

# Evolución del mercado del petróleo hasta mayo de 2006 y previsiones de demanda y de precios

Pedro Antonio Merino García  
María Teresa Nonay Domingo

*En un primer apartado de este artículo, se revisa la situación actual del mercado, analizando la evolución de los precios y la influencia que factores tales como la oferta, la demanda y los inventarios, han tenido sobre los mismos durante los primeros meses de 2006.*

*En segundo lugar, se realiza un análisis comparativo de las estimaciones del balance oferta-demanda de petróleo para 2005 y 2006, realizadas por la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA) y la Organización de Países Exportadores de Petróleos (OPEP).*

*Finalmente, se resume y analizan las previsiones a corto y medio plazo de los precios del petróleo, tanto de entidades públicas como privadas.*

**Palabras clave:** petróleo, oferta, demanda, previsiones económicas mercado internacional.

**Clasificación JEL:** L71

## 1. Situación de mercado: evolución de precios

Durante los cinco primeros meses de 2006, el precio del futuro a un mes (1) del crudo WTI ha mostrado una alta volatilidad. El mínimo se situó en 57,65 dólares/bl el 16 de febrero y, menos de dos meses después (21 de abril), se alcanzó el máximo de 75,35 dólares/bl, lo que supone un aumento de casi 20 dólares entre las dos fechas y un récord histórico desde el inicio

de su cotización en la Bolsa de Nueva York (NYMEX).

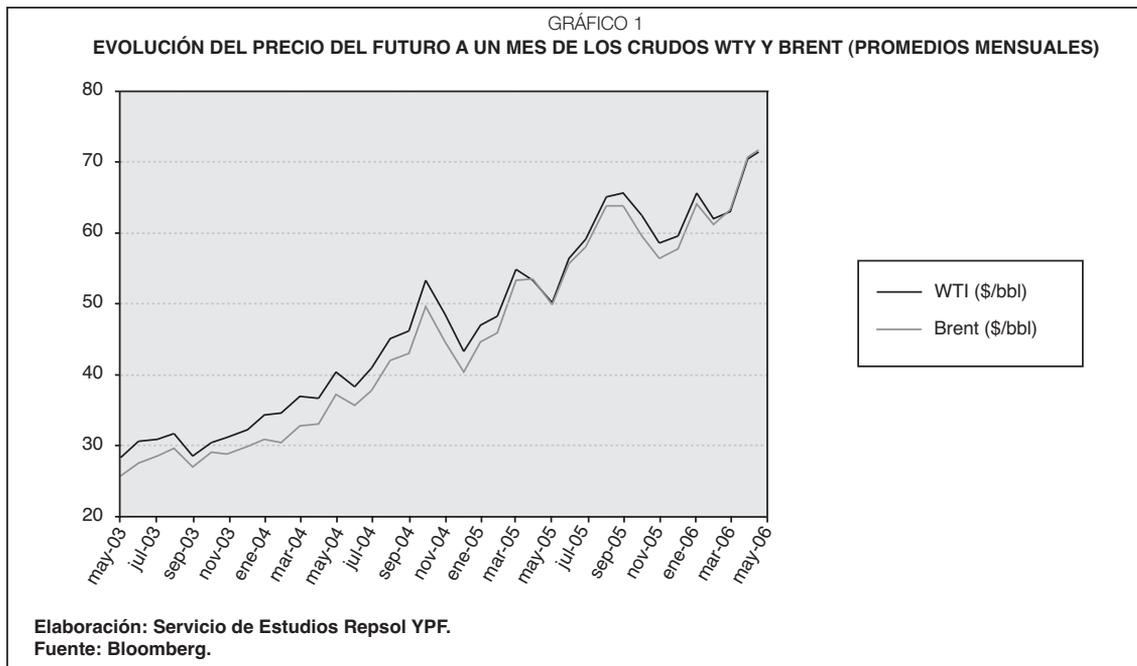
En términos generales la senda del precio del crudo a lo largo de este año ha sido predominantemente alcista. Realizando un análisis mensual se observa que, partiendo de una cotización de 65,54 dólares en enero, el precio del barril de crudo WTI registró una caída de aproximadamente 4 dólares de enero a febrero, un ligero incremento de 1 dólar de febrero a marzo, y finalmente una importante subida de más de 7 dólares de marzo a abril. Una evolución similar ha sido experimentada por el barril de crudo Brent.

El precio promedio de enero-abril de este año se sitúa en los 65,15 dólares para el

(1) En lo sucesivo el precio del barril de los crudos WTI y Brent se referirá al precio del futuro a un mes, mientras que el precio del barril de la cesta OPEP se referirá al precio spot.



COLABORACIONES



**CUADRO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO**

	Hace 12 m	Hace 6 m	Hace 3 m	Hace 1 m	May-06	Media 12 m
WTI (US\$/bbl)	49,9	58,3	61,9	70,2	71,3	63,2
Brent (US\$/bbl)	49,7	56,2	61,1	70,5	71,6	62,0
Cesta OPEP (US\$/bbl)	46,6	51,0	56,6	64,6	65,8	56,9
Dif. WTI-Brent (US\$/bbl)	0,2	2,1	0,8	-0,4	-0,3	1,1
Dif. WTI-OPEP (US\$/bbl)	3,3	7,4	5,4	5,5	5,5	6,3
Brent (EUR/bbl)	39,2	47,7	51,2	57,4	56,2	51,1
Cesta OPEP (EUR/bbl)	36,7	43,2	47,2	52,6	51,6	46,9

**El promedio de mayo-06 comprende del 1 al 24 de mayo.**  
**Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.**  
**Fuente: Bloomberg.**



**COLABORACIONES**

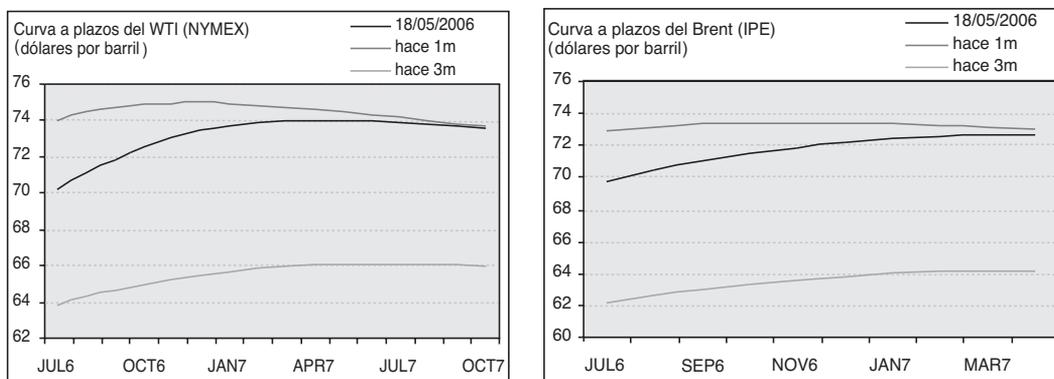
barril de crudo WTI, mientras que para el Brent alcanza 64,64 dólares. Comparado con el mismo periodo de 2005, se observa que el barril de crudo WTI ha aumentado más de 14 dólares, en el caso del Brent el crecimiento ha sido de más de 15 dólares/bl.

