

# Evolución reciente y perspectivas del mercado del petróleo

Pedro Antonio Merino García\*

**En este artículo se analiza la situación del mercado del petróleo en los últimos meses, así como las previsiones para los próximos trimestres. Se detalla, por este orden, la evolución y condiciones actuales de la demanda —analizándose las revisiones en las previsiones de demanda realizadas en los últimos meses—, de la oferta tanto producción OPEP como no OPEP, de costes de fletes, de inventarios y de precios. Finalmente, se recogen las previsiones de precios de analistas a corto y medio plazo.**

**Palabras clave:** fuentes de energía, industria del petróleo, demanda, oferta, consumo.

**Clasificación JEL:** L71, L95.

## 1. Demanda

Uno de los principales determinantes de la situación actual es la fuerte demanda de petróleo que se está produciendo en 2004. Durante este año el crecimiento de la demanda anual de petróleo ha vuelto a superar la tasa de crecimiento del 2,0 por 100 al igual que en 2003. Esta situación contrasta con un crecimiento anual medio inferior al 1,0 por 100 en el periodo 1998-2002. Como consecuencia el nivel de la demanda aumentará en 2,3 millones de barriles/día (mb/d) en 2004, para situarse en 81,1 mb/d, por encima de los cerca de 1,0 mb/d de media en el periodo 2000-2003 y de los 1,4 mb/d en el periodo de 1995-99.

El crecimiento de la demanda de petróleo es consecuencia de la aceleración del crecimiento mundial al que estamos asistiendo. Así, las expectativas de

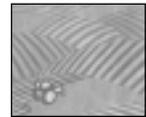
crecimiento mundial del PIB han aumentado significativamente desde el pasado verano y se sitúan ahora en el entorno del 4,0 por 100. La aceleración del crecimiento mundial presenta además características especiales que han incidido en el aumento de la demanda de petróleo:

— Por primera vez en muchos años, el proceso de crecimiento parece ser generalizado y las revisiones al alza de las perspectivas de crecimiento del PIB se producen de manera sincronizada. Además, en 2004 los países emergentes están de nuevo creciendo a tasas elevadas.

— El aumento de las expectativas de crecimiento se ha producido de manera relativamente rápida, y desde hace seis meses las revisiones al alza de las expectativas de crecimiento de las diferentes zonas han sido continuas.

— El fuerte crecimiento se está concentrando en países con un número de habitantes elevado.

Como consecuencia fundamentalmen-



COLABORACIONES

\* Técnico Comercial y Economista del Estado

te de las revisiones de las expectativas de crecimiento, las dos Agencias oficiales de análisis del mercado del petróleo; la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y la Administración Estadounidense de Información sobre la Energía (EIA) dependiente del Departamento de Energía de EEUU llevan ya unos meses revisando al alza la demanda de petróleo mundial.

En el caso de la AIE, las previsiones de demanda mundial de petróleo en 2004 han aumentado en los últimos seis meses en aproximadamente 1,5 mb/d para situarse en 81,1 mb/d (estimación que en el caso de la agencia americana es incluso superior situándose en 81,6 mb/d). Gran parte de los aumentos de las previsiones de la demanda se sitúa en los países emergentes que son responsables de casi un 75 por 100 del aumento de la demanda. Especial preocupación merecen los países emergentes de la zona asiática, responsables de casi un 60 por 100 del aumento la demanda mundial y en especial China. China aumentará en 2004 su demanda de petróleo en 0,8 mb/d (37 por 100 del aumento de la demanda mundial) con un crecimiento cercano al 14,5 por 100 anual, por encima del crecimiento estimado del PIB, debido al aumento de la demanda de transporte y a problemas de generación de energía eléctrica.

Los últimos informes de la AIE son preocupantes en un doble sentido. En primer lugar, en el informe de mayo la agencia consideraba que la demanda podría estar siendo infraestimada por lo que no descartaba nuevas revisiones de la demanda en sus próximos informes. Así, en el informe de junio se produjo una importante revisión al alza de la previsión de demanda (0,5 mb/d para el conjunto de 2004). Además, las revisiones más importantes continúan centradas en las

|           | Demanda (mb/d) | Variación interanual |      | Cambio respecto último informe |
|-----------|----------------|----------------------|------|--------------------------------|
|           |                | %                    | mb/d |                                |
| 1T02..... | 77             | -0,8                 | -0,7 | —                              |
| 2T02..... | 75,3           | -0,4                 | -0,3 | —                              |
| 3T02..... | 76,7           | 0,8                  | 0,6  | —                              |
| 4T02..... | 79,1           | 1,5                  | 1,2  | —                              |
| 1T03..... | 79,2           | 2,8                  | 2,2  | —                              |
| 2T03..... | 76,3           | 1,3                  | 1    | 0,2                            |
| 3T03..... | 78,6           | 2,5                  | 1,9  | 0,3                            |
| 4T03..... | 81             | 2,4                  | 1,9  | —                              |
| 1T04..... | 81,3           | 2,7                  | 2,1  | 0,3                            |
| 2T04..... | 79,7           | 4,5                  | 3,5  | 1,1                            |
| 3T04..... | 80,6           | 2,5                  | 2    | 0,4                            |
| 4T04..... | 82,6           | 2,1                  | 1,7  | 0,1                            |
| 2002..... | 77             | 0,3                  | 0,2  | —                              |
| 2003..... | 78,8           | 2,3                  | 1,7  | 0,1                            |
| 2004..... | 81,1           | 2,9                  | 2,3  | 0,5                            |

Fuente: AIE, junio 2004.

estimaciones del primer y segundo trimestre del año (1,3 mb/d y 2,3 mb/d respectivamente en los últimos seis meses), aquellos en los que la información más reciente facilitan el ajuste. *La esperada fuerte caída estacional en el segundo trimestre parece estar lejos de haberse producido y en términos interanuales el crecimiento frente al mismo trimestre del año anterior será del 4,5 por 100.* Si en los próximos meses las revisiones en las previsiones de demanda continúan para el tercer trimestre y comienzan a incrementarse para el cuarto trimestre la situación de tensión por el lado de la demanda puede deteriorarse aún más.

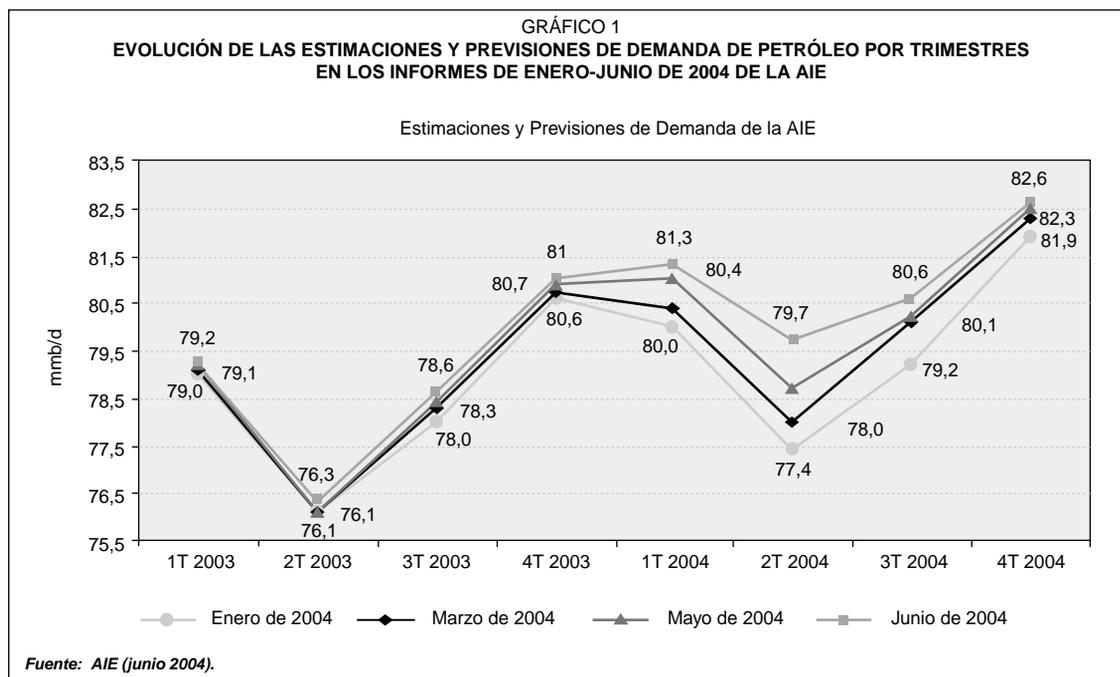
Estas revisiones de las previsiones trimestrales se concretan en un aumento continuo de la previsión anual que ha pasado desde los 79,6 millones de barriles día para 2004 previsto en enero hasta los 81,1 mb/d de consumo medio anual previsto en junio.

