

## RECUADRO I.2:

### Dinámicas no lineales del precio del petróleo

El conflicto en Medio Oriente y el cierre del Estrecho de Ormuz ha reducido de forma relevante la oferta mundial de petróleo. En los días posteriores al cierre estadístico, se anunció un acuerdo entre Estados Unidos e Irán, que permitiría la apertura del Estrecho. Sin embargo, existen dudas sobre varios factores, entre ellos la velocidad con que pueda reponerse la oferta global de petróleo, cuál será la demanda que enfrentará y si persistirán primas por riesgo geopolítico. Este recuadro analiza el papel que han jugado los inventarios de petróleo —y las expectativas en cuanto a su duración— en la dinámica reciente del precio y cuáles son los riesgos asociados a una eventual reanudación de las tensiones y a un eventual deterioro de las expectativas de mercado sobre una pronta reapertura del Estrecho.

#### Uso de buffers

El inicio del conflicto y el cierre del estrecho de Ormuz detuvo el tránsito de cerca de 20 millones de barriles diarios (mbd) de petróleo, equivalentes al 20% de la producción mundial. Según la Agencia Internacional de Energía (AIE)<sup>1/</sup>, parte de ese flujo se ha compensado mediante desvíos por oleoductos (alrededor de 6mbd), el uso de inventarios globales (en torno a 5mbd) y un aumento de la oferta mundial (cerca de 1mbd) (gráfico I.25). No obstante, persiste un déficit de oferta y las restricciones han sido heterogéneas entre regiones, estando varias economías asiáticas entre las más afectadas<sup>2/</sup>.

El uso de inventarios como compensación a la menor oferta ha jugado un rol importante, pero tiene límites. Previo al conflicto, los inventarios globales observables (crudo y derivados) eran del orden de 8.200 millones de barriles (mb), nivel elevado en comparación histórica. Según estimaciones de la AIE, a fines de abril, las reservas habían bajado hasta 7.950mb., con diversas contrapartes que sitúan el nivel de estrés operacional en torno a los 7.600mb y el piso en torno a los 6.800mb<sup>3/</sup>. Esto significa que inventarios por debajo de esos umbrales generarían dificultades operacionales crecientes, elevando el costo de oportunidad de cada barril adicional que se utiliza. Si el uso de los inventarios se mantuviera a un ritmo similar al reciente, la zona de estrés podría alcanzarse relativamente pronto. En todo caso, ello depende de forma importante de la velocidad con que se reponga el flujo efectivo a través del estrecho.

#### Posibles escenarios de estrés en el mercado

[Wlasiuk et al. \(2026\)](#) estiman que en un escenario de estrés operacional podrían darse aumentos significativos del precio a través de dos canales. El primero es relativamente gradual: según las teorías de manejo de inventarios, éstos constituyen una reserva de flexibilidad cuyo valor (*convenience yield*) aumenta con la escasez: cuanto menores son los inventarios, mayor es su valor. Eso implica que continuar usando reservas requerirá precios cada vez mayores.

El segundo canal se relaciona con teorías de corridas bancarias y juegos globales, siendo más abrupto en su naturaleza. Cuando las reservas son relativamente bajas, quienes poseen inventarios enfrentan un problema de coordinación: si anticipan que otros retendrán barriles previendo escasez, les conviene retener también. En esa situación, la retención colectiva valida la expectativa —la misma lógica de una corrida bancaria o contra un tipo de cambio fijo. A diferencia del canal gradual, éste responde a expectativas sobre la conducta agregada, que pueden auto cumplirse. Este canal

<sup>1/</sup> [International Energy Agency: Oil Market Report, mayo 2026.](#)

<sup>2/</sup> [International Energy Agency: Oil Market Report, mayo 2026.](#)

<sup>3/</sup> Las cifras corresponden a inventarios globales observables (stock mundial de petróleo sobre el que existen datos oportunos y verificables) que reporta AIE en su reporte mensual ([AIE, 2026](#)). Para los niveles de estrés se utiliza como referencia la nota publicada el 30 de abril 2026 por JP Morgan, *The Illusion of Plenty*. Otras entidades —Citi, Morgan Stanley y Goldman Sachs, entre otras— coinciden en el diagnóstico de que los inventarios globales se aproximan a umbrales operacionalmente críticos, aunque con formulaciones y *timing* algo distintos.

