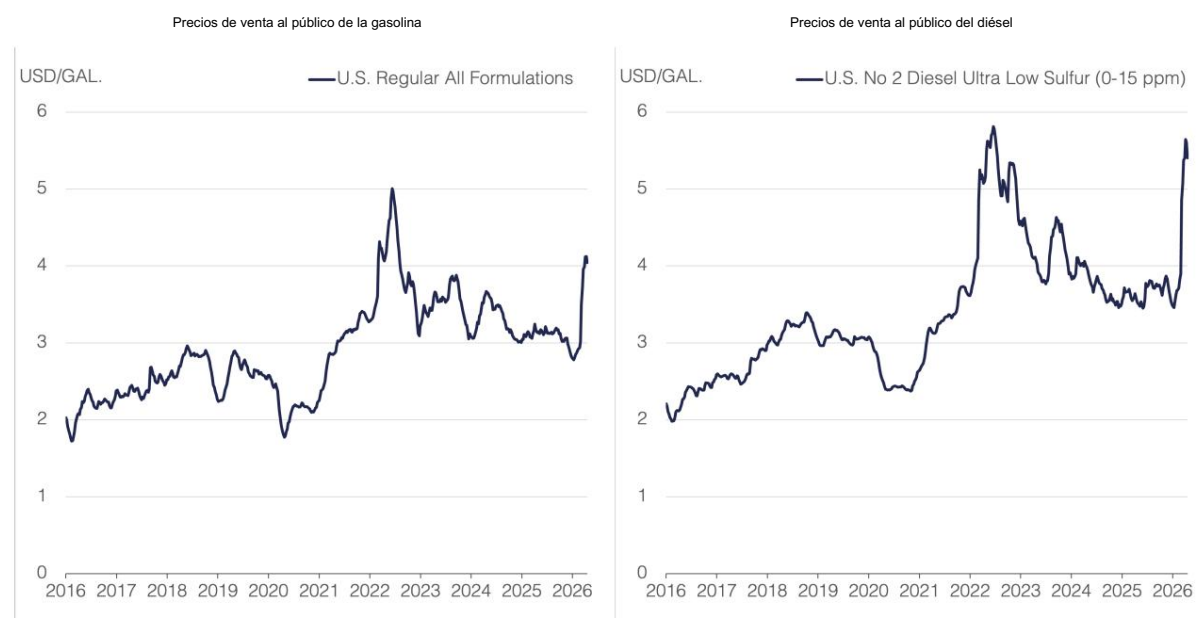
³⁴ Financial Times, «Las refinerías de petróleo estadounidenses obtienen grandes beneficios de la guerra con Irán», 20 de abril de 2026.



Debido a la falta de capacidad de refinación adicional y a la disminución de la producción en las últimas semanas, es poco probable que Estados Unidos ponga más productos a disposición de Asia.

En lo que respecta al aspecto económico, la actual crisis de suministro ha demostrado que Estados Unidos no puede aislarse por completo de los efectos del aumento del precio mundial del petróleo, ya que este se traslada a los consumidores y a la economía en general a través del alza de los precios de la gasolina, la inflación y las expectativas inflacionarias.³⁵ A pesar de los intentos de la Administración Trump por controlar el alza del precio del petróleo, incluyendo una fuerte intervención en el mercado petrolero en términos de flujos de información y mensajes, la concesión de una exención temporal de la Ley Jones, la liberación de petróleo de la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR) bajo un programa de intercambio y la concesión de exenciones de sanciones al petróleo ruso e iraní almacenado en plataformas flotantes, los precios de la gasolina aumentaron de menos de 3 dólares por galón a más de 4 dólares por galón y la inflación en Estados Unidos subió un 3,3% en marzo (desde una previsión del 2,5% antes de la guerra), impulsada en gran medida por el fuerte aumento de los precios de la gasolina (gasolina y diésel; véase la Figura 16).

Figura 16: Precios minoristas de gasolina y diésel en EE. UU.



Nota: Los datos mostrados corresponden a la actualización semanal hasta el 20 de abril de 2026.
Fuente: Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA)

Las medidas para incentivar a los productores estadounidenses a aumentar la producción han sido en gran medida ineficaces. Aunque el ciclo de inversión en gas de esquisto en EE. UU. es relativamente corto, los desfases entre la inversión y el aumento de la producción son considerables. tomar meses y dado el alto nivel de incertidumbre, las compañías de esquisto estadounidenses pueden adoptar un enfoque de esperar y ver y posponer el aumento de la inversión de capital hasta que surjan señales más claras. Hasta ahora no hay mucha evidencia de un fuerte aumento de la actividad en el yacimiento de esquisto estadounidense. El número de plataformas en EE. UU. apenas se ha movido, con plataformas activas en los 48 estados contiguos con una cifra de 529 en marzo de 2026, solo una plataforma más que en diciembre de 2025, lo que llevó a la administración Trump a instar a las compañías de petróleo y gas a aumentar la perforación y la producción.³⁷ Según las estimaciones preliminares de la EIA de EE. UU., para marzo de 2026 la producción de crudo estadounidense disminuyó desde su máximo de 13,86 mb/d en septiembre de 2025 a 13,56 mb/d en marzo de 2026, una caída de 300 kb/d. Dicho esto, las proyecciones de producción estadounidense para 2026 y 2027 se han revisado al alza. A finales de 2025, la OIES