### 1.1. Demanda en el primer trimestre

El consumo estimado de petróleo en el primer trimestre del año por la Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha sido



COLABORACIONES



de 81,3 mb/d (millones de barriles por día), lo que supone un incremento de 2,1 mb/d frente al consumo en igual periodo de 2003 (79,2 mb/d). Los países de la OCDE son responsables de un aumento de la demanda de 0,5 mb/d, con lo que el grueso del aumento de la demanda respecto al primer trimestre de 2003 (1,6 mb/d) proviene de países emergentes. Sólo en China, la demanda aumentó en 1,0 mb/d y el resto de Asia aumentó en 0,5 mb/d.

### 3. Oferta

Según los datos de la AIE, la producción mundial media de petróleo en el primer trimestre de 2004 se situó en torno a los 81,8 mb/d, frente a los 78,8 mb/d del primer trimestre de 2003. En mayo, la oferta mundial de petróleo aumentó en 460 mil b/d, compensando la reducción de la estimación de abril de 440 mil b/d. Con la revisión, la oferta mundial de petróleo se sitúa en 82,0 mb/d.

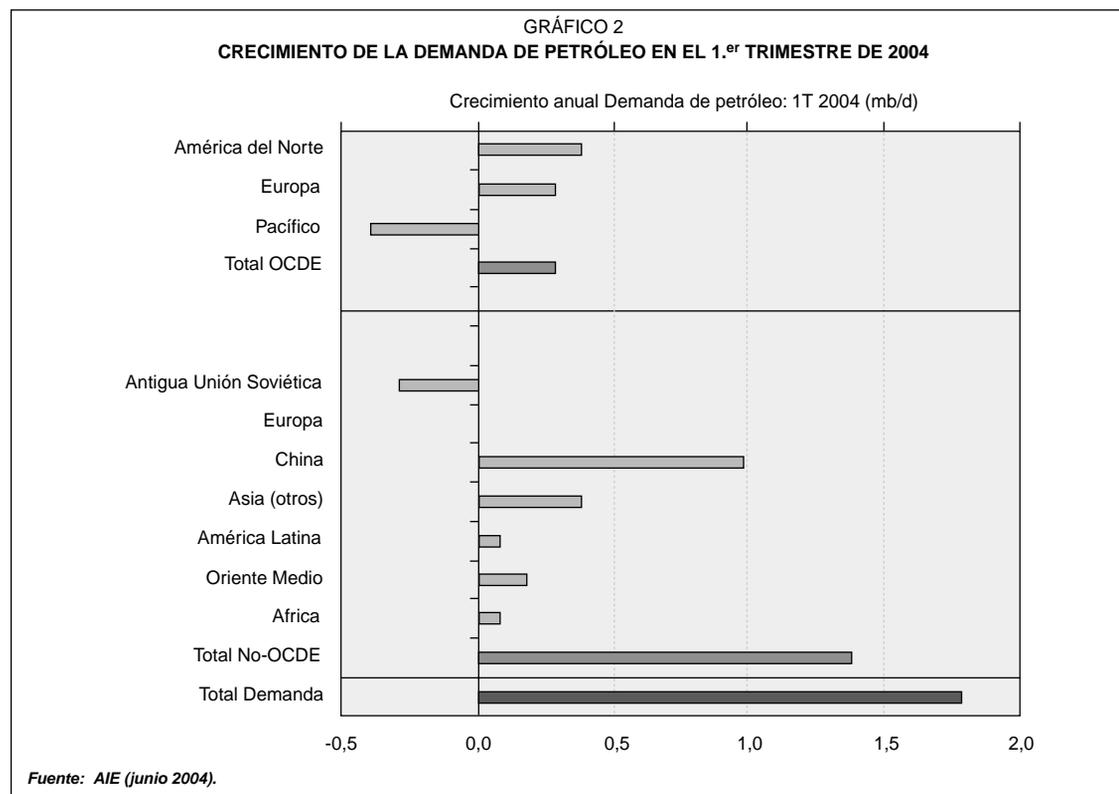


COLABORACIONES

**CUADRO 2**  
**EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE DEMANDA PARA 2004**

|                                 | Ene-04      | Feb-04      | Mar-04      | Apr-04      | Nat-04      | Jun-04      | Var. 6 m   |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Demanda OCDE</b>             |             |             |             |             |             |             |            |
| Norte América.....              | 24,8        | 24,8        | 24,9        | 24,9        | 25,0        | 25,2        | 0,4        |
| Europa .....                    | 15,4        | 15,4        | 15,4        | 15,4        | 15,5        | 15,5        | 0,1        |
| Pacífico .....                  | 8,5         | 8,5         | 8,5         | 8,5         | 8,5         | 8,5         | 0,0        |
| <b>Demanda no OCDE</b>          |             |             |             |             |             |             |            |
| Antigua Unión Soviética         | 3,6         | 3,6         | 3,5         | 3,4         | 3,5         | 3,6         | 0,0        |
| Europa .....                    | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,0        |
| China .....                     | 5,8         | 5,8         | 6,1         | 6,2         | 6,2         | 6,3         | 0,5        |
| Asia otros.....                 | 8,0         | 8,1         | 8,3         | 8,3         | 8,3         | 8,3         | 0,3        |
| América Latina.....             | 4,7         | 4,7         | 4,7         | 4,7         | 4,7         | 4,8         | 0,1        |
| Oriente Medio .....             | 5,3         | 5,5         | 5,5         | 5,5         | 5,5         | 5,5         | 0,2        |
| África.....                     | 2,6         | 2,6         | 2,6         | 2,6         | 2,7         | 2,7         | 0,1        |
| <b>Demanda mundial</b>          |             |             |             |             |             |             |            |
| Total OECD .....                | 48,7        | 48,7        | 48,8        | 48,8        | 49,0        | 49,2        | 0,5        |
| Total no-OECD .....             | 30,9        | 31,1        | 31,4        | 31,5        | 31,6        | 31,9        | 1,0        |
| <b>Total demanda mundial ..</b> | <b>79,6</b> | <b>79,8</b> | <b>80,2</b> | <b>80,3</b> | <b>80,6</b> | <b>81,1</b> | <b>1,5</b> |

Fuente: AIE, varios números.



COLABORACIONES

## 2.1. Oferta no OPEP

Los países no-OPEP alcanzaron una producción en el primer trimestre del año de 49,9 mb/d, un incremento de 1,0 mb/d respecto a la producción registrada en igual periodo del año 2003 (48,9 mb/d). El incremento en la producción se ha centrado en los países no miembros de la OCDE, especialmente en la antigua Unión Soviética y en los países africanos.

En el caso de la Antigua Unión Soviética el aumento de producción respecto al primer trimestre de 2003 ha sido de 0,9 mb/d para situarse en 10,8 mb/d. La AIE estima que aumentará ligeramente su

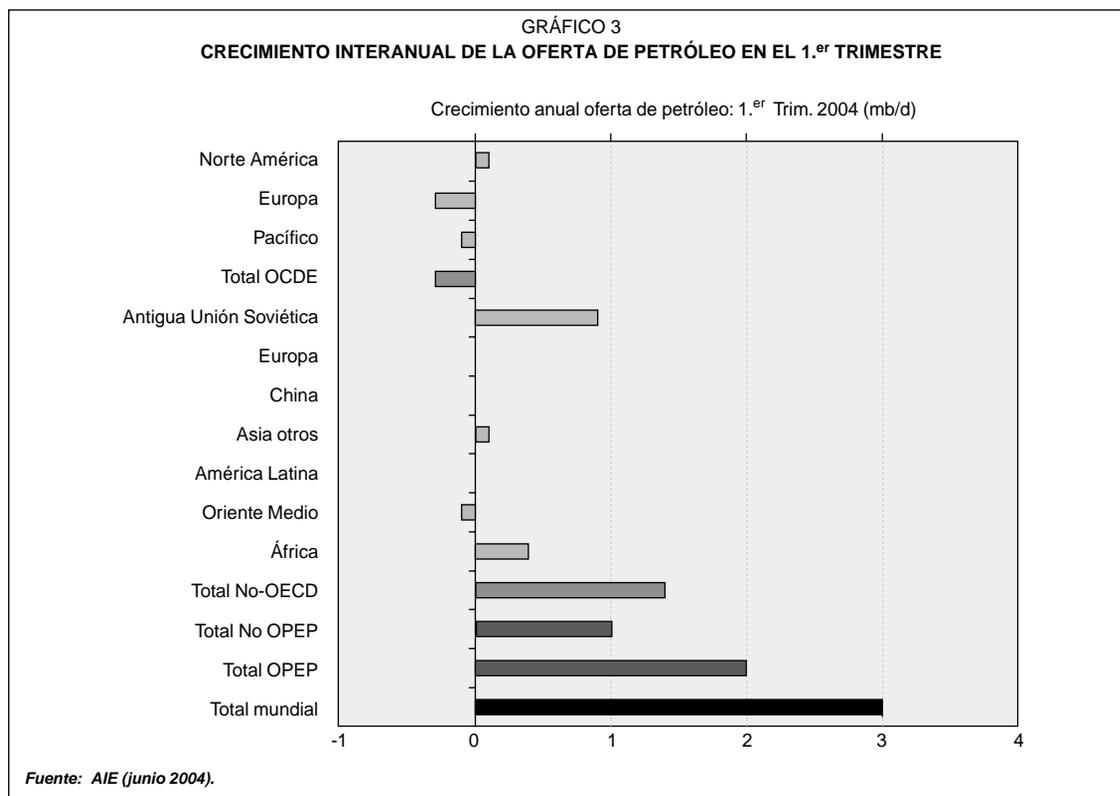
producción para alcanzar en el cuarto trimestre 11,1 mb/d. El aumento en la producción de estos países ha podido compensar la caída de la producción en los países miembros de la OCDE, cuya producción descenderá en 0,1 mb/d respecto a 2003. El descenso está centrado sobre todo en Europa y los países industrializados del Pacífico.