Como se aprecia en el Cuadro 1, el diferencial entre los precios de los crudos WTI y Brent (2) es negativo desde el mes de marzo. En abril, el diferencial cayó 32 centavos de dólar respecto al mes de mar-

(2) Este diferencial se calcula restando al precio del barril de crudo WTI el precio del barril Brent. Históricamente, salvo contadas ocasiones, este diferencial es positivo lo que implica un precio mayor del WTI frente al Brent.

zo, con un diferencial medio del Brent sobre el WTI de 40 centavos de dólar por barril. En lo que va de mayo, este diferencial es de 30 centavos de dólar.

Analizando el corto y medio plazo, se evidencia que las curvas *forward* tanto del WTI como del Brent se situaron por encima de los 72 dólares (por encima de los 74 en el caso del WTI) hacia mediados de abril para entregas hasta mediados de 2007. A mediados de mayo las curvas se mantienen por encima de los 70 dólares para entregas en 2007 y no bajan de estos niveles hasta entregas en 2010 en el caso del WTI y hasta 2009 en el caso del Brent.

GRÁFICO 2  
 CUERVAS A PLAZOS DE LOS CRUDOS WTI Y BRENT


Entre los factores que han contribuido al reciente incremento de los precios están los siguientes:

- **Incertidumbre geopolítica en Irán**

El principal impulsor de los precios del crudo ha sido, sin lugar a dudas, la situación en Irán. La reactivación del programa nuclear iraní y, en específico, el éxito conseguido en el enriquecimiento de uranio, ha creado tensiones en la comunidad internacional.

El régimen iraní, que cuenta con varias centrales nucleares proyectadas, justifica sus actividades de enriquecimiento de uranio como una fórmula para obtener su propio combustible nuclear y no depender de un proveedor externo de electricidad. Sin embargo, un sector de la comunidad internacional teme que esa tecnología le permita desarrollar armas nucleares.

Esta situación trasciende al mercado del petróleo tras las perspectivas de sanciones por parte del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y la posibilidad de que la República Islámica utilice el petróleo como arma en el conflicto, ahora que la producción mundial se encuentra en máximos y no hay capacidad para reponer la

potencial interrupción del suministro del cuarto exportador mundial (que supera los 4 millones de barriles diarios de producción y los 2,5 millones de exportación).

La mayoría del crudo iraní se exporta a China y a los países de la Unión Europea, lo que ayudaría a explicar el diferencial a favor del Brent respecto al WTI.

- **Situación en Nigeria**

La huelga de las compañías internacionales, junto con los brotes de violencia en el delta del Níger por parte de las milicias rebeldes, agrupadas en el «Movimiento para la Emancipación del Delta del Níger», redujeron la producción de Nigeria durante el mes de marzo hasta los 2,08 millones de a mensual de 200.000 barriles, con un recorte máximo diario de 630.000 barriles, y un cierre cercano a la quinta parte de su capacidad de producción.

Nigeria es el mayor exportador africano, representa el 3 por 100 de la producción mundial con un crudo de tipo ligero con bajo contenido de azufre. Además, supone el 12 por 100 de las importaciones de crudo de Estados Unidos.



COLABORACIONES

• **Nuevas especificaciones de productos**

La entrada en vigor en el mes de mayo de las nuevas especificaciones para la gasolina en Estados Unidos, coincidiendo con la «temporada de conducción americana», y la posible interrupción del suministro que puede conllevar, es otro de los elementos que están condicionando los precios al alza.

El objetivo de las nuevas especificaciones es hacer un combustible menos contaminante. Para ello, las compañías petroleras presentes en el país están obligadas a sustituir en la gasolina reformulada (3) el metil-terbutil-éter (MTBE), de origen fósil, por el etanol (4), de origen vegetal, como oxigenante elevador del octanaje sin adición de sales de plomo.

Sin embargo, esta transición hacia el etanol no es fácil (desequilibrio oferta-demanda de etanol, problemas logísticos, expectación de los mercados ante la entrada a cotización en el NYMEX de los nuevos contratos de gasolina reformulada sin MTBE, denominados RBOB (*Reformulated Blendstock for Oxygenated Blending*) y de ahí la incertidumbre sobre la seguridad de abastecimiento de combustible.

• **Disminución de las previsiones de oferta de los países no OPEP**

Además, las continuas revisiones de las previsiones de oferta no OPEP, han creado incertidumbre en el mercado sobre la capacidad de esta región para hacer frente a los actuales niveles de demanda. Desde junio de 2005 hasta mayo de 2006, las previsiones de oferta no OPEP para 2006, realiza-

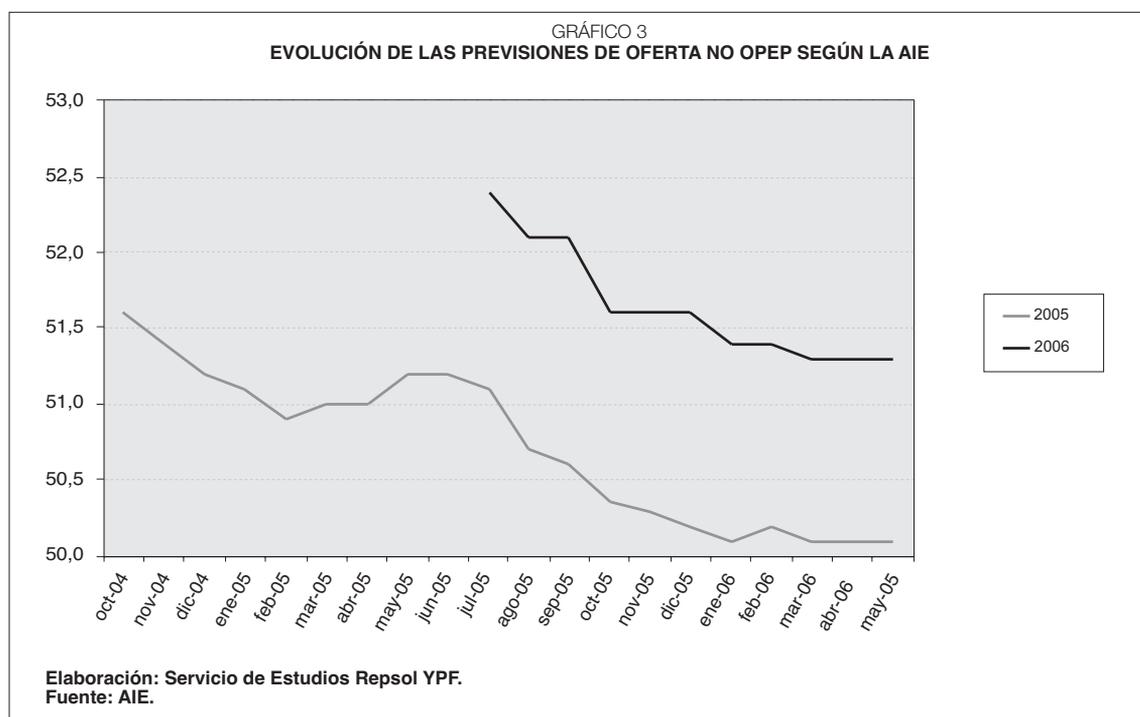
terbutil-éter (ETBE), en ambos casos en proporciones del 10-15 por 100. La ventaja fundamental del ETBE es que es menos volátil y más miscible en la gasolina que el propio etanol.

