

## FOCUS · Los inventarios del petróleo y sus efectos en el precio

El precio del petróleo cerró febrero con la primera subida mensual desde el inicio de su desplome en junio de 2014. Aunque el repunte fue destacable, no tardó en verse interrumpido por una nueva bajada, prueba de que el mercado del petróleo sigue inmerso en una etapa de elevada volatilidad. En este sentido, la evolución de los inventarios de crudo en EE. UU., que se sitúan en máximos de los últimos 80 años, advierte de la excepcionalidad de la situación actual.

En un entorno de precios bajos (en gran medida, por la sobreoferta existente) y con unas expectativas alcistas a medio plazo, algunos productores prefieren almacenar parte del crudo y esperar a que los precios suban para trasladar los inventarios al mercado. Así, la abundante oferta actual se ha traducido en una acumulación significativa de existencias en la mayoría de países de la OCDE. En particular, la Agencia Internacional de la Energía estima que, a mediados de 2015, los inventarios de los países de la OCDE se situarán en máximos históricos. Sin embargo, a medida que dichos inventarios aumentan también lo hacen los costes de almacenamiento, al llenarse los almacenes de más bajo coste, lo cual reduce los incentivos económicos a mantener la acumulación de reservas. Esta pérdida de rentabilidad esperada puede comportar que salga al mercado parte de la oferta que antes se destinaba a los almacenes a la espera de que subieran los precios, lo que presionaría los precios a la baja.

Un hecho reseñable en el contexto actual de acumulación de inventarios ha sido el mayor ímpetu del acopio estadounidense frente al resto de las regiones de la OCDE. La reacción del mercado ante este incremento más pronunciado de los inventarios estadounidenses no se ha hecho esperar. La brecha entre el Brent y su homólogo norteamericano, el West Texas Intermediate (WTI), se ha ampliado de nuevo (véase el segundo gráfico). Mientras que en 2014 el Brent se situó 6,5 dólares en promedio por encima de la cotización del WTI, desde mediados de febrero la diferencia roza los 10 dólares.

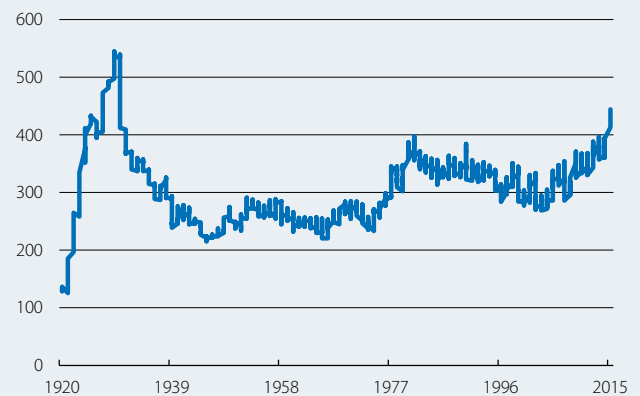
La conjunción de distintos factores explica esta mayor acumulación de existencias en EE. UU. Uno de los principales es el lento ajuste de la producción de crudo estadounidense. A pesar de que la inversión en el sector ha disminuido de forma brusca recientemente, la producción, que muestra más inercia de lo previsto, ha seguido aumentando y se encuentra en máximos desde los años setenta. Otro factor que también está presionando al alza los inventarios de crudo es que la capacidad de refino del país se ha visto interrumpida temporalmente. Cabe recordar que las petroleras de EE. UU. tienen prohibida la exportación de crudo (no así de los productos refinados), una restricción que se remonta a 1973, cuando el país se vio afectado por el embargo que numerosos países exportadores

de petróleo le impusieron como represalia por su apoyo a Israel en la guerra del Yom Kipur. Dos circunstancias explican la interrupción de la actividad de refino. En primer lugar, el proceso de mantenimiento que la mayoría de refinerías norteamericanas lleva a cabo a principios de año (en el resto de las regiones de la OCDE tiene lugar en el segundo trimestre del año). A ello se le debe sumar la mayor huelga de refinerías estadounidenses en 35 años, una huelga que ha afectado a 12 refinerías, responsables del 15% de la capacidad de refino del país.

En definitiva, el fuerte aumento de los inventarios genera dudas sobre la evolución del precio del petróleo a corto plazo. Es por ello que debemos ser cautelosos a la hora de asegurar que el mercado ha tocado fondo y no descartar la posibilidad de nuevas recaídas. Con todo, es cierto que, a medio plazo, el reajuste de la oferta ante una menor inversión en el sector petrolero debería apoyar la recuperación de los precios.

### EE. UU. : inventarios de crudo \*

(Millones de barriles)

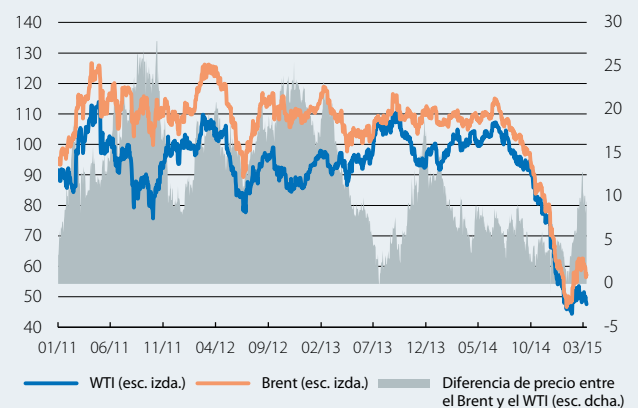


**Nota:** \* Excluye reservas estratégicas de petróleo.  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos de la EIA.

### Precio del petróleo \*

(\$/barril)

(\$/barril)



**Nota:** \* Precio del petróleo de referencia en el mercado europeo (Brent) y en EE. UU. (WTI).  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.