Las estimaciones para la producción media de 2004 en los países no OPEP se cifran en 50,1 mb/d, 1,2 mb/d más que la producción obtenida en 2003. En el mes de mayo se mantuvo inalterada respecto a los niveles de abril alcanzando la cifra de 49,7 mb/d.

**CUADRO 3**  
**OFERTA DE PETRÓLEO EN MAYO DE 2004**

|                              | Total | No OPEP | OPEP*  | OPEP 10* | Irak    |
|------------------------------|-------|---------|--------|----------|---------|
| Dato mensual (1).....        | 82,02 | 49,71   | 32,30  | 28,27    | 2,13    |
| Incremento intermensual..... | 0,58% | 0,06%   | 1,44%  | 1,69%    | -8,97%  |
| Incremento interanual.....   | 4,23% | 2,07%   | 61,50% | 7,08%    | 587,10% |

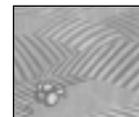
\* Incluye GNLs, condensados y petróleo obtenido de fuentes no convencionales.  
(1) Cantidades en mmb/d.  
Fuente: AIE, varios números.



Al contrario que en la demanda, donde las revisiones al alza han sido continuas, las previsiones de la oferta mundial de petróleo de los países no OPEP han sido revisadas a la baja en los últimos seis meses. El descenso de las previsiones en 0,3 mb/d es consecuencia de las revisiones a la baja de la producción de los países miembros de la OCDE.

## 2.2. Oferta OPEP

Los países OPEP produjeron en el primer trimestre una media de 31,95 mb/d (incluyendo gases no licuados), frente a los 29,9 mb/d de igual periodo del año anterior, lo que supone un aumento interanual del 5,4 por 100. Se estima que la producción de estos países aumentó en



COLABORACIONES

**CUADRO 4**  
**EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE OFERTA NO OPEP PARA 2004**

|                               | Ene-04      | Feb-04      | Mar-04      | Apr-04      | Nat-04      | Jun-04      | Var. 6 m    |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Oferta OCDE</b>            |             |             |             |             |             |             |             |
| Norte América.....            | 15,0        | 14,9        | 14,9        | 14,9        | 14,7        | 14,8        | -0,2        |
| Europa .....                  | 6,3         | 6,3         | 6,3         | 6,2         | 6,2         | 6,2         | -0,1        |
| Pacífico .....                | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,6         | 0,0         |
| <b>Oferta no OCDE</b>         |             |             |             |             |             |             |             |
| Antigua Unión Soviética       | 11,1        | 11,1        | 11,0        | 11,0        | 11,1        | 11,1        | 0,0         |
| Europa .....                  | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,0         |
| China .....                   | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | 0,0         |
| Otros Asia .....              | 2,5         | 2,5         | 2,6         | 2,7         | 2,7         | 2,7         | 0,2         |
| América Latina.....           | 4,1         | 4,1         | 4,1         | 4,0         | 4,0         | 4,0         | -0,1        |
| Oriente Medio .....           | 1,9         | 1,9         | 1,9         | 1,9         | 1,9         | 1,9         | 0,0         |
| África.....                   | 3,5         | 3,5         | 3,5         | 3,4         | 3,4         | 3,4         | -0,1        |
| <b>Oferta mundial no OPEP</b> |             |             |             |             |             |             |             |
| Total OECD .....              | 21,9        | 21,8        | 21,8        | 21,7        | 21,6        | 21,6        | -0,3        |
| Total no-OECD .....           | 26,7        | 26,6        | 26,7        | 26,7        | 26,7        | 26,7        | 0,0         |
| Ganancias de proceso          | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 1,8         | 0,0         |
| <b>Total no OPEP .....</b>    | <b>50,4</b> | <b>50,3</b> | <b>50,3</b> | <b>50,2</b> | <b>50,1</b> | <b>50,1</b> | <b>-0,3</b> |

*Fuente: AIE, varios números.*

470 mil b/d en mayo debido a los aumentos de Arabia Saudí y EAU, compensando la caída de la producción de Irak de en 210 mil b/d.

En la reunión extraordinaria celebrada el 3 de junio en Beirut, la OPEP decidió aumentar la cuota de producción de crudo en 2 mb/día (un 8,5 por 100) hasta los 25,5 mb/d con efecto desde el 1 de julio de 2004 y añadir 500.000 b/d más (hasta 26,0 mb/d) con efecto desde el 1 agosto de 2004. Los miembros de la OPEP también acordaron reunirse de manera extraordinaria el próximo 21 de julio en Viena, con el objetivo de revisar su política si fuera necesario. Parece que algunos miembros como Irán, Nigeria y Venezuela no apoyaban un aumento directo de la cuota de 2,5 mb/d, por lo que la OPEP ha optado por una decisión intermedia, aumentando en 2,0 mb/d inmediatamente y 0,5 mb/d más a partir del 1 de agosto.

De lo que no cabe duda es que la intención de bajar o estabilizar los precios por parte de sus miembros, y en especial Arabia Saudí, Kuwait y Emiratos Árabes Unidos, ha sido importante. Aunque existe incertidumbre sobre la capacidad de producción de algunos países, como por

ejemplo Arabia Saudí, con esta decisión la producción de la OPEP se sitúa cerca de su capacidad sostenible.

Algunos analistas piensan el hecho de que la OPEP haya reaccionado de esta manera puede tener un efecto no sólo real, sino también psicológico lo que puede generar que algunos agentes del mercado deshagan posiciones largas en el mercado de crudo. De hecho, la caída de los precios del petróleo ha sido cercana a los 4\$ desde esa fecha.

Para otros, la OPEP no ha hecho más que confirmar con la nueva cuota lo que se está produciendo actualmente (la nueva cuota de julio es similar a la producción de abril y mayo) por lo que no debería tener un efecto importante en los precios. Estos, señalan además que los niveles de producción son tan cercanos a la producción sostenible que la capacidad de reacción adicional a cualquier evento es prácticamente nula.

