

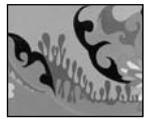
Evolución del mercado del petróleo en el primer cuatrimestre de 2008 y previsiones a corto plazo

Pedro Antonio Merino García*
Rodnan Karin García Ramírez**

El artículo analiza la situación actual del mercado del petróleo, la evolución de los precios durante los cuatro primeros meses de 2008 y la influencia que han tenido factores tales como la oferta y la demanda entre otros, así como las previsiones a corto y medio plazo, y compara las estimaciones del balance oferta-demanda de petróleo para el mismo año.

Palabras clave: petróleo, precios de la energía, dólar, OCDE, OPEP, AIE, 2008.

Clasificación JEL: L71, Q40, Q41.



COLABORACIONES

1. Introducción

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, los inventarios, entre otros, han tenido sobre los precios durante los cuatro primeros meses de 2008.

En segundo lugar, se realiza un análisis comparativo de las estimaciones del balance oferta-demanda de petróleo para 2008, 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.

2. Situación de mercado: evolución de precios y factores determinantes

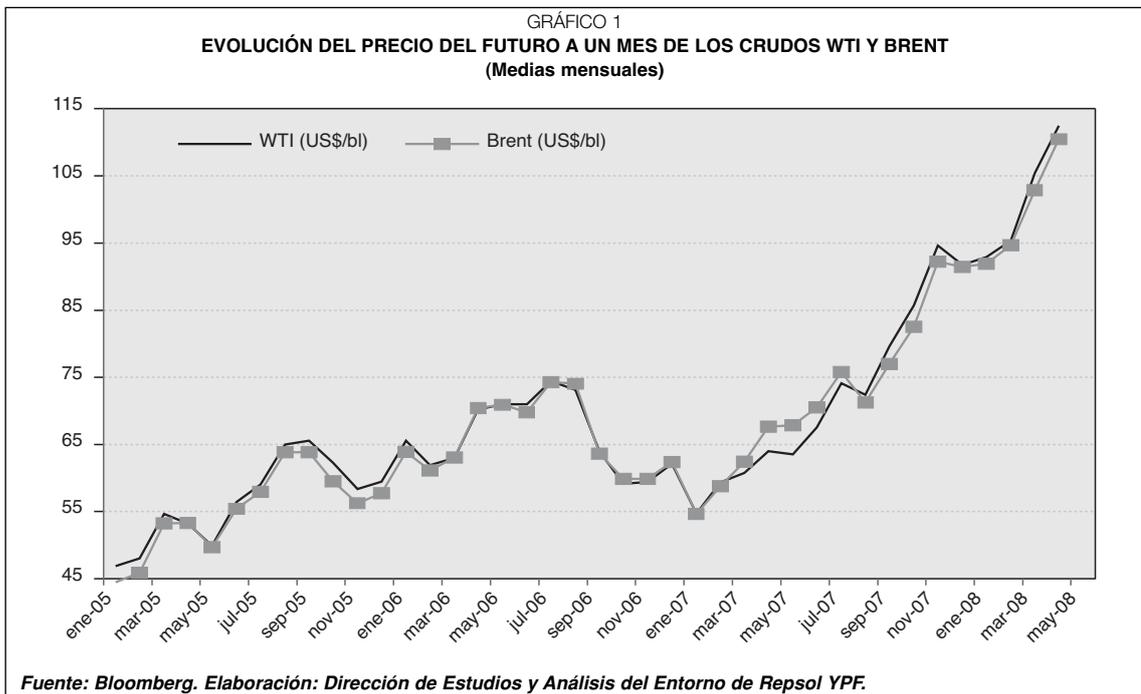
La evolución del precio del futuro a un mes (1) del crudo West Texas Intermediate (WTI) ha mostrado una tendencia claramente alcista en los últimos meses. En los cuatro primeros meses de 2008, el precio del barril WTI ha aumentado desde una media de casi 93 dólares en enero, hasta superar los 112 dólares de media en abril.

Existe cierta controversia entre los analistas respecto a qué variables explican

(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*.

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

** Ingeniero de petróleo.



COLABORACIONES

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO

	hace 12 m	hace 6 m	hace 3 m	hace 1 m	abr-08	Media 12 m
WTI (US\$/bbl)	64,0	85,7	92,9	105,4	112,5	86,3
Brent (US\$/bbl)	67,7	82,5	91,9	102,9	110,4	85,7
Cesta OPEP (US\$/bbl)	63,6	79,4	88,6	99,0	105,1	82,1
Dif. WTI-Brent (US\$/bbl)	-3,6	3,2	1,0	2,6	2,1	0,6
Dif. WTI-OPEP (US\$/bbl)	0,5	6,3	4,4	6,5	7,4	4,2
Brent (EUR/bbl)	50,1	57,9	62,5	66,2	70,1	59,6
Cesta OPEP (EUR/bbl)	47,0	55,8	60,2	63,7	66,7	57,1

Fuente: Bloomberg. Elaboración: Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol YPF.

mejor este aumento de precios si las financieras o las fundamentales del balance oferta-demanda. Más allá de la controversia académica, la visión generaliza es que el incremento de precios responde a una combinación de ambos tipos de variables.

A continuación se analiza con mayor detenimiento los precios y los factores que están determinando la evolución del mercado.

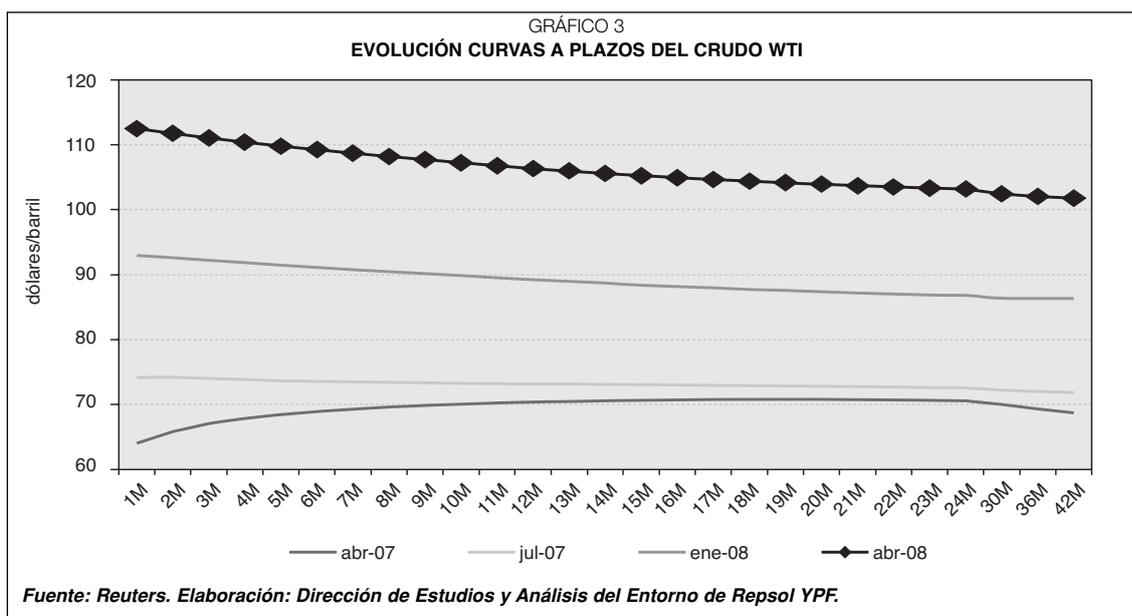
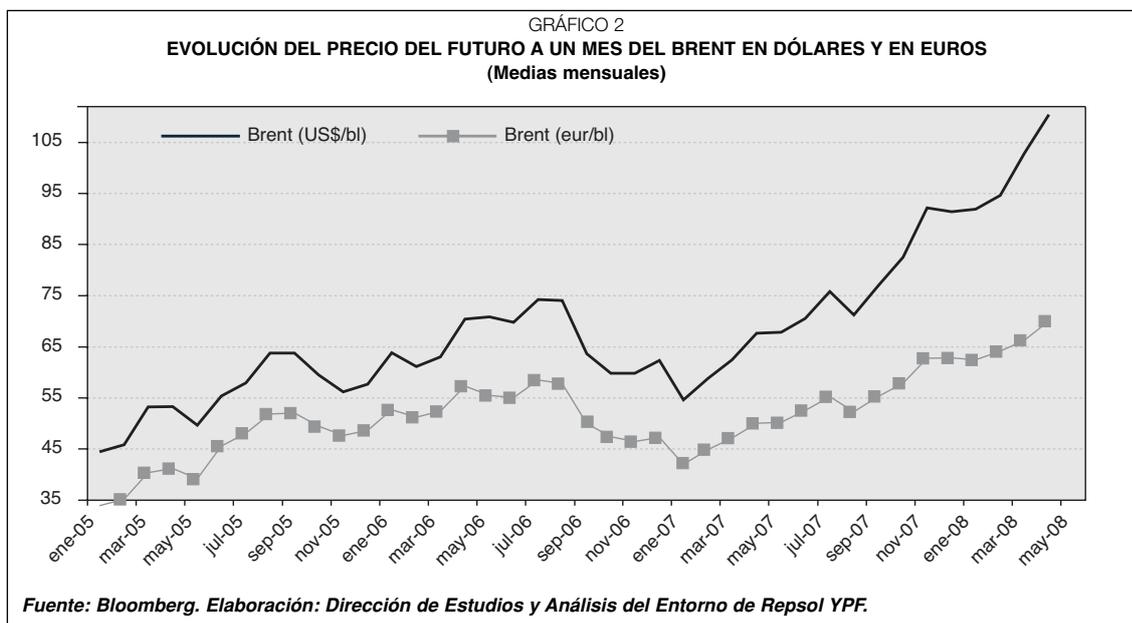
2.1. Evolución de los precios del crudo