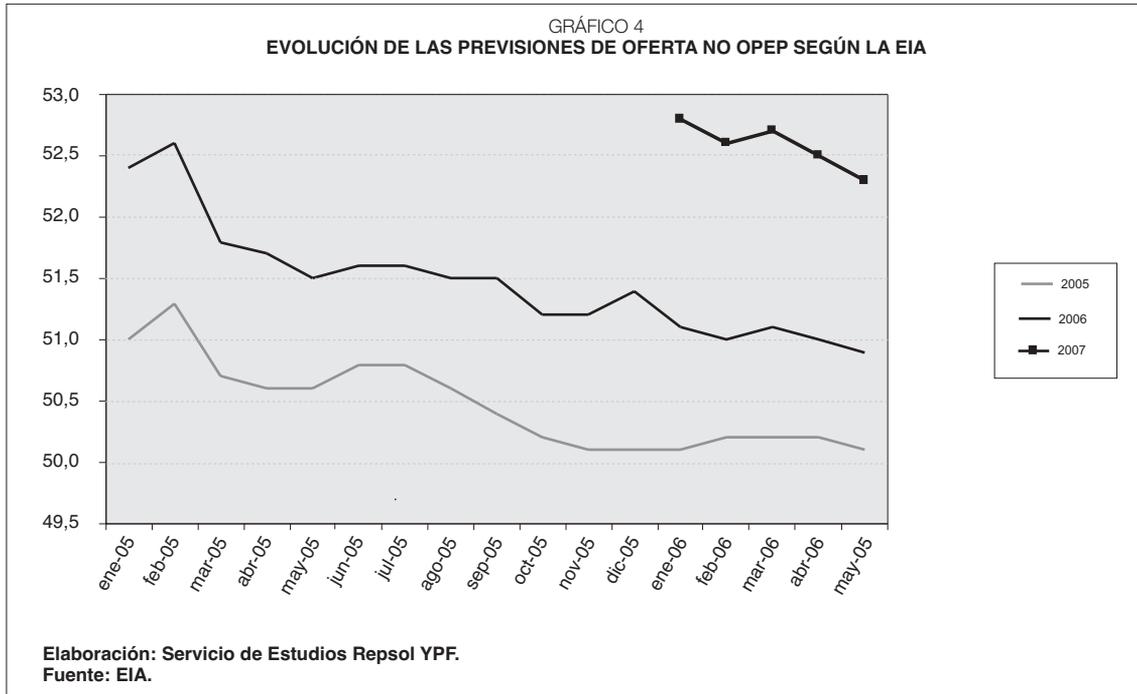


COLABORACIONES

(3) Es la gasolina autorizada, desde 1995, en las zonas más contaminantes de Estados Unidos. Se diferencia de la gasolina convencional en que tiene una combustión más limpia, al habersele reducido por medios químicos su volatilidad y contenido en aromáticos.

(4) El etanol puede mezclarse con la gasolina reformulada directamente o indirectamente en forma de etil-





das por la AIE (Agencia Internacional de la Energía), han sido revisadas en más de un millón de barriles diarios.

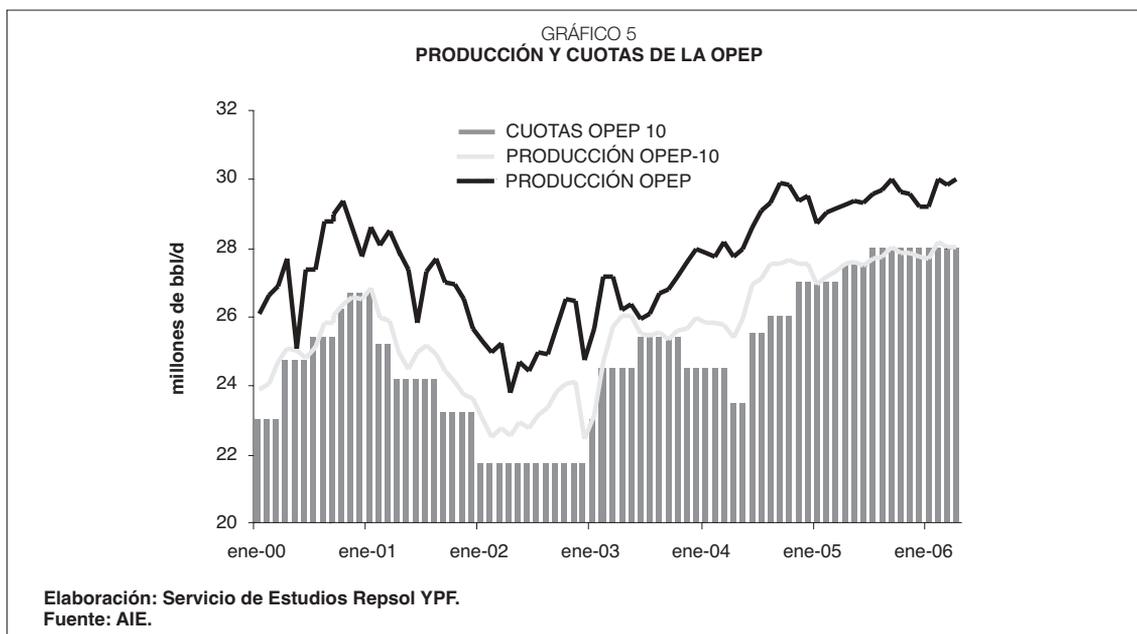
Por su parte, las revisiones de esta cifra realizadas por la EIA (Administración de Información Energética de Estados Unidos), en el mismo periodo, se sitúan

en los 600.000 barriles diarios. En el caso de esta Agencia, las previsiones mensuales de la oferta no OPEP para 2007 siguen la misma tendencia: desde enero de 2006 esta cifra ha sido revisada en 500.000 barriles.

Esta situación se ha traducido en una



COLABORACIONES



mayor presión sobre la oferta OPEP y, en concreto, sobre la evolución de las inversiones que se están realizando en esta región para aumentar capacidad de producción. En la actualidad la capacidad ociosa del cártel se sitúa en los 2,5 millones de barriles diarios, pero si se excluyen países tales como Irak, Nigeria, Venezuela e Indonesia, esta capacidad no supera los 1,7 millones.

## 2. Situación de los inventarios en Estados Unidos y Europa

En EEUU los datos de mayo indican una recuperación de los inventarios totales respecto a abril.

En términos generales, este comportamiento es consecuencia del aumento de los inventarios de productos. A su vez, hay que destacar que los inventarios de crudo se mantienen desde enero por encima del rango promedio de los últimos cinco años.

Respecto a los *stocks* de Europa correspondientes al mes de abril, los datos indican un aumento de los inventarios totales respecto a marzo.