³⁵ Financial Times. «El impacto de la guerra con Irán perjudicará a Estados Unidos incluso después de que termine el conflicto, advierten los economistas», 19 de abril de 2026.
³⁶ Financial Times. «El impacto de la guerra con Irán perjudicará a Estados Unidos incluso después de que termine el conflicto, advierten los economistas», 19 de abril de 2026.
³⁷ Bloomberg. «Funcionarios de Trump instan a la industria petrolera a aumentar la producción en medio de la guerra», 17 de abril de 2026.



Proyectaban un crecimiento de la producción de crudo estadounidense de tan solo 40.000 barriles diarios para 2026;³⁸ Esto ha sido revisado ligeramente desde entonces, más alta hasta 180 kb/d, con un crecimiento previsto de 100 kb/d en 2027.³⁹

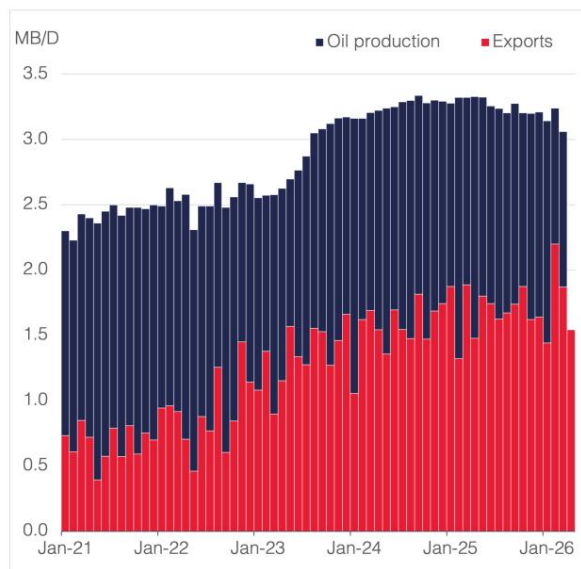
En resumen, si bien el aumento de la producción y las exportaciones de petróleo y gas ha posicionado mejor a Estados Unidos para mitigar los efectos de la crisis petrolera y ha generado grandes ganancias para los productores estadounidenses, la guerra actual puso de manifiesto los límites del dominio energético estadounidense. La interconexión de los mercados petroleros implica que Estados Unidos no puede aislarse de los efectos de precios del petróleo más altos y volátiles, lo que, en cierto modo, condicionó su estrategia hacia Irán. Aunque las exportaciones estadounidenses de crudo y productos derivados han aumentado, existen límites para nuevos incrementos debido a las limitaciones en infraestructura, producción y refinación.

5.2. Irán: Consolidando su influencia sobre el estrecho de Ormuz

Como parte de su estrategia más amplia para infligir el máximo daño a la economía global, Irán ha atacado la infraestructura energética del Golfo y ha interrumpido el libre tránsito por el Estrecho de Ormuz. Si bien Irán no ha bloqueado formalmente el Estrecho, ha demostrado su disposición a convertirlo en un arma atacando buques petroleros, exigiendo el pago de tasas en monedas distintas al dólar estadounidense e imponiendo condiciones al libre tránsito, lo que ha generado problemas de seguridad y ha provocado un fuerte aumento de las primas de seguros y la retirada total de la cobertura contra riesgos de guerra.

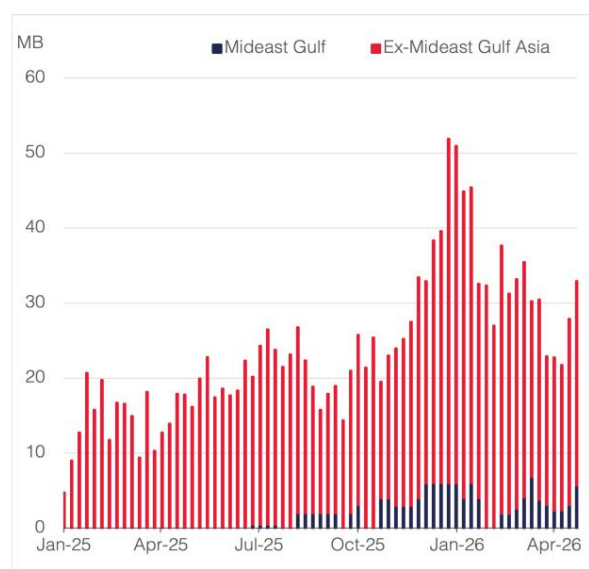
Irán se ha apresurado a formalizar el control sobre el estrecho de Halcones del Sur (SOH) mediante un proyecto de ley que lo establece como el principal guardián del SOH, incluyendo la introducción de un sistema de inspección y verificación, un sistema de peaje donde los buques pagan una tarifa de tránsito en riales o criptomonedas, y la facultad de bloquear el paso a buques considerados "hostiles". Varios países asiáticos han concluido acuerdos bilaterales para que los buques transiten de forma segura por el SOH. Como se mencionó anteriormente, esto creará, en la práctica, un sistema de múltiples niveles donde algunos países negocian el paso seguro de sus buques con o sin tarifas, mientras que a otros se les impide transitar por el SOH o se niegan a hacerlo, bajo un marco donde el acceso está "restringido, condicionado y controlado". Es significativo que cuando Irán declaró recientemente que el SOH estaba abierto como parte del acuerdo de alto el fuego, lo hiciera condicionado al uso de "la ruta coordinada, tal como ya anunció Puertos y Asuntos Marítimos de la República Islámica de Irán". Esto no cumple con la definición de "libre paso" e indica claramente que el control de Irán sobre el SOH será un tema central en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán.

