

Global Energy *Monthly*

TEMA DEL NÚMERO

El flete pone precio al riesgo. Los *productos* pagan la factura.

Agosto fue el mes de la entrega. La AIE rebajó su previsión de demanda de petróleo y, aun así, los fletes de petroleros y los márgenes de los destilados medios marcaron récords: el coste del combustible lo decidían la ruta, el tiempo y la disponibilidad, no el mero benchmark del crudo.

09/2026

SEPTIEMBRE DE 2026 · DATOS HASTA EL 31 DE AGOSTO DE 2026

-1,6 M B/D DEMANDA DE PETRÓLEO 2026 · AIE, 12.08	107,72 USD/T FLETE LR2 · RÉCORD DEL 27.08	1295,75 USD/T ULSD CIF MED · 26.08	65,4 % ALMACENAMIENTO DE GAS UE · 31.08
---	--	---	--

Global Energy Monthly 09/2026

El flete pone precio al riesgo. Los productos pagan la factura.

EDITOR

Danske Gas S.A.
ul. Stomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polonia

REDACCIÓN

Danske Gas Intelligence
D. Paliwoda
Danske Gas Research
research@danskegas.com

NÚMERO

Número 09/2026 · septiembre de 2026
Periodo 1-31.08.2026
Cierre 31.08.2026

CONTACTO

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

Danske Gas Global Energy Monthly — número 09/2026, septiembre de 2026, fecha de cierre 31 de agosto de 2026. Este estudio tiene carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversión, fiscal ni jurídico. No es una oferta en el sentido de la legislación vigente ni una recomendación en el sentido del Reglamento MAR. Los valores de precio citados son puntos de observación procedentes de materiales públicamente disponibles y no sirven para la liquidación de contratos. Danske Gas S.A. no asume responsabilidad alguna por las decisiones adoptadas sobre la base de este estudio. Todas las marcas pertenecen a sus titulares. Cita: *Danske Gas Global Energy Monthly*, n.º 09/2026, septiembre, Varsovia 2026.

Indice

01	EDITORIAL Agosto fue el mes de la <i>entrega</i>	4
02	EL MES EN SÍNTESIS Doce cifras de agosto	5
03	TEMA DEL MES · LOGÍSTICA La logística se ha convertido en el <i>benchmark</i>	7
04	PETRÓLEO CRUDO La demanda se debilita <i>más deprisa</i> de lo que vuelve la oferta	8
05	PETRÓLEO Y OPEP+ La OPEP+ ajusta la oferta con un paso <i>pequeño</i>	10
06	FLETE Y PRODUCTOS Ormuz traslada la prima del crudo a los <i>combustibles</i>	11
07	GNL Y GAS Estados Unidos es un amortiguador, pero no <i>inmediato</i>	12
08	EUROPA · GAS Los almacenamientos crecen; el <i>margen</i> de seguridad, no	13
09	REFINO Y DESTILADOS El crudo se abarata, los destilados <i>siguen</i> caros	14
10	QUEROSENO DE AVIACIÓN Y AVIACIÓN Los costes del combustible suben más deprisa que el <i>tráfico</i> aéreo	16
11	BIOCOMBUSTIBLES Y SAF La regulación crea demanda; el <i>contrato</i> activa la oferta	18
12	FICHAS REGIONALES El riesgo se desplaza del Golfo al <i>comprador</i>	19
13	LA VISIÓN DE DANSKE GAS Para septiembre hace falta una <i>cesta</i> de riesgos	21
14	TESIS A RENDIR CUENTAS Cinco tesis a <i>rendir cuentas</i> en el número 10/2026	22
15	CALENDARIO Y SEÑALES Qué vigilar hasta el <i>próximo</i> número	23
16	FUENTES Y METODOLOGÍA <i>Registro</i> completo de materiales	24

Agosto fue el mes de la *entrega*

El benchmark del crudo dejó de bastar para describir el coste real del combustible

Los datos de agosto revelaron un mercado escindido. La AIE rebajó su previsión de demanda mundial de petróleo, pero al mismo tiempo señaló un déficit profundo del balance en el tercer trimestre, una caída de existencias y márgenes récord en los destilados medios. Mientras tanto, los tránsitos por Ormuz seguían drásticamente limitados y las tarifas de los petroleros marcaban nuevos récords.

Para Europa, esto supuso tres primas distintas: por los productos refinados que faltan, por la seguridad de la ruta y por el tiempo necesario para encontrar un cargamento sustitutivo. Estados Unidos cubría parte del hueco, pero los trabajos de mantenimiento en Freeport LNG y el ritmo limitado de crecimiento de las exportaciones mostraron que **el Atlántico no es un amortiguador infinito**.

En la aviación, el crecimiento del tráfico fue marginal y el riesgo de combustible siguió siendo elevado. El mercado físico de queroseno de aviación estaba relativamente bien abastecido, pero la curva a plazo seguía pagando por la incertidumbre. En el SAF, la regulación sigue creando demanda, pero la divisa más importante continúa siendo un benchmark de costes transparente y un contrato de compra creíble.

Global Energy Monthly se publica mensualmente. La construcción no cambia: una fecha fija de cierre de datos, un registro completo de fuentes y una evaluación de tensiones por mercados. La edición en línea la completa con unas tesis que rendiremos en el número siguiente y un calendario de señales: son secciones de la redacción de Danske Gas Intelligence, que se rinden sea cual sea el resultado.

El precio de la energía en agosto fue la suma del crudo, la ruta, el tiempo y la disponibilidad.

CONCLUSIÓN EDITORIAL · DANSKE GAS INTELLIGENCE

TESIS DEL NÚMERO

El precio más importante de agosto no fue el propio Brent. Fue el coste de entregar un barril disponible o un cargamento de GNL a través de un sistema saturado de fletes, seguros y rutas alternativas.

Periodo: publicaciones del 1 al 31 de agosto de 2026 · Cierre de datos: 31 de agosto de 2026 · Alcance: global, con énfasis en la transmisión del riesgo hacia Europa. · Base: AIE, EIA, OPEP, IATA, Banco Mundial, GIE, Comisión Europea, Argus, S&P Global Energy y Bloomberg.