El precio medio del barril WTI durante el primer trimestre de 2008 ha sido de

97,9 dólares, nueve dólares por encima de la media del cuarto trimestre del año anterior y cuarenta dólares superior a la media del mismo periodo de 2007.

Si hablamos del crudo Brent, el comportamiento ha sido similar, situándose en una media de 96,48 dólares durante el primer trimestre de este año, y con diferencias de ocho, y treinta y ocho dólares respecto al cuarto y primer trimestre de 2007, respectivamente.

Estos datos bastarían para evidenciar el sentimiento alcista actual del mercado. Sin embargo, hay que destacar que durante los meses de marzo y abril se han ido sucediendo máximos históricos casi día tras día, alcanzando, hasta la fecha de



COLABORACIONES

culminación de este análisis (2), un máximo de 119,37 dólares por barril el 23 de abril en cotizaciones intra-diarias.

El diferencial entre el WTI y el Brent se ha mantenido positivo, cercano a los dos dólares, desde agosto de 2007.

Ahora bien, considerando la depreciación del tipo de cambio euro/dólar de los últimos meses, el barril de crudo Brent cotizó

en abril a niveles de los 68 euros/barril, con lo cual, respecto a abril de 2007, la subida del precio no ha sido tan radical, si bien el aumento alcanzó los dieciocho euros. Realizando el mismo ejercicio con el WTI, el precio en euros aumentó cerca de 22 euros entre abril de 2007 y abril de 2008.

Analizando los precios a futuro para entregas a más largo plazo, se puede observar como en abril las curvas a plazos (*forward*), tanto del WTI como del Brent,

(2) 30 de abril de 2008.

se situaron por encima de los 100 dólares para entregas hasta finales de 2011.

Respecto al comportamiento en enero de este año, se puede ver como la curva se ha desplazado 10 dólares hacia arriba en media, sin haber acentuado en gran medida la *backwardation*.

No obstante, también es interesante la evolución de la curva desde principios del año pasado. Durante los primeros meses de 2007 el sentimiento del mercado era bajista, los precios registraban niveles mínimos en dos años, los inventarios mundiales alcanzaban cotas altas y los precios para entregas inmediatas eran más bajos que para entregas a medio plazo, es decir la curva de futuros estaba en *contango*. A medida que transcurrió el año, las condiciones del mercado cambiaron, los precios para entregas a corto plazo comenzaron a subir, los inventarios a descender y desde el mes de julio los precios para entregas a medio plazo cayeron por debajo de los de entrega a un mes con lo que la curva pasó a *backwardation*.

Hasta la fecha no ha vuelto a cambiar el sentimiento del mercado. Continuamos en una tendencia alcista, con la particularidad de que los precios superan en casi cuarenta dólares los niveles de hace un año, la mayor escalada interanual-trimestral de las últimas décadas.

En definitiva, la tendencia actual de los precios del crudo es alcista y se debe tener presente que, desde comienzos de este siglo, ésta ha sido la tendencia predominante, salvo algunas correcciones coyunturales a la baja.

2.2. Variables explicativas de la evolución de precios

El aumento de los precios del crudo, hasta casi superar los 120 dólares por barril, responde tanto a factores financieros

como a factores fundamentales de oferta y demanda. Para un gran número de analistas, buena parte del aumento de precios en dólares, por encima del aumento en euros, es atribuible a la debilidad del dólar y a las expectativas de inflación en la zona dólar. Dicho de otra forma, la inversión financiera en petróleo está suponiendo una protección para los inversores ante ambos fenómenos.

Sin embargo, no es menos cierto que existen elementos fundamentales del mercado que contribuyen a la fortaleza de estos precios. En cuanto a lo que demanda se refiere, el primer elemento es que el crecimiento del consumo en países emergentes continúa sólido, en parte porque en determinadas regiones no se ha repercutido a precios internos los mayores precios internacionales del petróleo.

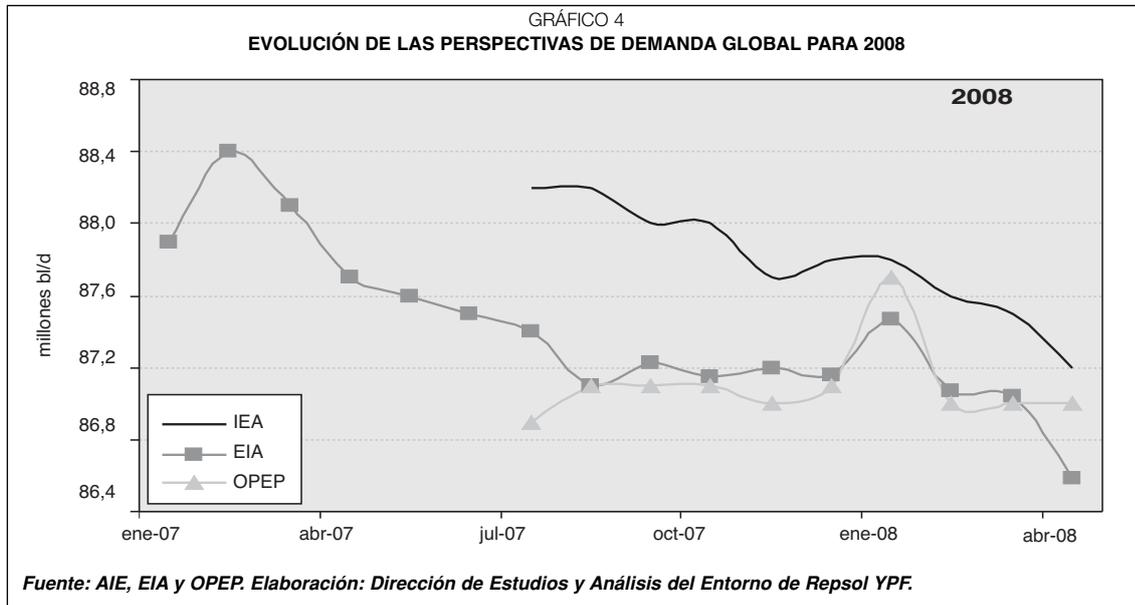
El segundo es que a pesar del nulo crecimiento de la demanda en la zona OCDE, la demanda final del sector transporte en los países industriales continúa con dinamismo. Así, la demanda de gasolina continúa creciendo a tasas cercanas al 1 por 100 a pesar del fuerte aumento de precios.