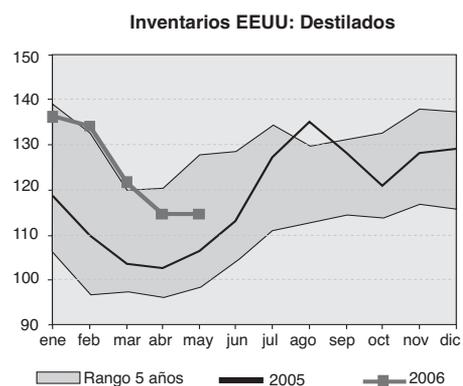
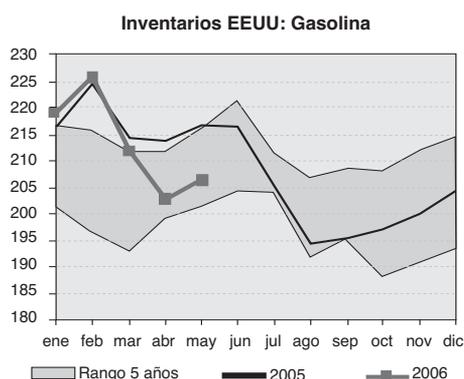
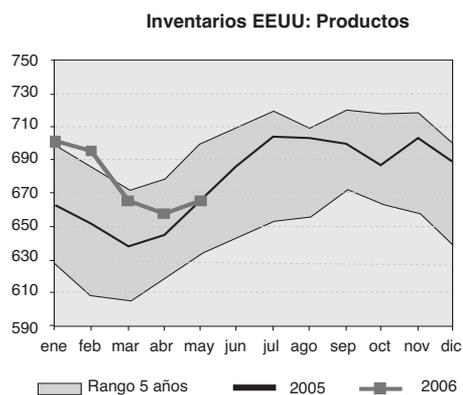
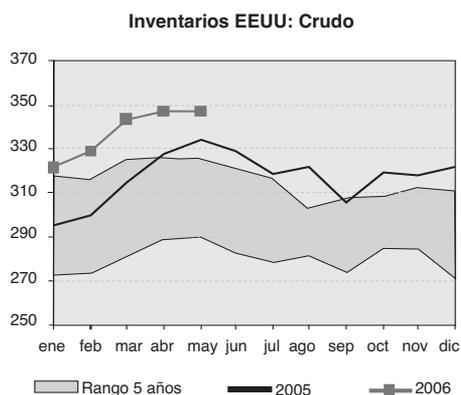
Los significativos niveles alcanzados tanto en crudo como en productos superan el rango promedio de los últimos cinco años.

En este aspecto, destacan los elevados niveles de los inventarios de destilados medios, que repuntaron en abril tras consecutivos descensos desde enero. Por otro

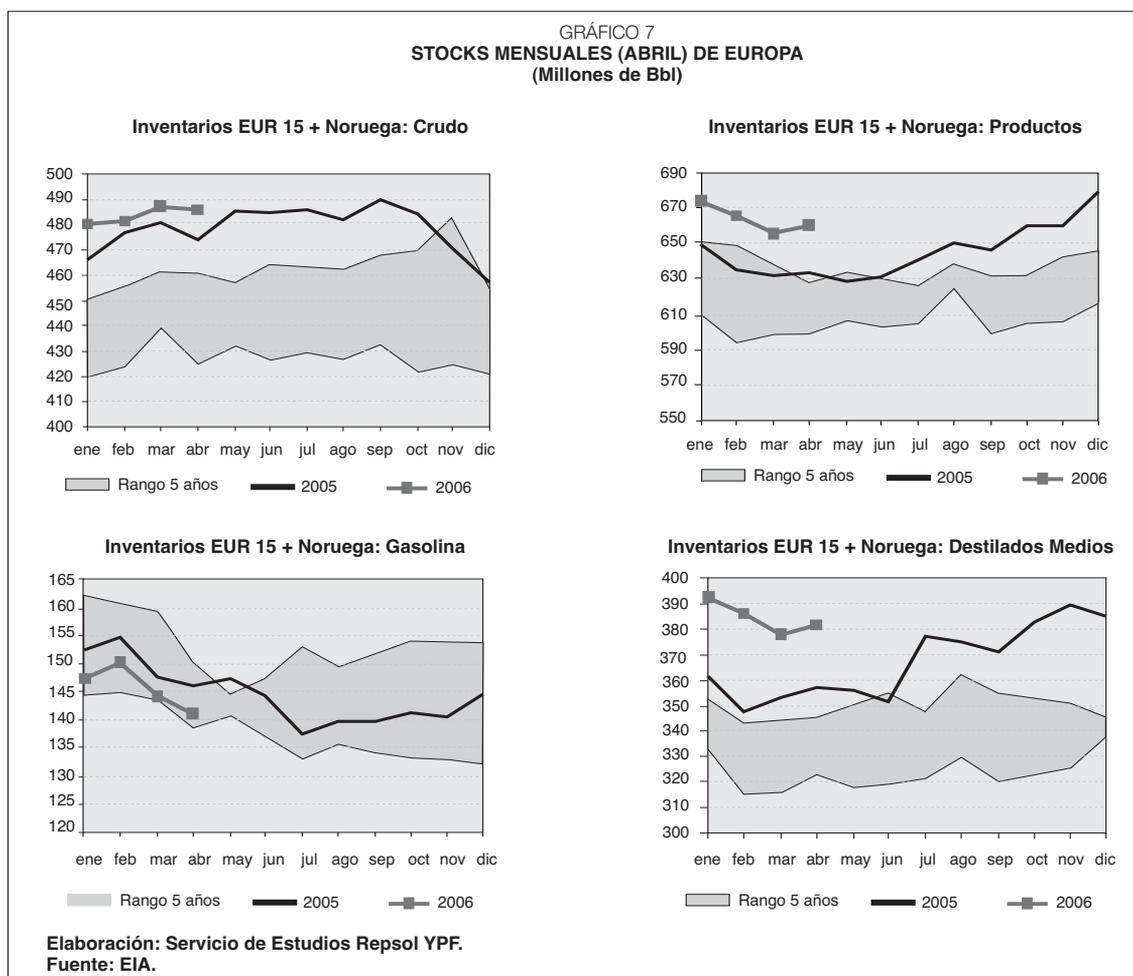


COLABORACIONES

GRÁFICO 6  
STOCKS MENSUALES (MAYO) DE EEUU  
(Millones de Bbl)



Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.  
Fuente: EIA.

GRÁFICO 7  
 STOCKS MENSUALES (ABRIL) DE EUROPA  
 (Millones de Bbl)


COLABORACIONES

lado, los inventarios de gasolina continúan descendiendo en Europa por tercer mes consecutivo.

### 3. Evolución de las previsiones sobre el balance mundial de petróleo

#### 3.1. Análisis del balance oferta/demanda para 2005

##### 3.1.1. Estimaciones en mayo de 2006 del balance en 2005

Los tres Organismos Públicos; la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la Administración de Información

Energética de Estados Unidos (EIA) y la Organización de Países Exportadores de Petróleos (OPEP), han ido convergiendo tanto en su visión sobre la situación del mercado del petróleo, como en las estimaciones de oferta y demanda de petróleo para 2005, publicadas en sus respectivos informes mensuales (Cuadro 2).

La EIA estadounidense, al igual que el resto de Organismos públicos analizados, estima en mayo que la demanda mundial de petróleo en 2005 creció en torno a 1 millón de bbl/d. Los tres Organismos coinciden en que los mayores crecimientos de demanda se produjeron en los países no-OCDE.