### 3. Balance oferta-demanda

Según la AIE, las previsiones de crecimiento de la demanda mundial y de la oferta de crudo no-OPEP implicarían que



COLABORACIONES

CUADRO 5  
PRODUCCIÓN, CUOTAS Y CAPACIDAD EXCEDENTE EN LA OPEP

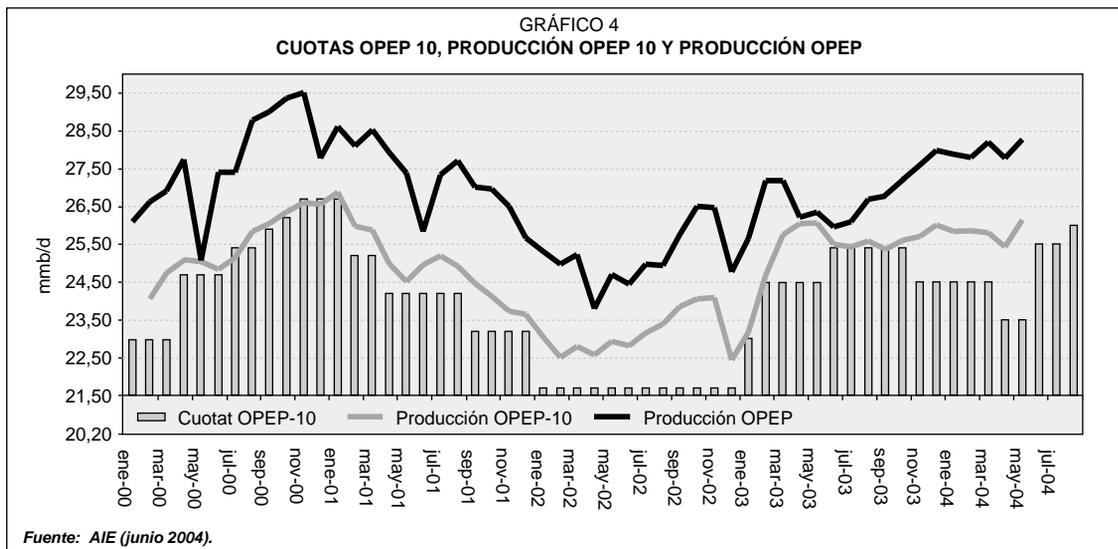
|                       | Cuota objetivo<br>1-04-2004 | Cuota objetivo<br>3-06-2004 | Cuota objetivo<br>1-08-2004 | Producción<br>abril 2004 | Producción<br>mayo 2004 | Producción<br>sostenible (3) | Capacidad<br>excedente<br>en abril |
|-----------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Arabia Saudí (1)..... | 7,64                        | 8,29                        | 8,45                        | 8,29                     | 8,65                    | 9,50                         | 0,85                               |
| Argelia.....          | 0,75                        | 0,81                        | 0,83                        | 1,12                     | 1,18                    | 1,25                         | 0,07                               |
| EAU.....              | 2,05                        | 2,22                        | 2,27                        | 2,15                     | 2,25                    | 2,45                         | 0,20                               |
| Indonesia.....        | 1,22                        | 1,32                        | 1,35                        | 0,98                     | 0,97                    | 1,00                         | 0,03                               |
| Irán.....             | 3,45                        | 3,74                        | 3,82                        | 3,91                     | 4,00                    | 4,00                         | 0,00                               |
| Kuwait (1).....       | 1,89                        | 2,05                        | 2,09                        | 2,28                     | 2,30                    | 2,30                         | 0,00                               |
| Libia.....            | 1,26                        | 1,37                        | 1,39                        | 1,49                     | 1,51                    | 1,55                         | 0,04                               |
| Nigeria.....          | 1,94                        | 2,10                        | 2,15                        | 2,28                     | 1,51                    | 2,55                         | 1,04                               |
| Qatar.....            | 0,61                        | 0,66                        | 0,67                        | 0,77                     | 0,79                    | 0,85                         | 0,06                               |
| Venezuela (2).....    | 2,70                        | 2,93                        | 2,99                        | 2,17                     | 2,17                    | 2,35                         | 0,18                               |
| Subtotal.....         | 23,50                       | 25,50                       | 26,00                       | 25,43                    | 26,14                   | 27,80                        | 2,47                               |
| Iraq.....             |                             |                             |                             | 2,34                     | 2,13                    | 2,80                         | 0,46                               |
| Total.....            |                             |                             |                             | 27,77                    | 28,27                   | 30,60                        | 2,93                               |

(1) Incluye la mitad de la producción de la zona neutral.

(2) Excluye el petróleo pesado mejorado del Orinoco.

(3) Niveles de producción alcanzables en treinta días y sostenidos durante noventa días.

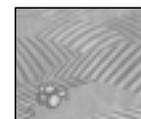
Fuente: AIE, varios números.



los requerimientos de crudo de la OPEP en 2004 (excluyendo de estos requerimientos la producción de gases no licuados o NGLs de la OPEP que no está afectada por el mecanismo de cuotas) descenderían en el segundo trimestre a 25,9 mb/d, aumentando en el tercer trimestre a 26,6 mb/d, hasta alcanzar los 27,6 mb/d en el último trimestre.

Estos requerimientos de crudo OPEP se definen como la cantidad de crudo que es necesario que la OPEP produzca para equilibrar el balance oferta-demanda de petróleo. En el conjunto del año los requerimientos se situarían en los 26,9 mb/d, medio millón más de barriles que lo estimado en el informe de mayo, y 700.000 barriles más que lo requerido en 2003. Así en el mes de junio la fortaleza de la demanda ha provocado un nuevo aumento de los requisitos de producción de crudo de la OPEP estimados por la AIE.

No obstante, existen importantes divergencias en las estimaciones de requerimientos de producción OPEP entre las diferentes agencias. El impacto de la decisión y la producción OPEP ha mejorado el balance oferta y demanda para la Agencia de Información de la Energía de EEUU (EIA). Este organismo también ha revisado al alza la demanda mundial de petróleo, que sitúa en 81,6 mmb/d. También ha revisado al alza la oferta, sus nuevas estimaciones recogen un aumento de la oferta de los países no OPEP pero sobre todo de los miembros de la OPEP, que ahora estima en 28,2 mb/d. Como consecuencia el requisito de producción OPEP se sitúa en media del año en 27,6 pero como a juicio del organismo la producción del cártel será de 28,2 mb/d habrá un aumento de inventarios de 0,6 mb/d. No obstante, la IEA prevé un déficit para el cuarto trimestre del año de 1,2 mb/d.



COLABORACIONES

**CUADRO 6  
BALANCE OFERTA-DEMANDA AIE JUNIO DE 2004**

| AIE                       | 2002 | 1T03 | 2T03 | 3T03 | 4T03 | 2003 | 1T04 | 2T04 | 3T04 | 4T04 | 2004 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Demanda.....              | 77   | 79,2 | 76,3 | 78,6 | 81   | 78,8 | 81,3 | 79,7 | 80,6 | 82,6 | 81,1 |
| Oferta no OPEP .....      | 48,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| OPEN NGLS .....           | 3,5  | 3,3  | 3,7  | 3,8  | 4,0  | 3,7  | 4,0  | 4,0  | 4,1  | 4,2  | 4,1  |
| Requisitos OPEP.....      | 25,5 | 27   | 24,4 | 26,1 | 27,2 | 26,2 | 27,4 | 25,9 | 26,6 | 27,6 | 26,9 |
| Producción de crudo OPEP  | 25,1 | 26,7 | 26,2 | 26,6 | 27,7 | 26,8 | 27,9 |      |      |      |      |
| Oferta menos demanda..... | -0,4 | -0,4 | 1,8  | 0,5  | 0,5  | 0,6  | 0,5  |      |      |      |      |

Fuente: AIE, junio 2004.

CUADRO 7  
 BALANCE OFERTA-DEMANDA IEA JUNIO DE 2004

| IEA (EE UU)               | 2002 | 1T03 | 2T03 | 3T03 | 4T03 | 2003 | 1T04 | 2T04 | 3T04 | 4T04 | 2004 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Demanda.....              | 77,7 | 80,1 | 76,9 | 79,2 | 81,9 | 81,9 | 82,0 | 79,7 | 81,3 | 83,3 | 81,6 |
| Oferta no OPEP .....      | 47,6 | 48,6 | 48,3 | 48,9 | 50,1 | 50,1 | 50,2 | 49,7 | 50,1 | 50,8 | 50,2 |
| OPEN NGLS .....           | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  | 3,3  |
| Requisitos OPEP.....      | 26,5 | 28,3 | 25,2 | 26,8 | 28,0 | 28,0 | 28,1 | 26,2 | 27,5 | 28,7 | 27,6 |
| Producción de crudo OPEP  | 25,4 | 26,9 | 26,7 | 26,8 | 27,9 | 27,9 | 28,4 | 28,5 | 28,5 | 27,5 | 28,2 |
| Oferta menos demanda..... | -1,1 | -1,4 | 1,5  | 0,0  | -0,1 | -0,1 | 0,3  | 2,3  | 1,0  | -1,2 | 0,6  |

Fuente: IEA, junio 2004.