Por otra parte, por el lado de la oferta continúa el pobre desempeño de los aumentos de la producción no-OPEP, que en los últimos años no parece poder añadir más de 700 mil barriles diarios a la producción mundial de crudo, cifra claramente por debajo del crecimiento medio anual de la demanda en los últimos años.

La insuficiencia de la respuesta de la oferta no-OPEP significa que aumenta el poder de mercado de la OPEP y su capacidad para determinar los precios. De esta manera, la producción OPEP y las decisiones de cuotas son claves para explicar las expectativas de los agentes sobre las futuras tendencias de precios. De hecho uno de los factores que podría ser considerado como muy relevante para



COLABORACIONES



explicar la tendencia alcista en los precios es el hecho de que la OPEP-10 redujese su producción de crudo en 2007 y que prácticamente no la esté aumentando en 2008.

A continuación se analizan cada uno de estos factores con mayor detenimiento.

2.2.1. Variables explicativas: factores fundamentales de demanda

Es un hecho estructural que el crecimiento de la demanda de petróleo es sostenido y que viene determinado por el auge económico mundial, particularmente el de los países emergentes. Ya en 2007 el aumento global de la demanda fue en un 100 por 100 consecuencia del consumo en estos países, que incluso contrarrestó la caída del consumo en la región OCDE.

En los últimos años, la demanda ha crecido por encima de un millón de barriles diarios por año. Esto ha contribuido sin lugar a dudas al aumento sostenido de los precios. Sin embargo, la gran pregunta es si el repunte actual de los precios, por encima de los 115 dólares por barril, puede llegar a afectar, o ha afectado ya, el creci-

miento económico mundial y, consecuentemente, el de la demanda.

Según el Fondo Monetario Internacional el crecimiento económico mundial se enfriaría en 2008 hasta un 3,7 por 100 tras el 4,9 por 100 de 2007, principalmente por la ralentización de la economía estadounidense y el correspondiente efecto arrastre en el mercado internacional. A pesar de esta importante reducción del crecimiento, seguimos en cifras de crecimiento por encima de la media histórica.

La repercusión de este panorama económico sobre la demanda de petróleo es directa. Según las principales agencias energéticas, la previsión para 2008 es de que la demanda aumente alrededor de 1,2 millones de barriles diarios, cifra que, como analizaremos más adelante, ha sido revisada a la baja en un millón de barriles en los últimos meses.

Sin embargo, analizando regionalmente la demanda se observa que es en los países OCDE donde más se están ajustando las estimaciones de crecimiento, mientras que en los no-OCDE, principalmente en Asia y Oriente Medio, se mantienen sin mayores cambios.



La demanda de petróleo en EEUU se contrajo cerca de 450.000 barriles por día durante el primer trimestre del año respecto al mismo periodo de 2007, y es evidente que la situación económica estadounidense y los altos precios están afectando al consumo. Por su parte, en Europa y Japón, las condiciones climáticas de este invierno han originado un ligero aumento de la demanda total de productos durante el primer trimestre, básicamente de gasóleo calefacción.

Sin embargo, las expectativas para 2008 apuntan a una nueva caída de la demanda total en la región OCDE, que vendría, una vez más, contrarrestada por el incremento del consumo en los países no-OCDE.

En el conjunto de países emergentes, la demanda global se ha ralentizado pero que aún así el ritmo de crecimiento es significativo. Aunque para 2008 se espera que el crecimiento de la demanda se sitúe por debajo del de 2007 y el de 2006, el consumo continuaría sólido creciendo por encima del 3,5 por 100, según la mayoría de los analistas.

La razón de esta solidez del consumo es consecuencia de varios factores, entre los que destacan: en primer lugar, el dinamismo de estas economías y, en segundo lugar, una escasa o nula traslación de los precios internacionales al mercado doméstico en algunos países no-OCDE.

China continuará como el país clave para el crecimiento del consumo. En los meses transcurridos de 2008, se ha registrado un incremento de la demanda para combustible superior al 10 por 100, con la gasolina por encima del diesel, y se espera que la celebración de las Olimpiadas en Pekín signifique un impulso aún mayor en la demanda. En principio, ya el Gobierno ha presionado a las refinerías a trabajar a máxima capacidad y aumentar las importaciones para evitar

cualquier desabastecimiento durante las Olimpiadas.

Otro grupo de países que destacan por su dinamismo son los de Oriente Medio, ya que con su boyante renta petrolera y sus bajos precios domésticos, vienen dando un impulso a la demanda global en los últimos años y continuarán haciéndolo durante 2008.

En definitiva, es cierto que ya hay indicios de ralentización en algunos países, pero los principales motores del crecimiento de la demanda, China como país, y el transporte como sector final de consumo, continúan sólidos.

2.2.2. Variables explicativas: factores fundamentales de oferta

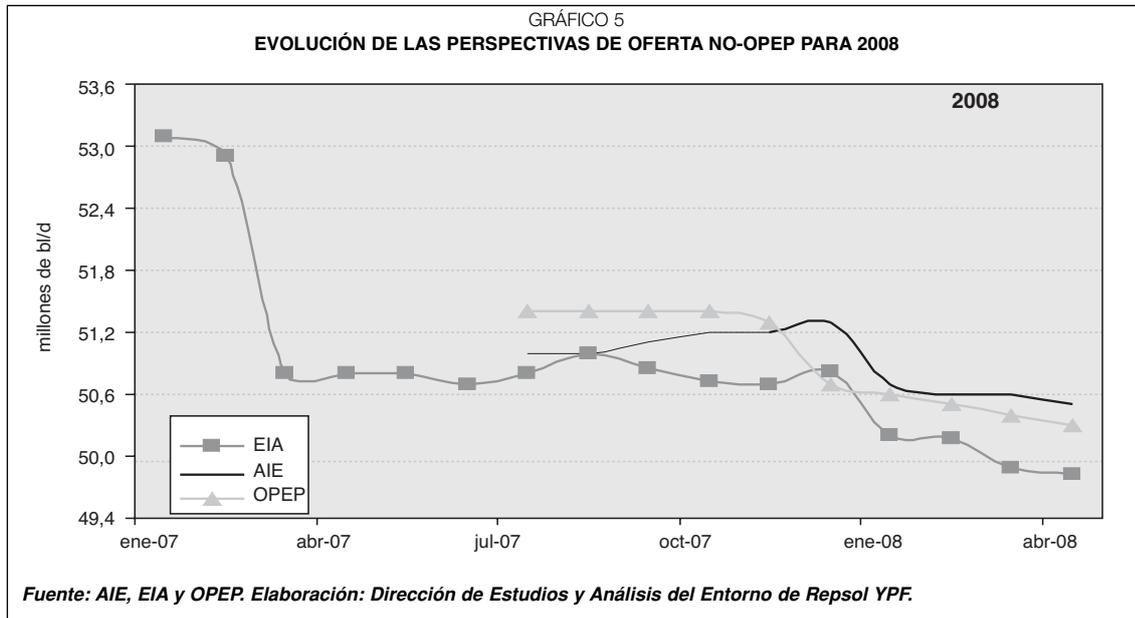
Por el lado de la oferta, la continua revisión a la baja de las perspectivas de producción no-OPEP, por parte de las principales agencias internacionales y consultoras privadas, crea una sombra de decepción y aumenta la dependencia de la oferta de una OPEP que, de manera reiterada, expone su convencimiento de un mercado bien abastecido como razón base para no aumentar su oferta.

Desde el año 2005 se viene observando la incapacidad de los países no-OPEP para añadir más de 700 mil barriles diarios por año al mercado. Uno de los problemas en el análisis de las perspectivas de oferta en los últimos años ha sido el hecho de que la mayoría de las agencias internacionales en sus previsiones iniciales han calculado cifras incluso de más del doble de lo que se añadía al final del periodo. Estos errores han provocado una gran desconfianza de las estimaciones relacionadas con la oferta no-OPEP.