Figura 17: Suministro de Irán



Fuente: OPEP Fuentes secundarias, Kpler, OIES

Figura 18: Almacenamiento flotante de Irán en Asia



Fuente: Kpler, OIES

³⁸ OIES. Número mensual 50 de la revista OIES Oil, 19 de diciembre de 2025.

³⁹ OIES. Revista mensual de petróleo de la OIES, número 53, 23 de abril de 2026.

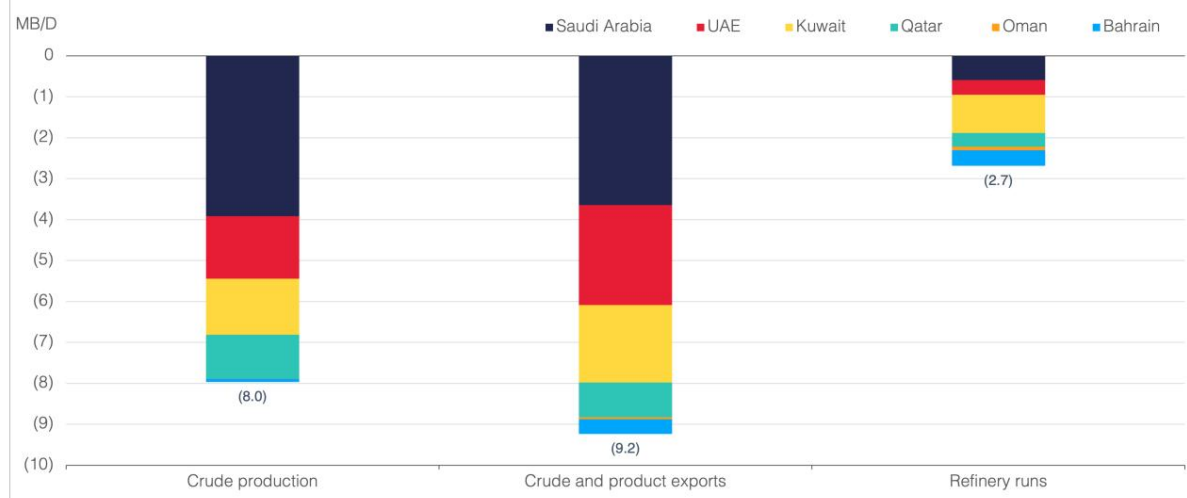


Con el bloqueo impuesto por Estados Unidos, la influencia de Irán se ha reducido y se prevé que las exportaciones iraníes, que se mantuvieron prácticamente sin cambios en marzo, disminuyan drásticamente (véase la Figura 17). Si se implementara con éxito, la interrupción de las exportaciones obligaría a Irán a reducir su producción de petróleo, aunque existen diferentes opiniones sobre el plazo y si los cierres causarían daños permanentes a los yacimientos iraníes. Irán aún puede aumentar temporalmente sus ingresos petroleros mediante la venta de petróleo almacenado en buques anclados en el Golfo Pérsico, que Kpler estima en alrededor de 27 millones de barriles (Figura 18).

5.3. El CCG: Preservar el papel de proveedor fiable y poseedor de capacidad de reserva.

Desde el inicio de la guerra, la producción de crudo del CCG ha caído de 19,1 mb/d en febrero a 11,1 mb/d en marzo (-42%), las exportaciones de crudo y productos de 19,2 mb/d a 10 mb/d (-48%) y las operaciones de refinación de 6,2 mb/d a 3,5 mb/d (-43%; véase la Figura 19). Además, la infraestructura energética clave del CCG ha sufrido daños, con Rystad Energy estimando los costos de reparación y restauración entre 34 y 58 mil millones de dólares, la mayoría de los cuales se relaciona con instalaciones de petróleo y gas, estimadas en hasta 50 mil millones de dólares.⁴⁰ Esto ha afectado a algunas de las economías del CCG. En abril, el FMI revisó a la baja la perspectiva de crecimiento del CCG en 2,3 puntos porcentuales.