 CUADRO 8  
 BALANCE OFERTA-DEMANDA OPEP MAYO 2004

| IEA (EE UU)               | 2002 | 1T03 | 2T03 | 3T03 | 4T03 | 2003 | 1T04 | 2T04 | 3T04 | 4T04 | 2004 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Demanda.....              | 77   | 79,1 | 76,3 | 78,4 | 80,6 | 78,6 | 80,7 | 78,3 | 80,2 | 82,4 | 80,4 |
| Oferta no OPEP .....      | 47,8 | 48,6 | 47,9 | 48,6 | 49,5 | 48,7 | 49,8 | 49,2 | 50   | 51   | 50   |
| OPEN NGLS .....           | 3,6  | 3,5  | 3,7  | 3,7  | 3,7  | 3,7  | 3,8  | 3,9  | 3,8  | 3,9  | 3,8  |
| Requisitos OPEP.....      | 25,6 | 26,9 | 24,8 | 26,1 | 27,3 | 26,3 | 27,1 | 25,2 | 26,3 | 27,5 | 26,6 |
| Producción de crudo OPEP  | 25,3 | 26,8 | 26,5 | 26,8 | 27,7 | 26,9 | 28,1 | —    | —    | —    | —    |
| Oferta menos demanda..... | -0,3 | -0,1 | 1,7  | 0,7  | 0,4  | 0,7  | 1    | —    | —    | —    | —    |

Fuente: OPEP.

Para la OPEP, sin embargo, los requisitos de producción se situarían en 27,5 mb/d en línea con los de la IEA.

niveles de abril de 2003, la fortaleza de la demanda provoca que en términos de cobertura en días de demanda los stocks permanecen niveles bajos, 51 días lo que supone un día menos que en marzo.

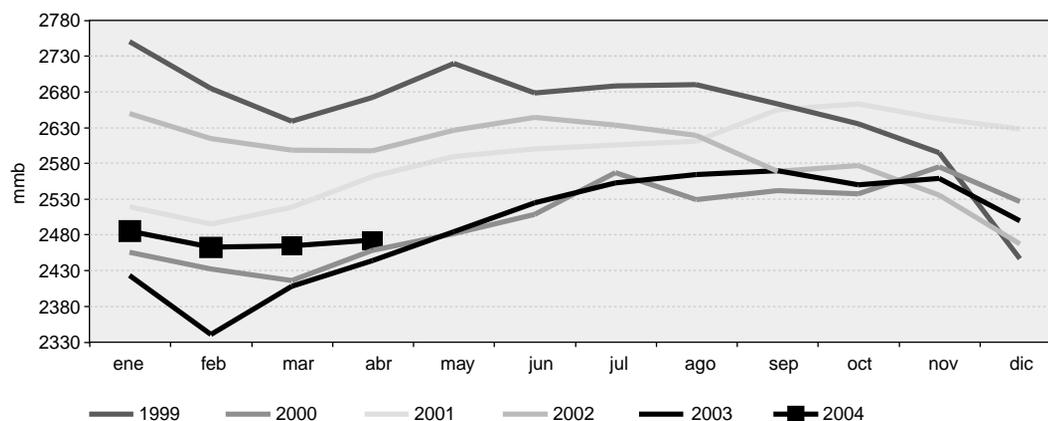
#### 4. Nivel y evolución de los stocks en la OCDE en enero-abril

Según las estimaciones de la AIE, los inventarios industriales totales de la OCDE terminaron en abril en niveles de 2473 mb, ligeramente por encima (0,29 mb) de los niveles revisados a la baja de marzo de 2.474 mb. A pesar de que los inventarios han mejorado respecto a los

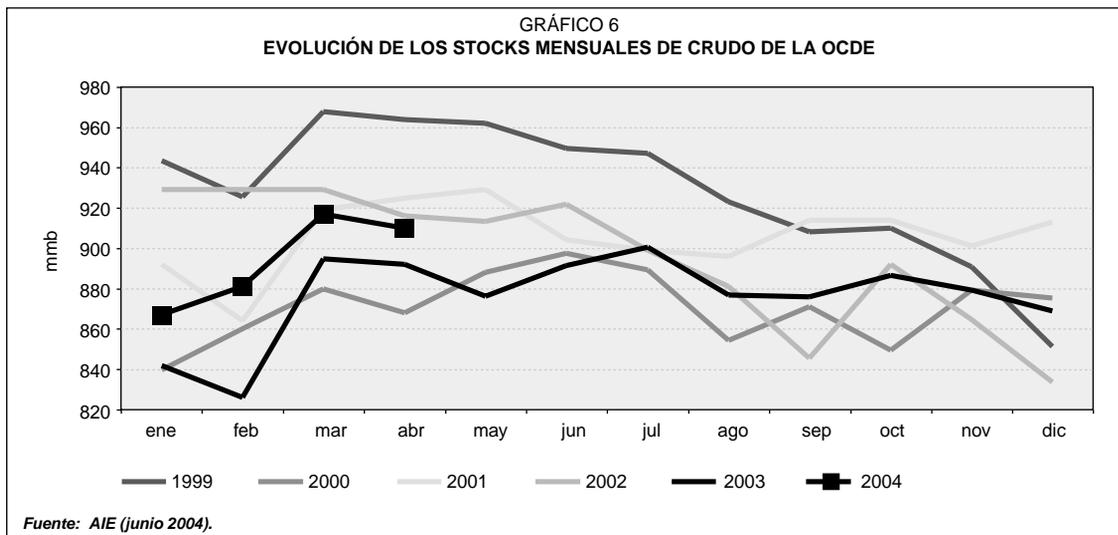
Durante abril se han observado mejoras en los inventarios de productos mientras que los de crudo se han debilitado. Los inventarios de crudo descendieron en 0,24 mb/d a pesar de la mejora de los inventarios de EEUU, que no ha podido compensar el deterioro de los inventarios Europeos y del Pacífico.



COLABORACIONES

 GRÁFICO 5  
 EVOLUCIÓN DE LOS STOCKS MENSUALES TOTALES DE LA OCDE


Fuente: AIE (junio 2004).



Respecto a los inventarios de productos se observaron mejoras en los de EEUU y la zona del Pacífico, mientras que los europeos descendieron. En términos generales los inventarios de productos aumentaron en abril en 0,62 mb/d.

En cuanto a las previsiones, la IEA estima que los inventarios de la OCDE continuarán en la parte baja del rango de los cinco últimos años. No obstante, en su último informe ha mejorado las previsiones para la segunda mitad de año gracias al aumento de sus previsiones de oferta.

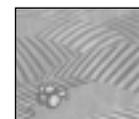
**CUADRO 9**  
**EVOLUCIÓN DE LOS STOCKS MENSUALES TOTALES DE LA OCDE**

|                    | mar-04 | feb-04 | mar-03 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Crudo.....         | 914,7  | 880,8  | 896,3  |
| Gasolina.....      | 375,8  | 381,7  | 376,4  |
| Destilados.....    | 447,5  | 471,1  | 437,9  |
| Residual Fuel..... | 142,7  | 145,6  | 132,7  |

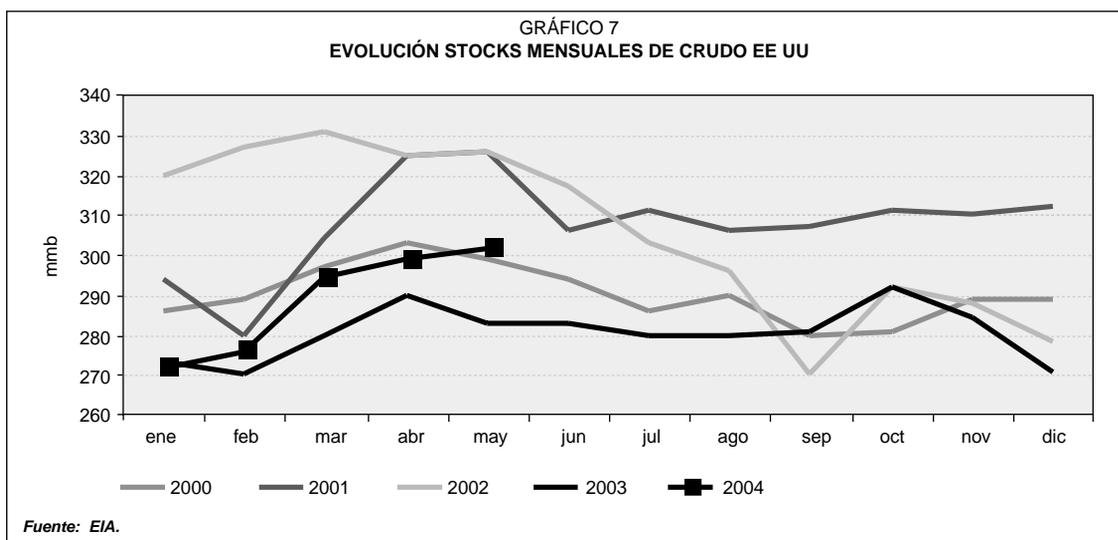
Fuente: AIE (junio 2004).