Doce cifras de agosto

La demanda de crudo se debilita y el coste de entrega sube: ambas tendencias en un mismo mes

−1,6 M b/d

Demanda de petróleo 2026 · variación interanual

Previsión de variación anual de la AIE del 12 de agosto; primer descenso anual desde 2020.

101,5 M b/d

Oferta de petróleo · julio

Oferta mundial en julio según el OMR de la AIE, 12 de agosto.

−69 M bbl

Existencias de petróleo · variación en julio

Descenso de existencias registrado por la AIE, 12 de agosto.

1,8 M b/d

Balance · déficit en el tercer trimestre

Estimación de la AIE del 12 de agosto; más del doble que en la evaluación de julio.

188 mil b/d

OPEP+ · ajuste de producción desde septiembre

Decisión de siete países del 2 de agosto de 2026.

−80 %

Ormuz · número de tránsitos desde el inicio de la guerra

Descenso de más del 80% según S&P Global Energy, 28 de agosto.

107,72 USD/t

Flete LR2 · Golfo Pérsico-Japón

Récord del 27 de agosto, mantenido el 28 de agosto. S&P Global Energy/Platts.

1295,75 USD/t

Diésel Med · ULSD CIF Mediterranean

Cotización del 26 de agosto. S&P Global Energy/Platts, 28 de agosto.

16,5 Bcf/d

GNL de EE. UU. · exportaciones en el tercer trimestre

Previsión del STEO de la EIA del 11 de agosto (16,5 Bcf/d ≈ 467 millones de m³/d); 0,2 Bcf/d menos que un mes antes.

65,4 %

Almacenamiento de gas UE · nivel de llenado

Situación a 31 de agosto según GIE AGSI+; objetivo del 90% para el 1 de noviembre.

+0,2 %

Tráfico aéreo · RPK mundial en julio, interanual

IATA, 31 de agosto; capacidad (ASK) +0,3%.

−11,89 USD/b

Regrade del jet · diferencial físico frente al diésel

Observación del 12 de agosto. S&P Global Energy/Platts, 13 de agosto.

DENOMINADOR COMÚN

La demanda de crudo se debilita, pero la falta de una logística operativa y de productos terminados mantiene la presión sobre el coste de entrega.

Calendario de agosto

2 DE AGOSTO	Siete países de la OPEP+ acuerdan un ajuste de producción de 188 000 b/d desde septiembre. La 67. ^a reunión del JMMC subraya la seguridad de las rutas marítimas y el coste de reconstruir la infraestructura.
5 DE AGOSTO	Empiezan a aplicarse las nuevas normas de la UE para el mercado del gas. S&P Global Energy describe el doble riesgo de estrangulamientos marítimos para India y China.
6 DE AGOSTO	El Banco Mundial publica el Pink Sheet: precios de las materias primas en julio prácticamente sin cambios.
7 DE AGOSTO	SAFCo en Singapur concluye la primera prueba voluntaria de compra conjunta de SAF.
10 DE AGOSTO	Entra en vigor la metodología actualizada de Platts para el coste de producción de SAF en el noroeste de Europa y la costa oeste de EE. UU.
11 DE AGOSTO	El STEO de la EIA rebaja la previsión de exportaciones de GNL de EE. UU. en el tercer trimestre a 16,5 Bcf/d. Almacenamiento de gas de la UE en torno al 59,4%. Argus publica un análisis del mercado de fletes de petroleros.
12 DE AGOSTO	Oil Market Report de la AIE: demanda de 2026 inferior en 1,6 millones de b/d a la del año anterior, déficit del tercer trimestre de 1,8 millones de b/d. Regrade físico jet-diésel de -11,89 USD/b.
13 DE AGOSTO	S&P Global Energy: la curva europea del queroseno de aviación se sitúa por encima del diésel pese al exceso de oferta en el mercado físico.
20 DE AGOSTO	En Suiza (PSI) se inaugura una planta de demostración de combustible de aviación sintético. Almacenamiento de gas de la UE en torno al 62%.
22-23 DE AGOSTO	Tráfico irregular de buques por Ormuz durante el fin de semana; sin acuerdo (Argus, 24 de agosto).
26 DE AGOSTO	ULSD CIF Mediterranean cotizado a 1295,75 USD/t.
27-28 DE AGOSTO	Récord del flete LR2 Golfo Pérsico-Japón: 107,72 USD/t. S&P Global Energy: el número de tránsitos por Ormuz es más de un 80% inferior al del inicio de la guerra.
31 DE AGOSTO	IATA: RPK mundial en julio +0,2% interanual. Almacenamiento de gas de la UE al 65,4%. Cierre de datos del número.

Fuentes: AIE OMR, 12.08; OPEP, 2.08; EIA STEO, 11.08; S&P Global Energy, 5, 10, 13 y 28.08; Argus Media, 11 y 24.08; IATA, 31.08; Banco Mundial, 6.08; SAFCo, 7.08; Confederación Suiza/PSI, 20.08; Comisión Europea, 5.08; GIE AGSI+.

La logística se ha convertido en el *benchmark*

El flete, el seguro y el plazo de entrega separan cada vez más los mercados regionales

— ANÁLISIS GLOBAL · 31 DE AGOSTO DE 2026

El mercado energético de agosto fue, ante todo, un mercado de capacidad de paso y de tonelaje disponible. El precio spot describía el valor de la molécula en el punto de referencia; el coste de entrega lo decidía si el buque podía zarpar, quién lo aseguraba y cuánto tiempo llevaba la ruta alternativa.

Agosto bajo la presión de la logística

MAPA DE TENSIONES A 31 DE AGOSTO DE 2026 · EVALUACIÓN CUALITATIVA DE DANSKE GAS

MERCADO	TENSIÓN	PUNTO CRÍTICO
Crudo	ALTA	Déficit físico frente a una demanda más débil
GNL y gas	MUY ALTA	Ormuz y un llenado más lento de los almacenamientos en Europa
Diésel	MUY ALTA	Pérdida de exportaciones y márgenes récord
Queroseno de aviación	ALTA	Riesgo en la curva a plazo pese al exceso de oferta en el mercado spot
Biocombustibles y SAF	ESTRUCTURAL	Los mandatos crecen más deprisa que la oferta

Fig. 1. La evaluación de tensiones muestra dónde el precio spot no refleja todo el riesgo de entrega. Los niveles son un juicio editorial, no una medida de mercado.