En cuanto a la oferta no-OPEP de pe-

CUADRO 2  
BALANCES DEL MERCADO DEL PETRÓLEO PARA 2005, SEGÚN AGENCIAS  
(Millones de Bbl/d)

AIE	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. anual
<b>Demanda</b>	84,5	82,4	83,3	84,2	83,6	1,1
OCDE	50,6	48,7	49,3	50,0	49,6	0,1
no-OCDE	33,9	33,7	34,0	34,2	34,0	0,9
China	6,6	6,4	6,6	6,8	6,6	0,2
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,3	50,4	49,7	50,0	50,1	0,0
no-OPEP excl. FSU	38,8	38,9	38,0	38,1	38,5	-0,4
FSU	11,5	11,5	11,7	11,9	11,6	0,4
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,0	4,1	4,1	4,2	4,1	0,2
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	30,2	27,9	29,5	30,0	29,4	0,8
crudo OPEP	29,4	29,9	30,1	30,0	29,9	0,8
Variación de inventarios	-0,8	2,0	0,6	0,0	0,5	-
OPEP	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. anual
<b>Demanda</b>	83,9	82,3	82,8	83,9	83,2	0,9
OCDE	50,6	48,7	49,3	50,0	49,6	0,1
no-OCDE	33,3	33,6	33,5	33,9	33,6	0,8
China	6,5	6,6	6,4	6,6	6,5	0,0
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,4	50,6	49,7	50,0	50,1	0,2
no-OPEP excl. FSU	39,0	39,1	38,1	38,1	38,6	-0,2
FSU	11,4	11,5	11,6	11,9	11,6	0,4
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,1	4,2	4,2	4,3	4,2	-
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	29,4	27,6	28,9	29,7	28,9	0,6
crudo OPEP	29,5	29,9	30,2	29,9	29,9	0,8
Variación de inventarios	0,1	2,3	1,3	0,3	1,0	-
EIA	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. anual
<b>Demanda</b>	84,0	82,4	83,2	85,4	83,7	1,2
OCDE	50,4	48,6	49,2	50,0	49,5	0,0
no-OCDE	33,6	33,8	34,0	35,4	34,2	1,2
China	6,7	6,9	7,0	7,0	6,9	0,4
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,2	50,6	49,6	50,1	50,1	0,0
no-OPEP excl. FSU	38,7	39,0	37,9	38,0	38,4	-0,4
FSU	11,5	11,6	11,7	12,1	11,7	0,4
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,0	3,9	3,9	4,0	3,9	0,1
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	29,8	27,9	29,7	31,3	29,7	1,1
crudo OPEP	29,6	30,0	30,3	30,0	30,0	0,9
Variación de inventarios	-0,2	2,1	0,6	-1,3	0,3	0,2

Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.

Fuente: AIE, OPEP, y EIA.



COLABORACIONES

tróleo, de acuerdo con la AIE y con la EIA la oferta permaneció en los 50,1 millones de barriles diarios en 2005, sin incremento alguno. Por otro lado, la OPEP sostiene que se incrementó en 200.000 bbl/d. Esta diferencia radica en las estimaciones de crecimiento de la oferta de los países no-OPEP excluida la antigua Unión Soviética. Mientras que para la AIE y la EIA el descenso de la oferta en esta zona ha compensado el incremento de la oferta en la antigua Unión Soviética, la OPEP considera que la caída de la producción no-OPEP es menor, a igual crecimiento de la de la antigua Unión Soviética.

Los contrastes entre las Agencias con respecto a los balances de oferta no-OPEP y la distribución regional de la demanda, se traducen en discrepancias en la estimación de los requisitos de crudo OPEP más variación de inventarios (5). Mientras que la EIA estima que en 2005 estos requisitos aumentaron 1,1 millones de barriles diarios respecto a 2004, tanto la AIE como la OPEP estiman crecimiento

(5) Los «requisitos de crudo OPEP + variación de inventarios» representan una medida de las necesidades globales tanto de la producción de crudo de la OPEP, como de los *stocks* de crudo mundiales, para compensar la demanda, una vez consideradas la oferta no-OPEP y la producción de líquidos del gas natural y de crudos no convencionales del cártel.

CUADRO 3 BALANCES ENERGÉTICOS: REVISIÓN MENSUAL PARA 2005, EN DICIEMBRE						
2005	AIE		OPEP		EIA	
Millones de varriles diarios	Nivel	Variación	Nivel	Variación	Nivel	Variación
<b>Demanda</b>	83,6	0,0 =	83,2	0,1 ▲	83,7	0,1 ▲
OCDE	43,6	0,0 =	49,6	0,0 =	49,5	-0,1 ▼
no-OCDE	34,0	0,0 =	33,6	0,1 ▲	34,2	0,1 ▲
China	6,6	0,0 =	6,5	0,0 ▲	6,9	0,0 =
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,1	0,0 =	50,1	0,0 =	50,1	-0,1 ▼
no-OPEP excl. FSU	38,5	0,0 =	38,6	0,0 =	50,1	-0,1 ▼
FSU	11,6	0,0 =	11,6	0,0 =	11,7	0,0 =
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,1	-0,1 ▼	4,2	0,0 =	3,9	0,0 =
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios	29,4	0,1 ▲	28,9	0,1 ▲	29,7	0,2 ▲

Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.  
Fuente: AIE, OPEP y EIA.

tos inferiores de 800.000 y 600.000 barriles respectivamente.

### 3.1.2. Revisiones en mayo respecto a abril de 2006 del balance en 2005

El Cuadro 3 presenta los principales cambios para el balance en 2005 realizados por los tres Organismos en sus informes de mayo respecto a abril.

Como se observa, los tres Organismos continúan ajustando sus balances. Tanto la AIE, como la OPEP han revisado al alza en el entorno de los 100.000 barriles diarios los requerimientos de crudo OPEP, mientras que la EIA los ha revisado al alza en aproximadamente 200.000 barriles. Por su parte, la EIA ha revisado a la baja en 100.000 barriles la oferta no-OPEP y la OPEP ha revisado al alza su estimación de demanda global, también en el entorno de los 100.000 barriles diarios.

## 3.2. Análisis del balance oferta/demanda para 2006

### 3.2.1. Previsiones en mayo de 2006

Las Agencias presentan una mayor divergencia en sus proyecciones para 2006.

En el caso de la demanda global, el ma-

yor crecimiento respecto a 2005 lo prevé la EIA con 1,6 millones de barriles diarios, seguida por los 1,4 millones de la OPEP y los 1,2 millones de la AIE.

Respecto a la cifra global de oferta no-OPEP, mientras que la OPEP y la AIE apuntan hacia una importante recuperación de la oferta de estos países respecto a 2005, situada en los 1,4 y los 1,2 millones de barriles diarios respectivamente, la EIA prevé una recuperación menor, de 800.000 barriles diarios. Desagregando esta oferta, las previsiones para el crecimiento de la oferta no-OPEP excluida la antigua Unión Soviética, oscilan entre los 500.000 barriles diarios de la EIA y los 800.000 previstos por la AIE.

En lo que respecta a las previsiones de los requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios, mientras que la EIA estima que en 2006 se incrementarán respecto a 2005 en 400.000 barriles diarios, la OPEP y la AIE prevén que disminuyan en 300.000 y 200.000 barriles diarios respectivamente.