Es cierto que la causa principal de este pobre desempeño de la oferta no-OPEP es el retraso de muchos proyectos que,



COLABORACIONES



CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN OPEP

	Producción ene-08	Producción feb-08	Producción mar-08	Producción abr-08	Cuota actual	Producción sostenible (2)	Capacidad excedente
Arabia Saudita (3).....	9,15	9,16	9,09	9,05	8,94	1090	1,85
Irán.....	4,10	3,95	4,02	3,93	3,82	4,02	0,09
EAU.....	2,67	2,66	2,54	2,65	2,57	2,88	0,23
Kuwait (3).....	2,57	2,58	2,59	2,59	2,53	2,62	0,03
Venezuela (1).....	2,44	2,41	2,35	2,32	2,47	2,50	0,18
Nigeria (5).....	2,06	2,10	2,01	1,86	2,16	2,47	0,1
Libia.....	1,77	1,76	1,76	1,76	1,71	1,80	0,04
Argelia.....	1,40	1,38	1,39	1,38	1,36	1,40	0,02
Indonesia.....	0,83	0,87	0,87	0,86	0,87	0,88	0,02
Qatar.....	0,85	0,85	0,84	0,83	0,83	0,90	0,07
SUBTOTAL OPEP-10.....	27,84	27,70	27,75	27,22	27,25	30,35	3,13
Angola (1).....	1,80	1,82	1,78	1,82	1,90	1,82	0,00
Ecuador (6).....	0,50	0,50	0,50	0,50	0,52	0,50	0,00
SUBTOTAL OPEP-12.....	30,12	30,02	29,72	29,54	29,67	32,67	3,13
Irak.....	2,30	2,45	2,41	2,34		2,45	0,11
TOTAL OPEP.....	32,41	32,47	32,13	31,87		35,12	3,25

(1) Angola entra en la OPEP en enero de 2007.
 (2) Niveles de producción alcanzables en 30 días y sostenidos durante 90 días.
 (3) Incluye la mitad de la producción de la Zona Neutral.
 (4) Incluye el petróleo extrapesado mejorado del Orinoco, el cual promedió 440 kb/d en abril
 (5) Nigeria excluye 500.000 barriles diarios de producción cerrada.
 (6) Ecuador entra en la OPEP en diciembre de 2007

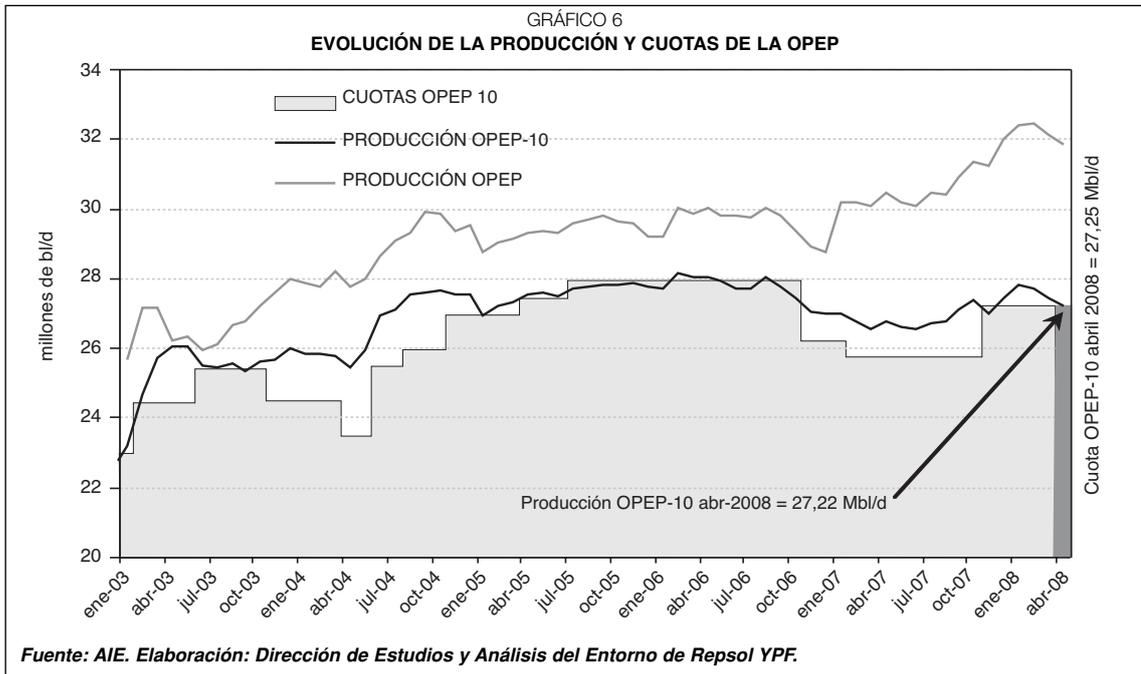
Fuente: AIE. Elaboración: Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol YPF.



aunque se espera que añadan barriles de nueva producción al mercado lo están haciendo con una media de retraso de dos años sobre la fecha prevista. A esta causa hay que añadir que se está produciendo un declino mayor al esperado en algunos yacimientos de los países no-OPEP, con lo que la nueva producción debe ha-

cer frente no sólo a la nueva demanda sino también, y en mayor medida, al declino.

Esta situación sitúa a la OPEP como la variable de ajuste del balance mundial y, por tanto, le otorga poder para regular el mercado. La OPEP viene ejerciendo este poder de forma notable en los últimos



años a través del cumplimiento de su sistema de cuotas.

De hecho las últimas decisiones de la OPEP han añadido más tensión al mercado, que consideraba que más crudo OPEP era necesario para moderar los precios.

En los cuatro primeros meses de 2008 la OPEP se ha reunido de forma oficial y extraoficial en dos oportunidades. Las resoluciones en ambas reuniones han sido muy similares, mantener sin variación las cuotas de producción del cártel. Sin embargo por la disminución de la producción en cuatro países de la OPEP-10, esta política se ha traducido en que los últimos cuatro meses, la OPEP ha reducido su producción alrededor de 600 mil b/d.

La reducción de producción se concentra en Nigeria con 200 mil b/d; Irán 170 mil b/d; Venezuela 120 mil b/d; y Arabia Saudita con 100 mil b/d.

La impresión de que, salvo en el caso de Arabia Saudita, la gran parte de esta reducción es incapacidad de mantener niveles de producción está también contribuyendo a tensionar los precios.

La producción de la OPEP-10 ya disminuyó en 2007, con la salvedad de que la incorporación de Angola y Ecuador, en enero y diciembre de 2007, respectivamente, maquillaban la reducción de producción real de la OPEP-10, por el hecho de que aumentaba la producción OPEP total.

Hasta ahora, la OPEP en sus comunicados indica que ha basado su decisión de no aumentar la cuota de producción en su visión de que los precios mantienen una escalada alcista por los factores financieros y la baja complejidad del refino mundial para tratar crudos medios y pesados.