Figura 19: Pérdidas de suministro del CCG por origen, marzo de 2026 frente a febrero de 2026.



Fuente: OPEP. Fuentes secundarias: IEA, Kpler, OIES.

Más allá de estos impactos directos en su sector petrolero y su economía, cualquier marco que restrinja el libre paso por el Estrecho de Halifaz socava el papel del Consejo de Cooperación del Golfo como proveedor fiable y seguro de petróleo y gas y como poseedor de capacidad de reserva. Esto fue destacado recientemente por el director ejecutivo de ADNOC, quien afirmó que «el Estrecho debe estar abierto, de forma plena, incondicional y sin restricciones. La seguridad energética y la estabilidad económica mundial dependen de ello».⁴¹

Si una de las consecuencias de la guerra es que ya no se pueda garantizar el libre tránsito, esto podría llevar a los principales productores del CCG a desviar sus exportaciones fuera del SOH. Las rutas alternativas existentes en Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos ya demuestran el valor estratégico de tales alternativas. Sin embargo, las inversiones en oleoductos son costosas, requieren mucho tiempo, deben cumplir con los criterios de viabilidad comercial, exigen cambios en los patrones de marketing, comercio y precios, y no necesariamente ofrecerían una seguridad total, ya que también pueden ser objeto de ataques. Dado el largo plazo necesario para desarrollar infraestructura adicional, algunos productores importantes del CCG podrían reducir sus exportaciones a través del SOH mientras tanto. No obstante, los oleoductos ofrecen beneficios de diversificación, reducen la vulnerabilidad al SOH y podrían indicar a los clientes una clara intención de mantener su papel como proveedor confiable y seguro.

⁴⁰ Reuters. «Los daños causados por la guerra en Oriente Medio a los activos energéticos podrían costar hasta 58.000 millones de dólares, según la firma de investigación Rystad», 15 de abril de 2026.

⁴¹ Reuters. «El estrecho de Ormuz está cerrado y debe reabrirse sin condiciones, afirma el director ejecutivo de ADNOC, la gigante petrolera de los Emiratos Árabes Unidos», 9 de abril de 2026.



5.4. Rusia: Cambio de fortuna

La guerra de Estados Unidos e Israel contra Irán tuvo muchas consecuencias imprevistas, sobre todo el fortalecimiento de la posición financiera de Rusia, un resultado paradójico a la luz de las extensas sanciones impuestas al sector petrolero del país.

La imposición de aranceles estadounidenses a las importaciones indias de crudo ruso, junto con las sanciones estadounidenses a Rosneft y Lukoil hacia finales de 2025, obligó a India a reducir sus compras de petróleo ruso.

Las exportaciones a la India promediaron 1,3 millones de barriles diarios entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, lo que supone un descenso de alrededor de 400.000 barriles diarios en comparación con el promedio de 1,7 millones de barriles diarios de 2025. Esto mermó el poder de fijación de precios de Rusia y complicó su logística comercial, ya que el crudo ruso transportado por vía marítima alcanzó niveles muy elevados.

Una de las consecuencias de la guerra ha sido la recuperación por parte de Rusia de su poder de fijación de precios, con su crudo cotizando a un precio superior, lo que ha impulsado los ingresos de Rusia por exportaciones de petróleo a los niveles más altos desde el comienzo de la guerra de Ucrania.

India ha sido la principal beneficiaria, incrementando sus importaciones de crudo ruso en un 15% intermensual en marzo, recuperándose hasta cerca de 1,5 millones de barriles diarios. Además, gracias a las exenciones otorgadas por Estados Unidos al petróleo ruso sujeto a sanciones por vía marítima en marzo (prorrogadas nuevamente en abril), Rusia pudo diversificar su base de clientes, aliviando los desafíos logísticos. Asimismo, con la pérdida de barriles venezolanos y potencialmente iraníes, la importancia estratégica del petróleo ruso para China ha aumentado. La sólida posición fiscal de Rusia podría permitirle sostener la guerra contra Ucrania durante un período más prolongado. Ucrania, en respuesta, ha intensificado sus ataques contra la infraestructura energética rusa para limitar los avances de Rusia. Las exportaciones rusas apenas han aumentado debido a los ataques contra la infraestructura energética⁴³, lo que amplifica las tensiones actuales en el mercado petrolero.

5.5. China: Fuertes reservas, pero no inmune a una crisis prolongada.

La exposición de China a los flujos de petróleo a través del SOH es alta, importando casi el 50% de su crudo, el 40% de su nafta y el 45% de su GLP a través del estrecho. Sin embargo, China está bien posicionada para mitigar el impacto de la crisis de suministro debido a sus reservas estratégicas.⁴⁴ China ha estado aumentando su capacidad de almacenamiento estratégico y en los últimos meses ha acumulado grandes existencias comerciales y estratégicas (Figura 20). Según datos de Kpler, China acumuló un total de 132,5 millones de barriles entre marzo de 2025 y marzo de 2026. Las refinerías independientes en Shandong también se han beneficiado de barriles sancionados con descuento. Las refinerías independientes todavía tienen acceso a estos barriles sancionados, particularmente barriles iraníes, ya que grandes volúmenes se están acaparando en buques cisterna anclados fuera del SOH,

⁴⁵ aunque los descuentos

La oferta de crudos se ha reducido o desaparecido. La revisión de precios de los crudos sancionados, junto con el control de los precios minoristas y las restricciones a las exportaciones de productos, han aumentado la presión sobre sus márgenes de refinación.