En conclusión, esta cifra varía entre los 28,6 millones de barriles día, según la OPEP y los 30,1 millones según la EIA. Esto supone una diferencia en las previsiones de 1,5 millones de barriles, cifra muy elevada y que debería conducir a un análisis completamente divergente sobre la necesidad de crudos OPEP. Esta dife-



COLABORACIONES

rencia en las estimaciones para 2005 es de 800.000 barriles diarios (Cuadro 2).

### 3.2.2. Revisiones respecto a abril

El Cuadro 4 presenta los principales cambios realizados en el balance para 2006, por los tres Organismos en sus informes de mayo respecto a abril.

La AIE y la OPEP mantienen sus previsiones de oferta no-OPEP, pero varían las de demanda y las de requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios. En concreto, mientras que la

OPEP revisa al alza ambas partidas en el entorno de los 100.000 barriles diarios, la AIE revisa a la baja en 300.000 barriles la demanda y en 200.000 barriles los requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios. Por su parte la EIA revisa al alza la demanda en 100.000 barriles diarios, a la baja la oferta no-OPEP también en 100.000 barriles diarios y al alza los requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios en 200.000 barriles.

La mayor revisión de la demanda la efectúa la AIE. En lo que va de año, esta Agencia ha revisado a la baja la deman-

CUADRO 4  
BALANCES DEL MERCADO DEL PETRÓLEO PARA 2006, SEGÚN AGENCIAS (MILLONES DE BBL/D)

AIE	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	var. Anual
<b>Demanda</b>	84,9	83,3	84,7	86,5	84,8	1,2
OCDE	50,2	48,7	49,7	50,9	49,9	0,3
no-OCDE	34,6	34,6	34,9	35,6	34,9	0,9
China	6,7	6,8	7,0	7,2	6,9	0,3
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,5	50,9	51,3	52,3	51,3	1,2
no-OPEP excl. FSU	38,8	38,9	39,2	40,0	39,3	0,8
FSU	11,7	12,0	12,1	12,3	12,0	0,4
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	0,3
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	30,1	28,1	28,9	29,7	29,2	-0,2
crudo OPEP	29,8	-	-	-	-	-
Variación de inventarios	0,3	-	-	-	-	-
OPEP	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	var. Anual
<b>Demanda</b>	84,6	83,6	84,3	85,9	84,6	1,4
OCDE	50,3	49,0	49,7	50,7	49,9	0,3
no-OCDE	34,3	34,6	34,6	35,2	34,7	1,1
China	7,0	7,0	6,9	7,1	7,0	0,5
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,6	50,9	51,5	52,9	51,5	1,4
no-OPEP excl. FSU	38,8	38,9	39,4	40,7	39,5	0,9
FSU	11,8	12,0	12,1	12,2	12,0	0,4
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,4	4,4	4,5	4,7	4,5	-
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	29,7	28,2	28,2	28,4	29,6	-0,3
crudo OPEP	29,7	-	-	-	-	-
Variación de inventarios	-	-	-	-	-	-
EIA	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	var. Anual
<b>Demanda</b>	84,9	83,8	85,2	87,4	85,3	1,6
OCDE	50,0	48,8	50,0	50,8	49,9	0,4
no-OCDE	34,9	34,9	35,2	36,5	35,4	1,2
China	7,2	7,4	7,4	7,7	7,4	0,5
<b>Oferta no-OPEP</b>	50,6	50,3	51,0	51,6	50,9	0,8
no-OPEP excl. FSU	38,7	38,4	38,9	39,4	38,9	0,5
FSU	11,9	11,9	12,1	12,2	12,0	0,3
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,2	4,1	4,5	4,5	4,3	-
Requer. de crdo OPEP + var. inventarios	30,1	29,4	29,7	31,3	30,1	0,4
crudo OPEP	29,6	29,8	30,3	30,4	30,0	0,0
Variación de inventarios	-0,5	0,4	0,6	-0,9	-0,1	-0,4

Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.  
Fuente: AIE, OPEP, y EIA. .



COLABORACIONES

**CUADRO 5**  
**BALANCES ENERGÉTICOS: REVISIÓN MENSUAL PARA 2006, EN MAYO**

2006	AIE		OPEP		EIA	
	Nivel	Variación	Nivel	Variación	Nivel	Variación
<b>Millones de barriles diarios</b>						
<b>Demanda</b>	84,8	-0,3 ▼	84,6	0,1 ▲	85,3	0,1 ▲
OCDE	49,9	-0,2 ▼	49,9	-0,1 ▼	49,9	-0,2 ▼
no-OCDE	34,9	-0,1 ▼	34,7	0,2 ▲	35,4	0,3 ▲
China	6,9	0,0 ▲	7,0	0,1 ▲	7,4	0,0 =
<b>Oferta n0-OPEP</b>	51,3	0,0 =	51,5	0,0 =	50,9	-0,1 ▼
no-OPEP excl. FSU	39,3	0,0 ▲	39,5	0,0 =	38,9	-0,1 ▼
FSU	12,0	-0,1 ▼	12,0	0,0 =	12,0	0,0 =
<b>OPEP NGLs/condensados</b>	4,4	0,0 =	4,5	0,0 =	4,3	0,0 =
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios	29,2	-0,2 ▼	28,6	0,1 ▲	30,1	0,2 ▲

**Elaboración:** Servicio de Estudios Repsol YPF.  
**Fuente:** AIE, OPEP y EIA. .

da global en 270.000 barriles diarios (Gráfico 8).

#### 4. Previsión de precios

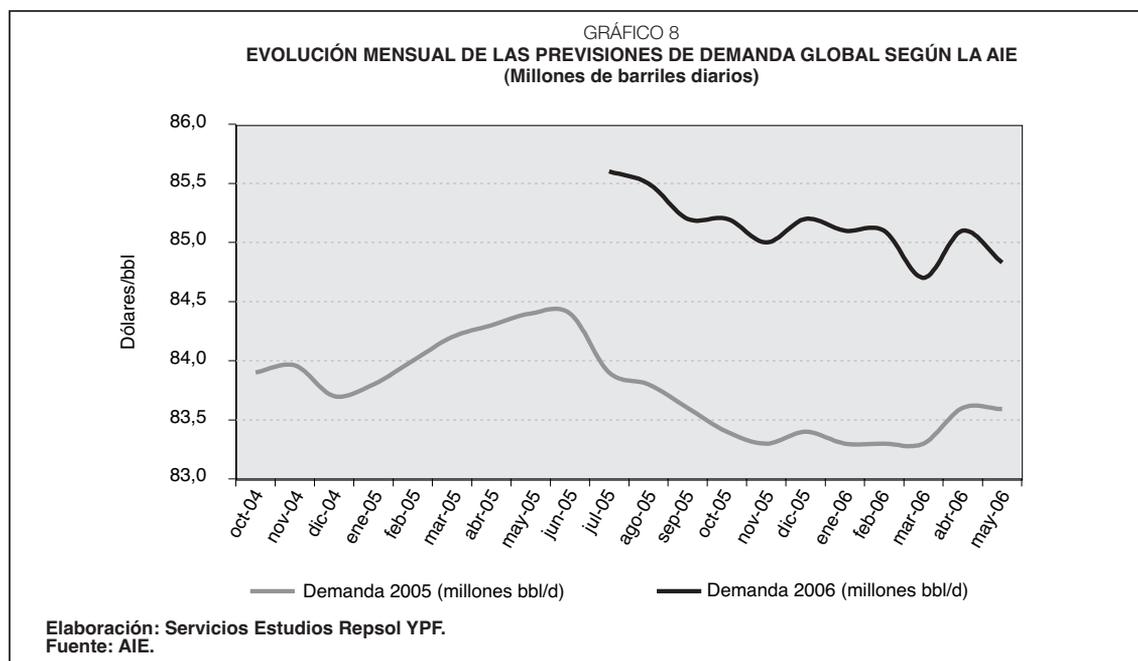
Según el consenso de mayo elaborado por el Servicio de Estudios de Repsol YPF a partir de las estimaciones las Agencias Oficiales, las entidades privadas y el mercado de futuros, la previsión media de precios se sitúa por encima de los 65 dólares por barril de WTI, y por encima de los 64

dólares por barril de Brent a lo largo de 2006. La media anual prevista en 2006 para el barril de WTI es de 65,06 dólares, siendo para el barril de Brent de 63,86 dólares.