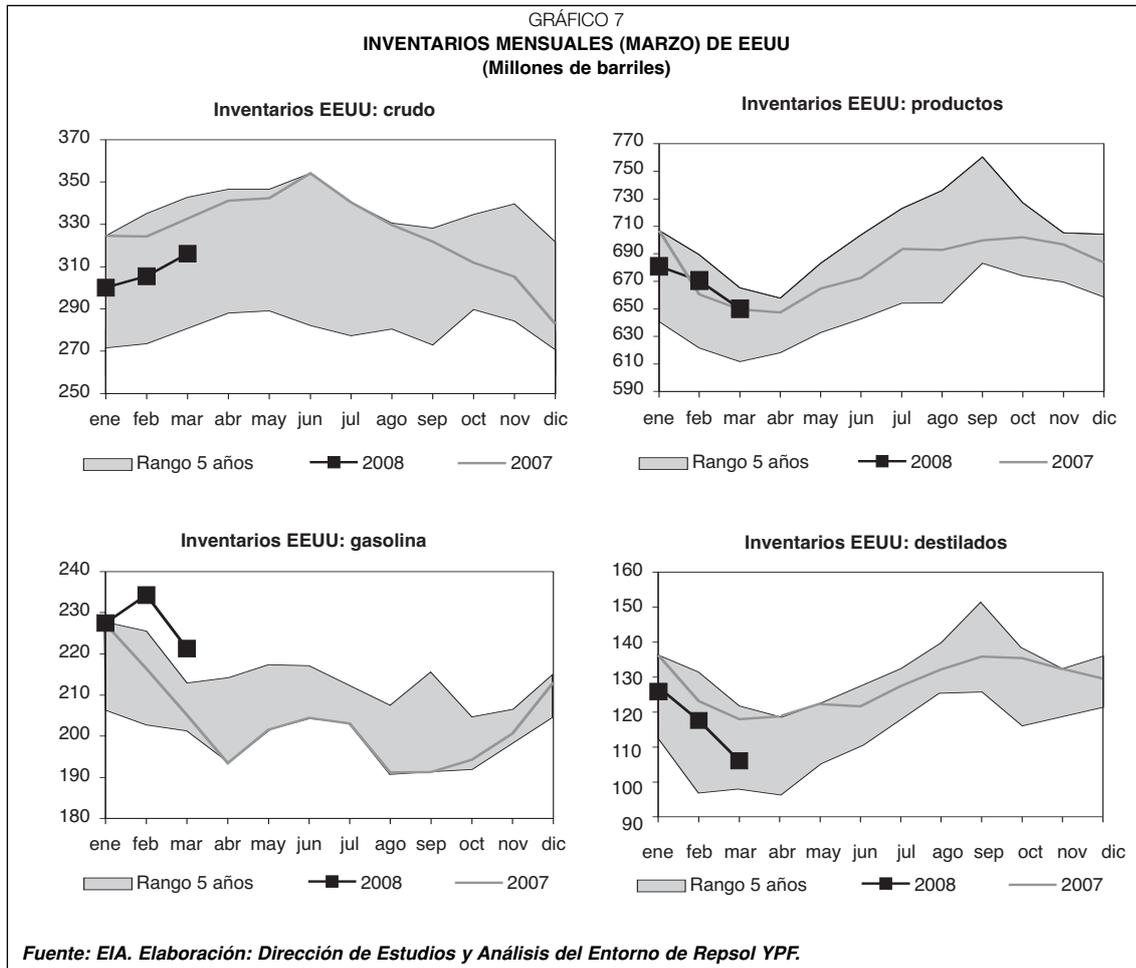
2.2.3. Variables explicativas: situación de los inventarios en la región OCDE

- Los inventarios en Estados Unidos

El comportamiento de los inventarios de crudo y productos en EEUU indican un mercado más ajustado del que había en



COLABORACIONES



2007, con los inventarios de crudo dentro de la media de los últimos cinco años pero por debajo de los niveles de 2007 y los de productos reflejando perfectamente la situación del mercado de gasolina y destilados medios estadounidense.

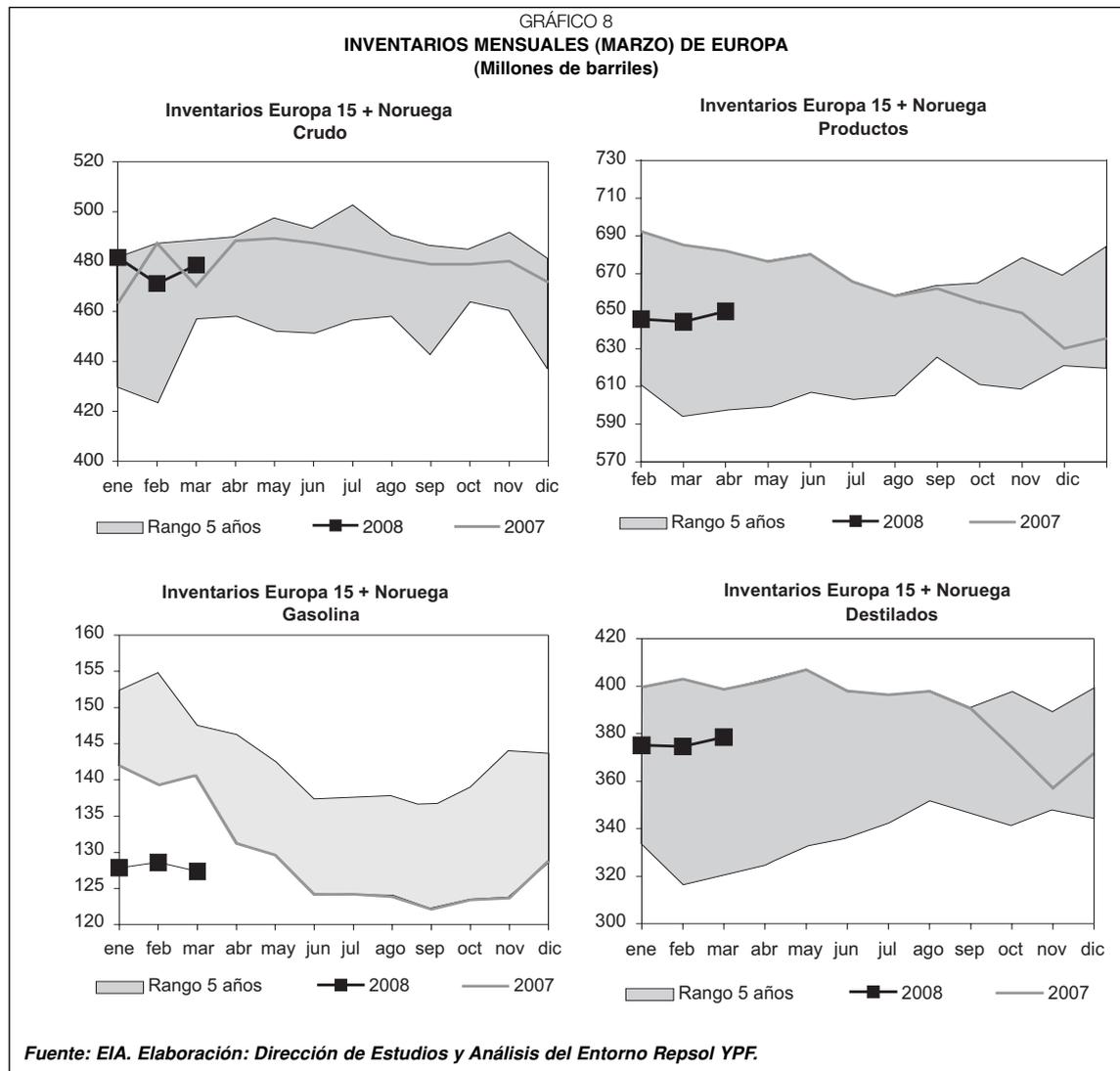
En los primeros tres meses de 2008, los inventarios de crudo se han ido recuperando de la caída sostenida que registraron a partir junio de 2007, cuando se alcanzó el máximo nivel de inventarios de los últimos cinco años.

Por su parte, la evolución de los inventarios de productos en EEUU ha sido heterogénea según el tipo de producto, lo que merece un análisis más detallado. Los inventarios de gasolina se sitúan por encima de la media histórica (últimos 5 años), comportamiento que contrasta con

el registrado en 2007 cuando permanecieron en la parte baja de la banda desde abril hasta septiembre.

El arbitraje trasatlántico y la menor demanda estacional de gasolina han favorecido la acumulación de inventarios durante los dos primeros meses del año. Sin embargo, la situación ha cambiado y aunque las importaciones continúan fuertes, la demanda se ha recuperado durante los meses de marzo y abril (datos provisionales), generando la reducción de inventarios de gasolina observada en el Gráfico 7.