Esto pone a prueba su capacidad para seguir las directrices del gobierno y mantener la producción de gasolina y diésel al menos al nivel de 2025. Pekín ha emitido cuotas adicionales de importación de crudo para apoyar las compras, lo que sugiere que, si la producción disminuye, las empresas independientes corren el riesgo de perder futuras cuotas de importación.

La respuesta de China a la crisis ha ido evolucionando. Si bien es uno de los pocos países con capacidad de refinación excedentaria, ha prohibido las exportaciones de productos para reforzar su seguridad energética interna. Al comienzo de la guerra, las autoridades chinas rechazaron las solicitudes de las refinerías estatales para liberar reservas comerciales o estratégicas. Sin embargo, más de un mes después del inicio de la crisis, China estaría dispuesta a permitir que las refinerías estatales utilicen las reservas comerciales de crudo. Dicho esto, se han utilizado muy pocas o ninguna reserva.

⁴² Bloomberg. «Rusia aumenta sus ingresos petroleros al nivel más alto desde el inicio de la guerra de Ucrania», 8 de abril de 2026.

⁴³ Bloomberg. «Rusia lucha por aumentar los flujos de petróleo tras el colapso de su puerto en el Mar Negro», 14 de abril de 2026.

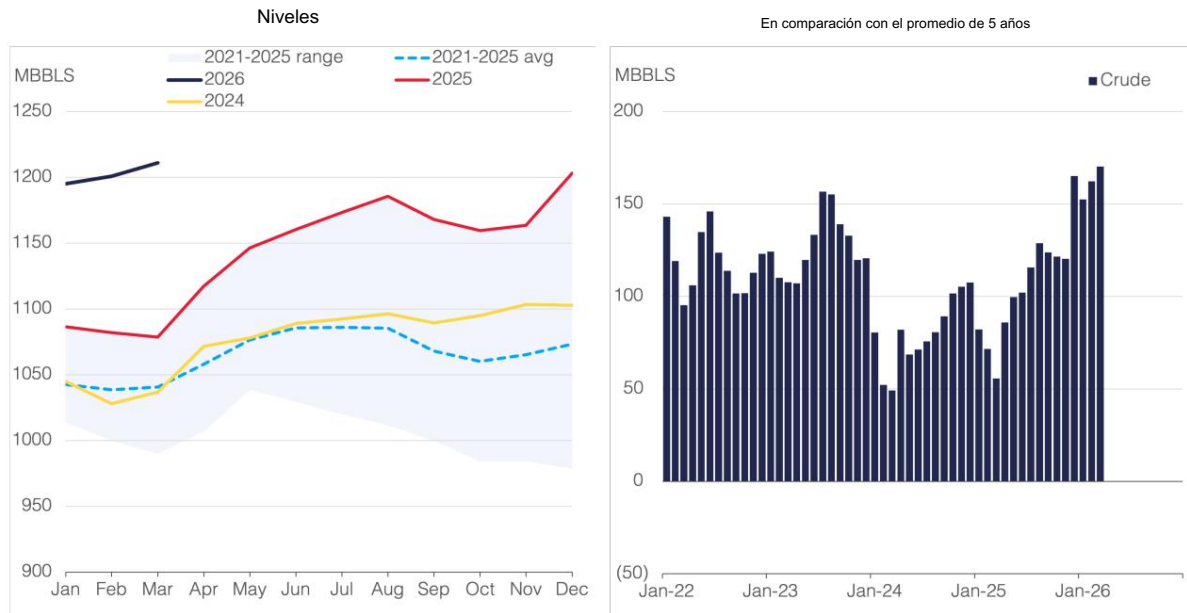
⁴⁴ Meidan, M. 2026. 'Interrupción en el estrecho de Ormuz: implicaciones para los mercados y las políticas energéticas de China', OIES, marzo.

⁴⁵ Bloomberg. «Las reservas de petróleo iraní en el mar protegen a las refinerías chinas del bloqueo estadounidense», 14 de abril de 2026.

⁴⁶ Bloomberg. «Las reservas de petróleo de China se mantienen sólidas mientras los pequeños productores aumentan su producción», 24 de abril de 2026.