S&P Global Energy informó de que, desde el inicio de la guerra, el número de tránsitos de buques por Ormuz ha caído más de un 80%. En condiciones normales, el estrecho canaliza en torno a una quinta parte de los flujos marítimos mundiales de petróleo y GNL. Un menor número de buques capaces y dispuestos a navegar reduce la eficiencia de la flota y alarga las rotaciones.

Argus registró un tráfico irregular por el estrecho durante el fin de semana del 22–23 de agosto, y su análisis del mercado de fletes apuntaba al peso creciente de la prima por riesgo de guerra, la disponibilidad de buques y las rutas alternativas. Esto explica por qué el coste de los

productos siguió siendo elevado incluso cuando el precio del crudo reaccionaba a las señales de una demanda más débil.

En agosto, lo más caro fue la certeza de que el cargamento llegaría realmente a puerto.

CONCLUSIÓN EDITORIAL · DANSKE GAS INTELLIGENCE

QUÉ SE DERIVA DE ELLO

Cada uno de los cinco mercados tiene su propio punto crítico, pero el denominador común es uno solo: **ruta y tonelaje**. Mientras el flete y el seguro pongan precio al riesgo por separado del crudo, el benchmark del petróleo no describe el coste del combustible puesto en el puerto de destino.

Fuentes: S&P Global Energy, 28.08.2026; Argus Media, 11 y 24.08.2026; mapa de tensiones: síntesis de Danske Gas a partir de AIE, EIA, OPEP, Argus, S&P Global Energy e IATA.

04 — PETRÓLEO CRUDO

La demanda se debilita *más deprisa* de lo que vuelve la oferta

La AIE ve el primer descenso anual desde 2020, pero en el tercer trimestre persiste un déficit profundo

— MESA DE PETRÓLEO · 12 DE AGOSTO DE 2026

101,5 M b/d

Oferta mundial · julio

Oil Market Report de la AIE,
12.08.2026.

-6,3 M b/d

Oferta · variación interanual

Ficha de la AIE «El petróleo en cifras», sin indicación del mes de referencia. AIE OMR, 12.08.2026.

-69 M bbl

Existencias · variación en julio

Oil Market Report de la AIE,
12.08.2026.

1,8 M b/d

Déficit del balance · tercer trimestre

Más del doble que en la evaluación de julio. AIE OMR, 12.08.2026.

96,80 USD/b

North Sea Dated · cierre de julio

Tras una subida de 25,67 USD/b en el mes. AIE OMR, 12.08.2026.

~92 USD/b

North Sea Dated · en el momento de publicar el informe

Nivel de cotización en el momento de publicarse el OMR de la AIE,
12.08.2026.

La demanda de petróleo solo vuelve a crecer a finales de año

VARIACIÓN INTERANUAL SEGÚN LA AIE · MILLONES DE B/D

TRIMESTRE	VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEMANDA	LECTURA
Segundo trimestre de 2026	-4,9 mill. b/d	El descenso más profundo del año
Tercer trimestre de 2026	-2,8 mill. b/d	Todavía claramente negativo
Cuarto trimestre de 2026	+0,58 mill. b/d	Retorno del crecimiento

Fig. 2. El descenso de la demanda se atenúa en los trimestres siguientes, pero el retorno pleno al crecimiento no llegará hasta el cuarto trimestre.

La AIE rebajó su previsión de demanda mundial de petróleo para 2026 hasta un descenso de 1,6 millones de b/d, 510 000 b/d más profundo que un mes antes. El cierre o la limitación de Ormuz y los altos costes de los combustibles frenaron el consumo. El mayor descenso correspondió al segundo trimestre, y el tercero seguiría siendo claramente negativo.

Ello no significaba, sin embargo, un mercado excedentario. La AIE estimó el déficit del tercer trimestre en 1,8 millones de b/d, más del doble que en la evaluación de julio. La oferta mundial en julio fue de 101,5 millones de b/d y las existencias se redujeron en 69 millones de barriles; en términos interanuales, la AIE mostró una oferta inferior en 6,3 millones de b/d. El cuadro de agosto de la AIE combinaba una oferta limitada, la caída de las existencias y un balance deficitario.

El North Sea Dated subió en julio 25,67 USD/b y cerró el mes en 96,80 USD/b; en el momento de publicarse el informe se negociaba en torno a 92 USD/b. **Una demanda más débil y un déficit profundo co-existieron:** no es una contradicción, sino la descripción de un mercado en el que la oferta vuelve más despacio de lo que se reduce el consumo.

CONCLUSIÓN PARA LAS COMPRAS

Una previsión de demanda más baja limita el potencial alcista del crudo a medio plazo, pero no elimina la prima a corto plazo por el déficit físico y las perturbaciones del suministro.

Fuentes: Oil Market Report de la AIE, 12.08.2026.

La OPEP+ ajusta la oferta con un paso *pequeño*

188 000 b/d desde septiembre es una señal de flexibilidad, no de plena normalización

— POLÍTICA PETROLERA · 2 DE AGOSTO DE 2026

Siete países de la OPEP+ —Arabia Saudí, Rusia, Irak, Kuwait, Kazajistán, Argelia y Omán— decidieron el 2 de agosto un ajuste de producción de 188 000 b/d desde septiembre. Al mismo tiempo, subrayaron la obligación de compensar la sobreproducción anterior y el mantenimiento de las revisiones mensuales de la situación del mercado.

El JMMC llamó la atención sobre la importancia de la seguridad de las rutas marítimas y sobre la costosa y prolongada reconstrucción de la infraestructura dañada. Es una distinción relevante: la cuota formal de producción no equivale a un barril disponible en el puerto de destino si la infraestructura o la ruta siguen limitadas.

La cuota formal de producción no equivale a un barril disponible en el puerto de destino.