puede producir un salto discreto del precio, incluso antes de que los inventarios se agoten físicamente o alcancen niveles de estrés. Bajo esta lógica, el mercado puede operar en tres regímenes diferentes (gráfico I.26): (i) uno “normal” donde los inventarios son elevados y la probabilidad de una restricción de oferta significativa es baja; (ii) uno de “fragilidad” donde los inventarios son más acotados y/o la probabilidad de disrupciones es más alta (aquí la probabilidad de “corrida” se vuelve significativa); y (iii) un régimen de estrés, donde los inventarios son tan reducidos o las restricciones de oferta tan severas que los inventarios se retienen casi con seguridad y el precio salta.

[Wlasiuk et al. \(2026\)](#) calibran un modelo estructural para cuantificar ambos canales<sup>4/</sup>. El aumento del precio tiene una cota superior que está dada por el equilibrio de oferta y demanda con el estrecho cerrado de forma permanente y sin uso de inventarios. En base a un modelo de comercio internacional, los autores estiman ese límite entre US\$160 y 190 por barril.

Si la oferta mundial de petróleo no se repone pronto —por ejemplo, porque el estrecho no se abre en el corto plazo— estiman que, sin corrida, el precio de petróleo subiría de forma gradual hasta alcanzar el límite superior hacia mediados de 2027. Un escenario con corrida adelantaría el aumento de precio: al cruzar la zona de fragilidad, la retención coordinada de inventarios gatillaría un salto discreto del precio hacia ese mismo nivel de US\$160-190, en un lapso mucho más acotado.

Más allá de la temporalidad del aumento, un escenario de salto abrupto en el precio del petróleo es relevante porque podría estar asociado con un deterioro rápido de las condiciones financieras globales, con caídas significativas de las bolsas. Más aún, como se ha verificado en respuesta a diferentes eventos desde el comienzo del conflicto, este escenario también estaría asociado a aumentos de las tasas de interés de largo plazo, en lugar de caídas, como es habitual durante eventos de *risk-off*.

El modelo no trata la corrida como un evento cierto, sino que le asigna una probabilidad endógena que crece a medida que los inventarios se acercan al umbral de estrés y/o la probabilidad de apertura del estrecho baja. Ello releva el hecho de que, si el flujo de petróleo por el estrecho no comienza a aumentar, el equilibrio del mercado se hará cada vez más frágil con el paso de las semanas. En cambio, si el estrecho se abre, el mercado volvería a operar con normalidad, aunque el retorno de los precios a los niveles previos no sería inmediato: depende de los daños a la infraestructura, de la necesidad de recomponer los inventarios drenados y del riesgo de una nueva disrupción.

