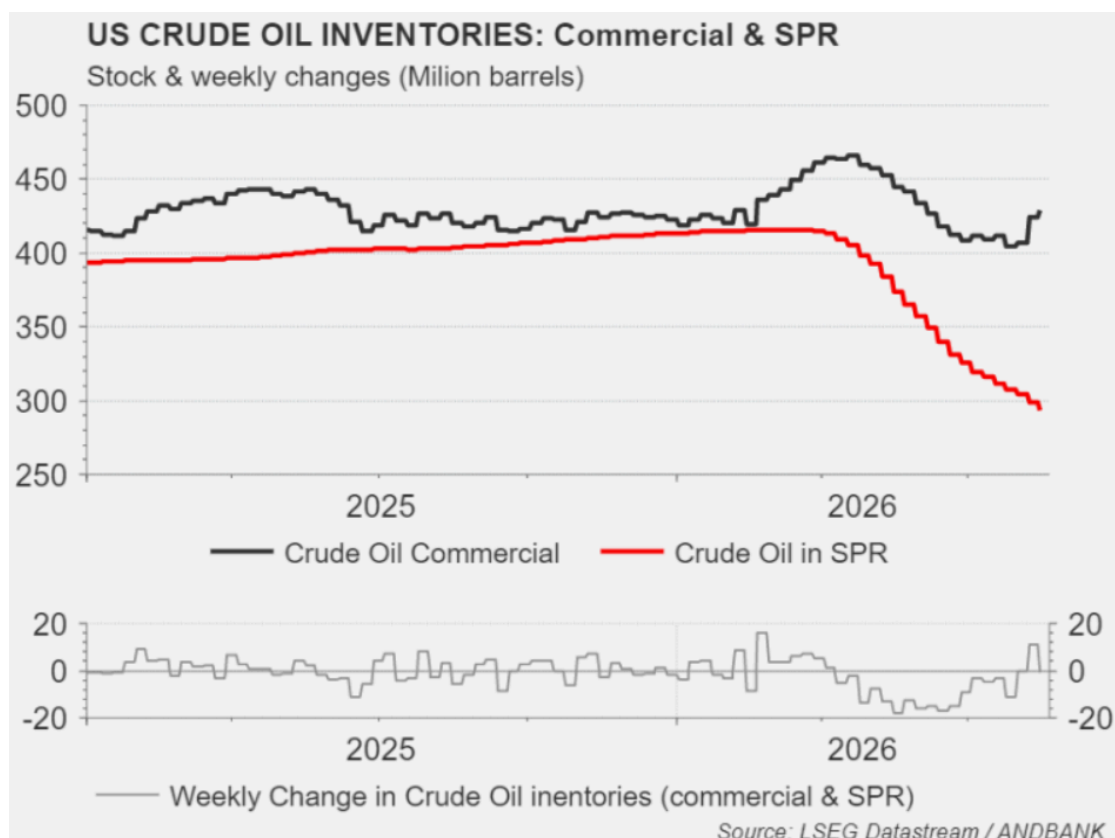


Flash Note: El nuevo termómetro del mercado: Los barriles disponibles. ¿Qué esperamos?

La escasez de los inventarios de crudo en los EUA supone hoy el gran driver del mercado: impulsa las TIRs al alza, y presiona al equity a la baja. En el gráfico les mostramos la última lectura de la EIA (Energy Information Administration) sobre estos inventarios de crudo (comerciales y strategic petroleum reserves), así como el cambio semanal.



La última lectura sitúa los **stocks comerciales** estadounidenses en 428,8 millones de barriles tras la subida de las dos últimas semanas, situándolos en línea con su media estacional de los últimos cinco años. Sin embargo, la **Reserva Estratégica de Petróleo (SPR)** sigue cayendo con fuerza y se ha reducido hasta apenas 293,4 millones (después de otra liberación semanal de 5,3 millones). Seguimos pues con la ininterrumpida venta de barriles SPR por parte del gobierno americano con el fin de compensar la falta de barriles del golfo.

El **balance agregado** no mejoró en la última semana, porque el aumento de 4,4 millones en los inventarios comerciales no compensó la caída de 5 millones en la SPR. Sumando ambos inventarios, disponemos en los EUA de tan solo 722 millones de barriles. Una cifra muy por debajo del promedio de 10 años (y que se sitúa cerca de los 1000 millones de barriles de stock). Cuidado con esto.

Valoración de la situación.