#### 4.1. Nivel y evolución de los stocks en EEUU en el periodo enero-mayo

Una de las características particulares de 2004 está siendo la debilidad de los stocks en EEUU. Este deterioro es además más significativo en los stocks de



COLABORACIONES



productos que en los de crudo. Aunque existen motivos especiales, como el cambio en la forma de cálculo de la composición de las gasolinas el motivo fundamental está siendo la fuerte demanda de crudo y productos en EEUU.

*La situación de los stocks de crudo no es tan preocupante como los de gasolina y destilados. A finales del mes de mayo se situaron en 301 mb, por encima de los 298 mb de finales del mes de marzo y los 289 mb de finales de mayo de 2003. No obstante, hay que señalar que los stocks*

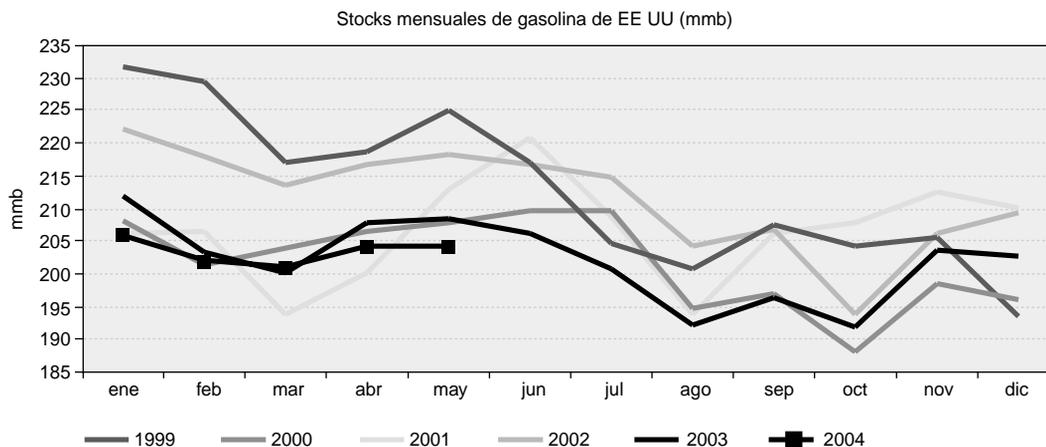
se encuentran todavía situados por debajo de la media en el mismo periodo de los últimos cinco años (cerca de un 4 por 100) y que la cobertura en día de demanda futura también se encuentra por debajo de lo normal por estas fechas. Esta situación es consecuencia de la fuerte demanda y se produce además en un entorno de fuerte crecimiento de las importaciones.

Más preocupante es la situación de los stocks de gasolina. Estos alcanzaron a finales de mayo los 204 mb, cifra similar



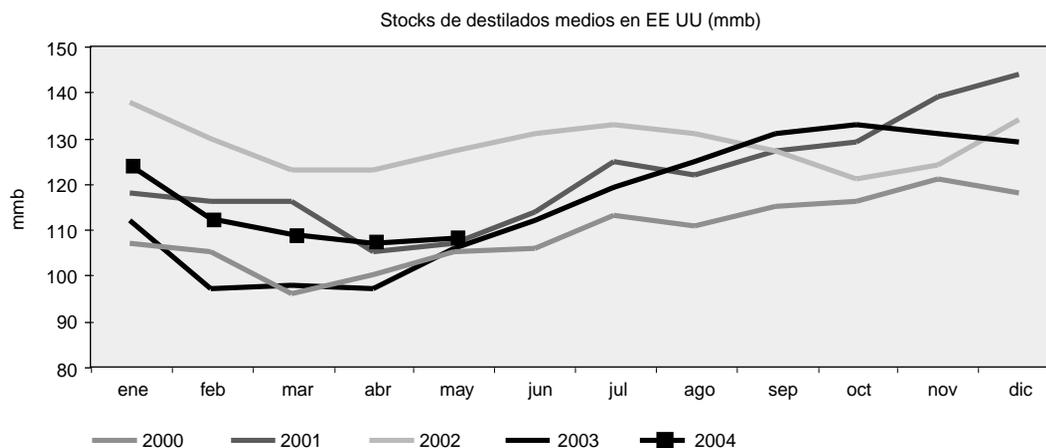
COLABORACIONES

**GRÁFICO 8  
EVOLUCIÓN STOCKS MENSUALES DE GASOLINAS EE UU**



Fuente: EIA.

**GRÁFICO 9  
EVOLUCIÓN STOCKS MENSUALES DE DESTILADOS MEDIOS EE UU**



Fuente: EIA.

de los niveles de finales de abril pero inferior a los 207 mb registrados a finales de mayo de 2003. El análisis de los inventarios de gasolina revela que el gap de inventarios o diferencia en tantos entre el nivel actual y la media de los últimos cinco años para el mismo mes es un 3,5 por 100 inferior. Más preocupante es el hecho de que en días de cobertura de demanda, la diferencia respecto a la media estacional es de casi 2,5 días y que esta diferencia viene descendiendo desde comienzos de 2002.

Los stocks de destilados han pasado a ser foco de atención de los analistas y han comenzado a preocupar al mercado. A finales de mayo, se situaron cerca de los 109 mb, niveles por encima de abril y de mayo de 2004 pero muy por debajo (cerca de un 5 por 100) de los habitual por estas fechas.

## 5. Comercio Internacional y fletes

El saldo neto de las importaciones de crudo en Norte América fue de 8,5 mb/d en marzo, por encima de los niveles de febrero. Con respecto marzo de 2003 el aumento ha sido de 0,6 mb/d. Venezuela (1,72 mb/d), Arabia Saudí (1,41 mb/d) y los países africanos (1,70 mb/d) continúan siendo los principales suministradores. En febrero, se observaron aumentos en las importaciones desde Venezuela y países africanos disminuyendo las de Arabia Saudí.

Las importaciones de crudo en la OCDE-Europa fueron en marzo de 9,8 mb/d, frente a los 10,20 mb/d alcanzados en febrero. Respecto a marzo de 2003 las importaciones aumentaron en 0,8 mb/d, destacando el aumento de las importaciones desde la antigua Unión Soviética, que aumentaron en 0,77 mb/d.

El saldo neto importador de petróleo en la región OCDE-Pacífico fue de 6,7

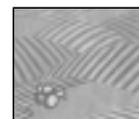
mb/d en marzo, por debajo de los niveles de enero y de los niveles del mismo mes de 2003.

CUADRO 10  
SALDOS IMPORTADORES NETOS DE CRUDO OCDE

|                    | ene-04 | feb-04 | mar-04 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| Norteamérica ..... | 7,6    | 7,8    | 8,5    |
| Europa .....       | 9,3    | 10,2   | 9,8    |
| Pacífico .....     | 6,8    | 7,5    | 6,7    |

Fuente: AIE, junio 2004.

Los precios de los llamados «fletes sucios» (referidos al transporte de crudo y fuel oil) han estado aumentando desde que Arabia Saudí anunciara sus compromisos de aumentar la producción. *No obstante, el aumento no ha sido uniforme y ha sido más intenso en la ruta hacia Asia. Esto sugiere que las cantidades extras de producción Saudí están siendo dirigidas a satisfacer la demanda asiática.* Los fletes limpios también han seguido la pauta de los sucios, aunque los aumentos se han centrado en la ruta desde Europa hasta EEUU señalando el aumento de la demanda de estos productos en EEUU especialmente de gasolina ante la llegada de la temporada de conducción o «driving season».



