

# Evolución reciente del mercado del petróleo

PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA\*

*En este artículo se analiza la evolución del mercado del petróleo en el último trimestre de 2003, así como las previsiones de los analistas para el año 2004 en base al nivel de stocks, la evolución de los precios y la estimación de aumento de la demanda.*

*Palabras clave: petróleo, industria del petróleo, mercado internacional, oferta, demanda, mercado de productos derivados.*

*Clasificación JEL: L71.*

## 1. Evolución reciente del mercado del petróleo en el cuarto trimestre de 2003

### 1.1. Demanda

Se estima que la demanda de petróleo fue de 80,4 mmb/d (millones de barriles por día) en el cuarto trimestre del año 2003, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), 1,3 mmb/d más que la alcanzada en el mismo trimestre en el año 2002. Para el conjunto del año se espera una demanda de 78,5 mmb/d, frente a los 77,0 mmb/d alcanzados en 2002, según su último informe mensual.

Se ha revisado al alza la estimación de consumo en el cuarto trimestre del año en 300 kb/d (miles de barriles al día) respecto a la previsión realizada en el tercer trimestre. La fortaleza de la demanda se asienta en la recuperación que ha experimentado el consumo en China en el tercer y cuarto trimestre del año —5,8 mmb/d de media—, habiéndose registrado una elevada operatividad en las refinerías del país. *China se ha convertido en 2003 en el principal consumidor de crudo en la región Asia-Pacífico, superando a Japón.*

La previsión de demanda para el año de 2004 se sitúa en 79,9 mmb/d, 1,4 mmb/d más

	Demanda (mmb/d)	Variación interanual	
		%	mb/d
2002.....	77,0	0,3	0,2
1 T 2003.....	79,1	2,9	2,2
2 T 2003.....	76,1	1,2	0,9
3 T 2003.....	78,2	2,0	1,5
4 T 2003.....	80,4	1,6	1,3
2003.....	78,5	1,9	1,5
1 T 2004.....	80,4	1,6	1,3
2 T 2004.....	77,7	2,1	1,6
3 T 2004.....	79,6	1,8	1,4
4 T 2004.....	81,9	1,9	1,3
2004.....	79,9	1,8	1,4

Fuente: AIE (febrero de 2004).



COLABORACIONES

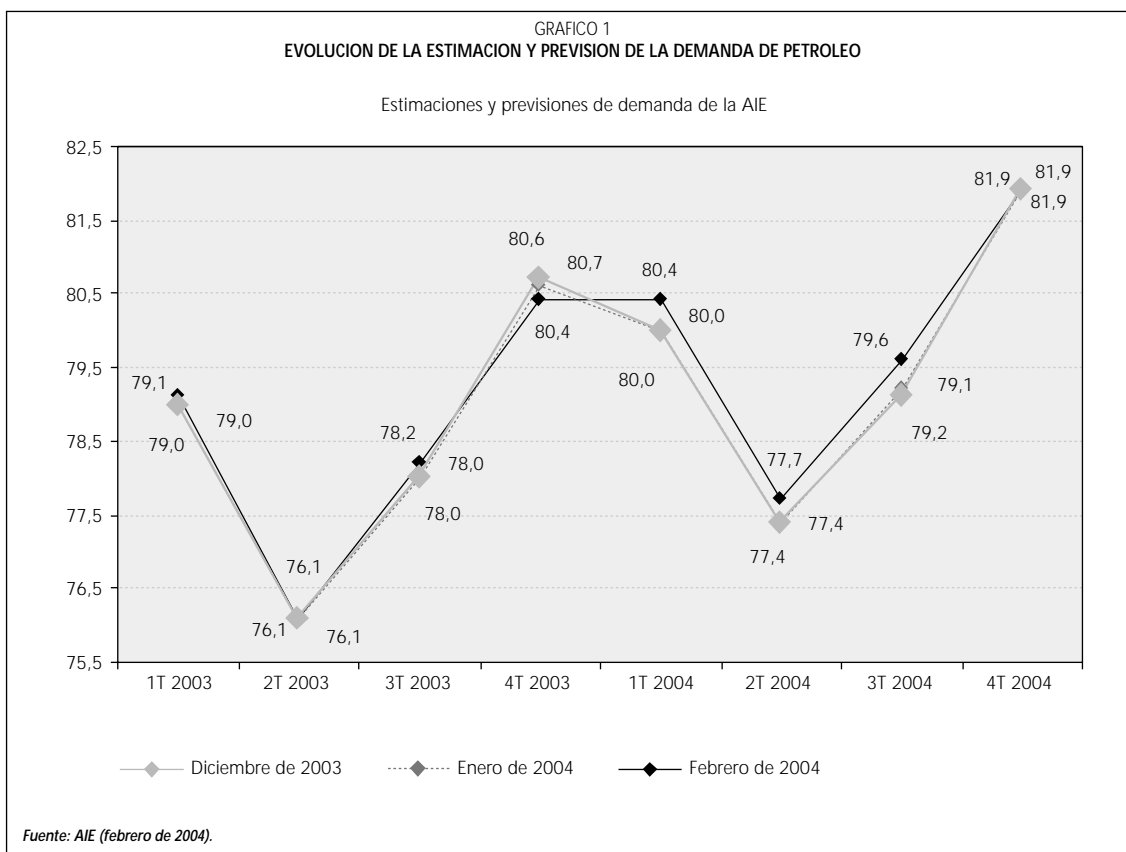
que el año anterior. Tres cuartas partes de este crecimiento procederán de países no OCDE, entre los que destaca China, con 300 kb/d más. Esta previsión se sustenta en la fortaleza que ha experimentado recientemente la actividad económica en las principales regiones económicas del mundo y en la posible bajada que se producirá en el precio del crudo el próximo año.

### 1.2. Oferta

La producción mundial de petróleo en el cuarto trimestre del año se estima en torno a los 81,4 mmb/d, incrementándose en 2,3 mmb/d

\* Técnico Comercial y Economista del Estado.

GRAFICO 1  
EVOLUCION DE LA ESTIMACION Y PREVISION DE LA DEMANDA DE PETROLEO



COLABORACIONES

respecto al anterior trimestre y 3,6 mmb/d respecto al mismo trimestre del pasado año. Según las estimaciones de la AIE, la producción mundial de petróleo ascendió a 82,09 mmb/d en el mes de enero de 2004, lo que supone un aumento de 20 kb/d respecto a diciembre de 2003.

En el Gráfico 1 se puede observar cómo aumentó la producción en el cuarto trimestre del año tanto en los países OPEP como en los no-OPEP. El *output* en los países no-OPEP continúa mostrando una senda ascendente desde el año 94, destacando la evolución que ha experimentado la producción de Rusia en los últimos años. *El porcentaje que representa el output de la OPEP dentro de la producción mundial se aproxima al 39 por 100 mientras el de la no-OPEP se sitúa ligeramente por encima del 61 por 100.*

### 1.3. Oferta no-OPEP

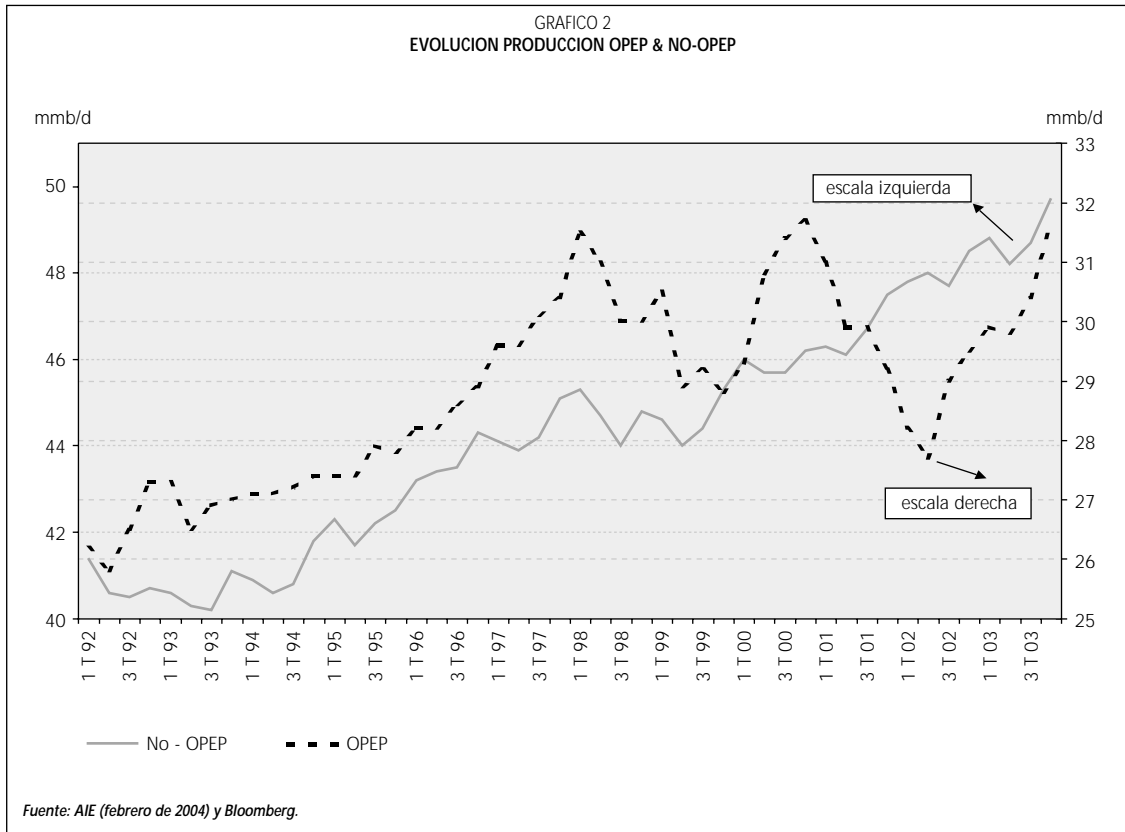
*La producción de los países no-OPEP en el cuarto trimestre del año se estima en 49,7 mmb/d,*

aumentando en 1 mmb/d y 1,2 mmb/d respecto a la producción alcanzada el anterior trimestre y el mismo período del pasado año.

*El aumento de la producción en los países de la no-OPEP en el cuarto trimestre se produjo principalmente en la región del Mar del Norte — Noruega y Reino Unido— al incrementar su producción en 390 kb/d respecto al anterior trimestre, tras el retorno a la actividad de la totalidad de las plataformas petrolíferas al haber finalizado los cierres e interrupciones relacionadas con las tareas de mantenimiento. Los países de la antigua Unión Soviética aumentaron su nivel de output en 240 kb/d respecto al tercer trimestre, elevando su producción hasta 10,72 mmb/d.*

Los nuevos yacimientos petrolíferos que se han puesto en funcionamiento en el continente africano permitieron aumentar su producción en 160 kb/d, situándola en 3,25 mmb/d. Dentro de este incremento destaca la aportación de Angola al haber aumentado su producción en 30 kb/d y previéndose un incremento adicional de un 25 por 100 en 2004 como consecuencia de la puesta en funcionamiento de un yacimiento por parte de la

GRAFICO 2  
EVOLUCION PRODUCCION OPEP & NO-OPEP



multinacional ExxonMobil. Por lo que respecta a Latinoamérica, la producción de Ecuador aumentó en 90 kb/d respecto al tercer trimestre, hasta alcanzar los 530 kb/d, compensando las caídas en Argentina o Colombia. En Asia, la India incrementó su producción en 50 kb/d y China en 20 kb/d, alcanzando 810 kb/d y 3,4 mmb/d, respectivamente.

La producción de los países no-OPEP se estima en 50,24 mmb/d en enero de 2004, lo que supone un aumento de 130 kb/d respecto a diciembre de 2003.

#### 1.4. Oferta OPEP

La producción estimada de petróleo en los países de la OPEP para el cuarto trimestre del

año se sitúa en 31,7 mmb/d, aumentando en 1,3 mmb/d y 2,4 mmb/d respecto a la producción del trimestre anterior y del último trimestre del año anterior. En el mes de enero de 2004, la producción estimada de la OPEP fue de 31,85 mmb/d, 110 kb/d menos que en diciembre de 2003.

La producción de la OPEP se ha incrementado fundamentalmente por el aumento que ha experimentado la producción en Irak en el último trimestre al incrementarse en 750 kb/d respecto al pasado trimestre, alcanzando un nivel de output de 1,82 mmb/d en el último trimestre del año.

El output estimado de crudo de la OPEP-10 para el cuarto trimestre ha sido de 25,9 mmb/d, habiéndose incrementado en 350 kb/d y 2,4



COLABORACIONES

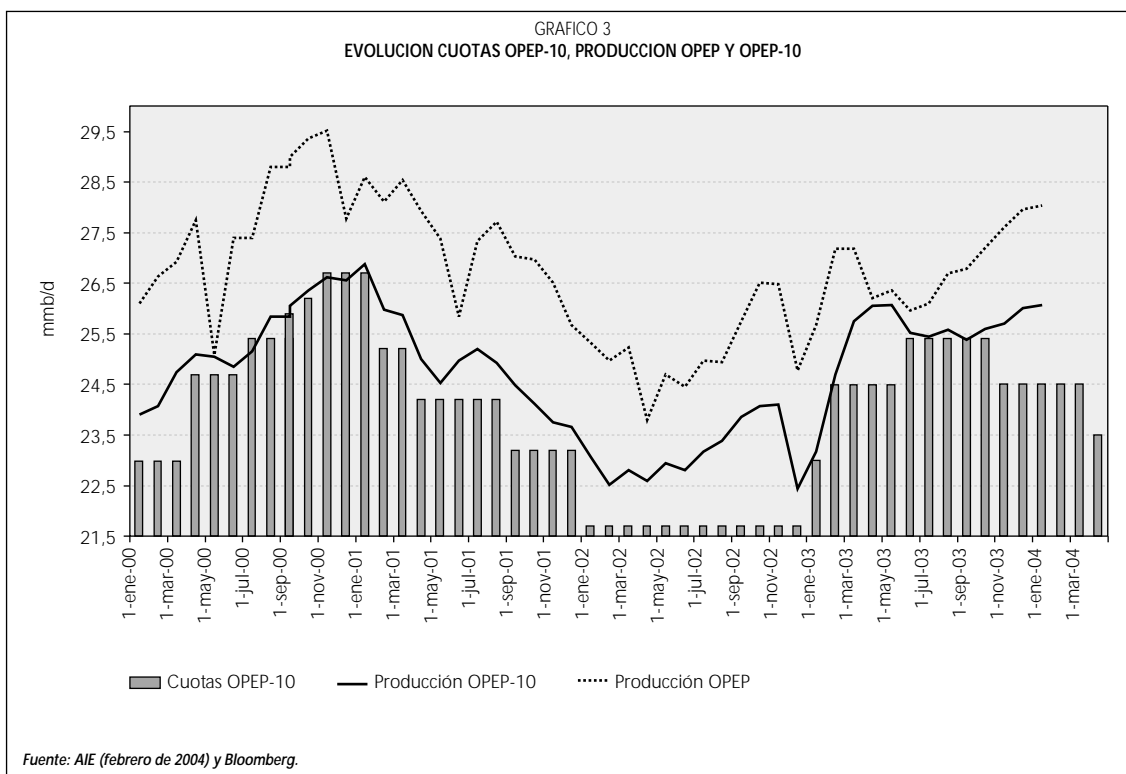
CUADRO 2  
OFERTA DE PETROLEO EN EL CUARTO TRIMESTRE DE 2003

	Total	No OPEP	OPEP (*)	OPEP 10	Irak
Datos trimestral (1).....	81,4	49,7	31,7	25,91	1,82
Incremento intertrimestral .....	2,91%	2,05%	4,28%	1,37%	70,09%
Incremento interanual .....	4,63%	2,47%	8,19%	10,11%	-23,53%

(\*) Incluye GNLS, condensados y petróleo obtenido de fuentes no convencionales.

(1) Cantidades en mmb/d.

Fuente: AIE (febrero de 2004) y Bloomberg.



COLABORACIONES

mmb/d respecto al anterior trimestre y al mismo trimestre del pasado año. En los tres últimos meses del año, la producción se ha situado muy por encima de la cuota fijada por el cártel.

El pequeño aumento que se ha producido en la producción de la OPEP-10 se ha debido al aumento estimado que ha experimentado la producción en Kuwait, Nigeria e Irán, al haber incre-

mentado su nivel de *output* en más de 100 kb/d cada uno respecto al anterior trimestre. Los países que han experimentado un mayor descenso han sido Arabia Saudí, Venezuela y Emiratos Árabes Unidos, al haber caído sus niveles de producción en 50, 30 y 20 kb/d respectivamente.

En enero, la producción de la OPEP-10 alcanzó 25,81 mmb/d, 220 kb/d menos que en diciem-

CUADRO 3  
PRODUCCION, CUOTAS Y CAPACIDAD EXCEDENTE EN LA OPEP

	Cuota objetivo a partir de 1 de noviembre de 2003	Cuota objetivo a partir de 1 de abril de 2003	Producción noviembre 2003	Producción diciembre 2003	Producción enero 2004	Capacidad de producción sostenible (3)	Capacidad excedente respecto producción estimada de enero
Arabia Saudita (1).....	7,96	7,64	8,40	8,52	8,48	10,00	1,52
Irán.....	3,60	3,45	3,95	3,93	3,89	3,98	0,09
Venezuela (2).....	2,82	2,70	2,21	2,58	2,56	2,80	0,24
EAU.....	2,14	2,05	2,19	2,28	2,26	2,50	0,24
Nigeria.....	2,02	1,94	2,23	2,26	2,30	2,60	0,30
Kuwait (1).....	1,97	1,89	2,26	2,26	2,22	2,35	0,13
Libia.....	1,31	1,26	1,47	1,48	1,48	1,53	0,05
Indonesia.....	1,27	1,22	1,00	1,00	1,00	1,10	0,10
Argelia.....	0,78	0,75	1,17	1,17	1,14	1,30	0,16
Qatar.....	0,64	0,61	0,73	0,74	0,74	0,80	0,06
Subtotal.....	24,50	23,50	25,61	26,22	26,07	28,96	2,89
Irak.....			1,95	1,98	1,96	2,10	0,85
Total.....			27,56	28,20	28,03	31,06	3,74

(1) Incluye la mitad de la producción de la Zona Neutral.  
 (2) Excluye el petróleo pesado mejorado del Orinoco, el cual fue de 378 kb/d en noviembre.  
 (3) Niveles de producción alcanzables en 30 días y sostenidos durante 90 días.  
 Fuente: Bloomberg.

bre de 2003. Este descenso del output de la OPEP-10 fue sin embargo parcialmente compensado con la recuperación de la producción de Irak, que se situó en 2,04 mmb/d.

La capacidad excedente de la OPEP-10 se redujo en el último trimestre hasta 1,8 mmb/d, como consecuencia del incremento que experimentó la producción en algunos países de la OPEP. Aunque la capacidad efectiva de la OPEP ha caído en unos 2 mmb/d desde principios de 2001, la AIE advierte de que los planes de expansión de capacidad en países como Nigeria, Irán o Libia, y los menores requerimientos de crudo OPEP, pueden provocar un fuerte aumento de la capacidad excedente en 2004.

### 1.5. Balance oferta-demanda y requerimientos de crudo OPEP

La estimación de demanda mundial de la AIE para el año 2003 se sitúa en 78,5 mmb/d. Por su parte, la estimación de oferta de crudo no-OPEP para el año 2003 ha caído ligeramente, hasta 48,8 mmb/d, lo que, unido a una oferta de NGLs de 3,7 mmb/d, implica unos requerimientos de crudo OPEP para el conjunto del año de 26 mmb/d, 400 kb/d más que los requerimientos previstos para el trimestre anterior.

La AIE prevé una demanda mundial para el año 2004 de 79,9 mmb/d, 1,4 mmb/d más que el

año anterior. A su vez prevé una oferta de crudo no-OPEP de 50,3 mmb/d, lo que, junto a una oferta de NGLs de 4,1 mmb/d, implicaría unos requerimientos de crudo OPEP el próximo año de 25,5 mmb/d.

Los datos de proyecciones de oferta y demanda publicados por Barclays Capital para los próximos trimestres varían ligeramente respecto a los de la AIE. Según Barclays, se espera que la demanda en el año 2003 sea de 78,8 mmb/d, 300 kb/d superior a la estimada por la AIE, y la oferta no-OPEP de 48,8 mmb/d, igual que la de la AIE. La oferta esperada de NGLs varía en 400 kb/d respecto a la proporcionada por la Agencia, de modo que Barclays establece unos requerimientos para el conjunto del año de 26,8 mmb/d, 800 kb/d más que los previstos por la AIE.

Barclays prevé una demanda mundial para el año 2004 de 80,4 mmb/d, 1,6 mmb/d más que el año anterior, mientras estima una oferta de crudo no-OPEP de 49,4 mmb/d, lo que, junto a una oferta de NGLs de 3,5 mmb/d, implicaría unos requerimientos a la OPEP de 27,4 mmb/d, casi 2 mmb/d más que los estimados por la AIE.



COLABORACIONES

## 2. Situación de los stocks en diciembre

Los stocks industriales totales estimados de la OCDE se situaron en 2.520,6 mmb en diciem-

CUADRO 4  
BALANCE OFERTA-DEMANDA. ESTIMACIONES DE AIE, FEBRERO-04

AIE	2002	1 T 03	2 T 03	3 T 03	4 T 03	2003	1 T 04	2 T 04	3 T 04	4 T 04	2004
Demanda de crudo .....	77,0	79,1	76,1	78,2	80,4	78,5	80,4	77,7	79,6	81,9	79,9
Oferta de crudo no OPEP .....	48,0	48,8	48,1	48,7	49,7	48,8	50,1	50,0	50,1	50,9	50,3
OPEP NGLs .....	3,5	3,3	3,7	3,8	4,0	3,7	4,0	4,1	4,1	4,2	4,1
Requerimientos crudo OPEP .....	25,5	27,0	24,3	25,8	26,7	26,0	26,2	23,7	25,5	26,8	25,5
Producción crudo OPEP .....	25,1	26,7	26,2	26,6	27,7	26,8					
Oferta menos demanda .....	-0,4	-0,3	1,9	0,8	1,0	0,8					

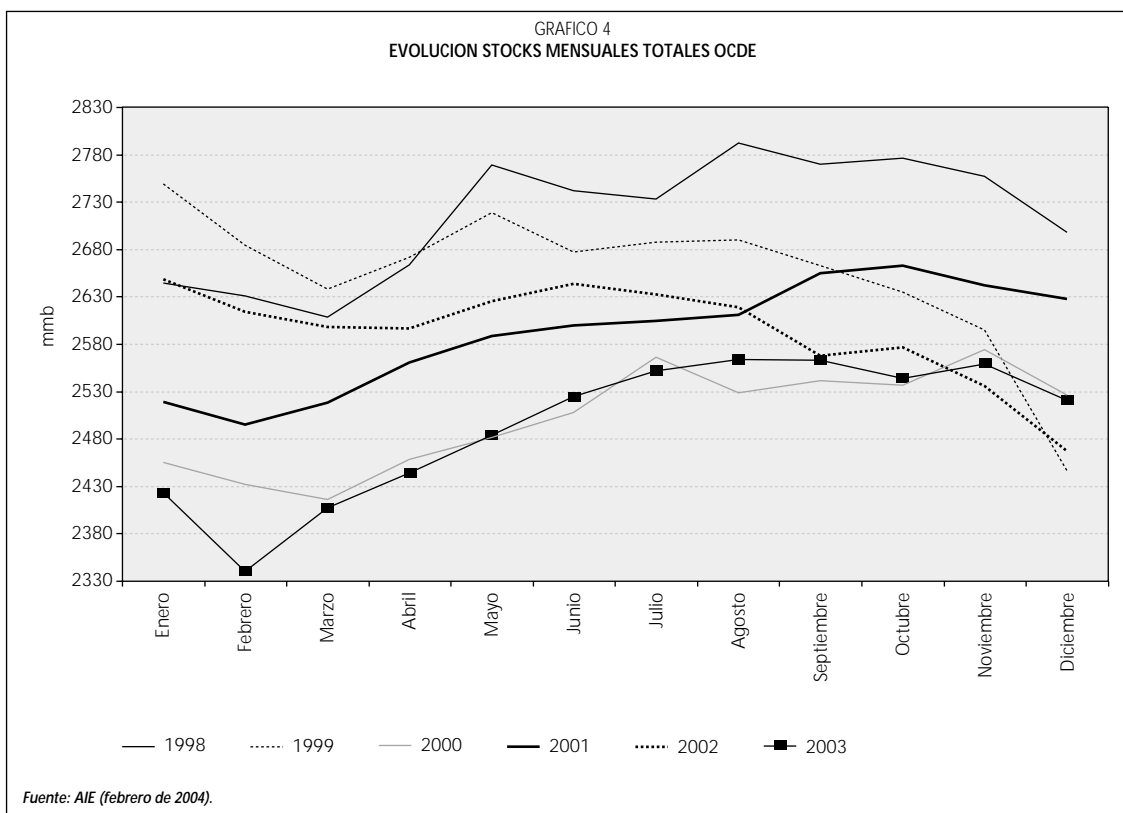
Fuente: AIE (febrero de 2004).

CUADRO 5  
BALANCE OFERTA-DEMANDA. ESTIMACIONES DE BARCLAYS, ENERO-04

Barclays	2002	1 T 03	2 T 03	3 T 03	4 T 03	2003	1 T 04	2 T 04	3 T 04	4 T 04	2004
Demanda de crudo .....	77,2	78,9	76,8	78,5	80,9	78,8	81,0	78,0	80,0	82,5	80,4
Oferta de crudo no OPEP .....	48,0	48,6	48,1	48,8	49,5	48,8	49,6	48,8	49,3	49,9	49,4
OPEP NGLs .....	3,0	3,2	3,2	3,3	3,4	3,3	3,4	3,5	3,6	3,6	3,5
Requerimientos crudo OPEP .....	26,2	27,1	25,5	26,5	28,0	26,8	27,7	25,8	27,1	29,0	27,4
Producción crudo OPEP .....	25,4	26,8	26,6	27,0	27,9	27,1	27,7	27,7	27,4	28,1	27,7
Oferta menos demanda .....	-0,8	-0,3	1,1	0,5	-0,1	0,3	0,0	1,9	0,3	-0,9	0,3

Fuente: Barclays Capital (enero de 2004).

GRAFICO 4  
EVOLUCION STOCKS MENSUALES TOTALES OCDE



COLABORACIONES

bre de 2003, lo que supone una disminución de 38,9 mmb respecto al mes anterior y de 55,7 mmb respecto al mismo mes de 2002. La fuerte caída de los *stocks* de crudo fue la principal responsable de este movimiento, aunque la contracción de los inventarios totales de productos ascendió a 14,6 mmb. El déficit respecto al nivel medio de inventarios de los últimos cinco años se situó en 31 mmb a finales del año y la *cobertura de la demanda futura continuó estrechándose, hasta quedar establecida en 51 días*. La AIE estima que los *stocks* industriales totales de petróleo de la OCDE cayeron a una tasa de 460 kb/d en el último trimestre de 2003, muy por debajo del ritmo de destrucción de inventarios de 1,1 mmb/d registrado en el mismo período del año pasado.

Los *stocks* de crudo en la OCDE finalizaron el mes de diciembre en 857 mmb, 13,5 mmb por debajo del nivel del mes anterior y 21 mmb más bajos que los de diciembre de 2002. La mayor parte de esta caída se produjo en Estados Unidos y México, no pudiendo ser compensada por las ganancias en la región Asia Pacífico. La AIE estima que los *stocks* de crudo de la OCDE cayeron a

una tasa de 190 kb/d durante el cuarto trimestre de 2003.

En Norteamérica, los *stocks* de crudo se situaron en 371,1 mmb en el mes de diciembre, 21,9 mmb por debajo del nivel de noviembre. En la región Asia Pacífico los inventarios de crudo alcanzaron un nivel de 172,5 mmb, lo que supuso un aumento de 11 mmb respecto al mes anterior.

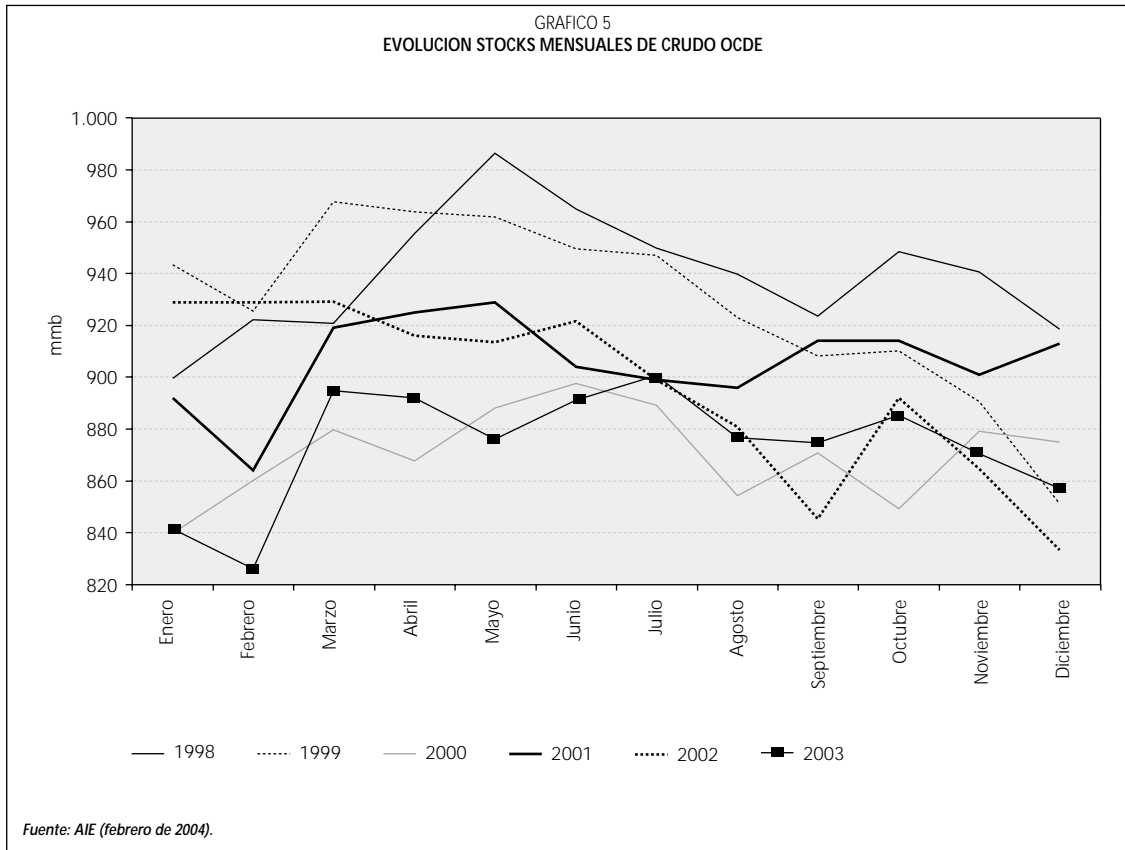
Al contrario de lo ocurrido en Estados Unidos, Europa se benefició de una amplia oferta procedente de los Urales y el Mar del Norte que permaneció confinada en el continente, ya que las posibilidades de arbitraje se vieron limitadas por los altos costes de los fletes, de modo que sus inventarios limitaron la pérdida a 2,6 mmb, cerrando diciembre en 313,4 mmb.

CUADRO 6  
STOCKS DE CRUDO Y PRODUCTOS OCDE  
Millones de barriles

	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Dic-02
Crudo .....	857,0	870,5	885,3	835,6
Gasolina.....	379,1	372,0	353,7	380,0
Destilados.....	527,7	532,7	517,8	511,0
Fuel residual.....	143,7	143,7	136,6	137,2

Fuente: AIE (febrero de 2004).

GRAFICO 5  
EVOLUCION STOCKS MENSUALES DE CRUDO OCDE



## 2.1. Nivel y evolución de los stocks en EEUU y Europa

Tras haber alcanzado un máximo de 10 mmb/d en octubre y en las primeras semanas del mes de noviembre, las importaciones de crudo de EEUU se contrajeron hasta 9,1 mmb/d a finales de noviembre. Según la EIA estadounidense, este flujo se recuperó ligeramente en diciembre, hasta alcanzar una media de 9,4 mmb/d. De acuerdo con estos datos, las importaciones medias de crudo de Estados Unidos fueron de 9,7 mmb/d a lo largo del último trimestre de 2003. A principios de 2004 esta magnitud ha fluctuado en torno a los 9,6 mmb/d, aunque en la primera semana de febrero las importaciones de crudo han caído drásticamente, hasta 8,4 mmb/d.

Las entradas de crudo a las refinerías en EE UU aumentaron ligeramente a lo largo de los tres últimos meses del año 2003, al pasar de 15 mmb/d a principios del mes de octubre a 15,2 mmb/d en la última semana de diciembre. En ese mismo período, la tasa de utilización de la capaci-

dad instalada en las refinerías pasó del 90,2 por 100 al 97,1 por 100. A principios de 2004 se ha producido un ligero retroceso en ambas magnitudes, situándose las entradas medias de crudo en 14,9 mmb/d y la utilización de la capacidad en el 90 por 100.

Tras haber descendido a lo largo de todo el trimestre, los stocks industriales totales de EE UU se situaron en 929,1 mmb a 26 de diciembre, unos 25 mmb por debajo de los niveles alcanzados hace un mes y un año. La elevada actividad en las refinerías permitió cierta acumulación en los stocks de producto mientras los de crudo descendieron considerablemente debido a la disminución que experimentaron los flujos procedentes del exterior. El incremento de la demanda contribuyó al descenso en los stocks de petróleo a finales del año. A principios de 2004 los stocks de crudo y gasóleo calefacción continúan descendiendo, aunque los de gasolina permanecen elevados.

Los stocks estadounidenses de gasolina se situaron el 26 de diciembre en 203,6 mmb, incrementándose en 6,5 mmb y en 12,3 mmb



COLABORACIONES

CUADRO 7 NIVEL STOCKS DE CRUDO Y PRODUCTOS EN EEUU (mmb) Millones de barriles						
	06-feb	30-ene	26-dic	28-nov	31-oct	06-02-2003
Crudo .....	268,9	271,6	270,7	284,3	291,9	272,5
Gasolina .....	204,4	205,6	203,6	197,1	191,3	210,1
Destilados totales .....	118,3	124,2	129,1	131,1	132,7	109,5
Gasóleo calefacción .....	46,3	49,3	52,4	55,7	56,8	42,5
Jet keroseno .....	39,2	39,2	38,1	37,8	39,8	40,2
Fuel oil residual .....	37,2	37,1	37,5	35,3	33,6	31,2
Resto .....	234,2	234,8	250,1	268,2	277,2	233,4
Total inventarios comerciales .....	902,2	912,5	929,1	953,8	966,5	896,9
Reservas estratégicas de crudo .....	641,9	641,1	636,4	633,3	630,0	599,2
Stocks totales .....	1.544,1	1.553,6	1.565,4	1.587,2	1.596,5	1.496,1

*Fuente: EIA, DOE, Estados Unidos.*

respecto a noviembre y octubre. Los stocks mejoraron debido a la importante producción de gasolina alcanzada a finales de 2003, compensando la fortaleza que, sorprendentemente, experimentó la demanda en el cuarto trimestre del año.

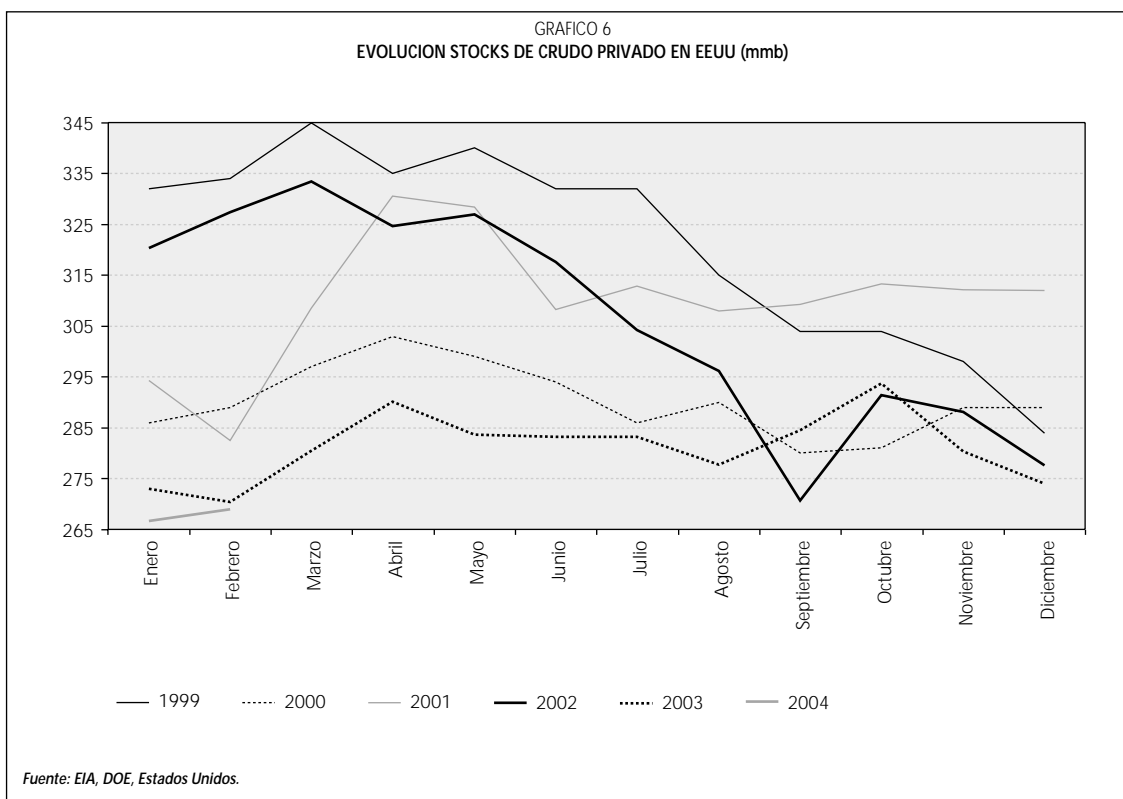
Los stocks de destilados fueron a 26 de diciembre de 129,1 mmb, disminuyendo 2 y 3,6 mmb respecto a los niveles alcanzados a finales de noviembre y de octubre. Los niveles de inventarios se situaron 2,3 mmb por debajo de los acumulados hace un año. En diciembre, los stocks de destilados experimentaron un notable descenso

fruto de la mayor demanda de producto, provocada a su vez por la considerable disminución experimentada en las temperaturas.

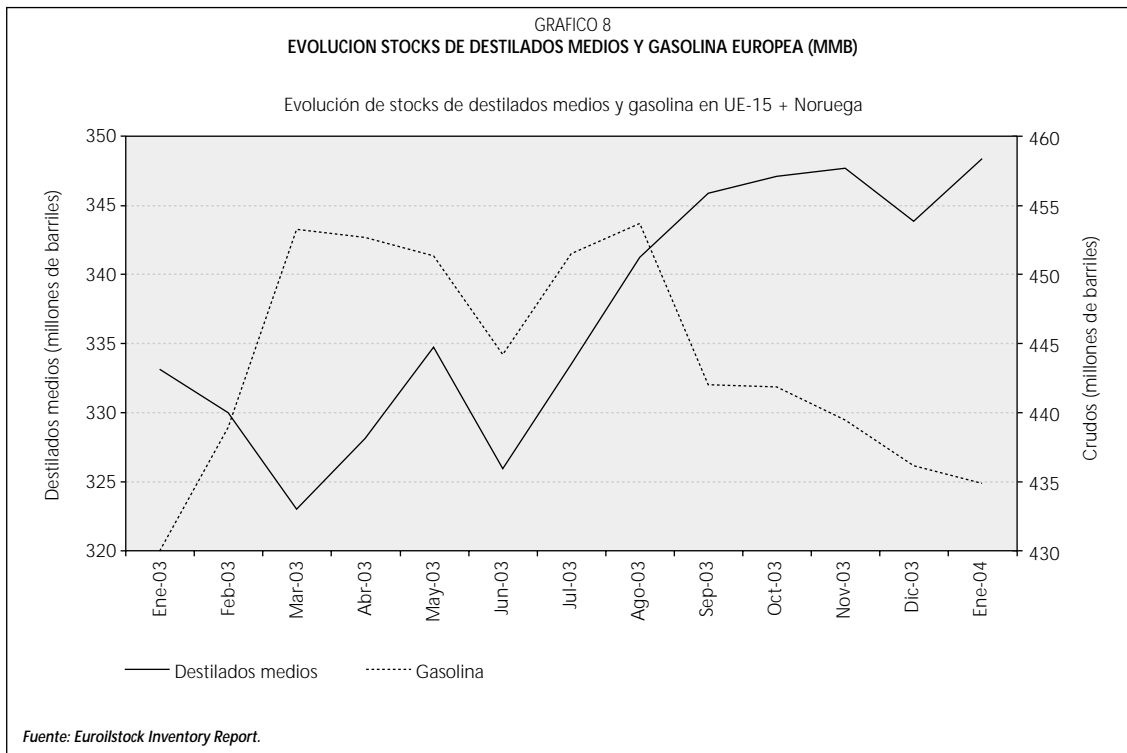
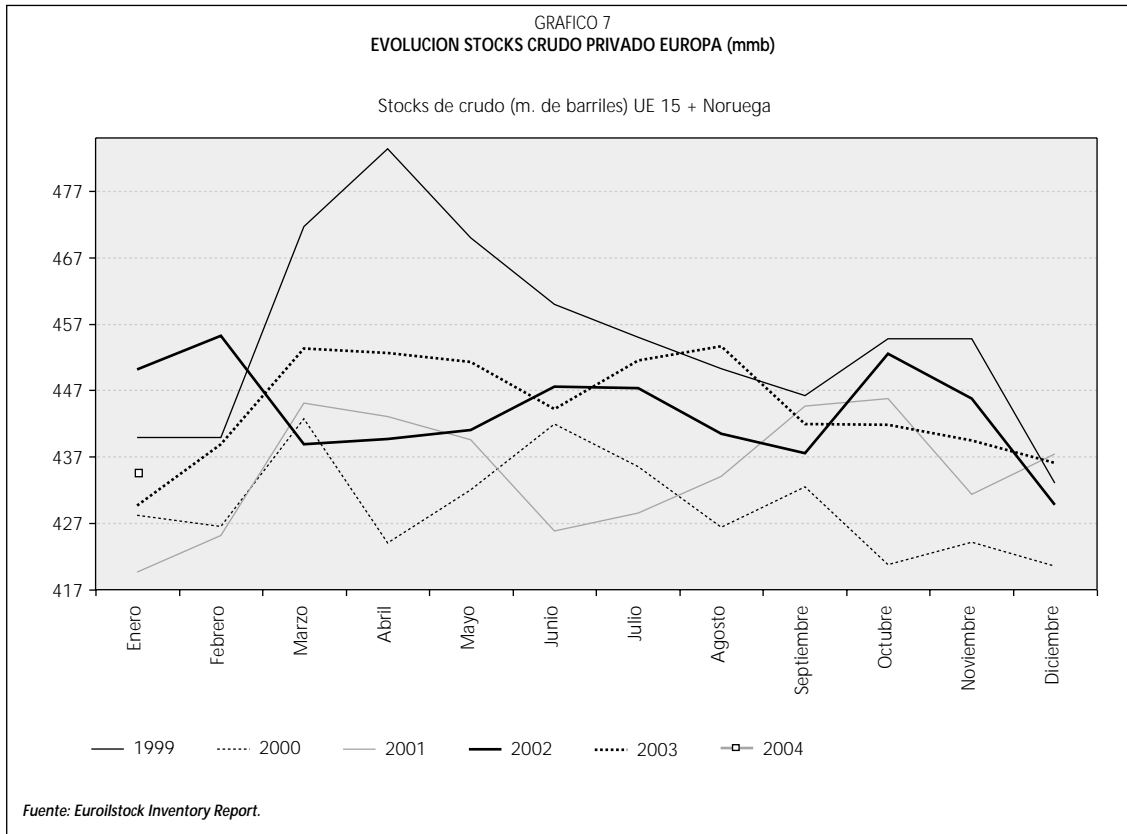
Los stocks de gasóleo calefacción, el producto clave en la temporada de invierno, se comportaron de manera estable en los meses de octubre y noviembre, aunque el considerable descenso experimentado por las temperaturas en diciembre provocó una importante disminución de los inventarios. La mejora que han experimentado las temperaturas a principios de 2004 ha impedido un mayor deterioro en los niveles de stocks.



COLABORACIONES







COLABORACIONES

Los stocks de crudo en EE UU se situaron a 26 de diciembre en 270,7 mmb, lo que supuso una disminución de 13,6 y 21,2 mmb respecto a los meses de noviembre y octubre respectivamente. La caída en el nivel de inventarios de crudo, que continúa en las primeras semanas de 2004, se

*debe a la importante actividad experimentada por las refinerías en los últimos meses, así como al descenso de las importaciones.*

Los *stocks* de crudo alcanzaron en Europa una media de 439 mmb en el último trimestre de 2003, 10 mmb por debajo del nivel registrado el trimestre anterior. En enero de 2004, los *stocks* europeos de crudo han caído hasta 435 mmb.

Los inventarios de gasolina se recuperaron ligeramente en el cuarto trimestre de 2003, después de haberse producido una importante des- acumulación de inventarios en los meses de agosto y septiembre. Por su parte, los inventarios de des- tilados aumentaron significativamente en los últi- mos meses del año, manteniéndose elevados en enero de 2004.

### 3. Actividad de refino en la OCDE en el mes de diciembre

*La actividad de refino en la OCDE alcanzó en el mes de diciembre 39,5 mmb/d, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes anterior. Este nivel de producción, el mayor de toda la segunda mitad del año 2003, se explica principal- mente por la fortaleza de la actividad de refino en la región Asia Pacífico, que compensó los descen- sos sufridos en Norteamérica y Europa. En efec- to, los altos márgenes de refino alcanzados en la región Asia-Pacífico contribuyeron a que se pro- duciera una elevada operatividad en las refinerías de la zona.*

*La actividad de refino en la OCDE-Europa en el mes de diciembre fue de 13,7 mmb/d, lo que supone un descenso de 170 kb/d respecto al mes anterior. La actividad del mes de noviembre se revisó a la baja en Bélgica, España y Reino Unido, aunque se vio compensada por los aumentos de producción en Italia, Países Bajos y Turquía.*

*La actividad de refino en Norteamérica dis- minuyó ligeramente en el mes de diciembre al haber registrado unas entradas de crudo de 18,3 mmb/d, 160 kb/d y 270 kb/d menos que los alcanzados en noviembre y julio respectivamen- te. Las entradas de crudo disminuyeron en EE UU coincidiendo con los procesos de manteni-*

*miento y con ciertos problemas operativos ocu- rridos en las instalaciones. Según los datos preli- minares de enero, la actividad de refino en EE UU ha seguido cayendo a principios de 2004, esperándose un mínimo en el mes de febrero, cuando el mantenimiento de las refinerías alcan- ce su punto álgido.*

*La actividad de refino en la región OCDE- Pacífico fue en el mes de diciembre de 7,4 mmb/d, frente a los 7,1 y 6,9 mmb/d correspon- dientes a los meses de noviembre y octubre res- pectivamente. En el último trimestre de 2003, Japón y Corea incrementaron su nivel de *output* para satisfacer la mayor demanda interna de pro- ductos, aprovechando los altos márgenes. A pesar de la positiva evolución de la actividad de refino en la región, las refinerías permanecen cautas sobre las perspectivas a corto plazo, ya que tienen muy presentes los bajos rendimientos de los últimos años.*



COLABORACIONES

CUADRO 8  
ACTIVIDAD DE REFINO OCDE  
Millones de barriles al día

	Dic-03	Nov-03	Oct-03	Dic-02
OCDE.....	39,45	39,42	38,76	38,20
Norteamérica .....	18,32	18,48	18,47	17,37
OCDE-Europa.....	13,69	13,86	13,41	13,25
OCDE-Pacífico.....	7,43	7,08	6,87	7,57

*Fuente: AIE (febrero de 2004).*

### 4. Evolución de precios

*Los precios del petróleo descendieron la segunda quincena de octubre como consecuencia de una inesperada acumulación en los stocks de producto, en concreto, los correspondientes a los stocks de gasóleo calefacción, y de unas favora- bles condiciones climáticas que evitaron una mayor demanda de petróleo.*

*A principios de noviembre, los precios se incrementaron como consecuencia de un descen- so en el nivel de stocks, coincidiendo con un empeoramiento de las temperaturas y ciertos pro- blemas operativos en las refinerías americanas. Las revisiones al alza de la demanda por parte de la AIE y la aparente fortaleza de la demanda de gasolina, sustentada en un supuesto fuerte creci- miento económico de EE UU en el cuarto trimes- tre, establecieron una serie de soportes en los ya*

elevados precios del crudo. En la segunda quincena de noviembre se produjo una bajada en los precios debido a una mejora en las previsiones de tiempo y a la acumulación en los stocks de producto.

A principios de diciembre, las temperaturas volvieron a empeorar provocando un considerable incremento en los niveles de precios, aunque la acumulación de stocks de producto evitó aumentos adicionales. Finalmente, la mayor demanda de producto, relacionada con el mal tiempo, acabó por provocar una disminución en los niveles de stocks elevando los precios a un valor máximo de 33,66 dólares por barril de WTI en los últimos días del año.

En enero, los precios de los dos crudos de referencia, el WTI y el Brent, rondaron en media 34 y 31 dólares por barril respectivamente, gracias a los bajos niveles de stocks estadounidenses, a las gélidas temperaturas del Noreste de Estados Unidos y a la fuerza de la demanda asiática.

Respecto a la evolución de precios a futuro en el último trimestre del año 2003, los swaps del Brent fluctuaron en torno a unos elevados niveles de precios debido al tensionamiento que

se produjo en el mercado de crudo. Durante la mayor parte del trimestre se mantuvo la situación de backwardation entre el contado y el precio a un mes, y a finales de diciembre los precios a futuro alcanzaron valores máximos debido al tensionamiento que experimentó el mercado de petróleo ante la considerable bajada de las temperaturas en una situación de bajos inventarios y ante el incremento de la incertidumbre geopolítica en Irak.

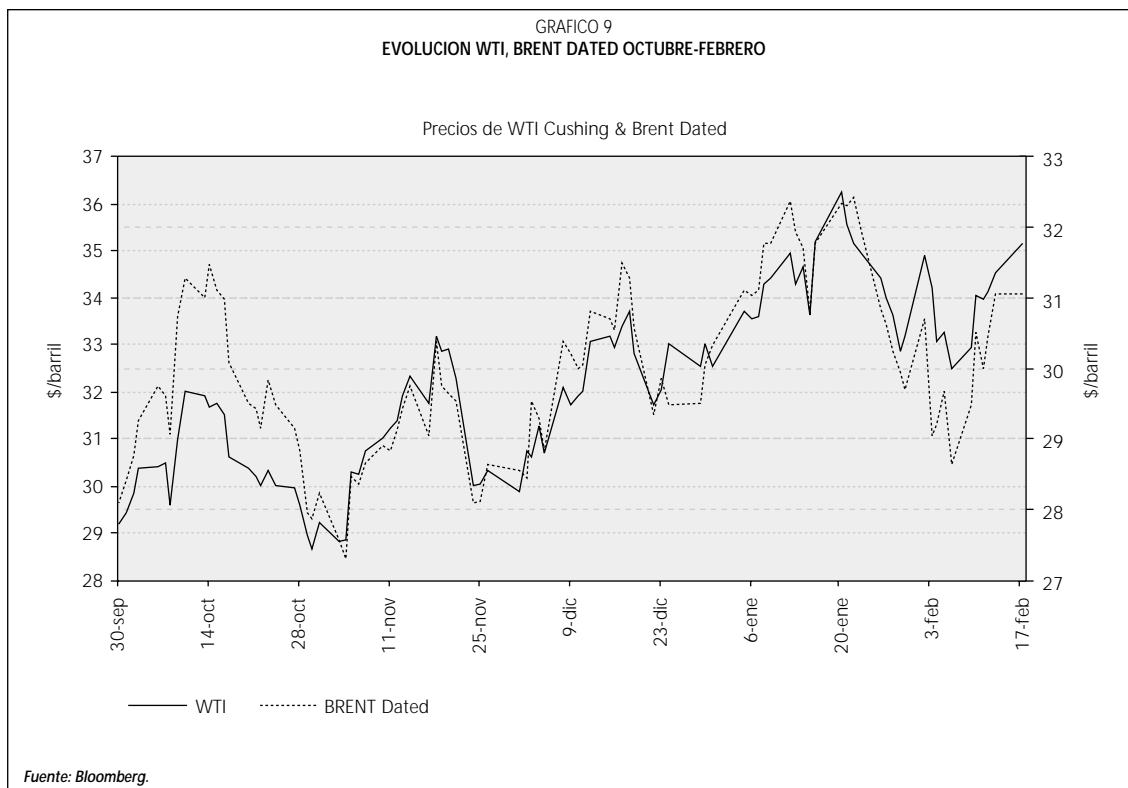
En enero de 2004 la tendencia de finales de año parecía haberse suavizado, aunque los precios del Brent al contado y a futuro han experimentado un fuerte aumento en las primeras semanas de febrero.

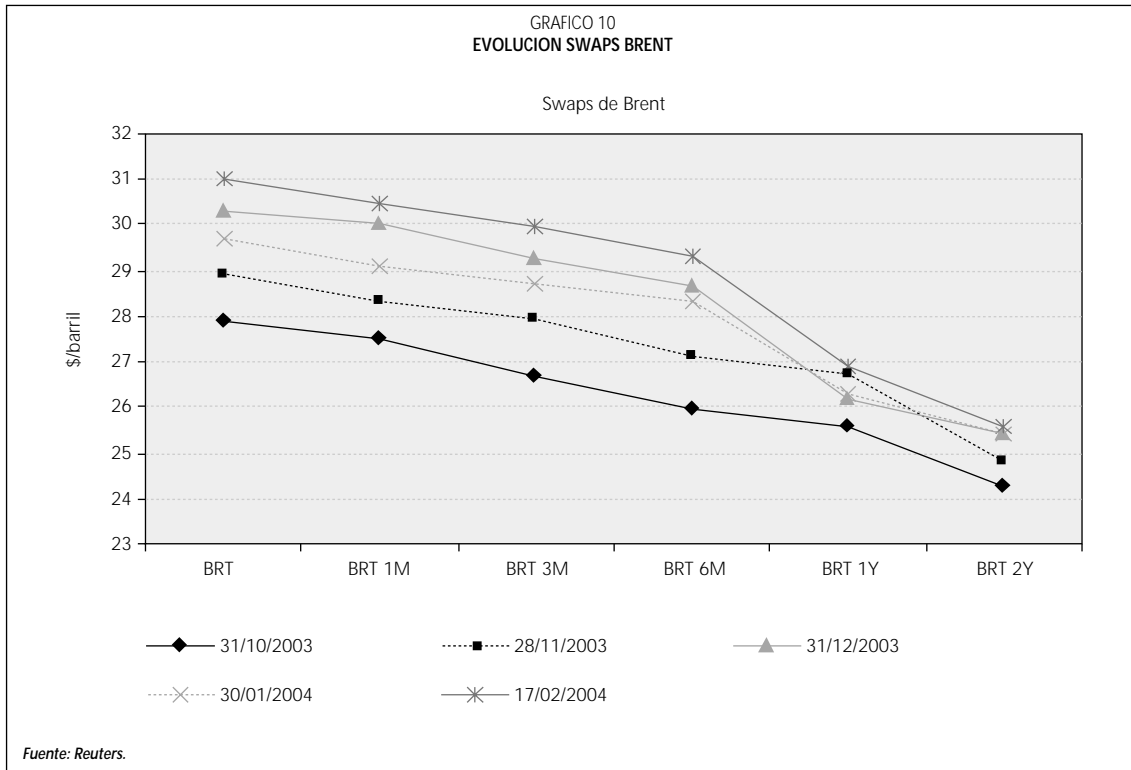
#### 4.1. Evolución de las posiciones de los non-commercial en los mercados de futuros en EEUU

A 30 de diciembre, el número de posiciones abiertas por los non commercial en el mercado de futuros de petróleo de Nueva York se situó en 598.426 contratos, siendo el mayor número de posiciones abiertas alcanzadas en todo el cuarto trimestre del año.



COLABORACIONES





COLABORACIONES

Por lo que respecta al posicionamiento en el mercado del crudo, las entidades clasificadas como *non commercial*, básicamente consideradas como especuladoras, presentaban a 30 de diciembre un saldo neto comprador de 50,5 mmb, en el que las posiciones largas sumaron un total de 116,4 mmb y las posiciones cortas 65,8 mmb, lo que contrasta con el saldo neto vendedor en 38,7 mmb registrado a 30 de septiembre. A finales de 2003, los especuladores interpretaron el mercado como alcista debido a la bajada de las temperaturas y a la persistencia de la inestabilidad en Irak.

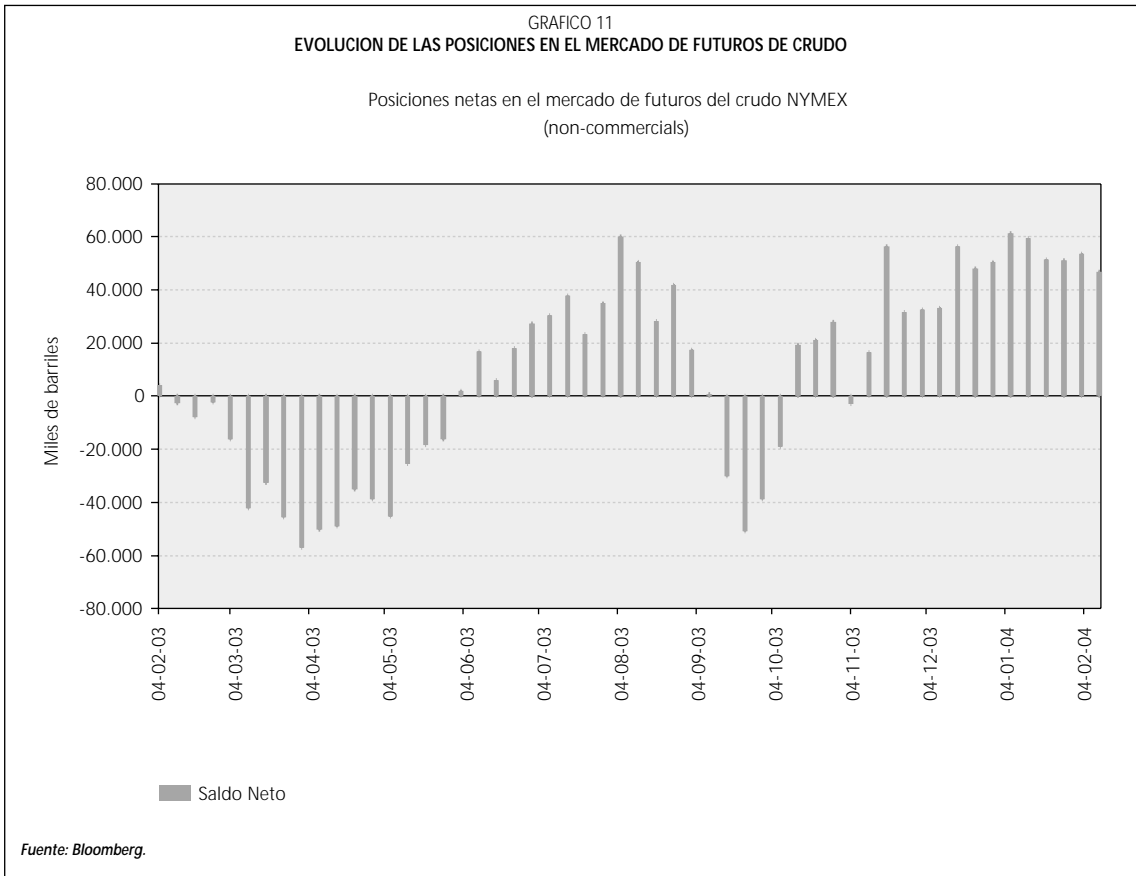
En las primeras semanas de 2004, el saldo neto comprador se ha estabilizado, apreciándose una ligera tendencia al aumento de las posiciones cortas en la segunda semana de febrero, hasta dejar el saldo neto comprador en 47 mmb.

En conjunto, en el mercado de futuros y opciones de crudo, los *non-commercials* presentaban a 30 de diciembre unas posiciones abiertas de 822 mil contratos. A su vez registraron un saldo neto comprador de 96,5 mmb, el mayor del último trimestre. A 30 de septiembre, sin embargo, el saldo neto había sido vendedor en 14,8 mmb.

A principios de 2004 la posición combinada de los *non commercial* en el mercado de opciones y futuros de crudo continúa siendo netamente compradora, aunque recientemente se ha podido apreciar un retroceso de las posiciones largas y un aumento de las cortas, hasta alcanzar un saldo neto positivo de 100,3 mmb en la segunda semana de febrero.

En el mercado de futuros NYMEX de gasóleo calefacción, los *non-commercials* presentaron a 30 de diciembre unas posiciones abiertas de 139.700 contratos y un saldo neto comprador de 10,0 mmb, lo que supuso un aumento de casi 2 mmb respecto a la semana anterior. Las posiciones largas sumaron un total de 29,1 mmb mientras que las cortas fueron de 18,8 mmb. A principios del trimestre el saldo neto en los futuros de gasóleo calefacción era vendedor, en 7,1 mmb.

En las primeras semanas de febrero el saldo neto comprador en el mercado de futuros de gasóleo calefacción se ha ido reduciendo con la llegada del buen tiempo y la previsible caída de precios por la contracción esperada en la demanda del segundo trimestre. A 10 de febrero de 2004 el saldo neto era ya vendedor, y alcanzaba los 2,6 mmb.



COLABORACIONES

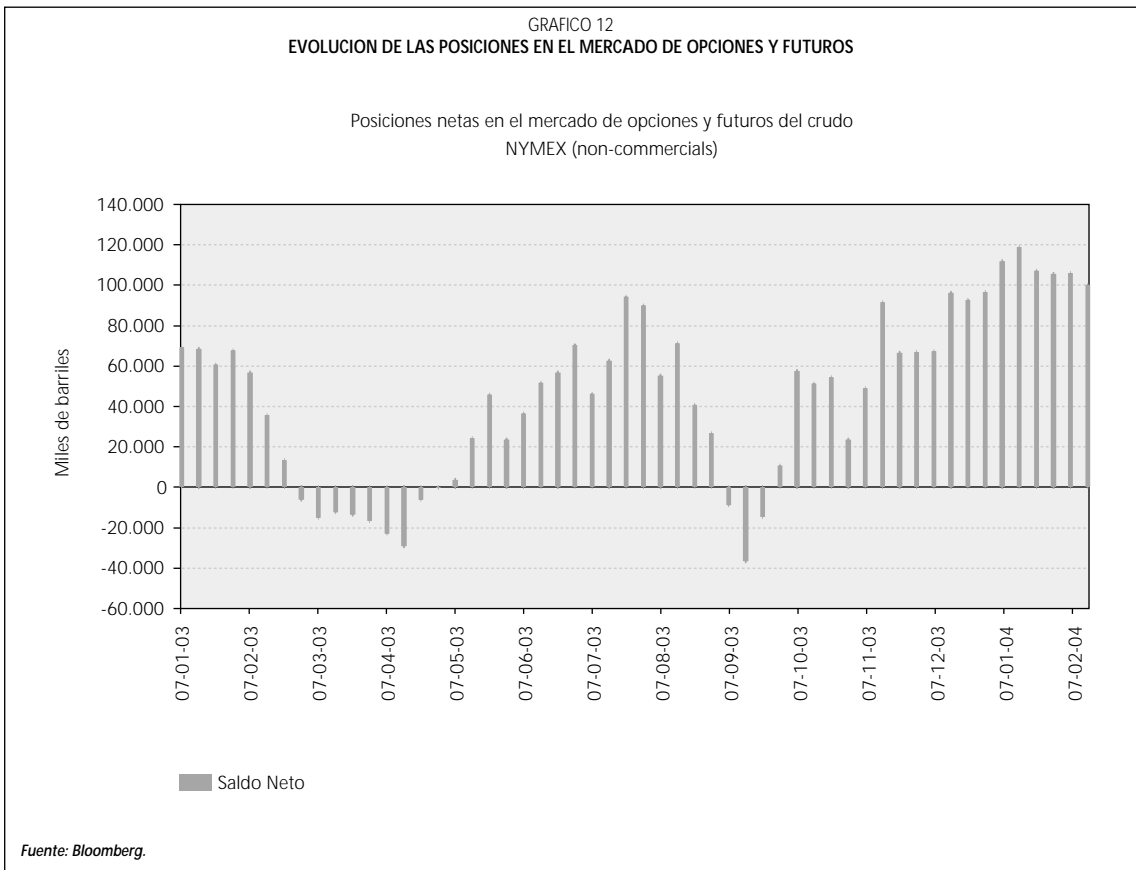
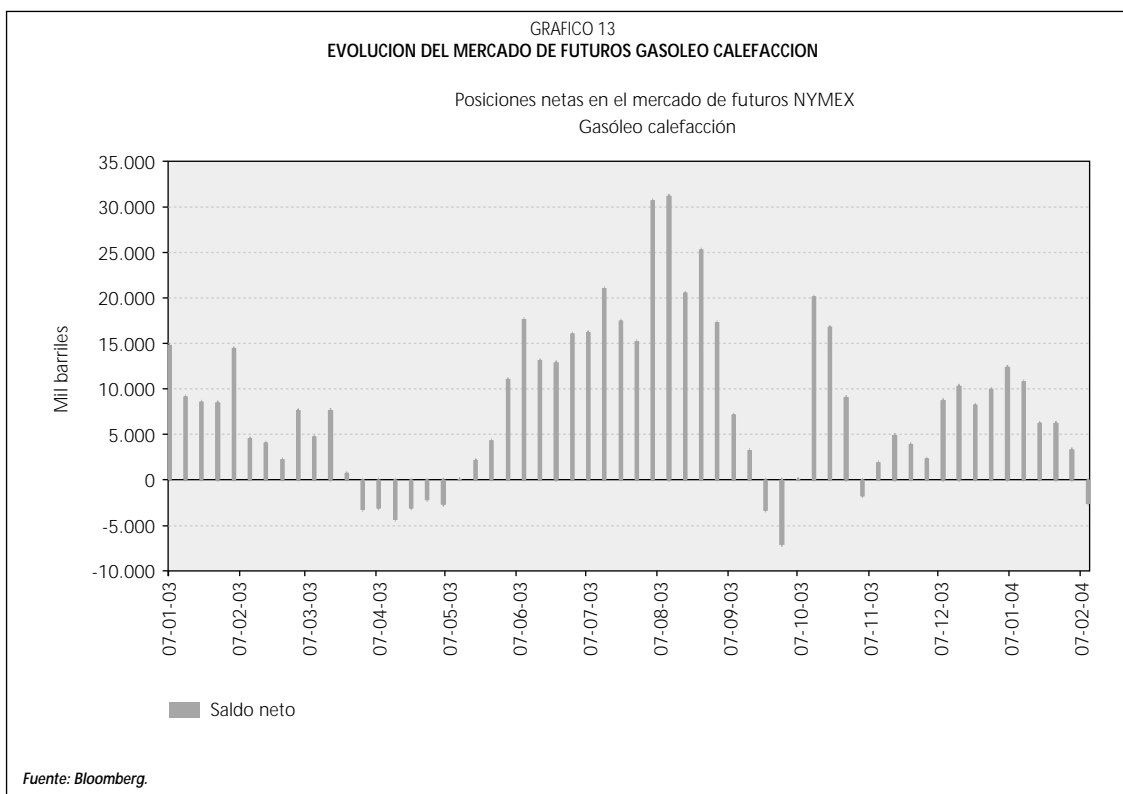


GRAFICO 13  
EVOLUCION DEL MERCADO DE FUTUROS GASOLEO CALEFACCION



COLABORACIONES

#### 4.2. Previsiones de precios

La mayor parte de los analistas han incrementado sus previsiones de precios para el próximo año en enero respecto al mes de diciembre y al último mes del tercer trimestre, al haber aumentado, en media, aproximadamente dos dólares su proyección de precios para el primer trimestre del año 2004. Esta revisión al alza se ha producido por los, todavía, bajos niveles que presentan los inventarios y por la inestabilidad existente en Irak, que hace presagiar un mayor retraso en la normalización de la vida política y económica del país.

La Agencia Americana de la Energía (EIA) revisó al alza sus previsiones de precios, debido, fundamentalmente, a la aparición de un tensionamiento en los mercados de petróleo y gas, así como por las dificultades para hacer frente al aumento de la demanda de gasolina en los próximos meses. La incertidumbre geopolítica de Irak, por la incipiente inseguridad en el país, también incorporó bastante nerviosismo al mercado.

Los aumentos en las previsiones de precios vienen acompañados de una ligera revisión al alza

en la producción prevista de los países OPEP, aunque, sin esperar, a su vez, una mejora sustancial en los stocks hasta el segundo trimestre del próximo año, dado el esperado descenso estacional en la demanda en dicho trimestre del año. De hecho, se producirá una acumulación de stocks desde comienzo de año sin que llegue a producirse su recuperación, según la opinión de la mayoría de los analistas, hasta los niveles correspondientes al rango medio de inventarios de los últimos cinco años.

#### 5. Conclusiones

Se estima una demanda de petróleo para el cuarto trimestre del año 2003 de 80,4 mmb/d (millones de barriles por día), según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), 1,3 mmb/d más que la alcanzada en el mismo trimestre en el año 2002. Para el conjunto del año se espera una demanda de 78,5 mmb/d frente a los 77,0 mmb/d estimados el año 2002 en su último informe mensual. La previsión de demanda para el año de 2004 se ha situado en 79,9 mmb/d, 1,4 mmb/d más que el año anterior.

