ECONOMÍA SOSTENIBLE

'¿Peak Oil Again?'

EDUARDO VÁLLEZ Y ENRIQUE MARAZUELA * 2 FEB. 2026 - 15:53

Plataformas petrolíferas en Cabimas (Venezuela). HENRY CHIRINOS EFE

Desde mediados del siglo XX, pero especialmente en los años setenta, hubo una preocupación de que la **producción de petróleo** pudiera llegar a su fin. Se hizo famoso el término *Hubberts Peak*, el pico de Hubbert, porque el geofísico así apellidado, predijo que a mediados de los años cincuenta la producción en Estados Unidos llegaría a su máximo dos décadas después, (como así ocurrió ya que pasó de producir casi 10 millones de barriles diarios -mdb- de petróleo en 1970 a poco más de 5 en 2006) y la mundial tres décadas después.

Pero Hubbert, al igual que Malthus, subestimó el ingenio humano pues las compañías más revolucionarias de Estados Unidos comenzaron a explotar los yacimientos de petróleo y gas contenidos en las rocas de esquisto *(shale)* gracias al desarrollo de dos innovadoras técnicas: la perforación horizontal (*horizontal drilling*) y la fractura hidráulica (*hydraulic fracking*) de la roca de esquisto. Hablando en cifras y remitiéndonos a las publicadas por la EIA (Energy Information Agency) de Estados Unidos, su producción se ha incrementado hasta alcanzar los 13,6 mdb en 2025, la mayor marca registrada en su historia.

Máximo

Pese a estas cifras tan impresionantes, pensamos que la producción de *shale* estadounidense puede haber alcanzado o estar alcanzando su máximo. No solo es nuestra idea, es la de Harold Hamm, presidente y fundador de **Continental Resources** y gran pionero del *fracking*, que ha afirmado que *"American drilling heyday has peaked"*. Permian, la principal cuenca en la actualidad, puede haber alcanzado su producción pico y entrar en una fase de meseta y posterior declive, algo parecido a lo ocurrido con otras cuencas como Bakken. El mayor problema está en que, a diferencia de los pozos *tradicionales*, los *pozos shale* tienen una vida mucho más corta y, evidentemente, los primeros que se explotaron fueron los más eficientes, por lo que la productividad geológica tenderá a decrecer. Junto a lo anterior, debemos mencionar, que el *shale oil* es muy sensible a los precios, y ha permitido un ajuste en el suministro de crudo a escala global en cuestión de meses. Los recortes de la OPEP no han mantenido los precios altos, al incentivar la producción de shale oil. Esto último, puede cambiar, en un escenario de pico de producción del shale. No descartamos la mejora de la **productividad tecnológica,** pero nos parece que va a tener que luchar con fuerzas muy potentes como las que

hemos descrito.

La Agencia Internacional de la Energía (IEA, no confundir con el anterior organismo norteamericano al que aludíamos más arriba) destaca que el **80% de la producción de petróleo y el 90% de la de gas natural** proceden de yacimientos que ya han alcanzado su pico de producción. Si hemos alcanzado el pico, nos espera una meseta y, una vez transcurrida esta, un declive. Y, hoy por hoy, no se atisba en absoluto un salto tecnológico tan drástico como fue el shale a principios de este siglo, que remedie esta fase de madurez y posterior decadencia en la oferta de crudo.

Obstáculos geopolíticos

Si buscamos alternativas a la producción en Estados Unidos, la solución no es fácil, pues hay importantes obstáculos geopolíticos. Conviene traer a colación la irreverente frase de **Schlesinger, el secretario de estado de la Energía del presidente Carter,** cuando dijo que "God was a bad geographer" porque en aquella época el consumo estaba concentrado en Estados Unidos, Europa y Japón y la producción en Oriente Medio y en Rusia. El hecho de que el aumento de la producción de las dos últimas décadas se haya concentrado precisamente en Estados Unidos ha permitido que el **precio del crudo** se haya movido en la dirección deseada por los países consumidores y no siguiendo las directrices de la OPEP+.

Pero aun aceptando la vulnerabilidad geopolítica, no parece que existan expectativas tangibles, no meramente teóricas, de aumento de la producción en otras áreas tales como **Rusia o Arabia Saudí.** Es cierto que hay importantes productores por debajo de su capacidad (**Venezuela, Irán, Libia,** etc.) pero no es fácil que su oferta se incremente significativamente. Prueba de ello, ha sido el impacto de la decisión de la **OPEP+** de aumentar sus cuotas para bombear más crudo, que no se ha traducido en el incremento de oferta esperado, revelando su incapacidad para incrementar sensiblemente el volumen de producción. También es cierto que una parte de la explicación radica en que, entre los países sujetos al sistema de cuotas, ocho en total, varios ya incumplían este límite **(Irak, UAE, Rusia y Kazajstán**), por lo que esa decisión fue un modo de formalizar una realidad ya existente.

Demanda

Por otra parte, no vemos todavía el declive de la demanda. Esperamos, por un lado, un aumento de la demanda no derivada del consumo, y, por lo tanto, no consolidable en el tiempo, porque varios países, entre otros **China**, están construyendo una **reserva estratégica de materias primas críticas** y, entre ellas, el petróleo. Pero tampoco vemos el declive del consumo incluso aceptando que la transición energética está en marcha; en todas las transiciones, y fue especialmente patente en la del carbón al petróleo, hemos observado que el consumo del combustible incumbente (antes el carbón, ahora el petróleo) aumenta mientras se construye la infraestructura de la energía alternativa.

Si la producción parece estar estancada y la demanda va a seguir creciendo no es difícil concluir que esperamos subidas sostenidas del **precio del petróleo** en la próxima década, subidas de precio que no hay que descartar que sean bruscas por la sempiterna baja elasticidad de la demanda (baja elasticidad significa poca sensibilidad de la cantidad demandada al movimiento de precios y, por lo tanto, pequeñas alteraciones de la cantidad producida determinan significativos saltos de estos). La única esperanza de que las subidas no sean tan bruscas es que la demanda de petróleo no sea tan inelástica como en el pasado, gracias a la mayor capacidad instalada de fuentes de energía alternativa.

Las petroleras

¿Cómo reaccionarán las petroleras? Lo más lógico sería que **aumentaran su inversión** a la vista de las expectativas de mayor rentabilidad, pero para ello deben romper el actual mantra del mercado, pues está premiando más el pago de dividendo y la recompra de acciones que la inversión en nuevos proyectos. La razón es que los inversores opinan que el petróleo es una industria excesivamente madura de la que hay que extraer los recursos financieros, no aplicarlos. Esperemos, y esto es más bien una esperanza y no un pronóstico, que no tarde mucho en cambiar esta convicción porque los yacimientos tienen un largo periodo de maduración una vez descubiertos (incluso la exploración también tiene plazos dilatados).

El presidente Nixon ya experimentó su incapacidad de influir en la producción, frente a la realidad geológica y creemos que esto volverá a ocurrir a pesar del "Drill, baby drill" del **presidente Trump.** En este contexto, los inversores podrían tomar posiciones ante esta expectativa de mayores precios del petróleo en los próximos años.

Eduardo Vállez es miembro de CFA Society Spain y Executive director, MdF Family Partners ; y Enrique Marazuela es past president de CFA Society Spain y director Económico, Universidad Pontificia Comillas.