COMENTARIO DEL NÚMERO SOBRE LA DECISIÓN DE LA OPEP+ DEL 2 DE AGOSTO DE 2026

Bloomberg, en su seguimiento de Asia de agosto, describía el cambio en las direcciones de compra: las refinerías chinas recurrían al crudo iraquí, India compraba con mayor antelación y los productores buscaban puntos de entrega que evitaran las aguas de mayor riesgo. Son señales de reorganización de los flujos, no de una desaparición completa de la demanda.

CÓMO LEER ESTA DECISIÓN

El ajuste de 188 000 b/d desde septiembre es una señal de flexibilidad, no de plena normalización. El barril disponible para el comprador lo deciden hoy la infraestructura y la ruta, no la cuota en sí; las revisiones mensuales dejan al grupo margen para cambiar de rumbo en ambas direcciones.

Fuentes: OPEP, 2.08.2026 (comunicado de los siete países y 67.ª reunión del JMMC); Bloomberg APAC Fuel Crunch, publicaciones del 3 al 21.08.2026.

Ormuz traslada la prima del crudo a los *combustibles*

El récord del LR2 y el salto del precio del diésel muestran el coste de una logística inaccesible

— FLETE Y PRODUCTOS · 28 DE AGOSTO DE 2026

107,72 USD/t

LR2 · Golfo Pérsico-Japón

Récord del 27 de agosto, mantenido el 28 de agosto. S&P Global Energy/Platts.

-80 %

Tránsitos de buques por Ormuz

Descenso de más del 80% desde el inicio de la guerra. S&P Global Energy, 28.08.2026.

1295,75 USD/t

ULSD CIF Mediterranean · 26 de agosto

Frente a 762,75 USD/t antes de la guerra y una media quinquenal de 853 USD/t.

El coste de entrega se desliga del precio del crudo

ULSD CIF MEDITERRANEAN · PUNTOS DE OBSERVACIÓN DE PLATTS DE FINALES DE AGOSTO DE 2026

PUNTO DE REFERENCIA	ULSD CIF MED	CONTEXTO
27 de febrero	762,75 USD/t	Antes del estallido de la guerra
Media quinquenal	853 USD/t	Punto de referencia para el margen
26 de agosto de 2026	1295,75 USD/t	Cotización de agosto

Fig. 3. El flete récord y la fuerte subida del ULSD se produjeron en la misma cadena de suministro.

La tarifa de la ruta LR2 Golfo Pérsico-Japón alcanzó el 27 de agosto los 107,72 USD/t y mantuvo ese nivel al día siguiente. S&P Global Energy señaló que la limitada posibilidad de cruzar Ormuz y la distinta tolerancia al riesgo de los armadores deterioraron la utilización de la flota y aumentaron la demanda de tonelaje.

Esa misma semana se hizo visible la transmisión al producto: el ULSD CIF Mediterranean se cotizó el 26 de agosto a 1295,75 USD/t, frente a 762,75 USD/t antes del estallido de la guerra y una media quinquenal de 853 USD/t. En el sudeste asiático, las importaciones de destilados de agosto fueron en torno a un 20% inferiores a las de antes de la guerra.

IMPLICACIÓN

Para el diésel conviene seguir por separado el crudo, el crack, el flete, el seguro y la disponibilidad de la ventana de entrega. Una única fórmula basada en el Brent no describe todo el riesgo.

Fuentes: S&P Global Energy/Platts, 28.08.2026.

07 — GNL Y GAS

Estados Unidos es un amortiguador, pero no *inmediato*

Freeport limitó la flexibilidad del Atlántico en un mes de diferenciales elevados hacia Europa y Asia

— GAS Y GNL · 11 DE AGOSTO DE 2026

16,7 Bcf/d

Exportaciones de GNL de EE. UU. · tercer trimestre · previsión de julio

Short-Term Energy Outlook de la EIA, previsión de julio.

16,5 Bcf/d

Exportaciones de GNL de EE. UU. · tercer trimestre · previsión de agosto

EIA STEO, 11.08.2026; 0,2 Bcf/d menos que un mes antes.

2,0 Bcf/d

Freeport LNG · capacidad afectada por los trabajos

Capacidad nominal de exportación; trabajos del 10 de julio a finales de agosto.

La EIA preveía unas exportaciones medias de GNL estadounidense en el tercer trimestre de 16,5 Bcf/d (unos 467 millones de m³/d), 0,2 Bcf/d menos que en la previsión de julio. Los trabajos en Freeport LNG, iniciados el 10 de julio y previstos hasta finales de agosto, afectaban a 2,0 Bcf/d (unos 57 millones de m³/d) de capacidad nominal de exportación.

Los diferenciales elevados hacia Europa y Asia incentivaban la exportación, pero la EIA subrayaba el lento ritmo de incorporación de capacidad adicional. Al mismo tiempo, S&P Global Energy estimaba que la reparación completa de la infraestructura de GNL de Catar llevará años. Para los compradores, esto significa que **la competencia por los cargamentos atlánticos flexibles seguirá siendo estructural**.

*El Atlántico no cubre el hueco dejado por el Golfo.
Estados Unidos es un amortiguador, pero no inmediato.*

INFOGRAFÍA DEL NÚMERO · DATOS DEL STEO DE LA EIA, 11 DE AGOSTO DE 2026

SUPUESTO DE LA PREVISIÓN

La EIA asumió en su escenario base graves restricciones de los flujos por Ormuz durante todo agosto. Ese supuesto debe tratarse como una condición de la previsión, no como una certeza sobre la trayectoria futura del mercado.

Fuentes: EIA STEO, 11.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

08 — EUROPA · GAS

Los almacenamientos crecen; el *margen* de seguridad, no

A finales de agosto la UE tenía el 65,4% de llenado frente al objetivo del 90% para el 1 de noviembre

— GAS EN EUROPA · 31 DE AGOSTO DE 2026

59,4 %

Llenado de los almacenamientos de la UE · 11 de agosto

GIE AGSI+, datos diarios.

62,0 %

Llenado de los almacenamientos de la UE · hacia el 20 de agosto

GIE AGSI+, datos diarios.