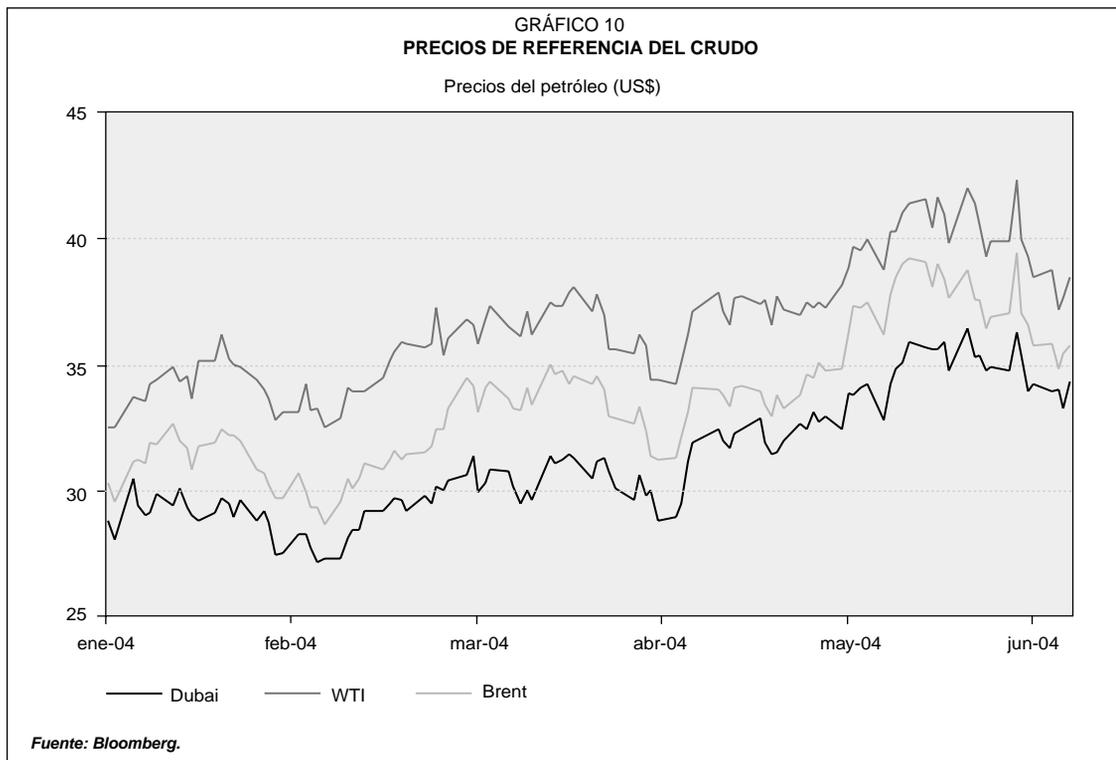
COLABORACIONES

## 6. Precios

### 6.1. Evolución de los precios en mayo

Los precios de referencia del crudo intensificaron la escalada iniciada ya hace un año y se situaron en máximos históricos. Mientras que el precio de referencia del mercado americano (WTI) excedía por 2\$ la barrera de los 40 \$ el precio del Brent superaba los 39\$.

En términos de fundamentos, la subida de los precios de mayo ha estado alimentada por la situación de los inventarios en EEUU y por la publicación de los informes de mayo de la Agencia americana



COLABORACIONES

(IEA) que aumentaba sus previsiones de precios para final de año en casi 3 dólares y los datos de la agencia de la OCDE (AIE). Este organismo revisaba en mayo de nuevo las estimaciones de demanda y anunciaba de que no serían las últimas (lo cual se confirmó en el informe de junio) debido a una infraestimación de la demanda.

Con el ataque fallido a una refinería en Arabia Saudí y el posterior secuestro en un complejo residencial petrolero en este mismo país se hacía evidente que el suministro de petróleo de Arabia Saudí había sido situado como objetivo por el terrorismo internacional. Así, el riesgo geopolítico internacional y sus efectos sobre el suministro del petróleo volvieron de nuevo a escena acentuando la subida de los precios. Esto, junto a la delicada situación de los fundamentos y el hecho de que muchos de los países de la OPEP se encuentren funcionando a máxima capacidad supuso el detonante para la aceleración de los precios.

El análisis de esta situación llevó a algunos países de la OPEP (Kuwait, Arabia Saudí y EAU) a intentar calmar la situación del mercado. Así, y aunque parece que hubo alguna discrepancia, la OPEP decidió aumentar en 3,0 mb/d la cuota de producción con el objetivo de desinflar los precios. De momento, el precio del petróleo no sólo se frenó sino que ha descendido entre 3-4\$, aunque tras una bajada fuerte inicial parece estar recuperándose.

## 7. Previsiones de precios para 2004

Dada la situación actual los analistas están divididos en cuanto a cual va ser la senda futura de los precios del petróleo para la segunda mitad de año. Como se puede apreciar en el Cuadro 11, las divergencias sobre el precio medio para 2004 son significativas.

Por un lado están aquellos que piensan que la sobrevaloración sobre los precios de equilibrio es sustancial y que tras

la decisión de la OPEP de poner todo su potencial a disposición para satisfacer la demanda los precios deben de corregir a la baja. Estos analistas (JP Morgan, Lehman Brothers, CGES y Citigroup entre otros) estiman que el precio del petróleo descenderá hasta la zona de los 30\$ en el cuarto trimestre, por lo que en promedio se situarán en niveles cercanos a 32-33\$ para el WTI y 30\$ para el Brent.

Existe otro grupo cuyo escenario base es un descenso más moderado en los

precios de referencia, entre ellos se encuentran la EIA y Societé Generale. Este grupo reconocería una mejora en los fundamentos aunque será más gradual que lo que otros anticipan. En este escenario los precios descenderían respecto a los niveles observados en el segundo trimestre (cerca de 38 por 100 en media para el WTI) pero se mantendrán a finales de año en la zona de 33-34\$. La media del año estaría cercana a los 35\$-36\$ para el WTI y 32\$-33\$ para el Brent.

CUADRO 11  
PREVISIÓN DE PRECIOS JUNIO 2004

|                                 | 2003  | 1T04  | 2T04  | 3T04  | 4T04  | 2004  | 2005  |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>WEFA</b>                     |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 39,65 | 40,33 | 36,00 | 37,80 | 30,63 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 37,17 | 38,33 | 34,00 | 35,36 | 28,86 |
| <b>JPMorgan</b>                 |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 30,00 | 30,00 | 30,00 | 31,00 | 27,50 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 27,50 | 28,20 | 28,50 | 28,70 | 26,00 |
| <b>CGES</b>                     |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 31,30 | 31,30 | 29,30 | 27,60 | 29,88 | 27,80 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 33,20 | 32,50 | 31,80 | 32,20 | —     |
| <b>Deutsche Bank</b>            |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 39,00 | 45,00 | 42,00 | 40,33 | 36,00 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 35,00 | 41,50 | 39,00 | 36,70 | 33,50 |
| <b>EIA</b>                      |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 38,51 | 36,23 | 34,80 | 36,20 | 33,51 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 37,01 | 34,73 | 33,30 | 34,70 | 32,01 |
| <b>Lehman Brothers</b>          |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 30,00 | 30,00 | 30,00 | 31,23 | 30,00 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 28,00 | 28,00 | 28,00 | 28,96 | 28,00 |
| <b>Goldman Sachs</b>            |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 35,50 | 32,25 | 32,00 | 33,76 | —     |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 32,25 | 29,20 | 29,00 | 30,44 | —     |
| <b>Smith Barney (Citigroup)</b> |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 27,00 | 26,00 | 27,00 | 28,00 | 26,00 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 25,00 | 24,00 | 25,00 | 26,33 | 24,50 |
| <b>Barclays</b>                 |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 38,40 | 37,50 | 40,40 | 37,90 | 35,60 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 35,10 | 34,60 | 37,10 | 34,50 | 32,80 |
| <b>Oxford Econ. Forecasting</b> |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 39,50 | 38,50 | 37,50 | 37,60 | 34,70 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 36,50 | 35,50 | 34,50 | 34,60 | 31,70 |
| <b>SG Equity Research</b>       |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 38,00 | 34,50 | 36,50 | 36,00 | —     |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 35,00 | 32,00 | 34,00 | 33,00 | —     |
| <b>Swaps de crudo</b>           |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b).....                 | 31,00 | 35,30 | 38,06 | 37,80 | 36,82 | 37,00 | 35,11 |
| Brent (\$/b).....               | 28,50 | 31,30 | 35,77 | 35,57 | 34,60 | 34,31 | 33,50 |
| <b>Precio futuros</b>           |       |       |       |       |       |       |       |
| WTI (\$/b) (NYMEX).....         | 31,00 | 35,30 | 38,25 | 38,30 | 37,27 | 37,28 | 35,80 |
| Brent (\$/b) (IPE).....         | 28,50 | 31,30 | 35,43 | 35,30 | 34,50 | 34,13 | 33,80 |

(1) Previsiones a 14 de junio.  
 (2) Caso base (la OPEP no recorta su producción de crudo).  
 (3) Caso de fuerte crecimiento de la demanda.  
 (4) Se estima el precio del Brent restándole 1,5 \$.  
 (5) Swaps de crudo a 14 de junio.  
 (6) Precios futuros a 14 de junio



COLABORACIONES

Por último, existe un tercer grupo (Oxford Economic Forecasting, Barclays y Deutsche Bank y WEFA) para los que el precio del petróleo se mantendrá elevado y en niveles similares o superiores a los que indican los futuros y el mercado de Swaps (37\$ para el WTI y 34\$ para el Brent). Su escenario base es que la situación continúa siendo de precios elevados porque a pesar de los esfuerzos de la OPEP, estos serán insuficientes para superar de manera clara el elevado crecimiento de la demanda. A la situación anterior se le une que los países de la OPEP se encuentran en niveles cercanos a la capacidad sostenible y que la actual situación geopolítica mundial no augura una corrección de la situación actual. La media del año estaría cercana a los 40\$-38\$ para el WTI y 35\$-36\$ para el Brent.