Figura 20: Reservas comerciales y estratégicas de petróleo crudo de China



Fuente: Kpler, OIES

Aunque estas medidas han ayudado a China a mitigar los impactos del shock inicial, es probable que una interrupción más prolongada cause una escasez en los suministros internos de crudo. Las importaciones de crudo de China en marzo han disminuido debido a menores importaciones del Golfo. 47 Por ejemplo, se prevé que las importaciones de Arabia Saudita, un proveedor clave para China, se reduzcan a la mitad en mayo, de 40 a 20 millones de barriles. 48 Las refinерías de China han reducido sus operaciones y se espera que los rendimientos disminuyan en alrededor de 1,4 mb/d entre febrero y abril de 2026, ya que enfrentan una menor disponibilidad y un mayor costo del crudo y presiones sobre los márgenes de refinación. Además, China sigue expuesta al aumento de los precios y a las presiones acumuladas de mayores costos del petróleo, restricciones de materias primas petroquímicas, junto con un empeoramiento de las perspectivas económicas mundiales. Los productores petroquímicos en China han estado reduciendo sus operaciones ya que enfrentan mayores costos de retroalimentación y una menor demanda de exportación. 49 Los datos más recientes sugieren que el aumento en los costos de la energía ha puesto fin a la deflación fabril de tres años en China. 50 Por lo tanto, si bien Pekín tiene algunos amortiguadores, no es en absoluto optimista ni inmune al impacto.

Una cuestión clave que sigue siendo es hasta qué punto China ejercerá su influencia sobre Irán para abrir el SOH.

La diplomacia de China ha sido en gran medida retórica, reforzando su "coordinación estratégica" con Pakistán para mediar entre Irán y Estados Unidos, y presentando una amplia propuesta que exige un alto el fuego inmediato, detener los ataques contra la infraestructura energética y reabrir el Estrecho de Ormuz mediante negociaciones. China se opuso a una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas presentada por Bahréin que instaba a los países a utilizar "todos los medios necesarios" para mantener abierto el Estrecho de Ormuz. China reconoce la soberanía, la seguridad y los derechos legítimos de Irán como país ribereño del Estrecho de Ormuz, lo que explica el enfoque preferido de China para negociar con Irán el paso seguro de sus buques. De los pocos petroleros y buques cisterna que han abandonado el Estrecho de Ormuz desde el inicio de la guerra, muchos de ellos son de propiedad china. Pero con el bloqueo estadounidense, esta estrategia se enfrenta a un serio desafío, y algunos observadores argumentan que una razón clave detrás del bloqueo estadounidense es...

El bloqueo tiene como objetivo presionar a China para que ejerza su influencia sobre Irán, aunque el alcance de la influencia de China sobre

47 Bloomberg. «Las importaciones chinas de petróleo y gas se reducen debido a la inestabilidad en el Golfo Pérsico», 14 de abril de 2026.

48 Bloomberg. «Las ventas de petróleo saudí a China se reducirán a la mitad debido al aumento de los precios en la crisis del estrecho de Ormuz», 13 de abril de 2026.

49 Bloomberg. «Los productores petroquímicos chinos dejan de producir mientras sus márgenes se desploman», 15 de abril de 2026.

50 Bloomberg. «China pone fin a más de tres años de deflación en el sector manufacturero tras la crisis del petróleo», 10 de abril de 2026.



Irán sigue sin estar claro.⁵¹ Desde el bloqueo estadounidense, China se ha mostrado más firme, pidiendo a todas las partes que garanticen la libertad y la seguridad de la navegación.

5.6. Asia: En el ojo del huracán

Asia ha sido la más afectada por la crisis, perdiendo el acceso al suministro de crudo y productos derivados del Golfo.

Para muchos países, los crudos medianos ácidos del Golfo constituyen la carga base para sus refinerías. Además, los países asiáticos dependen en gran medida de los flujos de productos que pasan por SOH, en particular el GLP y la nafta. Por ejemplo, en un país como la India, más del 95 % de sus importaciones de GLP pasan por SOH.

En respuesta a la interrupción, las refinerías asiáticas han estado tratando de mitigar la pérdida de crudos y productos del Golfo Pérsico mediante el abastecimiento de barriles en regiones alternativas, incluyendo Estados Unidos, América Latina y África Occidental.

Las refinerías asiáticas se han vuelto cada vez más dependientes de las importaciones de crudo estadounidense, principalmente WTI, que se ha convertido en una parte integral de la oferta de crudo en Asia. Sin embargo, la sustitución de crudo ácido medio y pesado por crudo dulce ligero no es óptima, ya que las refinerías asiáticas están configuradas para procesar crudos ácidos medio y pesado, mientras que los crudos más ligeros tienden a producir mayores proporciones de nafta y menos fueloil de destilación directa y VGO para alimentar las unidades secundarias, lo que reduce la eficiencia y la producción de productos.⁵²

Una exención estadounidense sobre los barriles rusos e iraníes sancionados proporcionó cierto alivio adicional. Por ejemplo, India reanudó sus compras de petróleo ruso con 60 millones de barriles que se entregarían en abril⁵³ y, por primera vez en años, adquirió cargamentos iraníes⁵⁴. Asimismo, varios países asiáticos negociaron acuerdos de tránsito con Irán, aunque los volúmenes que transitaban por SOH siguieron siendo modestos. Paralelamente, Asia de la OCDE recurrió a la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR) para obtener suministros adicionales, pero su impacto fue efímero y algunos países, como Japón, anunciaron que liberarían volúmenes adicionales.