65,4 %

Llenado de los almacenamientos de la UE · 31 de agosto

GIE AGSI+; objetivo del 90% para el 1 de noviembre según las normas de la UE.

Los datos de GIE AGSI+ indicaban un llenado de en torno al 59,4% el 11 de agosto, del 62% hacia el 20 de agosto y del 65,4% a final de mes. El ritmo de inyección era positivo, pero la distancia hasta el objetivo del 90% para el 1 de noviembre seguía siendo grande. Europa dependía, por ello, más de las importaciones otoñales de GNL y de la meteorología que en las temporadas con un nivel de existencias más alto.

Desde el 5 de agosto se aplican las nuevas normas de la UE para el mercado del gas. Su finalidad es apoyar la integración del mercado, la seguridad de suministro y la sustitución progresiva del gas fósil por gases renovables y de bajas emisiones. Para el comercio, esto supone que las existencias a corto plazo y los cambios estructurales tienen una relevancia paralela.

RIESGO PARA SEPTIEMBRE

Cuanto más bajo sea el punto de entrada en el otoño, mayor será la sensibilidad del TTF a las paradas de GNL, los mantenimientos noruegos, las temperaturas y el regreso de la competencia asiática.

Fuentes: GIE AGSI+, datos a 11, 20 y 31.08.2026; Comisión Europea, normas aplicables desde el 5.08.2026.

09 — REFINO Y DESTILADOS

El crudo se abarata, los destilados *siguen* caros

El sistema mundial de refino no logró sustituir con rapidez los productos que faltaban

— MESA DE REFINO · 12 DE AGOSTO DE 2026

80,9 M b/d

Procesamiento mundial de refino · julio

Subida intermensual, pero casi 5 millones de b/d por debajo del nivel de hace un año. AIE OMR, 12.08.2026.

−370 mil b/d

Previsión de procesamiento · tercer trimestre

Nueva rebaja de la AIE por las perturbaciones de las exportaciones de Oriente Medio y los ataques a refinerías rusas.

−3,8 M b/d

Comercio marítimo de productos · interanual

Descenso de los flujos de todos los productos a escala mundial. AIE OMR, 12.08.2026.

El cuello de botella son los destilados medios

VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES MARÍTIMAS SEGÚN LA AIE · MILLONES DE B/D

FLUJO	VARIACIÓN INTERANUAL	OBSERVACIÓN
Diésel · Rusia, Oriente Medio y Asia	−1,30 mill. b/d	en torno al 20% del comercio marítimo
Queroseno de aviación · las mismas regiones	−0,67 mill. b/d	en torno al 34% del comercio marítimo
Todos los productos a escala mundial	−3,80 mill. b/d	Descenso de los flujos
Exportaciones de productos de EE. UU.	+0,70 mill. b/d	Compensación parcial

Fig. 4. La caída de las exportaciones de diésel y queroseno de aviación superó la compensación parcial procedente de Estados Unidos.

El procesamiento mundial de refino aumentó en julio hasta 80,9 millones de b/d, pero se mantuvo casi 5 millones de b/d por debajo del nivel de hace un año. La AIE rebajó la previsión de procesamiento para el tercer trimestre en otros 370 000 b/d por las perturbaciones de las exportaciones de productos de Oriente Medio y los ataques a refinerías rusas.

El comercio marítimo de productos cayó 3,8 millones de b/d inter-anual. Las exportaciones de diésel de Rusia, Oriente Medio y Asia fueron 1,3 millones de b/d inferiores, y las de queroseno de aviación unos 670 000 b/d. El aumento de las exportaciones de Estados Unidos, de 700 000 b/d, mitigó el hueco, pero no lo compensó.

Los productos refinados no solo requieren crudo, sino una infraestructura operativa, energía de proceso y acceso a puerto.

COMENTARIO DEL NÚMERO · REFINO Y DESTILADOS

RELEVANCIA COMERCIAL

Una caída del crudo no tiene por qué abaratar automáticamente el gasóleo entregado. En agosto, el margen lo decidían la disponibilidad del producto y de la ruta.

Fuentes: Oil Market Report de la AIE, 12.08.2026; S&P Global Energy, 28.08.2026.

Los costes del combustible suben más deprisa que el tráfico aéreo

El mercado físico del queroseno de aviación estaba bien abastecido, pero la curva a plazo seguía pagando por el riesgo

— COMBUSTIBLES DE AVIACIÓN · 31 DE AGOSTO DE 2026

El mercado spot y la curva a plazo dicen cosas distintas

QUEROSENO DE AVIACIÓN Y DIÉSEL CIF NWE · USD/T · OBSERVACIÓN DEL 12 DE AGOSTO · REGRADE FÍSICO DE -11,89 USD/B

MES DE LA CURVA	QUEROSENO DE AVIACIÓN	DIÉSEL
Agosto	1301,25 USD/t	1299,25 USD/t
Septiembre	1280,75 USD/t	1248,25 USD/t
Octubre	1245,00 USD/t	1192,50 USD/t

Fig. 5. En agosto, los precios del queroseno de aviación y del diésel eran similares, pero la ventaja del queroseno de aviación crecía en los meses siguientes de la curva.

S&P Global Energy describió una paradoja: el regrade físico del queroseno de aviación frente al diésel era el 12 de agosto de -11,89 USD/b, lo que animaba a las refinerías a maximizar la producción de diésel. El mercado europeo del queroseno de aviación estaba abastecido por importaciones de Estados Unidos y Nigeria, pero la curva del queroseno de aviación para septiembre y octubre seguía por encima del diésel a causa de la prima de guerra.

+0,2 %

RPK mundial · julio, interanual
Tráfico de pasajeros según IATA,
31.08.2026.

+0,3 %

Capacidad mundial (ASK) · julio,
interanual
IATA, 31.08.2026.

85,2 %

Factor de ocupación · julio
A escala mundial, todos los
mercados. IATA, 31.08.2026.