A lo largo de 2007 se prevén precios por encima de los 62 dólares para el WTI y por encima de los 60 para el Brent, siendo el promedio anual de 60,16 y de 58,87 dólares por barril (\$/bbl) respectivamente. A más largo plazo se prevé una disminución gradual de los precios hasta el entorno de los 50 \$/bbl.



COLABORACIONES



CUADRO 6 RESUMEN CONSENSO DE ANALISTAS SOBRE EL PRECIO DEL PETRÓLEO													
Previsiones de precios del crudo en mayo de 2006 (1)													
	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	1T07	2T07	3T07	4T07	2007	2008	2010
<b>Media</b>													
WTI (\$/bbl)	56,63	63,48	67,28	66,31	65,76	65,06	65,89	64,13	64,22	62,36	60,16	54,94	51,06
Brent (\$/bbl)	55,16	62,68	65,66	64,78	64,58	63,86	64,48	62,53	61,97	60,61	58,87	54,43	49,19
Diferencial WTI-Brent (\$/bbl)	1,47	0,80	1,62	1,52	1,18	1,20	1,22	1,59	2,25	1,75	1,28	0,51	1,88
<b>Mediana</b>													
WTI (\$/bbl)	56,63	63,48	68,60	67,30	66,50	66,34	37,33	38,67	66,87	65,00	57,50	55,00	46,20
Brent (\$/bbl)	55,16	62,68	66,90	66,17	65,18	65,71	66,48	65,44	61,89	62,05	58,00	5,00	43,95
<b>Desviación típica</b>													
WTI (\$/bbl)			4,62	6,49	6,81	4,65	8,19	10,14	9,47	10,96	9,60	12,72	14,14
Brent (\$/bbl)			5,16	6,91	6,49	4,98	7,95	9,47	8,93	10,24	9,17	12,30	14,31

(1) Previsiones a 24 de mayo de 2006  
 Nota: Los promedios anuales pueden variar del promedio de los trimestres correspondientes ya que no todos los analistas publican previsiones trimestrales.  
 Fuente: Reuters y Servicio de Estudios Repsol YPF

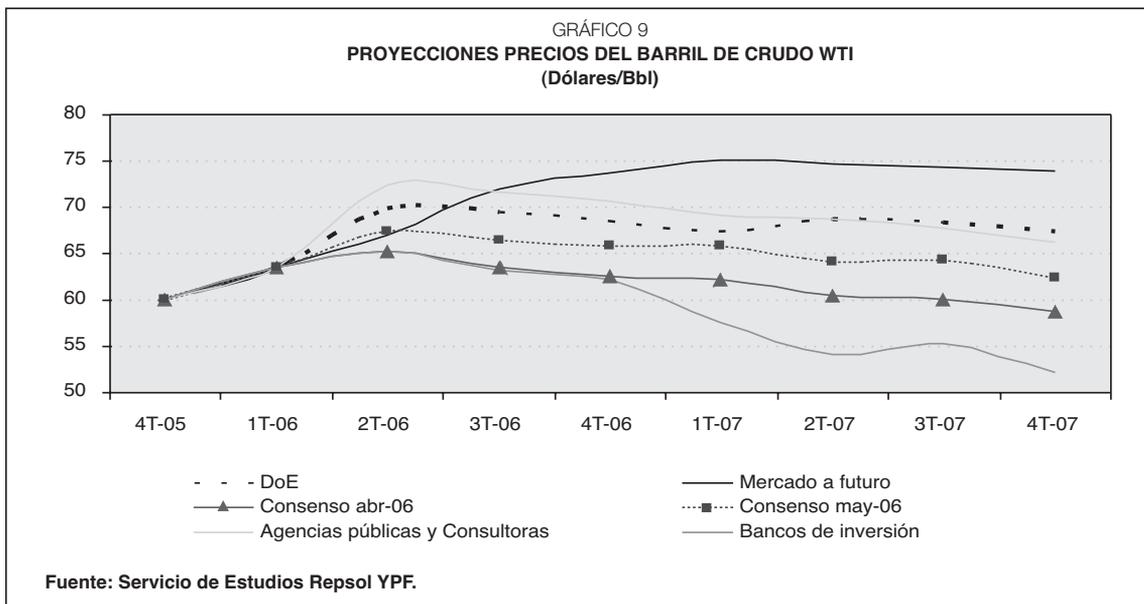
En general, estas previsiones representan una revisión al alza de los precios medios anuales del crudo para 2006 y 2007 respecto a las previsiones de abril. Concretamente el precio del barril de WTI se revisa al alza más de 1 dólar en 2006 y más de 1,5 dólares en 2007, mientras que el precio del Brent se revisa en más de 2 dólares en ambos periodos.

El análisis por tipología de analista es

el siguiente: el mercado de futuros descuenta un precio promedio del WTI cercano a los 70 \$/bbl en 2006 y por encima de los 74 dólares en 2007. Los bancos de inversión sitúan en promedio el precio del crudo alrededor de los 63 dólares en 2006 y por encima de los 54 dólares en 2007. Finalmente, las Agencias Internacionales y las consultoras prevén un precio medio en 2006 de 69,45 \$/bbl y de 67,86 \$/bbl en 2007.



