

Economía Global / Energía y Materias Primas

# Gas natural a menor presión

Expansión (España)

**Carlos Castellano / Miguel Jiménez / Cristina Varela**

Los indicadores más recientes de la economía europea apuntan a que se está evitando el escenario de recesión a principios de este año. El PIB de la eurozona del cuarto trimestre creció solamente una décima, pero superó las expectativas de la mayoría de los analistas, que preveían una recesión técnica en estos dos trimestres, generada por unos fuertes precios del gas, y por una menor confianza económica asociada a la guerra. El entorno de precios energéticos ha sido finalmente mejor de lo esperado, tras quedar claro que no faltaría gas este invierno, en parte por la moderación de las temperaturas. Aun así, el mercado de gas natural seguirá estando tensionado durante al menos 2024, y varios organismos oficiales han advertido que uno de los riesgos continuará siendo la provisión de gas de cara al próximo invierno.

El pánico surgido alrededor del verano pasado ante una posible falta de gas en estas fechas impulsó distintas alternativas para aumentar la oferta alternativa de gas y reducir la demanda que, junto a la mencionada suavidad de las temperaturas, ha dado resultados. Así, la demanda de gas natural en Europa ha sido un 16% menor que la de la media del período 2018-2021, y el almacenamiento está en niveles del 63% de su capacidad total, un 26% por encima de la media del mismo período. Por el lado de la oferta, los flujos de gas desde Rusia hacia Europa continúan de manera limitada: aunque se cerrase a través del gasoducto Nord Stream, siguen llegando un total de 3,6 bcm (miles de millones de metros cúbicos) al mes a través del gasoducto de Ucrania y de Turkstream y de importaciones de LNG. Esto supone más de 43 bcm al año, alrededor de un 10% del consumo anual. Los flujos desde Noruega por el gasoducto continúan en su media histórica, y las importaciones nuevas de LNG, principalmente desde EE. UU. y Noruega, que fueron las que tomaron el relevo para sustituir parte de las importaciones rusas, son todavía fuertes.

Esta evolución favorable de demanda y oferta ha presionado los precios a la baja, y se encuentran en niveles similares al período previo al inicio de la guerra, algo por encima de los 50 euros/MWH. Las curvas de futuros están algo más tensionadas hacia el invierno del 2023-24, acercándose a los 60 euros, pero muy lejos de los niveles alcanzados durante 2022, que llegaron a superar los 300 a finales del verano.

Elaborar escenarios para el invierno que viene para corroborar si este relativo optimismo del mercado se encuentra justificado es complicado, ya que entran muchas variables en juego: no sólo previsiones de demanda ligadas a las temperaturas y al mantenimiento de las medidas de ahorro energético, sino también la evolución de fuentes de energía alternativas al gas para generar electricidad (incluidas la recuperación de la capacidad hidroeléctrica en todo el continente o de las nucleares francesas, ambas con fuertes interrupciones durante 2022), o la demanda de LNG por parte del resto del mundo.

De este modo, con supuestos relativamente conservadores sobre la mayoría de las variables, nuestro escenario nos lleva a pensar que el próximo invierno no se agotarán las reservas de gas natural, pero podrían reducirse a alrededor de 25 bcm a finales de febrero de 2024, por debajo de los niveles de seguridad recomendados por la Agencia Internacional de la Energía. Nuestro escenario incluye, entre otros, el supuesto de que Rusia recorte adicionalmente su provisión de gas a través de sus gasoductos (pero sigue vendiendo mediante el mercado de gas licuado), que se añada capacidad de generación eléctrica de renovables en línea con los últimos años (equivalente a unos 30 bcm al año), y que la nuclear e hidroeléctrica recupere sólo parte de su capacidad. Sobre el consumo, estamos asumiendo un ahorro menor que el realizado en 2022 (-7% sobre la media tendencial en vez del -14% del año pasado).

Son varios los riesgos que rodean este escenario (el clima, los imponderables de la guerra o la demanda de LNG desde China, que podría ser mayor de lo previsto si su rebote tras la COVID es mayor de lo esperado), por lo que no convendrá bajar la guardia en la segunda mitad del año.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)