La aviación crece de forma desigual

RPK EN JULIO DE 2026 · VARIACIÓN INTERANUAL · PUBLICACIÓN DE IATA DEL 31 DE AGOSTO

REGIÓN	RPK INTERANUAL	DIRECCIÓN
América Latina	+6,1%	Crecimiento
África	+5,2%	Crecimiento
Europa	+2,1%	Crecimiento
Asia-Pacífico	+1,0%	Crecimiento
América del Norte	-1,2%	Descenso
Oriente Medio	-10,0%	Descenso

Fig. 6. Oriente Medio siguió siendo la región más débil; el crecimiento lo impulsaron América Latina y África.

IATA comunicó el 31 de agosto que el tráfico mundial de pasajeros (RPK) creció en julio solo un 0,2% interanual y la capacidad (ASK) un 0,3%; el factor de ocupación fue del 85,2%. Oriente Medio siguió siendo la región más débil. IATA citó expresamente los altos costes del combustible, la incertidumbre económica y las tensiones geopolíticas como lastres persistentes.

CONCLUSIÓN PARA EL COMERCIO

La imagen del mercado físico y la de la curva a plazo deben seguirse por separado. Un mercado spot bien abastecido no elimina la prima de guerra en los meses siguientes, y la estacionalidad del tráfico aéreo sigue un ritmo distinto al del flete y el seguro.

Fuentes: S&P Global Energy/Platts, 13.08.2026; IATA, 31.08.2026.

La regulación crea demanda; el *contrato* activa la oferta

Agosto trajo una mejor metodología de costes y despliegues pequeños, pero concretos

COMBUSTIBLES BAJOS EN CARBONO · 31 DE AGOSTO DE 2026

El mandato de SAF cambia la escala del mercado

CUOTA MÍNIMA DE SAF EN EL COMBUSTIBLE SUMINISTRADO A LOS AEROPUERTOS DE LA UE · REFUELEU AVIATION

AÑO	CUOTA MÍNIMA DE SAF
2025	2%
2030	6%
2035	20%
2040	34%
2045	42%
2050	70%

Fig. 7. La cuota obligatoria de SAF en la UE crece a saltos, lo que exige una oferta de materias primas y una capacidad de producción a largo plazo. Contexto regulatorio vigente en agosto de 2026.

- 7 DE AGOSTO SAFCo en Singapur anuncia la conclusión de la primera prueba voluntaria de compra conjunta de SAF.
- 10 DE AGOSTO Entra en vigor la metodología actualizada de Platts para el coste de producción de SAF en el noroeste de Europa y la costa oeste de EE. UU. (ruta HEFA).
- 20 DE AGOSTO En Suiza, en el instituto PSI, se inaugura una planta de demostración para una nueva ruta de combustible de aviación sintético.

El 10 de agosto entró en vigor la metodología actualizada de Platts para el coste de producción de SAF en el noroeste de Europa y en la costa oeste de Estados Unidos. Para la ruta HEFA tiene en cuenta, entre otros, la inversión, los rendimientos, los costes fijos, el hidrógeno, la materia prima y los suministros. Es un paso importante: el mercado

necesita un coste de producción comparable, no solo el precio de una transacción aislada.

El 7 de agosto, SAFCo en Singapur anunció la conclusión de la primera prueba voluntaria de compra conjunta de SAF. El 20 de agosto se inauguró en Suiza una planta de demostración para una nueva ruta de combustible de aviación sintético. Ambos acontecimientos son pequeños frente a la escala del mandato, pero muestran el paso de las declaraciones a la infraestructura y al mecanismo de compra.

La escala del mandato es conocida: del 2% en 2025, pasando por el 6% en 2030 y el 20% en 2035, hasta el 70% en 2050. Esa trayectoria no se cerrará sin una oferta de materias primas y una capacidad de producción a largo plazo, es decir, sin contratos que un banco considere creíbles.

CONCLUSIÓN PARA HVO Y SAF

Las mismas materias primas, el mismo hidrógeno y la misma capacidad de hidroprocesamiento pueden servir a varios productos. El contrato debería describir la materia prima, la huella de emisiones, la certificación, la fórmula de precio y el riesgo de cambio en la calificación regulatoria.

Fuentes: Comisión Europea, ReFuelEU Aviation; S&P Global Energy, 10.08.2026; SAFCo Singapore, 7.08.2026; Confederación Suiza/PSI, 20.08.2026.

12 FICHAS REGIONALES

El riesgo se desplaza del Golfo al *comprador*

Cada región absorbe el mismo choque por un canal distinto

EVALUACIÓN CUALITATIVA DE DANSKE GAS · TRAS AGOSTO DE 2026

El mapa cualitativo combina oferta, logística y demanda, sin fingir un único índice sintético. Cinco regiones, cinco canales de transmisión: desde la oferta y el flete en el Golfo, pasando por el gas y los destilados en Europa, hasta los cargamentos sustitutivos de la cuenca atlántica.

GOLFO PÉRSICO · CRÍTICO

Canal de transmisión: oferta y flete. Señal: capacidad de paso de Ormuz, GNL de Catar, prima de guerra y disponibilidad de buques. Relevancia: aquí nace la prima que pagan todas las demás regiones.

EUROPA · ALTO

Canal de transmisión: gas y destilados. Señal: menores existencias de gas, diésel caro y necesidad de cargamentos atlánticos. Relevancia: el coste de entrega sube más deprisa que el benchmark; el otoño depende de las importaciones de GNL y de la meteorología.

ASIA · ALTO

Canal de transmisión: competencia por el GNL. Señal: rivalidad por los cargamentos de GNL y los productos, y reorganización de las direcciones de compra de crudo. Relevancia: India compra GNL más caro y con mayor antelación; China desplaza las direcciones de sus compras de crudo.

ESTADOS UNIDOS · DE APOYO

Canal de transmisión: oferta sustitutiva. Señal: aumento de las exportaciones de productos y GNL, pero con limitaciones de mantenimiento y de capacidad. Relevancia: amortiguador para el Atlántico, pero no inmediato.

ÁFRICA ATLÁNTICA · DE APOYO

Canal de transmisión: cargamentos sustitutivos. Señal: queroseno de aviación y productos alternativos, peso creciente de los puertos atlánticos. Relevancia: fuente adicional para Europa mientras el Golfo siga limitado.