COLABORACIONES



CUADRO 7  
 RESUMEN CONSENSO DE ANALISTAS SOBRE EL PRECIO DEL PETRÓLEO

Previsiones de precios del crudo en mayo de 2006 (1)													
	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	1T07	2T07	3T07	4T07	2007	2008	2010
<b>Media del WTI (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras	<b>56,63</b>	63,48	72,38	71,53	70,50	<b>69,45</b>	63,98	68,71	67,80	66,17	<b>37,86</b>	<b>58,46</b>	<b>42,39</b>
Casas de Inversión	<b>56,63</b>	63,48	65,26	63,08	62,10	<b>62,80</b>	57,50	54,00	55,17	52,17	<b>54,66</b>	<b>48,43</b>	<b>45,20</b>
Previsión de Mercado	<b>56,63</b>	63,48	69,24	72,38	73,84	<b>69,74</b>	74,70	74,74	74,40	73,85	<b>74,42</b>	<b>72,70</b>	<b>70,06</b>
<b>Media del Brent (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras	<b>55,16</b>	62,68	68,82	69,12	68,57	<b>67,23</b>	67,35	65,71	63,20	62,98	<b>64,81</b>	<b>55,96</b>	<b>39,89</b>
Casas de Inversión	<b>55,16</b>	62,68	63,44	61,00	60,56	<b>61,07</b>	--	--	--	--	<b>53,10</b>	<b>48,53</b>	<b>43,26</b>
Previsión de Mercado	<b>55,16</b>	62,68	68,70	71,52	72,65	<b>39,99</b>	73,38	73,,3	73,08	72,48	<b>73,07</b>	<b>71,34</b>	<b>68,65</b>
<b>Mediana del WTI (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras	<b>56,63</b>	63,48	72,38	71,53	70,50	<b>69,45</b>	68,98	68,71	67,60	66,17	<b>67,86</b>	<b>58,46</b>	<b>42,39</b>
Casas de Inversión	<b>56,63</b>	63,48	65,25	65,00	62,00	<b>62,50</b>	--	--	--	--	<b>54,56</b>	<b>46,50</b>	<b>40,00</b>
Previsión de Mercado	<b>56,63</b>	63,48	69,24	72,38	73,84	<b>69,74</b>	74,70	74,74	74,40	73,85	<b>74,42</b>	<b>72,70</b>	<b>70,06</b>
<b>Mediana del Brent (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras	<b>55,16</b>	62,68	67,31	69,30	69,70	<b>66,90</b>	68,12	66,17	64,37	62,50	<b>65,31</b>	<b>55,96</b>	<b>39,89</b>
Casas de Inversión	<b>55,16</b>	62,8	63,95	63,00	60,00	<b>60,50</b>	--	--	--	--	<b>52,81</b>	<b>49,50</b>	<b>38,00</b>
Previsión de Mercado	<b>55,16</b>	62,68	68,70	71,52	72,65	<b>69,99</b>	73,38	73,33	73,08	72,48	<b>73,07</b>	<b>71,34</b>	<b>38,65</b>
<b>Desviación típica del WTI (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras			2,83	2,27	2,35	<b>1,78</b>	2,33	0,06	1,03	1,65	<b>0,07</b>	--	--
Casas de Inversión			4,37	6,02	6,15	<b>4,11</b>	--	--	--	--	<b>5,93</b>	<b>8,92</b>	<b>10,38</b>
Previsión de Mercado			3,26	0,58	0,25	<b>1,05</b>	0,15	0,08	0,13	0,16	<b>0,06</b>	<b>0,15</b>	<b>0,18</b>
<b>Desviación típica del Brent (\$/bbl)</b>													
Agencias públicas y Consultoras			2,63	2,05	2,20	<b>1,40</b>	2,24	0,87	3,37	1,67	<b>0,96</b>	--	--
Casas de Inversión			5,63	6,83	5,81	<b>4,38</b>	--	--	--	--	<b>5,75</b>	<b>9,25</b>	<b>10,18</b>
Previsión de Mercado			3,10	0,49	0,33	<b>8,58</b>	0,07	0,22	0,16	0,19	<b>0,13</b>	<b>0,17</b>	<b>0,15</b>

(1) Previsiones a 24 de mayo de 2006  
 Nota: Los promedios anuales pueden variar del promedio de los trimestres correspondientes ya que no todos los analistas publican previsiones trimestrales.  
 Fuente: Reuters y Servicio de Estudios Repsol YPF



COLABORACIONES

## 5. Conclusiones

Durante el mes de abril, el precio del crudo Brent a un mes en el mercado de futuros se incrementó significativamente alrededor de 7,5 dólares/bbl, situándose en abril en los 70,54 dólares/bbl. En lo que va de mayo, el precio ha promediado los 71,6 dólares, lo que representa un aumento de 1,1 dólares/bbl respecto a la media de abril.

Por su parte, en abril el precio del contrato de futuro a un mes del barril de WTI se situó en un promedio de 70,2 dólares/bbl. Esto supone un importante incremento respecto a la media de marzo de aproximadamente 7 dólares. En lo que va de mayo, el precio ha promediado los 71,3 dólares, lo que representa un aumento similar al del Brent respecto a la media de abril.

En cuanto al barril de la cesta OPEP,

también registró un incremento en su cotización en abril. Concretamente se incrementó más de 6,5 dólares hasta alcanzar los 64,63 dólares/bbl de media.

Las curvas a plazo del WTI y del Brent se situaron hacia mediados de abril por encima de los 72 dólares (por encima de los 74 en el caso del WTI) hasta mediados de 2007.

La capacidad ociosa efectiva de la OPEP-10 (excluyendo Irak, Nigeria, Venezuela e Indonesia) en abril de 2006 y según la AIE, se sitúa cercana a los 1,7 millones de bbl/d estimados para el mes de marzo. Esto representa un colchón muy reducido ante posibles shocks de oferta que pudieran producirse motivados por tensiones geopolíticas, atentados a instalaciones petroleras, huelgas, desastres naturales, etcétera.

En 2005, según los datos de las agen-

cias analizadas, el nivel de demanda global se situó entre los 83,2 millones de barriles diarios estimados por la OPEP y los 83,7 millones estimados por la EIA. Cabe destacar que salvo la OPEP, que revisó en 120.000 barriles diarios al alza sus estimaciones de demanda para 2005 respecto a su informe de abril, las otras agencias no revisaron sus estimaciones de demanda global para 2005. En cuanto al crecimiento de la demanda el año pasado, las tres agencias apuntan hacia el entorno del millón de barriles diarios.

La EIA fue la única Agencia que revisó su estimación de la oferta no-OPEP (en 100.000 barriles a la baja). Por otro lado, las tres Agencias revisaron al alza sus estimaciones de requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios (en 100.000 barriles la AIE y la OPEP, y en 200.000 barriles la EIA).

Para 2006, según los datos de las agencias analizadas el nivel de demanda prevista se sitúa entre los 84,6 millones de barriles diarios proyectados por la OPEP y los 85,3 millones proyectados por la EIA. En cuanto a las revisiones de la demanda global respecto a los niveles proyectados en abril, mientras que la EIA y la OPEP efectúan en mayo una revisión al alza de 100.000 barriles diarios, la AIE realiza una revisión de 300.000 barriles a

la baja. El crecimiento de la demanda para este año varía entre los 1,2 millones de barriles diarios previstos por la AIE y los 1,6 millones de la OPEP.

En cuanto a la oferta no-OPEP, la única agencia que efectúa una revisión respecto a los datos de abril es la EIA, que la revisa a la baja en 100.000 barriles en su informe de mayo.

Respecto a los requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios, se sitúan entre los 28,6 millones de barriles diarios de la OPEP y los 30,1 de la EIA. Esta última Agencia es la que proyecta un mayor incremento de esta partida del balance del mercado del petróleo respecto a 2005 (400.000 barriles diarios). Esto supone una revisión respecto a su informe de abril de 200.000 barriles al alza, que contrasta con la revisión a la baja del mismo orden de la AIE.

El consenso de mayo elaborado por el Servicio de Estudios de Repsol YPF a partir de las estimaciones las Agencias Oficiales, las entidades privadas y el mercado de futuros apunta a precios medios del WTI por encima de los 65 \$/bbl, y por encima de los 64 dólares para Brent a lo largo de 2006.

A lo largo de 2007 se prevén precios por encima de los 62 dólares para el WTI y por encima de los 60 para el Brent.



COLABORACIONES