Por otro lado, aunque los inventarios de destilados medios continúan en la media de los últimos cinco años, la tendencia es de aproximación a la parte baja del rango. Aunque el invierno ha sido más cálido de lo normal (media de treinta años),



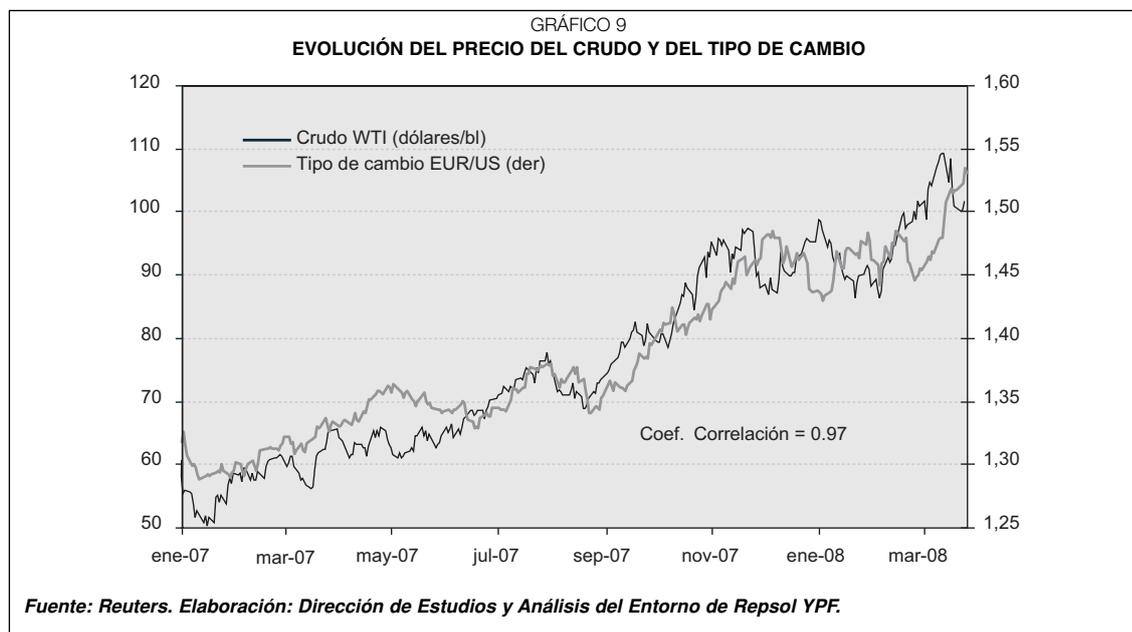
ha sido más frío que el invierno anterior. Adicionalmente se ha producido un incremento del transporte de mercancías que utiliza como combustible diesel. También han aumentado las exportaciones de destilados a Europa y América Latina. Sin embargo datos preliminares de abril ya dan indicios de una ralentización de la demanda de destilados.

- Los inventarios en Europa

Respecto a los inventarios europeos correspondientes al mes de marzo, los datos también son indicativos de un mer-

cado más ajustado que el que había en 2007. A pesar de que tanto los inventarios de crudo como los de productos agregados se sitúan dentro del rango medio de los últimos cinco años, sí se observa que en 2008 los niveles se han deteriorado y han caído respecto a 2007.

Tal vez el caso más significativo es el de los inventarios de productos, dentro de los que destacan la gasolina y los destilados medios. El arbitraje trasatlántico de gasolina ha sido una vía de escape para una región excedentaria en gasolina, por lo que los inventarios de este producto se han ido reduciendo año tras año.



Los inventarios de destilados medios muestran otro perfil. Después de haber marcado máximos el año pasado durante los tres primeros trimestres del año, una mayor demanda durante el invierno ha derivado en una caída de los niveles de inventarios que no ha sido mayor gracias a las importaciones desde EEUU.

2.2.4. Variables explicativas: factores financieros

El petróleo, al igual que un amplio grupo de *commodities*, está resultando un excelente valor refugio ante la continua devaluación del dólar y ante las expectativas de inflación de Estados Unidos.

De hecho, desde el inicio de la crisis financiera, conocida como crisis de la *subprime* en Estados Unidos (cuando cae la actividad en el interbancario y se dispara el diferencial entre los tipos de interés que se cargan los bancos entre sí y el tipo de interés de la deuda pública a corto plazo), se produce un aumento en la correlación entre los movimientos de los tipos de interés oficiales de la Re-

serva Federal estadounidense, el tipo de cambio del dólar, el precio del petróleo y en general de las *commodities* o materias primas negociadas en mercados de futuros organizados.

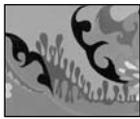
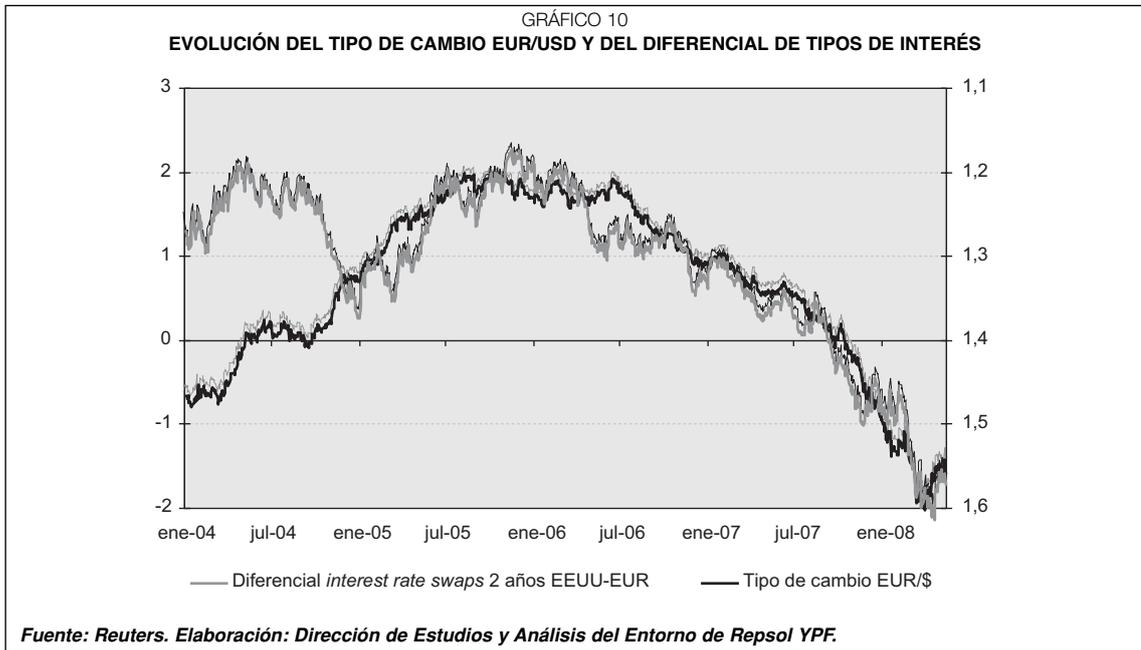
La relación entre la cotización del dólar y el precio del crudo es evidente, no hay más que analizar la evolución de ambas variables para ver el alto coeficiente de correlación entre las mismas. La mayor parte de los analistas argumentan que la causalidad va desde la depreciación del dólar al precio de las *commodities*, y en particular del petróleo que es la que acumula mayor negociación diaria.