El seguimiento de Bloomberg para Asia en agosto mostraba el coste de esta reorganización: compras caras de GNL por parte de India, desplazamiento de las compras chinas de crudo y ganancias crecientes de los petroleros. Tratamos estos materiales como confirmación cualitativa de la dirección, no como fuente de una serie de precios completa.

CAMBIO DURADERO

El riesgo no desaparece en el Golfo: se desplaza a lo largo de la cadena de suministro y se asienta en el comprador en forma de flete, seguro y tiempo. El comercio se vuelve más atlántico y de larga distancia.

Fuentes: Bloomberg APAC Fuel Crunch; S&P Global Energy, 5 y 28.08.2026; EIA, 11.08.2026; GIE AGSI+. Evaluación de niveles: editorial, a partir de las fuentes citadas en el número.

Para septiembre hace falta una *cesta* de riesgos

Cinco decisiones operativas que se derivan de los datos de agosto

— PERSPECTIVA COMERCIAL · 9 DE SEPTIEMBRE DE 2026

PRIORIDAD

Separar el riesgo del benchmark del riesgo de la entrega física. El Brent, el TTF o la cotización de un producto no incluyen automáticamente el flete, el seguro, la ventana de terminal ni la calidad.

01 DIÉSEL

Seguir por separado el crack, la disponibilidad de cargamentos en la cuenca mediterránea y en ARA, y las tarifas de los petroleros de productos (clean tanker).

02 GAS Y GNL

Mantener el escenario de un llenado más lento de los almacenamientos y probar la sensibilidad a la competencia asiática.

03 QUEROSENO DE AVIACIÓN

Separar la imagen del mercado físico de la curva a plazo y de la estacionalidad del tráfico aéreo.

04 BIOCOMBUSTIBLES

Exigir en los contratos de HVO y SAF la documentación completa de la materia prima, la certificación y la huella de emisiones.

05 CONTRATOS

Valorar puertos, rutas y plazos de entrega alternativos antes de que se produzca la perturbación.

Tres escenarios para septiembre

BASE · TENSO

Ormuz funciona de forma irregular; los productos y el GNL mantienen la prima pese a una demanda de crudo más débil. Lo más valioso sigue siendo la opcionalidad de puerto, ruta y fecha de recepción.

POSITIVO · NORMALIZACIÓN

Más tránsitos, caída del flete y un llenado más rápido de los almacenamientos de la UE.

NEGATIVO · NUEVO CHOQUE

Nuevos ataques o averías elevan el diésel, el TTF, el JKM y el coste del seguro.

En el escenario tenso, lo más valioso sigue siendo la opcionalidad de puerto, ruta y fecha de recepción.

ESCENARIO BASE «TENSO» · LA VISIÓN DE DANSKE GAS

Fuentes: evaluación y escenarios de Danske Gas a partir del conjunto completo de fuentes del número.

14 — TESIS A RENDIR CUENTAS

Cinco tesis a *rendir cuentas* en el número 10/2026

Cada una tiene fuente y plazo indicados; el próximo número se abrirá con su balance, sea cual sea el resultado

Las afirmaciones siguientes se derivan de las evaluaciones contenidas en este número. Donde los datos de agosto ofrecen un umbral numérico, lo indicamos expresamente; donde no lo ofrecen, rendimos cuentas de la dirección.

- | | | |
|-----------|---|---|
| T1 | El llenado de los almacenamientos de gas de la UE a 1 de octubre seguirá por debajo del objetivo del 90% fijado para el 1 de noviembre
<small>GIE AGSI+ · SITUACIÓN A 1.10.2026</small> | < 90% |
| T2 | El ULSD CIF Mediterranean se mantendrá por encima de la media quinquenal; la prima del producto no desaparecerá pese a una demanda de crudo más débil
<small>S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS, PUNTOS PÚBLICOS · 30.09.2026</small> | > 853 USD/t |
| T3 | El regrade físico del queroseno de aviación frente al diésel seguirá siendo negativo, y la curva a plazo del queroseno de aviación seguirá cotizando por encima del diésel
<small>S&P GLOBAL ENERGY/PLATTS · FINALES DE SEPTIEMBRE DE 2026</small> | negativo |
| T4 | El número de tránsitos por Ormuz seguirá claramente por debajo del nivel de antes de la guerra; el escenario base «Ormuz funciona de forma irregular» no dará paso a la normalización
<small>S&P GLOBAL ENERGY, ARGUS MEDIA · SEPTIEMBRE DE 2026</small> | por debajo del nivel de antes de la guerra |
| T5 | La OPEP+ mantendrá el régimen de revisiones mensuales y no anunciará para octubre un ajuste mayor que el de septiembre
<small>OPEP · DECISIONES HASTA EL 30.09.2026</small> | ≤ 188 mil b/d |

REGLA DE RENDICIÓN DE CUENTAS

Rendimos cuentas de las tesis en la sección de apertura del número 10/2026: confirmadas, no confirmadas o sin resolver por falta de datos. De un cambio de metodología de la fuente se deja constancia, pero no modifica el umbral.

Base: las tesis las formuló la redacción a partir de las evaluaciones del autor contenidas en las secciones 04-13; los umbrales numéricos se refieren exclusivamente a los valores citados en este número.

15 CALENDARIO Y SEÑALES

Qué vigilar hasta el *próximo* número

Las señales de tensión y de normalización se derivan directamente de los tres escenarios para septiembre

REDACCIÓN · 9 DE SEPTIEMBRE DE 2026

SEÑALES DE TENSIÓN

Nuevos ataques o averías de infraestructura en el Golfo. Tráfico irregular por Ormuz sin acuerdo. Nuevos récords del flete LR2 y de las tarifas de los petroleros de productos. Subida del diésel, del TTF, del JKM y del coste del seguro de guerra. Llenado más lento de los almacenamientos de la UE frente al objetivo del 90% para el 1 de noviembre.

SEÑALES DE NORMALIZACIÓN

Más tránsitos por Ormuz y caída del flete. Llenado más rápido de los almacenamientos de la UE. Retorno del ULSD CIF Med hacia la media quinquenal. Cierre de la prima del queroseno de aviación sobre el diésel en la curva a plazo. Finalización de los trabajos en Freeport LNG y aumento de las exportaciones de EE. UU. conforme a la previsión de la EIA.