Asia también se ha beneficiado de las instalaciones de almacenamiento estratégicas de los productores, ubicadas cerca de los consumidores.⁵⁵ Justo antes de la guerra en febrero, algunos productores clave del Golfo aumentaron su producción para incrementar las existencias en estas instalaciones de almacenamiento y en los buques tanque, lo que les permitió suministrar más de lo que produjeron en marzo.

Los gobiernos también han introducido medidas de apoyo para amortiguar a los consumidores de los altos precios y desalentar las exportaciones de productos petrolíferos refinados (por ejemplo, India impuso un impuesto a las exportaciones de productos refinados).

A pesar de estos esfuerzos, Asia no ha podido reemplazar por completo los barriles perdidos del Golfo. Además, obtener crudo y productos de otras regiones ha incrementado los costos, amplificados por las elevadas tarifas de flete. y una mayor competencia, además de la falta de acceso al tipo óptimo de crudo. En consecuencia, Asia tuvo que encontrar un equilibrio: las refinerías redujeron su producción y los consumidores racionaron su demanda. Esto es fundamental, ya que la demanda asiática representa la mayor parte del crecimiento de la demanda mundial de petróleo.

5.7. Europa: Mayor vulnerabilidad con influencia limitada

Aunque la dependencia de Europa de los flujos comerciales de petróleo a través del SOH es relativamente limitada en comparación con Asia, Europa no puede protegerse de las consecuencias más amplias de la guerra⁵⁶. Además de estar expuesta a precios de la energía más altos, los suministros europeos de crudo y productos podrían verse afectados a medida que se enfrenta a un panorama más difícil.

competencia por el conjunto disponible de crudo y productos que podrían haberse utilizado para compensar las pérdidas del Golfo. Las primas sobre crudos ácidos medios como el Johan Sverdrup de Noruega alcanzaron niveles récord en Europa. Sin embargo, el mayor impacto en Europa se sentirá en los productos, particularmente en los destilados y el combustible para aviones, dada su alta dependencia de las importaciones del CCG y a medida que se intensifica la competencia por productos de otras regiones (Figura 21). Además, si las refinerías de la UE deben adquirir crudo a precios más altos y conformarse con

⁵¹ Forbes. 'El creciente interés de China en abrir el estrecho de Ormuz', 22 de abril de 2026.

⁵² Argus. Mercados Globales, Volúmenes LVI, 15, 17 de abril de 2026.

⁵³ Precio del petróleo. 'India adquiere 60 millones de barriles de crudo ruso para entrega en abril', 25 de marzo de 2026.

⁵⁴ Bloomberg. 'El petróleo iraní llega a la India justo antes de que expire la exención estadounidense, el 15 de abril de 2026.'

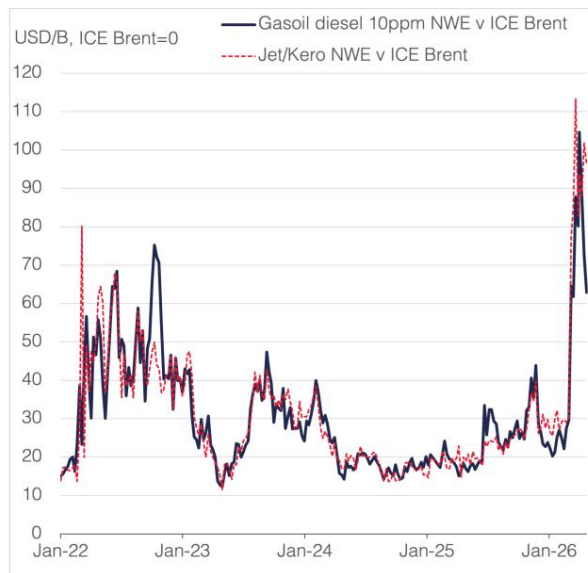
⁵⁵ Por ejemplo, Aramco cuenta con instalaciones de este tipo en Japón, Corea del Sur y Rotterdam.

⁵⁶ Fattouh, B. y Economou, A. 2026. 'La vulnerabilidad del petróleo europeo ante una posible interrupción en el estrecho de Ormuz', Comentario de la OIES, abril.