Todo lo anterior convierte los inventarios de crudo en la métrica que deberemos vigilar con mayor atención. El stock agregado debe empezar a crecer; y, si se pretende reconstruir la SPR hasta niveles razonables, deberá hacerlo en torno a 300 millones de barriles, un proceso que difícilmente será rápido. Irán conoce esta vulnerabilidad y parece haberla incorporado a su estrategia, restringiendo el tránsito por Ormuz y, con él, la salida de crudo del Golfo. Estados Unidos y sus aliados aún pueden recurrir a sus reservas estratégicas para inyectar barriles en el mercado y contener los precios internacionales, pero se trata de un recurso finito, cada vez más escaso y costoso de utilizar.

La salida a esta situación exige actuar simultáneamente sobre dos frentes:

1. Elevar con rapidez la producción en los países no afectados por las guerras. Estos países podrían ser: Estados Unidos, Brasil, Guyana, Argentina, Canadá, Reino Unido y Noruega (Mar del norte), etc.
2. Ampliar las rutas alternativas en Oriente Medio para evacuar el crudo del Golfo. Estas rutas son hoy claramente insuficientes: frente a los cerca de 20 millones de barriles diarios que atravesaban Ormuz, las vías alternativas disponibles apenas permiten canalizar entre 5-7 millones.

Centrándonos en Estados Unidos, la clave reside en ver un aumento de la producción, doméstica o global, capaz de generar un excedente suficiente con el que reconstruir primero los inventarios comerciales y, posteriormente, permitir al Gobierno recomponer la SPR mediante compras de crudo en el mercado. Sin embargo, sólo para estabilizar (que no recomponer) el stock agregado en los EUA, ese incremento de producción debe, como mínimo, compensar las liberaciones públicas: unos 5 millones de barriles semanales, equivalentes a aproximadamente 714.000 barriles diarios, suponiendo constantes el resto de los flujos (exportaciones, importaciones, demanda doméstica).

¿Es ese aumento viable? Frente a la producción USA actual de unos 13,8 millones de barriles diarios, supondría un incremento cercano al 5,2%. Un salto considerable para conseguirlo rápidamente. Pero Estados Unidos posee probablemente la mayor capacidad tecnológica de respuesta entre los productores no-OPEP, y su tecnología continúa mejorando (lo sabemos porque en 2025, Estados Unidos produjo un récord de 13,6 millones de b/d pese a operar con menos equipos de perforación). Teniendo en cuenta esto, algunas de mis fuentes consideran que la producción norteamericana de crudo podría aumentar en unos +200.000 a +400.000 bd en 6-12 meses, y entre +500.000 a +800.000 b/d en 12-24 meses. Suficiente para estabilizar inventarios (no recomponerlos), aunque esto requiere tiempo.

Por suerte, el continente americano dispone del potencial conjunto para aumentar la producción en esa magnitud: los incrementos anuales previstos

antes de la última intensificación de la crisis eran aproximadamente: Venezuela +400.000 b/d; Brasil +200.000 b/d; Guyana: +140.000 b/d; Canadá: +120.000 b/d; Argentina: +70.000 b/d. El aumento conjunto de estos países previsto para este año sería de aproximadamente 930.000 b/d, lo que equivale a 6,5 millones de barriles semanales. Suficiente para compensar liberaciones de las US SPR de 5 millones semanales. Aunque no podemos asumir que todo ese aumento iría a inventarios de los EUA.

Conclusión

La crisis de la energía puede mitigarse y la capacidad de presión iraní reducirse sustancialmente, pero Ormuz no será irrelevante en un horizonte previsible. En el corto plazo, 2026–2027, no existe una alternativa suficiente. A medio plazo, sin embargo, sí está emergiendo una arquitectura energética mucho menos dependiente del Golfo: más shale estadounidense. Más offshore de Brasil y Guyana. Un salto cuantitativo en Vaca Muerta y nuevas infraestructuras exportadoras argentinas. Mayor producción canadiense y acceso a los mercados del Pacífico. Recuperación venezolana y conexión con las refinerías estadounidenses. Ampliación de los oleoductos saudíes y emiratíes que evitan Ormuz, etc.

El tiempo es oro. Mientras no logremos ese salto en producción, así como el resto de los desarrollos para la nueva arquitectura energética, Irán, a través del petróleo, seguirá alimentando las expectativas de inflación y la prima por plazo, presionando al alza las yields y reduciendo el atractivo relativo de la renta variable. No habrá normalización duradera sin reconstruir el colchón energético. Por ello, en adelante, seguiremos muy de cerca el dato que ahora importa: el stock de crudo.

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK