

# Evolución del mercado del petróleo

## Previsiones de demanda y de precios

Pedro Antonio Merino García\*  
Rodnan García Ramírez\*\*

*En este artículo se revisa la evolución reciente del mercado del petróleo y las previsiones para 2006 y también analizan las previsiones a corto y medio plazo para los precios del petróleo, tanto de instituciones públicas como de analistas privados.*

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

*Clasificación JEL: L71.*

### 1. Introducción

En la primera parte de este artículo se describe 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 últimos meses de 2005.

En una segunda parte, se realiza un análisis comparativo de las previsiones 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 resumen y analizan las previsiones a corto y medio plazo para los

precios del petróleo, tanto de instituciones públicas como de analistas privados.

### 2. Situación del mercado: evolución de precios

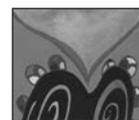
En 2005, el precio del futuro a un mes (1) del crudo WTI ha mostrado una alta volatilidad. El mínimo de 2005 se situó en los 41,2 dólares/bbl, el 3 de enero, y el máximo en 70,8 dólares/bbl, el 29 de agosto, lo que supuso un récord histórico desde el inicio de su cotización en la Bolsa de Nueva York (NYMEX).

La senda del precio del crudo a lo largo de dicho año ha sido predominantemente alcista. Comparando el precio promedio

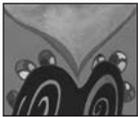
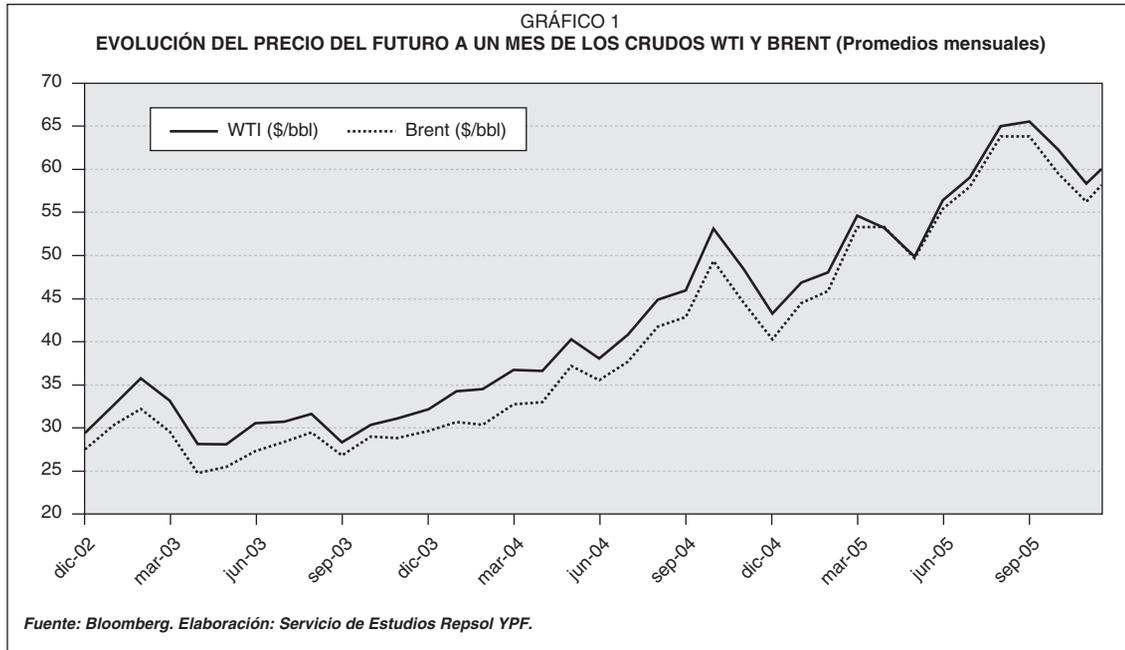
(1) En lo sucesivo el precio del barril de los crudos WTI y Brent se referirá al precio del futuro a un mes, mientras que el precio del barril de la cesta OPEP se referirá al precio spot.

\* Técnico comercial y economista del Estado.

\*\* Ingeniero.



COLABORACIONES



COLABORACIONES

de enero-diciembre de ese año con el mismo periodo de 2004, se observa que el barril de crudo WTI ha aumentado en 15 dólares, mientras que el Brent lo ha hecho en 17 dólares.

Sin embargo, durante el cuarto trimestre de 2005 el precio del crudo ha sufrido una caída promovida por una aparente moderación de las presiones alcistas presentes hasta finales del tercer trimestre. Como se observa en el Gráfico 2, si consideramos el diferencial de precios entre 2005 y 2004 por trimestre, se evidencia que, en lo que va del cuarto trimestre de este año, los precios del crudo han moderado su aumento.

Durante el mes de noviembre de 2005, la media para el contrato del WTI fue de 58,3 dólares/bbl, 3,9 dólares menos que en octubre. En tanto por ciento la caída fue del 6 por 100, frente a una caída similar del 5 por 100 de septiembre a octubre. Durante lo que va de diciembre, el precio promedio se ha recuperado en más de 1 dólar.

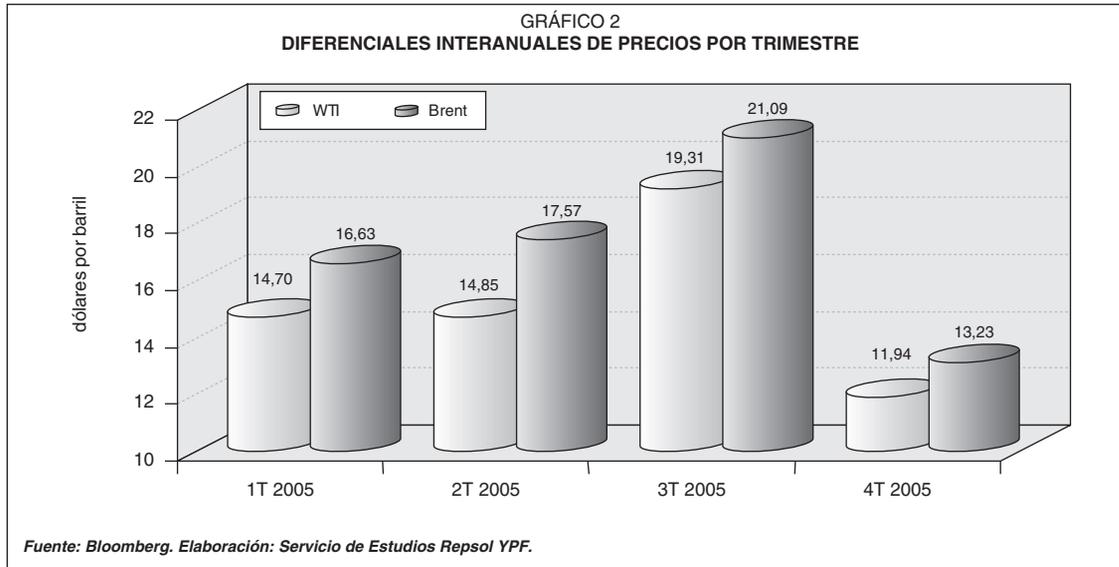
Por su parte, el precio del futuro a un mes del Brent (crudo de referencia europeo) presentó una evolución similar al

WTI, bajando 3,2 dólares en noviembre hasta alcanzar una cotización media de 56,2 dólares/bbl, lo que representa una variación de un -5,5 por 100 respecto a octubre, cifra inferior a la caída promedio registrada de septiembre a octubre (-6,7 por 100). En diciembre, el precio promedio del crudo Brent se ha recuperado en mayor medida que el WTI, casi 2 dólares.

Como se aprecia en el Cuadro 1, el diferencial entre los precios de los crudos WTI y Brent (2) se ha mantenido en media trimestral a favor del WTI, si bien el Brent cotizó por encima del WTI durante abril. En noviembre, el diferencial cayó 65 centavos de dólar respecto al mes de octubre, con un diferencial medio del WTI sobre el Brent de 2,12 dólares por barril. Esta tendencia continuó durante los primeros 15 días de diciembre.

La curva a plazo tanto del WTI como del Brent se situó, hacia mediados de diciem-

(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.



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

	hace 12 m	hace 6 m	hace 3 m	hace 1 m	dic-05 (*)	Media 12 m
WTI (US\$/bbl) .....	43,3	56,4	65,6	58,3	60,0	56,6
Brent (US\$/bbl) .....	40,3	55,4	63,8	56,2	58,2	55,1
Cesta OPEP (US\$/bbl) .....	35,8	51,7	58,0	51,0	52,9	50,6
Dif. WTI-Brent (US\$/bbl) .....	3,0	1,0	1,8	2,1	1,8	1,5
Dif. WTI-OPEP (US\$/bbl) .....	7,4	4,7	7,5	7,4	7,1	6,0
Brent (EUR/bbl) .....	30,0	45,6	52,1	47,7	41,2	44,3
Cesta OPEP (EUR/bbl) .....	26,7	42,5	47,4	43,2	38,4	40,7

(\*) Promedio del 1 al 15 de diciembre.  
Fuente: Bloomberg. Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.



bre, por encima de los 58 dólares para entregas hasta mediados de 2007, y sólo descendiendo hasta los 57 dólares en 2011 en el caso del WTI, y en 2009 en el caso del Brent.

Entre los factores que han contribuido a la moderación de los precios en el último trimestre del año están los siguientes:

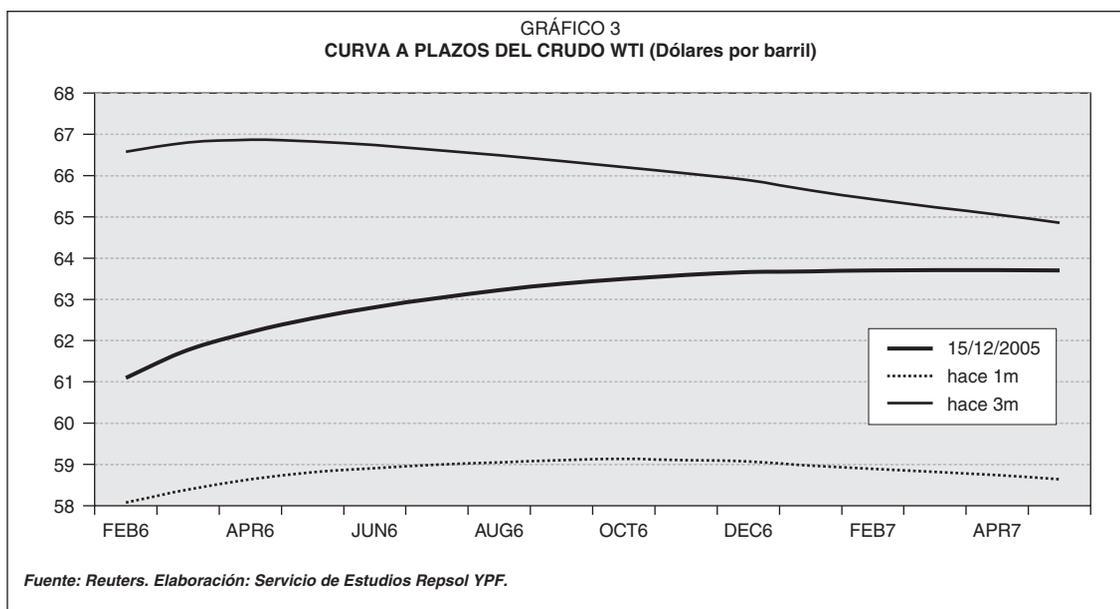
- *Fin de la incertidumbre generada durante los meses de agosto y septiembre por el impacto de los huracanes Katrina y Rita sobre las operaciones de la industria en el Golfo de México:*

A comienzos de diciembre, cerca de un 36 por 100 de la producción de crudo y más de un 29 por 100 de la de gas permanece inactiva (el volumen cerrado en las refinерías totaliza 804 mil barriles diarios), la recuperación de las operaciones se está

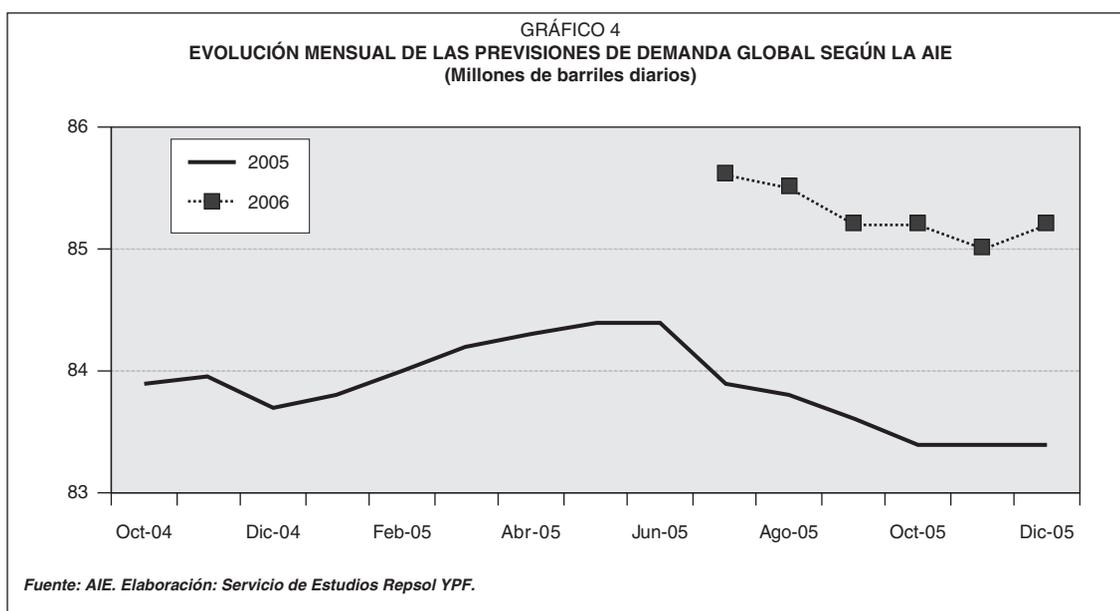
produciendo a un ritmo mejor del esperado. Además, se prevé un total restablecimiento de las operaciones hacia el segundo trimestre de 2006.

- *Revisiones a la baja de los niveles de demanda mundial:*

Desde comienzos del segundo semestre de 2005, las principales Agencias y consultoras han realizado revisiones a la baja de sus previsiones para 2005 y 2006. Desde julio, la AIE ha reducido en 500 mil barriles diarios la previsión de crecimiento de demanda en 2005 y en 400 mil la de 2006. Por su parte, la EIA ha revisado en 1,3 millones de barriles diarios el crecimiento de la demanda de 2005 y en 1,6 millones para 2006. Estas fuertes revisiones han ayudado a aliviar las tensiones en el mercado.



COLABORACIONES



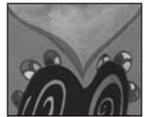
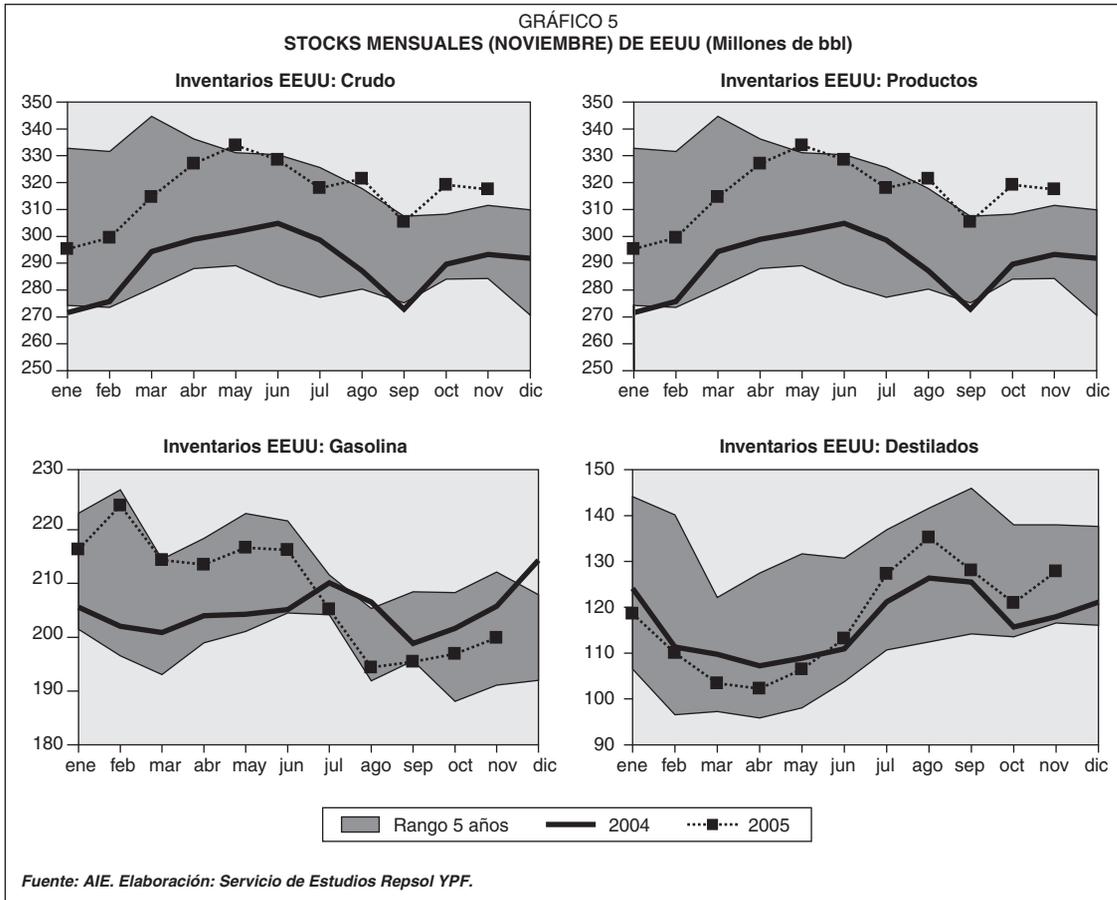
• *El sentimiento de un mercado bien abastecido:*

A pesar de los problemas generados por los huracanes Katrina y Rita, y gracias a las medidas adoptadas por la OCDE y por la OPEP, los inventarios de crudo y productos del conjunto OCDE se han recuperado.

En EEUU los datos de noviembre indican un aumento de los inventarios totales. En términos generales, este comporta-

miento se produjo como consecuencia del mayor crecimiento de los inventarios de productos, que logró equilibrar la ligera caída de los de crudo. *Sin embargo, hay que destacar que los inventarios de crudo se mantienen por segundo mes consecutivo por encima del rango promedio de los últimos 5 años.*

*Respecto a los stocks de Europa existentes en el mes de noviembre, destacan los significativos niveles alcanzados tanto*



COLABORACIONES

en productos como en crudo, ambos inventarios superando el rango promedio de los últimos 5 años.

En este sentido, la OPEP ha señalado en su última reunión extraordinaria del 12 de diciembre en Kuwait, que a pesar de haber puesto a disposición la totalidad de su capacidad excedente, calculada en 2 millones de barriles diarios, tras el paso del huracán Katrina, el mercado no ha hecho uso de la misma, síntoma de un mercado bien abastecido.

- *El registro de temperaturas más cálidas de lo normal para la época del año, en los principales países consumidores:*

Según la Agencia Internacional, este factor podría haber reducido entre 200-250 mil barriles diarios la demanda OCDE en octubre.

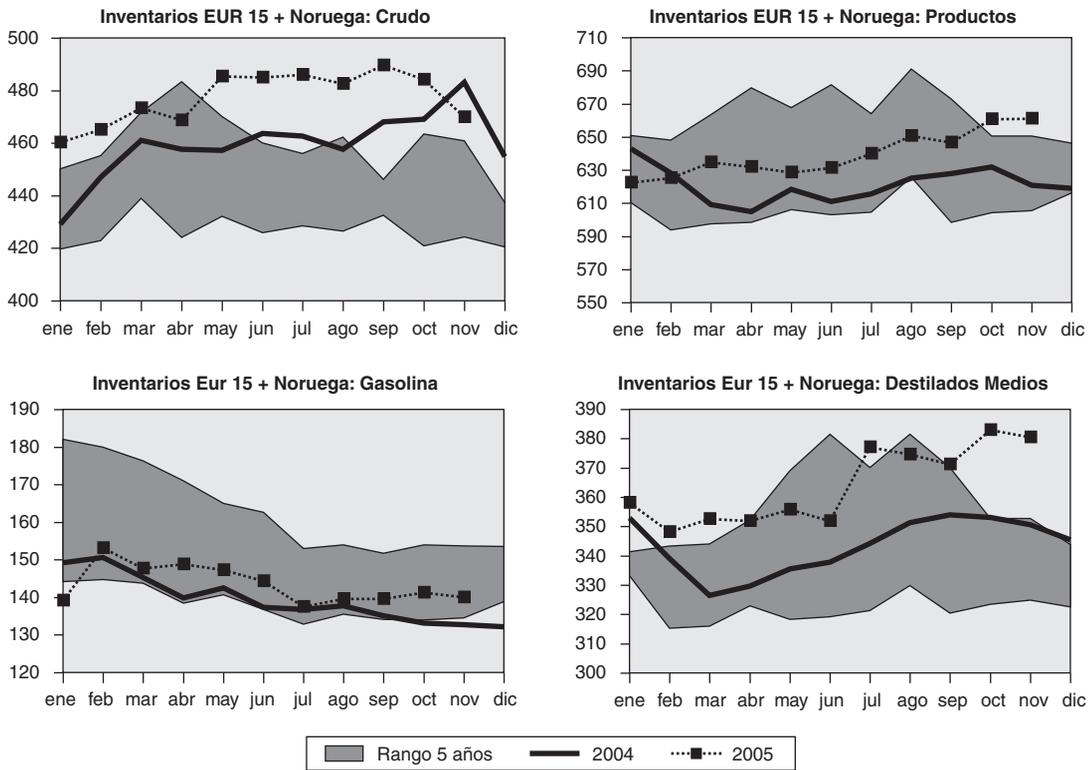
### 3. Evolución de las previsiones sobre el balance mundial de petróleo

#### 3.1. Balance oferta/demanda para 2005

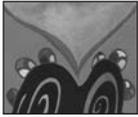
##### 3.1.1. Previsiones en diciembre de 2005

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 previsiones de oferta y demanda de petróleo para 2005 y 2006, publicadas

GRÁFICO 6  
STOCKS MENSUALES (NOVIEMBRE) DE EUROPA (Millones de bbl)

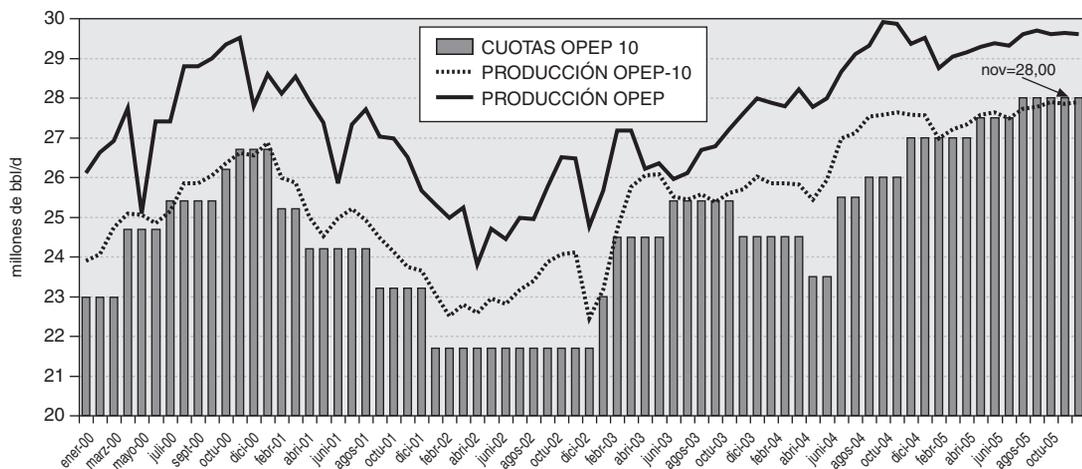


Fuente: AIE. Elaboración: Servicio de Estudios Repsol YPF.



COLABORACIONES

GRÁFICO 7  
PRODUCCIÓN Y CUOTAS DE LA OPEP



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

en su respectivos informes mensuales (Cuadro 2).

La EIA estadounidense, al igual que el

resto de Organismos públicos analizados, prevé en diciembre que la demanda mundial de petróleo en 2005 crecerá 1,2 millo-

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

AIE	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. Anual
Demanda.....	84,1	81,9	82,8	84,8	83,4	1,2
OCDE.....	50,6	48,7	49,3	50,4	49,7	0,2
no-OCDE.....	33,5	33,2	33,5	34,4	33,7	0,9
China.....	6,5	6,4	6,6	6,9	6,6	0,2
Oferta no-OPEP.....	50,3	50,5	49,7	50,4	50,2	0,1
no-OPEP excl. FSU.....	38,9	39,0	38,1	38,5	38,6	-0,3
FSU.....	11,4	11,5	11,6	11,9	11,6	0,4
OPEP NGLs/condensados.....	4,7	4,7	4,8	4,8	4,7	0,4
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	29,1	26,8	28,3	29,6	28,4	0,6
crudo OPEP.....	28,8	29,3	29,5	—	—	—
Variación de inventarios.....	-0,3	2,6	1,2	—	—	—
OPEP	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. Anual
Demanda.....	83,7	82,1	82,6	84,9	83,3	1,2
OCDE.....	50,6	48,7	49,3	50,7	49,8	0,3
no-OCDE.....	33,1	33,4	33,3	34,2	33,5	0,9
China.....	6,5	6,6	6,4	7,1	6,6	0,1
Oferta no-OPEP.....	50,3	50,5	49,8	50,2	50,2	0,4
no-OPEP excl. FSU.....	38,9	39,0	38,2	38,4	38,6	-0,1
FSU.....	11,4	11,5	11,6	11,8	11,6	0,4
OPEP NGLs/condensados.....	4,2	4,3	4,3	4,4	4,3	0,2
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	29,2	27,3	28,5	30,3	28,8	0,6
crudo OPEP.....	29,5	29,9	30,2	—	—	—
Variación de inventarios.....	0,3	2,6	1,7	—	—	—
EIA	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. Anual
Demanda.....	84,0	82,3	83,1	85,5	83,7	1,2
OCDE.....	50,4	48,6	49,2	50,1	49,6	0,1
no-OCDE.....	33,6	33,7	33,9	35,3	34,1	1,1
China.....	6,7	6,9	7,0	7,2	6,9	0,4
Oferta no-OPEP.....	50,4	50,7	49,6	49,6	50,1	0,0
no-OPEP excl. FSU.....	38,9	39,1	37,9	37,8	38,4	-0,4
FSU.....	11,5	11,6	11,7	11,8	11,7	0,4
OPEP NGLs/condensados.....	3,9	4,0	4,0	4,1	4,0	0,2
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	29,7	27,6	29,5	31,8	29,6	1,0
crudo OPEP.....	29,8	30,0	30,3	30,2	30,1	1,0
Variación de inventarios.....	0,1	2,4	0,8	-1,6	0,5	—

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



nes de bbl/d. Sin embargo, la distribución regional de este crecimiento difiere entre los mismos. Tanto la AIE como la OPEP, con visiones muy similares del mercado, prevén un crecimiento de los países no-OCDE de 200 mil bbl/d por debajo de la EIA.

La oferta no-OPEP de petróleo es otro punto de divergencia entre los balances de las Agencias. Según la EIA, esta oferta permanecería inalterada en 2005, mientras que la AIE prevé que el crecimiento se sitúe en los 100 mil bbl/d y la OPEP en los 400 mil. Esta diferencia radica en las previsiones de crecimiento de la oferta de los países no-OPEP excluida la Antigua Unión Soviética, ya que para esta última

Región las proyecciones son iguales (+400 mil bbl/d).

Estos contrastes entre las Agencias con respecto a los balances de oferta no-OPEP y demanda, se traducen en una discrepancia similar en los requisitos de crudo OPEP más variación de inventarios (3). Mientras que la EIA predice que estos requisitos aumenten en 1,0 millón de barriles diarios, respecto a 2004, tanto la AIE

(3) 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 abastecer la demanda, una vez consideradas la oferta no-OPEP y la producción de líquidos procedentes de gas natural, condensado, y de crudos no convencionales del Cártel.

CUADRO 3  
 BALANCES ENERGÉTICOS: REVISIÓN MENSUAL PARA 2005, EN DICIEMBRE (Millones de bbl/d)

2005	AIE		OPEP		EIA	
	Nivel	Variación	Nivel	Variación	Nivel	Variación
Demanda.....	83,4	0,0 =	83,3	0,0 =	83,7	0,0 =
OCDE.....	49,7	-0,1 ▼	49,8	0,0 =	49,6	0,0 =
no-OCDE.....	33,7	0,1 ▲	33,5	0,0 =	34,1	0,0 =
China.....	6,6	0,0 =	6,6	0,0 =	6,9	0,0 =
Oferta no-OPEP.....	50,2	-0,1 ▼	50,2	0,0 =	50,1	0,0 =
no-OPEP excl. FSU.....	38,6	-0,1 ▼	38,6	0,0 =	38,4	0,0 =
FSU.....	11,6	0,0 =	11,6	0,0 =	11,7	0,0 =
OPEP NGLs/condensados.....	4,7	-0,1 ▼	4,3	0,0 =	4,0	0,0 =
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios.....	28,4	0,1 ▲	28,8	0,0 =	29,6	0,0 =

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

como la OPEP prevén un crecimiento de apenas 600 mil barriles, lo que representa poco menos de la mitad del crecimiento previsto por la EIA.

### 3.1.2. Revisiones respecto a noviembre

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

Como se observa, ni la OPEP ni la Agencia Americana (EIA) han realizado revisiones a sus proyecciones de noviembre. Por el contrario, la AIE continúa ajustando su balance y en su informe de diciembre revisó a la baja la demanda por regiones y la oferta no-OPEP y, en consecuencia, al alza los requerimientos de crudo y variación de inventarios. Ninguna de estas revisiones supera los 100 mil barriles diarios.

## 3.2. Balance oferta/demanda para 2006

### 3.2.1. Previsiones en diciembre de 2005

Para 2006, las Agencias tienen una mayor divergencia en sus proyecciones. En el caso de la demanda global, el mayor crecimiento de 1,8 millones de barriles diarios, es previsto por la AIE, se-

guido por los 1,7 millones de la EIA y los 1,6 millones de la OPEP. Para este año, la mayor diferencia se encuentra en las previsiones de crecimiento de los países OCDE.

Respecto a la cifra global de oferta no-OPEP, las diferencias no parecen importantes. Las tres Agencias apuntan hacia una importante recuperación de la oferta de estos países, situada entre los 1,3 y los 1,4 millones de barriles diarios. Sin embargo, desagregando esta oferta sí se observan diferencias. Las previsiones para el crecimiento de la oferta no-OPEP, excluida la antigua Unión Soviética, oscilan entre los 0,8 millones de barriles diarios de la EIA y los 1,1 millones previstos por la OPEP.

En lo que respecta a las previsiones de los requerimientos de crudo OPEP más variación de inventarios, no se prevén mayores cambios respecto a 2005, consecuencia directa de la significativa recuperación prevista para la oferta no-OPEP. En conclusión, esta cifra varía entre los 28,5 millones de barriles día, según la AIE y en 29,6 según la EIA. Esto supone una diferencia en las previsiones de 1 millón de barriles, cifra muy elevada y que debería conducir a un análisis completamente divergente sobre la necesidad de crudos OPEP. Esta diferencia en las previsiones para 2005 es de 1,2 millones de bbl/d (Cuadro 4).

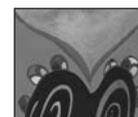


COLABORACIONES

CUADRO 4  
BALANCES DEL MERCADO DEL PETRÓLEO PARA 2006, SEGÚN AGENCIAS  
(Millones de bbl/d)

AIE	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	var. Anual
Demanda.....	85,4	83,5	84,7	87,1	85,2	1,8
OCDE.....	50,8	49,0	50,0	51,4	50,3	0,6
no-OCDE.....	34,6	34,5	34,7	35,7	34,9	1,2
China.....	6,9	6,9	7,0	7,3	7,0	0,4
Oferta no-OPEP.....	51,6	51,5	51,3	52,1	51,6	1,4
no-OPEP excl. FSU.....	39,7	39,4	39,1	39,8	39,5	0,9
FSU.....	11,9	12,0	12,2	12,3	12,1	0,5
OPEP NGLs/condensados.....	4,9	5,0	5,2	5,3	5,1	0,4
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	28,9	27,0	28,3	29,8	28,5	0,1
crudo OPEP.....	—	—	—	—	—	—
Variación de inventarios.....	—	—	—	—	—	—
OPEP	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	var. Anual
Demanda.....	85,4	83,6	84,2	86,5	84,9	1,6
OCDE.....	51,0	49,2	49,8	51,2	50,3	0,5
no-OCDE.....	34,4	34,4	34,4	35,3	34,6	1,1
China.....	7,0	7,0	6,7	7,3	7,0	0,4
Oferta no-OPEP.....	51,1	51,2	51,4	52,6	51,6	1,4
no-OPEP excl. FSU.....	39,3	39,3	39,4	40,6	39,7	1,1
FSU.....	11,8	11,9	12,0	12,0	11,9	0,3
OPEP NGLs/condensados.....	4,5	4,6	4,7	4,8	4,6	0,3
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	29,8	27,8	28,1	29,1	28,7	-0,1
crudo OPEP.....	—	—	—	—	—	—
Variación de inventarios.....	—	—	—	—	—	—
EIA	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	var. Anual
Demanda.....	85,3	83,8	85,2	87,5	85,4	1,7
OCDE.....	50,7	49,1	50,3	51,1	50,3	0,7
no-OCDE.....	34,6	34,7	34,9	36,4	35,2	1,1
China.....	7,2	7,4	7,4	7,7	7,4	0,5
Oferta no-OPEP.....	50,9	51,1	51,5	52,1	51,4	1,3
no-OPEP excl. FSU.....	38,8	39,0	39,2	39,7	39,2	0,8
FSU.....	12,1	12,1	12,3	12,4	12,2	0,5
OPEP NGLs/condensados.....	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	0,4
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios..	30,1	28,4	29,3	31,0	29,6	0,0
crudo OPEP.....	29,6	29,6	29,7	29,9	29,7	-0,4
Variación de inventarios.....	0,5	1,2	0,4	-1,1	0,1	—

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



COLABORACIONES

### 3.2.2. Revisiones respecto a los informes de las Agencias en noviembre de 2005

El Cuadro 4 presenta los principales cambios realizados en las previsiones del balance para 2006, por los tres Organismos en sus informes de diciembre de 2005 respecto a noviembre.

El aspecto más destacado y que resume en buena medida las revisiones realizadas por las Agencias respecto a sus informes anteriores, es la revisión de los requisitos de crudo OPEP más variación de inventarios. Tanto la AIE como la OPEP aumentan ligeramente su previsión de requisitos de crudo OPEP, ya que mantie-

nen sus previsiones de oferta no OPEP y aumentan las de demanda. Finalmente, la EIA no revisa sus estimaciones de noviembre.

## 4. Previsión de precios

La previsión media de noviembre de 2005 de Agencias oficiales, entidades privadas y el mercado de futuros se sitúa por encima de los 57 dólares barril de WTI, a lo largo de 2005 y 2006. A mayor plazo, el consenso apunta a una disminución gradual hacia el entorno de los 48 dólares por barril.

Según el consenso de analistas elabo-

**CUADRO 5**  
**BALANCES ENERGÉTICOS: REVISIÓN MENSUAL PARA 2006 (Millones de bbl/d)**

2005	AIE		OPEP		EIA	
	Nivel	Variación	Nivel	Variación	Nivel	Variación
Demanda.....	85,2	0,2 ▲	84,9	0,1 ▲	85,4	0,0 =
OCDE.....	50,3	0,1 ▲	50,3	0,0 =	50,3	0,0 =
no-OCDE.....	34,9	0,1 ▲	34,6	0,1 ▲	35,2	0,0 =
China.....	7,0	-0,1 ▼	7,0	0,0 =	7,4	0,0 =
Oferta no-OPEP.....	51,6	0,0 =	51,6	0,0 =	51,4	0,0 =
no-OPEP excl. FSU.....	39,5	1,0 ▲	39,7	0,0 =	39,2	0,0 =
FSU.....	12,1	0,0 =	11,9	-0,1 ▼	12,2	0,0 =
OPEP NGLs/condensados.....	5,1	0,0 =	4,6	0,0 =	4,4	0,0 =
Requer. de crudo OPEP + var. inventarios.....	28,5	0,2 ▲	28,7	0,1 ▲	29,6	0,0 =

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

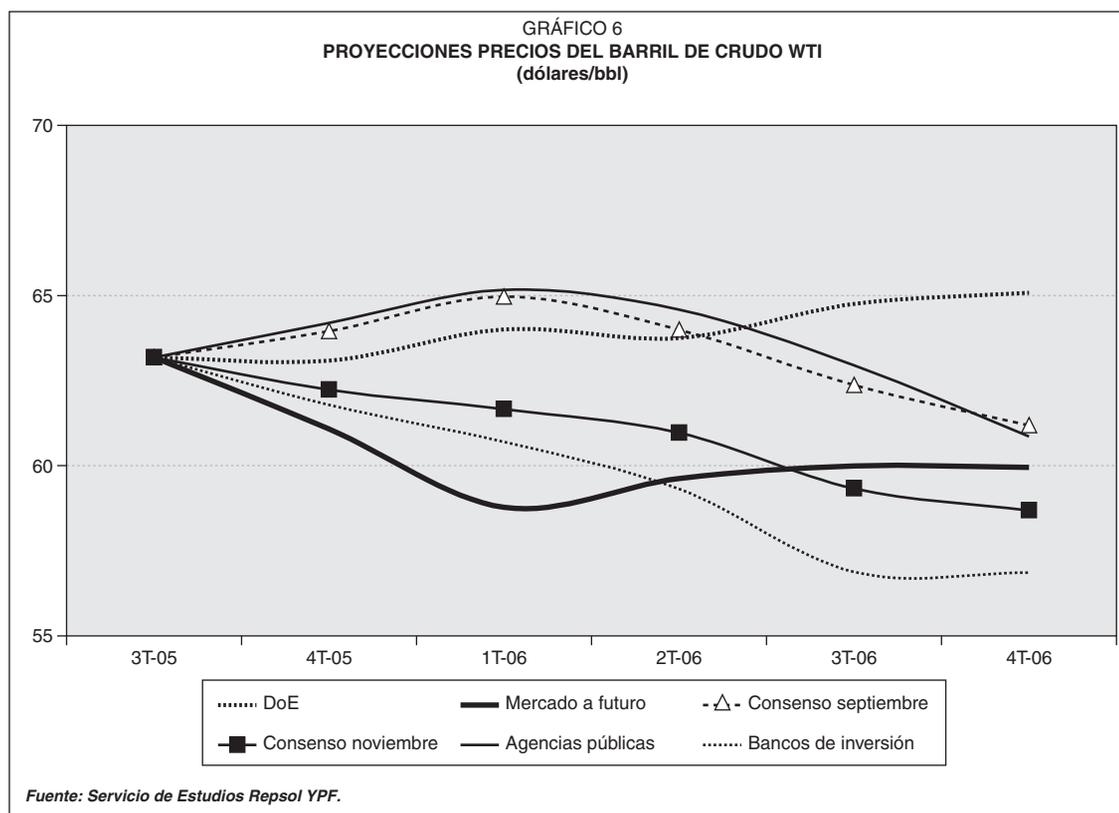
**CUADRO 6**  
**RESUMEN CONSENSO DE ANALISTAS SOBRE EL PRECIO DEL PETRÓLEO (1)**

	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	2007	2008
<b>Media</b>													
WTI (\$/bbl).....	41,57	50,03	53,05	63,18	62,23	57,12	61,66	60,96	59,32	58,68	58,64	50,41	48,03
Brent (\$/bbl).....	38,28	47,48	52,80	61,85	59,87	55,50	59,49	58,48	57,07	57,21	56,75	48,35	45,95
Difer. WTI-Brent (\$/bbl).....	3,29	2,55	0,25	1,33	2,37	1,62	2,17	2,48	2,26	1,47	1,88	2,07	2,08
<b>Mediana</b>													
WTI (\$/bbl).....	41,57	50,03	53,05	63,18	61,64	56,98	60,52	61,30	59,98	59,96	59,30	50,00	46,63
Brent (\$/bbl).....	38,28	47,48	52,80	61,85	59,03	55,29	58,60	58,50	57,80	58,00	57,55	48,37	44,39
<b>Desviación Típica</b>													
WTI (\$/bbl).....					3,08	0,77	5,25	5,39	5,31	5,33	4,92	6,25	7,38
Brent (\$/bbl).....					3,24	0,81	5,15	5,20	5,00	5,42	4,62	6,05	7,38

(1) Previsiones a 28 de noviembre de 2005  
*Fuente: Reuters y Servicio de Estudios Repsol YPF.*



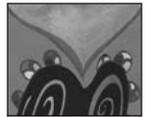
COLABORACIONES



CUADRO 6  
 RESUMEN CONSENSO DE ANALISTAS SOBRE EL PRECIO DEL PETRÓLEO (1)

	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006	2007	2008
Media del WTI (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....	41,57	50,03	53,05	63,18	64,20	57,61	65,17	64,58	62,95	60,86	63,39	50,55	44,63
Casas de Inversión.....	41,57	50,03	53,05	63,18	61,79	57,01	60,70	59,32	56,88	56,86	56,62	47,74	46,02
Previsión de Mercado.....	41,57	50,03	53,05	63,18	61,08	56,84	58,78	59,63	59,99	59,96	59,59	59,63	57,47
Media del Brent (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....	38,28	47,48	52,80	61,85	60,77	55,73	61,71	60,46	59,64	60,00	60,45	48,50	42,39
Casas de Inversión.....	38,28	47,48	52,80	61,85	59,70	55,46	58,83	57,19	54,71	54,69	54,71	45,80	44,03
Previsión de Mercado.....	38,28	47,48	52,80	61,85	58,72	55,21	56,70	57,76	57,81	57,95	57,55	57,13	55,26
Mediana del WTI (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....	41,57	50,03	53,05	63,18	63,09	57,34	64,00	63,75	64,75	62,50	64,40	50,55	44,63
Casas de Inversión.....	41,57	50,03	53,05	63,18	60,65	56,73	58,00	62,10	57,00	55,00	56,26	48,00	46,50
Previsión de Mercado.....	41,57	50,03	53,05	63,18	61,08	56,84	58,78	59,63	59,99	59,96	59,59	59,63	57,47
Mediana del Brent (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....	38,28	47,48	52,80	61,85	60,30	55,61	60,63	59,88	59,38	61,29	60,22	48,50	42,39
Casas de Inversión.....	38,28	47,48	52,80	61,85	58,65	55,20	55,90	59,70	55,25	53,25	54,69	45,50	44,25
Previsión de Mercado.....	38,28	47,48	52,80	61,85	58,72	55,21	56,70	57,76	57,81	57,95	57,55	57,13	55,26
Desviación típica del WTI (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....					2,00	0,50	3,88	4,56	4,34	5,24	4,11	2,19	0,88
Casas de Inversión.....					3,57	0,89	6,32	6,39	6,03	6,45	4,70	5,26	7,26
Previsión de Mercado.....					0,79	0,20	0,35	0,35	0,61	0,30	0,40	0,05	0,05
Desviación típica del Brent (\$/bbl)													
Agencias públicas y													
Consultoras.....					2,32	0,58	3,72	5,03	3,83	4,70	3,34	1,56	1,25
Casas de Inversión.....					4,03	1,01	6,81	6,50	6,14	6,39	4,70	5,23	7,32
Previsión de Mercado.....					0,77	0,19	0,60	0,18	0,01	0,08	0,17	0,12	0,06

(1) Previsiones a 28 de noviembre de 2005  
 Fuente: Reuters y Servicio de Estudios Repsol YPF.



COLABORACIONES

rado por el Servicio de Estudios de Repsol YPF, las previsiones del precio medio de 2005, se sitúan en los 57,1 \$/bbl para el crudo WTI y en los 55,5 \$/bbl para el crudo Brent. *Respecto a las previsiones de septiembre, estas cifras suponen una revisión a la baja de 0,43 dólares en el caso del WTI y de 0,59 dólares en el del Brent.*

El análisis por tipología de analista es el siguiente: el mercado de futuros descuenta un precio del WTI por encima de los 56 dólares para 2005 y por encima de los 59 para 2006. La previsión media de los bancos de inversión se sitúa en el entorno de los 57 dólares para 2005 y en los 56 para 2006. Finalmente, las Agencias Internacionales y las consultoras de petróleo prevén un precio medio en 2005 de

57,61 dólares para el WTI en 2005 y de 63,39 en 2006.

## 5. Conclusiones

Durante el mes de noviembre de 2005, el precio del contrato de futuro a un mes del barril de WTI se situó en un promedio de 58,34 dólares/bbl. Esto supone un descenso respecto a la media de octubre de 3,93 dólares. Durante los primeros quince días de diciembre, el precio promedio se recuperó en más de 1 dólar.

El precio del crudo Brent a un mes en el mercado de futuros disminuyó en 3,27 dólares/bbl, situándose en noviembre en los 56,23 dólares/bbl. El barril de la cesta OPEP también registró una caída en su

cotización durante el mes de noviembre, 3,41 dólares hasta alcanzar los 50,98 dólares/bbl de media.

La curva a plazo tanto del WTI como del Brent se situó, hacia mediados de diciembre, por encima de los 58 dólares hasta mediados de 2007, descendiendo por debajo de los 57 dólares para entregas en 2011 en el caso del WTI y en 2009 para el Brent.

La capacidad ociosa de la OPEP-10 (excluyendo Irak) para noviembre de 2005 y según la AIE, se situaba en los 1,44 millones de bbl/d, un colchón muy reducido que poco ayudaría ante *shocks* de oferta como los registrados en los últimos años (ataques a instalaciones petroleras, huelgas, huracanes, incidentes en las refinerías, asuntos legales de empresas, etcétera).

Según los datos de las agencias analizadas, el nivel de demanda prevista para 2005 se sitúa entre los 83,3 millones de barriles diarios proyectados por la OPEP y los 83,7 millones proyectados por la EIA. En cuanto al crecimiento de la demanda para 2005, las tres agencias apuntan hacia los 1,2 millones de barriles diarios. Cabe destacar que respecto a sus informes de noviembre, ninguna de las agencias revisó sus proyecciones de demanda global para este año.

Según los datos de las agencias analizadas, el nivel de demanda prevista para 2006 se sitúa entre los 84,9 millones de barriles diarios proyectados por la OPEP y los 85,4 millones proyectados por la EIA.

En cuanto al crecimiento de la demanda para 2006, ésta varía entre los 1,6 mi-

llones de barriles diarios previstos por la OPEP y los 1,8 millones de la AIE.

En cuanto a las revisiones de la demanda global respecto a los niveles proyectados en noviembre, la AIE lo hizo 200 mil barriles al alza, la OPEP lo hizo en 100 mil al alza, mientras que la EIA no realizó cambios.

Las previsiones de crecimiento de la oferta no-OPEP de petróleo varían según las Agencias. Para la EIA, esta oferta permanecería inalterada en 2005, mientras que la AIE prevé que el crecimiento se sitúe en los 100 mil bbl/d y la OPEP en los 400 mil.

Respecto a la cifra global de oferta no-OPEP en 2006, las diferencias no parecen importantes. Las tres Agencias apuntan hacia una importante recuperación de la oferta de estos países, situada entre los 1,3 y los 1,4 millones de barriles diarios.

Respecto a las proyecciones realizadas para 2005 sobre los "requisitos de crudo OPEP + variación de inventarios", los niveles todavía varían en 1,2 millones de barriles día entre las previsiones de la AIE y de la EIA.

Para 2006, estas diferencias se reducen hasta los 1,1 millones de barriles día. 29,6 millones según la EIA y 28,5 según la AIE.

Las Agencias oficiales, las casas privadas y el mercado de futuros apuntan a precios medios del WTI por encima de los 57 dólares, a lo largo de 2005 y 2006. A mayor plazo el consenso apunta a una disminución gradual hacia el entorno de los 48 dólares por barril.



COLABORACIONES