Las dos explicaciones más convincentes son las siguientes:

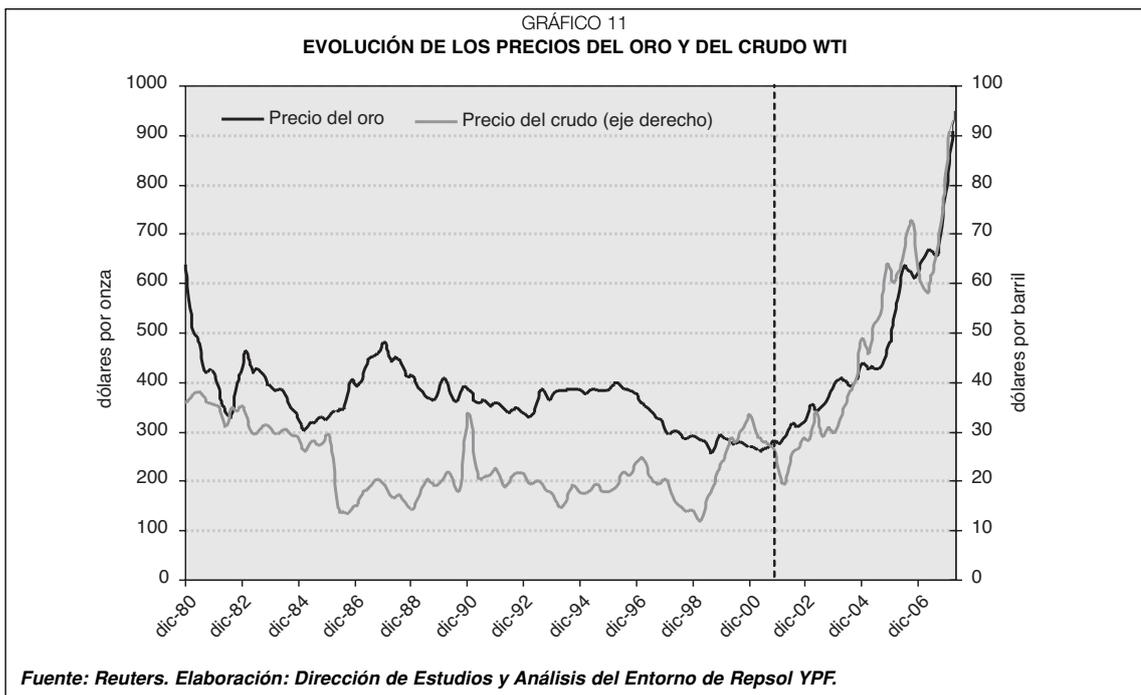
En primer lugar, la crisis de la *subprime* pone en tela de juicio los activos de los bancos, seca las operaciones de financiación a corto plazo y por tanto la deuda corporativa a corto en la que estaban invirtiendo gran cantidad de agentes. En resumen se genera desconfianza en el sistema financiero y aumenta el riesgo de crédito. Todo ello se traduce en búsqueda de inversiones alternativas sin riesgo de crédito como es el caso de la inversión en



COLABORACIONES



COLABORACIONES

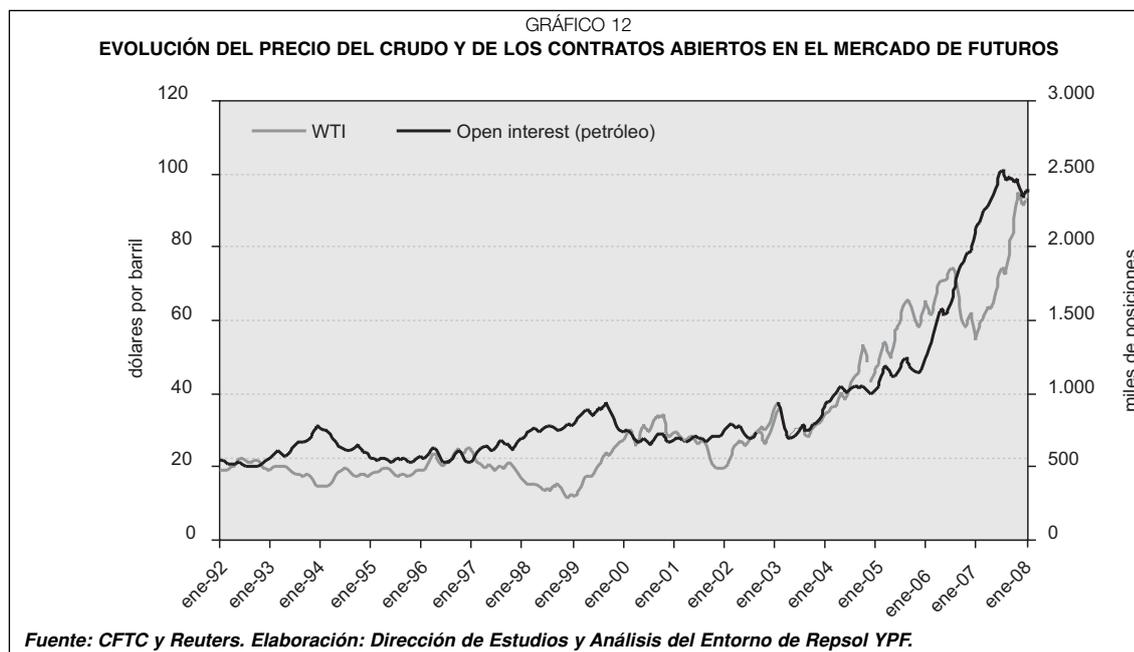


commodities, ya que en los mercados organizados el riesgo de crédito es asumido por la cámara de compensación del mercado.

Adicionalmente, el aumento de la desconfianza ante los activos denominados en dólares produce una depreciación de la moneda y un aumento de la inversión

en oro y *commodities* como mecanismo de protección.

En segundo lugar, el desequilibrio exterior de las cuentas americanas estaba ya presionando a la baja al dólar pero las reducciones en los tipos de interés objetivo de la Reserva Federal estadounidense, consecuencia de la crisis de la *subprime* y



de la potencial entrada de Estados Unidos en recesión debilitaron más al dólar que casi entró en caída libre en algunas semanas.

Tradicionalmente esta debilidad del dólar ha causado una inversión masiva en activos que como el oro se consideran una protección contra la inflación. Lo que no es tan conocido es que históricamente, el oro presenta una alta correlación con el precio del petróleo. Se puede observar en el Gráfico 11 que desde finales de 2001 dicha correlación se acrecienta y los perfiles de evolución de los precios del oro y el petróleo son prácticamente iguales.

Una última constatación del aumento de la inversión en estos activos es el aumento de la contratación en los mercados y su correlación con el precio del crudo (Gráfico 13).

Es cierto que se necesita una historia detrás para que los agentes perciban que el nivel actual de los precios de las *commodities* en general, y del crudo en particular, es sostenible en el corto y medio plazo, pero es que esa historia existe, como se ha comentado al analizar la oferta y demanda del petróleo. Además no se

puede olvidar que, tradicionalmente, si la inversión es rentable aumenta la inversión en el activo. Así, parece lógico afirmar que a medida que se incrementa el flujo de capital hacia el mercado del petróleo, aumenta el *premium* sobre el precio del crudo que se derivaría de la interacción oferta y demanda de crudo físico. Lo que es difícil cuantificar es qué parte del incremento del precio es consecuencia de estos factores financieros.

No obstante, tanto la evolución de las posiciones largas en futuros y opciones sobre el petróleo, como la inversión en índices sobre *commodities* son buenos indicadores de este fenómeno. En los últimos años la inversión en índices sobre *commodities* tales como el *Goldman Sachs Commodity Index* (GSCI) o el *Dow Jones-AIG Commodity Index* (DJAIG), cuyo mayor componente está relacionado con el petróleo crudo y sus derivados, ha crecido a ritmos anuales superiores al 40 por 100.

En conclusión, los factores financieros están jugando un papel destacado en el precio de mercado, sin embargo, es difícil cuantificar el efecto sobre los precios ya



COLABORACIONES

CUADRO 3
BALANCES DEL MERCADO DEL PETRÓLEO PARA 2008, SEGÚN ORGANISMOS PÚBLICOS
(Millones de bl/d)

	AIE		OPEP		EIA	
	2008	var. anual	2008	var. anual	2008	var. anual
Demanda.....	87,20	1,27	87,00	1,20	86,60	1,22
OCDE.....	48,90	-0,16	49,20	0,11	49,10	0,09
no-OCDE.....	38,30	1,42	37,80	1,10	37,50	1,14
China.....	7,40	0,40	7,62	0,46	7,90	0,50
Oferta no-OPEP.....	50,50	0,81	50,30	0,84	49,80	0,59
no-OPEP excl. FSU.....	37,30	0,42	37,40	0,46	36,90	0,30
FSU.....	13,20	0,39	12,90	0,38	12,90	0,29
OPEP NGLs/condensados.....	5,20	0,38	1,90	...	7,80	-
Requer. de crudo OPEP + var. inventario.....	31,50	0,07	31,80	-0,16	32,00	0,36
Crudo OPEP.....	-	-	-	-	32,10	1,15
Variación inventarios.....	-	-	-	-	0,10	0,00

Fuente: AIE, OPEP y EIA. Elaboración: Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol YPF.

que claramente, en lo que a fundamentales se refiere, se está produciendo un mayor tensionamiento oferta-demanda.