Ritmo de observación

FUENTES FIJAS DEL NÚMERO Y FRECUENCIA DE PUBLICACIÓN

RITMO	FUENTE	QUÉ SEGUIMOS
A diario	GIE AGSI+	Llenado de los almacenamientos de gas de la UE frente al objetivo del 90% para el 1 de noviembre
De forma continua	S&P Global Energy/Platts, Argus Media, Bloomberg	Tránsitos por Ormuz, flete LR2 y petroleros de productos, ULSD CIF Med, regrade jet-diésel, direcciones de compra en Asia
Mensualmente	AIE OMR, EIA STEO, OPEP, IATA	Demanda, oferta y existencias de petróleo; exportaciones de GNL de EE. UU.; revisiones de la OPEP+; RPK y ASK
Regulación	Comisión Europea, Platts	Nuevas normas del mercado del gas de la UE, umbrales de ReFuelEU Aviation, metodología del coste de producción de SAF

El cuadro sirve para planificar el seguimiento; no es un calendario garantizado por los editores.

PRÓXIMO NÚMERO

El número 10/2026 abarcará septiembre de 2026 y cerrará los datos a final de mes. Se abrirá con el balance de las cinco tesis de la sección 14 y con la actualización de las doce cifras en la misma construcción.

Base: escenarios y decisiones operativas de la sección 13; ritmo de publicación según las páginas institucionales de los editores citados en el registro de fuentes.

Registro completo de materiales

El número abarca publicaciones del 1 al 31 de agosto de 2026 y dos referencias institucionales permanentes

En la síntesis entraron exclusivamente materiales publicados en agosto de 2026. La excepción son dos referencias permanentes: la plataforma GIE AGSI+ como fuente de datos diarios y la página de la Comisión Europea para los umbrales vigentes de ReFuelEU Aviation. Los títulos de la tabla son enlaces activos.

Registro de materiales del número 09/2026

18 ENTRADAS · ORDEN CRONOLÓGICO · TÍTULOS EN SU REDACCIÓN ORIGINAL

FECHA	EDITOR	MATERIAL
02.08.2026	OPEC	Seven OPEC+ countries adjust production
02.08.2026	OPEC	67th Meeting of the JMMC
03-21.08.2026	Bloomberg	APAC Fuel Crunch topic page
05.08.2026	S&P Global Energy	India and China face dual chokepoint risks
05.08.2026	Comisión Europea	New EU gas market rules enter into application
06.08.2026	World Bank	Commodity prices broadly unchanged in July Pink Sheet
07.08.2026	SAFCo Singapore	First voluntary SAF procurement trial completed
10.08.2026	S&P Global Energy	Updated SAF cost of production methodology takes effect
11.08.2026	EIA	Short-Term Energy Outlook August 2026
11.08.2026	Argus Media	Middle East conflict tanker freight market analysis
12.08.2026	IEA	Oil Market Report August 2026
13.08.2026	S&P Global Energy	European jet curve above diesel despite physical glut
20.08.2026	Swiss Confederation/PSI	SAF demonstration plant inaugurated at PSI
24.08.2026	Argus Media	Hormuz weekend traffic mixed no deal
28.08.2026	S&P Global Energy	Tanker rates and fuel prices surge amid disruptions
31.08.2026	IATA	Air Passenger Demand Grows 0.2% in July
31.08.2026	GIE AGSI+	Aggregated Gas Storage Inventory
referencia permanente	Comisión Europea	ReFuelEU Aviation

El registro abarca todos los materiales en los que se basan las cifras y conclusiones del número.

Cómo leer este número

ESTÁNDAR DE VERIFICACIÓN

Cada cifra lleva indicados el editor, la fecha y un enlace directo. Los datos primarios tienen prioridad sobre el comentario de los medios. Los valores de las agencias de precios son únicamente puntos de observación tomados de materiales públicos, no un historial de precios con licencia.

FUENTES PRIMARIAS

AIE, EIA, OPEP, IATA, GIE, la Comisión Europea y el Banco Mundial son la base de las cifras de balance, regulatorias y macroeconómicas.

AGENCIAS DE MERCADO

Argus, S&P Global Energy y Bloomberg sirven para verificar el mecanismo de precios, los flujos, el flete y el comportamiento de los participantes. Los puntos de precio se citan exclusivamente de materiales públicos.

LIMITACIONES

El número no contiene series de precios con licencia ni sustituye a los datos de transacciones. Las previsiones conservan los supuestos de las fuentes, en particular los relativos a Ormuz. Los datos publicados después del mes de referencia se señalan por separado.

SERIES RECURRENTES

En cada número vuelven en la misma construcción: el balance de petróleo según la AIE (demanda, oferta, existencias), el llenado de los almacenamientos de gas de la UE, las exportaciones de GNL de EE. UU. según la EIA, el ULSD CIF Mediterranean, el regaste jet-diésel y el RPK según IATA. Su metodología no cambia sin una nota.

ESCENARIOS Y DERECHOS DE AUTOR

Los escenarios son una herramienta para ordenar el riesgo, no una recomendación de inversión, una oferta ni una previsión garantizada. Los textos fuente se han resumido e interpretado; no se han reproducido gráficos externos ni fragmentos extensos de publicaciones de pago.

NATURALEZA DEL ESTUDIO

El estudio tiene carácter informativo y no constituye asesoramiento de inversión, fiscal ni jurídico.

AUTORÍA Y VERIFICACIÓN DE DATOS

El número lo elaboró **D. Paliwoda, Danske Gas Research**, para Danske Gas Intelligence. Los puntos de precio de las agencias se citan exclusivamente de materiales públicos, con su fecha de observación; no sustituyen a las series de precios con licencia ni a los datos de transacciones.

EDITOR

Danske Gas S.A.
ul. Słomińskiego 7/215
00-195 Warszawa
Polonia

NÚMERO

Número 09/2026 · septiembre de 2026
Periodo 1-31.08.2026
Cierre 31.08.2026

CONTACTO

research@danskegas.com
+48 22 490 8000
danskegas.com

danskegas.com