COLABORACIONES

## 8. Conclusiones

*La demanda continúa creciendo con fuerza debido al crecimiento generalizado de la actividad mundial.* El nivel de la demanda aumentará en 2,3 mb/d en 2004, para situarse en 81,1 mb/d, por encima de los cerca de 1,0 mb/d de media en el periodo 2000-2003 y de los 1,4 mb/d en el periodo de 1995-99. La demanda estimada en el primer trimestre del año por la Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha sido de 81,3 mb/d lo que supone un incremento de 2,1 mb/d frente al consumo en igual periodo de 2003 (79,2 mb/d).

*Gran parte de los aumentos de las estimaciones de la demanda se sitúa en los países emergentes que son responsables de casi un 75 por 100 del aumento de la demanda.* Especial preocupación merecen los países emergentes de la zona asiática, responsables de casi un 60 por 100 de la demanda mundial y en especial China.

*La producción mundial media de petróleo en el primer trimestre de 2004 se situó en torno a los 81,8 mb/d, frente a los 78,8 mb/d del primer trimestre de 2003.* En mayo, la oferta mundial de petróleo aumentó compensando la reducción de la estimación de abril. Con la revisión, la oferta mundial de petróleo se sitúa en 82,0 mb/d.

*Los países no-OPEP alcanzaron una producción en el primer trimestre del año de 49,9 mb/d, un incremento de 1,0 mb/d respecto a la producción registrada en igual periodo del año 2003 (48,9 mb/d).*

*Los países OPEP produjeron en el primer trimestre una media de 31,95 mb/d (incluyendo gases no licuados), frente a los 29,9 mb/d de igual periodo del año anterior, lo que supone un aumento interanual del 5,4 por 100. Se estima que la producción de estos países aumentó en 470.000 b/d en mayo debido a los aumentos de Arabia Saudí y EAU, compensando la caída de la producción de Irak de en 210.000 b/d.*

*La OPEP ha decidido aumentar la cuota de producción en 2 mb/día (un 8,5 por 100) hasta los 25,5 mb/d con efecto desde el 1 de julio de 2004 y añadir 500.000 b/d más (hasta 26,0 mb/d) con efecto desde el 1 agosto de 2004.*

*Según la IEA los requerimientos de producción OPEP se situarían en los 26,9 mb/d, medio millón más de barriles que lo estimado en el informe de mayo.*

*El impacto de la decisión y la producción OPEP ha mejorado el balance oferta y demanda de la Agencia de Información de la Energía de EEUU (EIA). El Organismo considera que el requisito de producción OPEP se sitúa en media del año en 27,6. A juicio del organismo la producción del cártel será de 28,2 mb/d y habría un aumento de inventarios de 0,6 mb/d.*

*Según las estimaciones de la AIE, los inventarios industriales totales de la*

OCDE terminaron en abril en niveles de 2.473 mb, ligeramente por encima (0,29 mb) de los niveles revisados a la baja de marzo de 2.474 mb.

A pesar de que los inventarios han mejorado respecto a los niveles de abril de 2003, la fortaleza de la demanda provoca que en términos de cobertura en días de demanda los stocks permanecen niveles bajos en 51 días, lo que supone un día menos que en marzo.

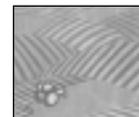
Una de las características particulares de 2004 está siendo la debilidad de los stocks en EEUU. Este deterioro es además más significativo en los stocks de productos que en los de crudo.

Los analistas están divididos en cuanto a cual va ser la senda futura de los precios del petróleo para la segunda mitad de año. Por un lado están aquellos que piensan que la sobrevaloración sobre los precios de equilibrio es sustancial y que tras

la decisión de la OPEP de poner todo su potencial a disposición para satisfacer la demanda los precios deben de corregir a la baja. Estos estiman un precio medio para 2004 cercano a 32-33 dólares para el WTI y 30 dólares para el Brent.

Existe otro grupo cuyo escenario base es un descenso más moderado en los precios de referencia. En este escenario los precios descenderían respecto a los niveles observados en el segundo trimestre pero se mantendrán a finales de año en la zona de 33-34 dólares. La media del año estaría cercana a los 35-36 dólares para el WTI y 32-33 dólares para el Brent.

Por último, existe un tercer grupo para los que el precio del petróleo se mantendrá elevado y en niveles similares o superiores a los que indican los futuros y el mercado de Swaps. La media del año estaría cercana a los 40-38 dólares para el WTI y 35-36 dólares para el Brent.



COLABORACIONES

## AVISO PUBLICO

### SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

#### SOLICITUD DE DEVOLUCION DE FIANZAS PLAZOS PARA PRESENTACION DE PRUEBAS

Aplicación a los Certificados concedidos desde el día 1 de octubre de 2000,  
salvo que exista reglamento específico que lo modifique

|   |   |                      |
|---|---|----------------------|
| Plátanos  | TREINTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado. | Rgto. CE n.º 896/01  |
| Productos Agrícolas Transformados (PAT)   | NUEVE MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.  | Rgto. CE n.º 1520/00 |
| Productos agrícolas:<br>Materias grasas, plantas vivas, productos floricultura, leche y productos lácteos, carne vacuno, semillas, frutas y hortalizas, carne porcino, huevos, carne de ave, arroz, azúcar, sector vitivinícola, cereales, etc. | DOS MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.    | Rgto. CE n.º 1291/00 |

— En todos los productos el **PLAZO MAXIMO** para solicitar la resolución de los expedientes es de **VEINTICUATRO MESES** desde el día siguiente a la expiración del Certificado. Transcurrido este plazo no se efectuará la devolución del importe de la Fianza, aun en el caso de que se presente la correspondiente prueba de realización de las operaciones.

#### MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

##### Secretaría General de Comercio Exterior

##### SUB. GRAL. COMEX. PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS. SERVICIO DE FIANZAS

##### Solicitudes de devolución de fianzas constituidas (Importación y Exportación)

La Orden de 26 de febrero de 1986 («BOE, 7 de marzo»), modificada por la Orden de 27 de julio de 1995, establece que la devolución de las fianzas se realizará por la Secretaría General de Comercio Exterior a solicitud del interesado.

Las solicitudes de devolución de las fianzas constituidas ante los Servicios Centrales, deberán dirigirse a la Secretaría General de Comercio Exterior (Servicio de Fianzas, Paseo de la Castellana, 162, planta cuarta, 28071 Madrid).

Las solicitudes de devolución de las fianzas, constituidas ante las Direcciones Regionales y Territoriales de Comercio y CATICES, deberán presentarse en la misma Dirección o CATICE que concedió los correspondientes certificados.

El no solicitar, los interesados, la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas con la aportación de las pruebas, en los plazos establecidos en la legislación nacional y comunitaria en vigor, para los diversos productos agrícolas, dará lugar al oportuno Acuerdo Declarativo de Incumplimiento.

Con el fin de agilizar la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas constituidas a disposición de la Secretaría General de Comercio Exterior, es recomendable se adjunte a las solicitudes la fotocopia del correspondiente «Resguardo de depósito o Garantía en Efectivo», o «Resguardo de Garantía Otorgada mediante Aval o Seguro de Caución».

#### SERVICIO DE FIANZAS

##### Acuerdo declarativo de incumplimiento (Fianza constituida en las operaciones de Importación y Exportación)

##### Ingreso de las liquidaciones

Las cantidades a ingresar en el Tesoro Público-Recursos Eventuales, como consecuencia de los expedientes de Acuerdo Declarativo de Incumplimiento de *Resguardos de Garantías Otorgadas por Terceros*, pueden hacerse efectivas por la EMPRESA TITULAR DE LOS CERTIFICADOS.

— En MADRID:

MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA  
DIREC. GRAL. DEL TESORO Y POLITICA FINANCIERA  
Paseo del Prado, 4  
28071 MADRID

— En PROVINCIAS:

INTERVENCION DE HACIENDA de la localidad en que resida la Entidad Delegada que constituyó la *Garantía Otorgada por Terceros (Aval o Certificado de Seguro de Caución)*.

Realizado el ingreso y expedida la CARTA DE PAGO, esta CARTA DE PAGO *original* deberá remitirse a:

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO  
SERVICIO DE FIANZAS  
P.º Castellana, 162, Pl. 4.ª  
28071 MADRID

#### MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

##### Secretaría General de Comercio Exterior

##### SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS SERVICIO DE FIANZAS

Paseo de la Castellana, 162, cuarta planta, 28071 Madrid  
Teléfonos: (91) 349 38 67 y 349 39 13