3. Evolución de las previsiones sobre el balance oferta-demanda mundial de petróleo para 2008

Los tres organismos públicos que publican predicciones del balance son: la Agencia Internacional de la Energía (AIE) la Agencia estadounidense de información de Energía (EIA) y el Secretariado de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Existen algunas diferencias entre las perspectivas del balance oferta-demanda para 2008 de los tres organismos públicos (Cuadro 3).

Normalmente la manera más sencilla de analizar el balance y comprobar si las condiciones son alcistas o bajistas es comparar cuanto de superior es la estimación de crecimiento de la demanda a la estimación del crecimiento de la producción en la zona no-OPEP (para ser exactos a dicha cifra se le suma la producción de condensados y líquidos procedentes del gas natural que en la OPEP que no están sujetos a cuotas de producción). De esta forma obtenemos la previsión de aumento de los requerimientos de crudo OPEP.

La AIE y la OPEP prevén un balance muy similar, menos ajustado debido a sus estimaciones de mayor crecimiento de la oferta no-OPEP, de hecho los aumentos de requerimientos de crudo OPEP son muy bajos (AIE) o negativos (OPEP). Por el contrario, la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA) da un incremento no-OPEP sustancialmente menor, lo que se traduce en un aumento de los requerimientos de crudo OPEP de más de 350.000 barriles día.

Merece la pena señalar que hay analistas privados que sitúan estos requerimientos aún en cifras más altas ya que estiman que la producción no-OPEP prácticamente no aumentará más de 200 mil bl/d. De hecho la sobreestimación de las proyecciones de esta producción a un año vista por parte de las Agencias ha sido en media de 500.000 barriles día, desde el año 2004, una cifra prácticamente igual al aumento de producción efectiva.

Respecto a la demanda, las tres agencias han revisado sus previsiones de crecimiento de la misma desde los más de 2 millones que preveían al inicio de sus estimaciones (3) para 2008, hasta alrededor de los 1,27 millones de abril.

(3) La EIA presentó su primera estimación del balance para 2008 en enero de 2007, por su parte, tanto la AIE como la OPEP la presentaron en julio de 2007.

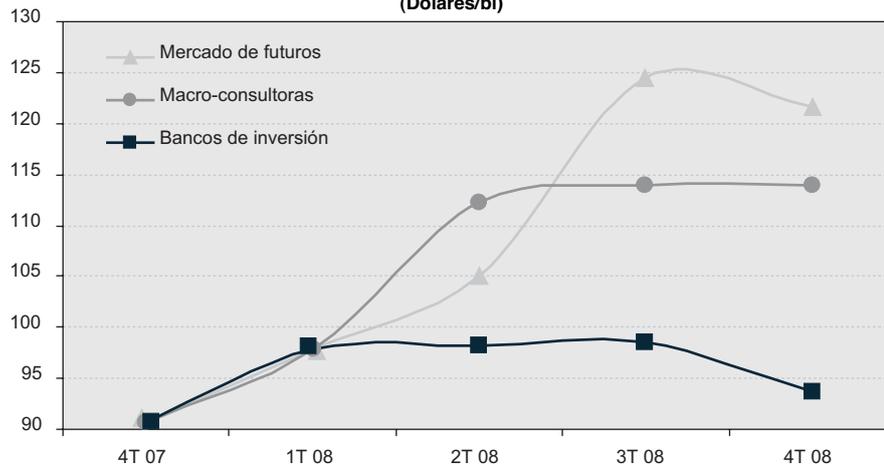


COLABORACIONES

CUADRO 4
 RESUMEN CONSENSO DE ANALISTAS SOBRE EL PRECIO DEL BARRIL WTI

\$/bl	2007	1T 08	2T 08	3T 08	4T 08	2008	2009	2010
Consenso de abril.....	72,36	97,94	105,18	112,35	109,76	106,31	100,38	98,80
Macro-consultoras	72,36	97,94	112,19	114,00	114,00	102,30	97,67	95,00
Mercado de futuros.....	72,36	97,94	105,14	124,45	000,60	110,16	11,64	108,64
Bancos de inversión	72,36	97,94	98,22	96,61	93,67	97,11	91,81	92,76

Fuente: Varios. Elaboración: Dirección de Estudios y Análisis del Entorno Repsol YPF.

 GRÁFICO 13
 PROYECCIONES PRECIOS DEL BARRIL DE CRUDO WTI
 (Dólares/bl)


Fuente: Varios. Elaboración: Dirección de Estudios y Análisis del Entorno Repsol YPF.

La EIA estadounidense, estima en abril que la demanda mundial de petróleo en 2008 crecerá en torno a 1,22 millones de bl/d, con más de un 90 por 100 correspondiente al incremento en los países no-OCDE. Si bien la OPEP coincide más o menos con estas proporciones, la AIE estima una caída de la demanda OCDE de más de 150 mil bl/d, con lo que la demanda no-OCDE tendría que aumentar más de 1,42 millones de bl/d para alcanzar el crecimiento global de 1,27 millones estimado.

La oferta no-OPEP de petróleo para 2008 crecería, de acuerdo con la AIE y con la OPEP en más de 800 mil bl/d respecto a 2007. Por su parte la EIA, estima un crecimiento de apenas 590 mil bl/d. Por lo tanto, la principal diferencia en las previsiones de las agencias es que la EIA estima un crecimiento de la oferta no-OPEP inferior en más de 200 mil bl/d al previsto por la AIE y la OPEP.

Todo lo anterior se podría sintetizar en la previsión del incremento interanual de los requerimientos OPEP más variación de inventarios. Mientras la EIA estima que el control de la OPEP (necesidades de crudo del cártel) aumentará en 360 mil bl/d, la AIE lo estima en 70 mil y la OPEP en una reducción de 160 mil bl/d.

En definitiva la visión del mercado varía entre los Organismos Públicos analizados. Sólo según la EIA sería necesario un aumento de la producción de crudo OPEP en 2008.

4. Previsión de precios

Según el consenso de abril elaborado por la Dirección de Estudios y Análisis del Entorno de Repsol YPF a partir de las estimaciones las Agencias Oficiales, entidades privadas y el mercado de futuros, la previsión media de precios para el resto de

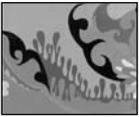


COLABORACIONES

2008 se sitúa por encima de los 106 dólares por barril de WTI, y por encima de los 98 dólares por barril a lo largo de 2009 y 2010. La media anual prevista en 2008 para el barril de WTI es de 106,31 dólares.

En general, estas previsiones representan una revisión al alza de los precios medios anuales del crudo para 2008-2010 respecto a las previsiones de enero. Concretamente el precio del barril de WTI se ha revisado en más de 20 dólares al alza para el período 2008-2010.

El análisis por tipología de analista es el siguiente: el mercado de futuros descuenta un precio medio del WTI superior a los 110 \$/bl en 2008 y por encima de los 108 dólares tanto en 2009 como 2010. Los bancos de inversión sitúan el precio medio del crudo alrededor de los 97 dólares en 2008 y por encima de los 91 dólares en 2009 y 2010. Finalmente, las agencias internacionales y las consultoras prevén un precio medio en 2008 de 102,30 \$/bl y por encima de los 95 \$/bl en 2009 y 2010.



COLABORACIONES