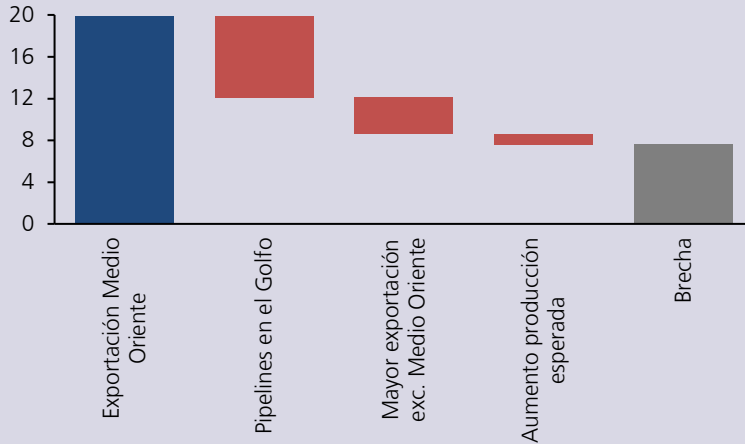
## Conclusiones

Pese a que el cierre del Estrecho de Ormuz limitó cerca del 20% de la oferta mundial de petróleo, su precio se ha mantenido alejado de sus máximos históricos y los contratos futuros siguen apuntando a un descenso en los próximos meses. Esta reacción responde, en buena medida, al uso de inventarios, el uso de vías alternativas para la exportación desde Medio Oriente y a que el mercado ha mantenido una percepción de que el conflicto se resolverá relativamente pronto. Sin embargo, si la oferta mundial de petróleo tarda más en reponerse —por ejemplo, porque el cierre del estrecho se prolonga—, los inventarios podrían acercarse a una zona de fragilidad y la respuesta del precio dejar de ser gradual, produciéndose un salto significativo. Un escenario de este tipo —cuya probabilidad aumenta a medida que los inventarios se reducen y la oferta no se recupera— podría gatillar un deterioro relevante de las condiciones financieras globales. En dicho escenario, las implicancias para la convergencia inflacionaria en el mediano plazo dependerán de la contraposición entre las presiones inflacionarias en el corto plazo y la menor actividad en el horizonte de política.

<sup>4/</sup> El modelo articula la teoría de inventarios ([Deaton y Laroque, 1992](#)) con un global game de coordinación ([Morris y Shin, 1998](#); [Goldstein y Pauzner, 2005](#)); sobre multiplicidad de equilibrios con señales públicas, ver [Angeletos y Werning \(2006\)](#).

### GRÁFICO I.25

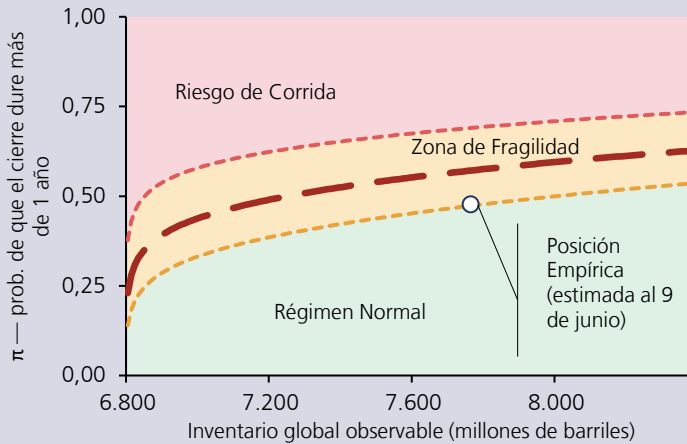
Exportaciones de petróleo actuales y antes del conflicto (1)  
(millones de barriles diarios)



(1) Según la AIE, las mayores exportaciones excl. Medio Oriente (3,5 mb/d) provienen en su mayoría de la liberación de inventarios globales, que se estarían reduciendo a un ritmo de ~5 mb/d. Más detalles en [Wlasiuk et al. \(2026\)](#).  
Fuentes: [Wlasiuk et al. \(2026\)](#), en base a AIE y OPEC.

### GRÁFICO I.26

Esquema conceptual de regímenes posibles (1)  
(probabilidad)



(1) Diagrama de fases del modelo estructural de inventarios y precios. Eje x: inventario global observable (mb), con umbrales operacionales de piso (~6.800 mb) y stress (~7.600 mb). Eje y:  $\pi$  = probabilidad de que el cierre dure más de un año. Las fronteras corresponden a iso-curvas de la probabilidad de corrida  $q$  (central  $q=0,5$ ; punteadas  $q=0,25 / 0,75$ ) que delimitan la zona de fragilidad. Posición actual (9-jun-2026): stock observable proyectado a partir de AIE OMR May 2026 (último disponible; ~7.950 mb al 30-abr-2026) y  $\pi$  implícita en el Brent M1 de esa fecha (91,57 USD/bbl). Las posiciones ilustran el mecanismo de fragilidad y no constituyen probabilidades calibradas de evento. Para definiciones, derivación de fronteras y calibración, ver [Wlasiuk et al. \(2026\)](#).  
Fuentes: [Wlasiuk et al. \(2026\)](#), en base a datos de AIE OMR (13 de mayo 2026).