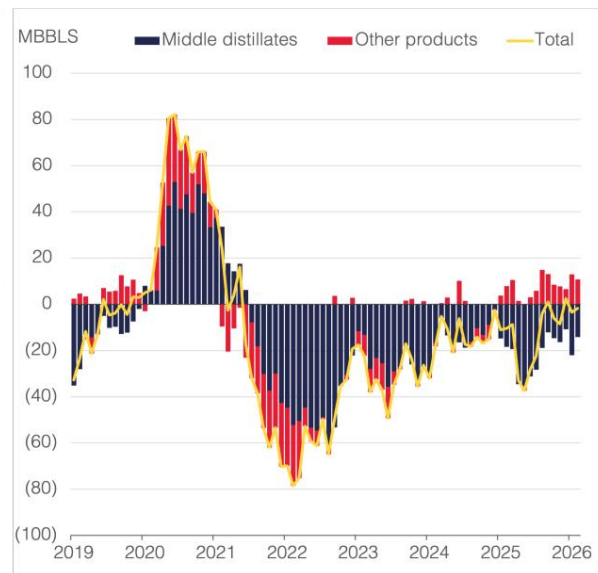
Si las refinerías no optimizan sus operaciones y rendimientos, esto podría afectar los márgenes de refinación, obligándolas a reducir la producción.

Figura 21: Grietas en el producto NWE



Notas: Los datos mostrados son semanales, correspondientes a la semana que finalizó el 24 de abril de 2026. Fuente: Argus, OIES

Figura 22: Existencias comerciales de la OCDE en Europa frente al promedio de 5 años



Fuente: IEA, OIES

Ante una grave crisis de suministro, las reservas estratégicas y comerciales de la UE son limitadas (Figura 22). Si la interrupción se prolonga, estas reservas se agotarán aún más, lo que afectará a los consumidores y obligará a los gobiernos de la UE a adoptar medidas drásticas y costosas. La Comisión Europea ha pedido a los Estados miembros que consideren «medidas voluntarias de ahorro de la demanda, con especial atención al sector del transporte» y que se abstengan de adoptar medidas que puedan aumentar el consumo de combustible, limitar la libre circulación de productos petrolíferos o desincentivar la producción de las refinerías de la UE.

En el plano estratégico, a pesar de la presión ejercida por el presidente estadounidense Trump sobre las naciones europeas para que ayuden a garantizar la seguridad del Estrecho de Ormuz, y si bien la UE reafirma «la importancia de salvaguardar las rutas marítimas y la seguridad de la navegación, incluyendo el Estrecho de Ormuz y todas las vías navegables críticas asociadas», así como «la absoluta necesidad de restablecer de forma permanente la libertad de navegación segura y sin peaje en el Estrecho de Ormuz», los líderes de la UE han rechazado hasta ahora la intervención militar y se centran en la reapertura del Estrecho de Ormuz mediante coaliciones y diplomacia. Dada su postura actual, es probable que la UE tenga una influencia limitada en las operaciones del Estrecho de Ormuz durante la guerra y en la configuración del marco de gobernanza de posguerra que surja en torno a dicho estrecho.

6. Conclusión

Durante la última década, el mercado petrolero ha estado sujeto a una serie de diferentes tipos de perturbaciones, entre ellas:

Ataques a infraestructuras energéticas clave, la crisis de la demanda provocada por la COVID-19, la interrupción de los flujos comerciales de petróleo y la imposición de sanciones a países productores clave. A pesar de su gravedad, el mercado petrolero demostró una notable capacidad de adaptación: los precios del petróleo se mantuvieron dentro de un rango estrecho y mostraron baja volatilidad, la oferta fue abundante y el petróleo siguió fluyendo. Cabe aclarar que estas crisis tuvieron un profundo impacto en los mercados petroleros: la logística comercial se volvió más compleja y costosa, las rutas comerciales se alargaron y tuvieron que reconfigurarse, los mercados se segmentaron y los importadores y exportadores tuvieron que diversificar su cartera de clientes. Sin embargo, en general, el sistema absorbió estas crisis y continuó funcionando de manera eficiente. La magnitud de la industria, la enorme infraestructura existente gracias a décadas de inversión y la interconexión y madurez de los mercados contribuyeron a esta resiliencia.



La actual crisis de suministro está poniendo a prueba los pilares fundamentales de esta resiliencia. Los flujos se han visto interrumpidos, con escasas posibilidades de desviarlos; la capacidad de reserva, principal amortiguador del sistema petrolero, no estaba disponible; la infraestructura energética clave ha sido atacada y dañada; la logística del comercio de petróleo se ha vuelto más compleja y costosa; algunos países han restringido las exportaciones de productos refinados; y Estados Unidos e Irán han mostrado disposición a utilizar el estrecho de Huracán como arma para fortalecer su posición negociadora. La duración de la interrupción y la posibilidad de que se restablezca un paso seguro y libre a través del estrecho de Huracán siguen siendo incógnitas clave.

Estos factores ya están influyendo en las expectativas de los participantes del mercado y provocando cambios en los comportamientos, estrategias y políticas de los actores clave, incluyendo las relaciones geopolíticas y comerciales, la seguridad energética y las políticas de transición, la política de existencias (incluida la proporción de petróleo frente a productos y los distintos tipos de crudo), la diversificación de las rutas comerciales, el desarrollo de nuevas infraestructuras, los acuerdos comerciales y de venta, y las estrategias de inversión tanto dentro como fuera del sector petrolero. Dichos cambios determinarán los resultados del mercado petrolero y su capacidad de resiliencia a largo plazo.