CUADRO 9  
PREVISIONES PRECIOS ANALISTAS (ENERO)

	1 T 03	2 T 03	3 T 03	4 T 03	2003	1 T 04	2 T 04	3 T 04	4 T 04	2004
<b>JPMorgan</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	31,00	29,00	28,00	28,00	29,00
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	29,50	27,50	26,50	26,50	27,50
<b>CGES</b>										
Brent (\$/b) (2).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	29,80	26,40	26,30	28,60	27,78
Brent (\$/b) (3).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	33,60	32,90	31,70	27,50	31,43
Brent (\$/b) (4).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	29,80	25,20	22,70	23,20	25,23
<b>WEFA</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	32,16	26,83	26,33	26,83	28,04
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	29,83	24,91	24,71	25,06	26,13
<b>Deutsche Bank</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	28,50	24,50	25,50	23,50	25,50
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	27,00	23,00	24,00	22,00	24,00
<b>EIA</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	31,50	30,00	28,80	28,20	29,63
Brent (\$/b) (5).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	30,00	28,50	27,630	26,70	28,13
<b>Lehman Brothers</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	31,00	29,00	28,00	29,00	29,25
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	30,00	28,00	27,00	28,00	28,25
<b>Merrill Lynch</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	28,00	27,00	25,50	25,50	26,50
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	—	—	—	—	—
<b>ING</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	31,00	28,50	27,00	25,50	28,00
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	29,00	26,50	25,00	23,50	26,00
<b>Smith Barney (Citigroup)</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,21	31,16	31,09	25,50	23,50	23,50	25,50	24,50
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	24,00	22,00	22,00	24,00	23,00
<b>Barclays</b>										
WTI (\$/b).....	33,80	28,90	30,20	31,20	31,00	32,10	30,00	28,80	29,50	30,10
Brent (\$/b).....	30,70	25,90	28,20	29,10	28,50	29,00	27,30	26,60	27,30	27,60
<b>Swaps de crudo (6)</b>										
WTI (\$/b).....	33,96	29,02	30,83	31,16	31,24	34,43	32,90	31,40	30,50	32,31
Brent (\$/b).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	30,89	30,25	29,44	28,60	29,80
<b>Precio futuros (7)</b>										
WTI (\$/b) (NYMEX).....	33,96	29,02	30,83	31,16	31,24	34,78 (7)	33,52	32,02	30,95	24,12
Brent (\$/b) (IPE).....	31,40	26,15	28,42	29,43	28,85	31,02 (7)	30,44	29,88	—	—

- (1) Previsiones a 10 de febrero.  
(2) Caso de referencia.  
(3) Situación de demanda alta.  
(4) Sin recorte en la producción de la OPEP.  
(5) Se estima el precio del Brent restándole 1,5\$.  
(6) Swaps de crudo a 23 de enero.  
(7) Precios futuros a 23 de enero.  
(8) Futuro de marzo.



COLABORACIONES

La fortaleza de la demanda se asienta en la recuperación que ha experimentado el consumo en China en el tercer y cuarto trimestre del año — 5,8 mmb/d de media—, habiéndose registrado una elevada operatividad en las refinerías del país. China se ha convertido en 2003 en el principal consumidor de crudo en la región Asia-Pacífico, superando a Japón.

La producción mundial de petróleo para el cuarto trimestre del año 2003 se estima en torno a los 81,4 mmb/d, incrementándose en 2,3 mmb/d respecto al anterior trimestre y 3,6 mmb/d respecto al mismo trimestre del pasado año. Según las

estimaciones de la AIE, la producción mundial de petróleo ascendió a 82,09 mmb/d en el mes de enero de 2004, lo que supone un aumento de 20 kb/d respecto a diciembre de 2003.

La producción de los países no-OPEP en el cuarto trimestre de 2003 se sitúa en 49,7 mmb/d, aumentando en 1 mmb/d y 1,2 mmb/d respecto a la producción alcanzada el anterior trimestre y el mismo período del pasado año. A su vez, la producción de los países no-OPEP se estima en 50,24 mmb/d en enero de 2004, lo que supone un aumento de 130 kb/d respecto a diciembre de 2003.

CUADRO 10  
PREVISIONES DE PRECIOS DEL WTI DE LA EIA (OCTUBRE-ENERO)

	1 T 03	2 T 03	3 T 03	4 T 03	2003	1 T 04	2 T 04	3 T 04	4 T 04	2004
Pre. octubre WTI (\$/b).....	34,10	28,98	30,19	29,75	30,76	29,67	27,83	27,00	27,00	27,88
Prev. noviembre WTI (\$/b).....	34,10	28,98	30,19	29,63	30,73	27,86	27,09	26,74	27,12	27,20
Prev. diciembre WTI (\$/b).....	34,10	28,98	30,19	30,82	31,02	30,10	29,40	28,80	28,20	29,13
Prev. enero WTI (\$/b).....	34,10	28,98	30,21	31,19	31,12	31,50	30,00	28,80	28,20	29,63
Prev. febrero WTI (\$/b).....	34,10	28,98	30,21	31,19	31,12	32,44	30,17	29,83	29,17	30,40

Fuente: EIA, DOE, Estados Unidos.

Según la AIE, la producción estimada de petróleo en los países de la OPEP para el cuarto trimestre de 2003 fue de 31,7 mmb/d, aumentando en 1,3 mmb/d y 2,4 mmb/d respecto a la producción del trimestre anterior y del último trimestre del año anterior. En el mes de enero de 2004, la producción estimada de la OPEP fue de 31,85 mmb/d, 110 kb/d menos que en diciembre de 2003.

El *output* estimado de crudo de la OPEP-10 para el cuarto trimestre ha sido de 25,9 mmb/d, habiéndose incrementado en 350 kb/d y 2,4 mmb/d respecto al anterior trimestre y al mismo trimestre del pasado año. En los tres últimos meses del año, la producción se ha situado muy por encima de la cuota fijada por el cártel.

La estimación de demanda mundial de la AIE para el año 2003 es de 78,5 mmb/d. Por su parte, la estimación de oferta de crudo no-OPEP para el año 2003 ha caído ligeramente, hasta 48,8 mmb/d, lo que, unido a una oferta de NGLs de 3,7 mmb/d, implica unos requerimientos de crudo OPEP para el conjunto del año de 26 mmb/d, 400 kb/d más que los requerimientos previstos el anterior trimestre.

A su vez, la AIE prevé una demanda mundial para el año 2004 de 79,9 mmb/d, 1,4 mmb/d más que el año anterior. A su vez prevé una oferta de crudo no-OPEP de 50,3 mmb/d, lo que, junto a una oferta de NGLs de 4,1 mmb/d, implicaría unos requerimientos de crudo OPEP el próximo año de 25,5 mmb/d.



COLABORACIONES

CUADRO 11  
PREVISIONES ANALISTAS PRODUCCION OPEP-ACUMULACION DE INVENTARIOS (ENERO 2004)

	4 T 03	2003	1 T 04	2 T 04	3 T 04	4 T 04	2004
JPMorgan (1)							
Prod. OPEP (*).....	27,8	27,0	27,9	26,8	26,9	27,0	27,2
Acumulación stocks.....	-0,4	0,4	0,5	1,6	0,3	-1,4	0,2
CGES (2)							
Prod. OPEP (*).....	27,7	27,1	28,2	26,7	25,3	26,4	26,6
Acumulación stocks.....	0,5	0,2	0,6	1,5	-1,1	-0,9	0,0
WEFA							
Prod. OPEP (*).....	27,7	26,8	27,7	25,5	26,1	27,4	26,7
Acumulación stocks.....	0,3	0,8	1,4	1,7	0,7	0,2	1,0
Deutsche Bank							
Prod. OPEP (*).....	27,7	26,8	26,4	24,8	26,7	27,5	26,4
Acumulación stocks.....	0,5	-0,2	0,8	-1,0	-0,8	0,2	-0,2
EIA							
Prod. OPEP (*).....	27,7	27,0	27,3	26,5	26,6	26,7	26,8
Acumulación stocks.....	-0,2	0,0	-0,7	1,7	0,0	-1,9	-0,2
Merril Lynch							
Prod. OPEP (*).....	27,0	26,9	27,0	26,3	27,0	27,7	27,0
Acumulación stocks.....	-0,8	0,1	-0,6	1,0	0,5	-0,7	0,0
ING							
Prod. OPEP (*).....	26,9	26,6	27,4	25,6	25,8	26,9	26,4
Acumulación stocks.....	3,0	0,9	1,8	2,5	1,1	0,4	1,4
Smith Barney (Citigroup)							
Prod. OPEP (*).....	27,3	26,7	25,5	25,6	25,9	26,2	25,8
Acumulación stocks.....	0,6	0,8	-1,1	1,7	1,2	-1,3	0,5
Barclays							
Prod. OPEP (*).....	27,9	27,1	27,7	27,7	27,4	28,1	27,7
Acumulación stocks.....	-0,1	0,3	-0,1	1,9	0,3	-0,9	0,3

(1) Previsiones a 10 de febrero.

(2) Caso de referencia.

(\*) La producción OPEP no contiene CLPs.



Según Barclays, los requerimientos de crudo OPEP para el conjunto del año 2003 serán de 26,8 mmb/d, 800 kb/d más que los previstos por la AIE. Además, Barclays prevé una demanda mundial para el año 2004 de 80,4 mmb/d, mientras estima una oferta de crudo no-OPEP de 49,4 mmb/d, lo que, junto a una oferta de NGLs de 3,5 mmb/d, implicaría unos requerimientos a la OPEP de 27,4 mmb/d, casi 2 mmb/d más que los estimados por la AIE.

Los *stocks* industriales totales estimados de la OCDE alcanzaron 2.520,6 mmb en diciembre de 2003, lo que supone una disminución de 38,9 mmb respecto al mes anterior y de 55,7 mmb respecto al mismo mes de 2002. La fuerte caída de los *stocks* de crudo fue la principal responsable de este movimiento, aunque la contracción de los inventarios totales de productos ascendió a 14,6 mmb.

Los *stocks* de crudo en EE UU se situaron a 26 de diciembre en 270,7 mmb, lo que supuso una disminución de 13,6 y 21,2 mmb respecto a los meses de noviembre y octubre respectivamente. La caída en el nivel de inventarios de crudo, que continúa en las primeras semanas de 2004, se debe a la importante actividad experimentada por las refinerías en los últimos meses, así como al descenso de las importaciones.

La actividad de refino en la OCDE alcanzó en el mes de diciembre 39,5 mmb/d, manteniéndose prácticamente estable respecto al mes anterior. Este nivel de producción, el mayor de toda la segunda mitad del año 2003, se explica principalmente por la fortaleza de la actividad de refino en la región Asia Pacífico, que compensó los descensos sufridos en Norteamérica y Europa.

Los precios del petróleo descendieron la segunda quincena de octubre como consecuencia de una inesperada acumulación en los *stocks* de producto y de unas favorables condiciones climáticas que evitaron una mayor demanda de petróleo. A principios de noviembre, los precios se incrementaron por el descenso en el nivel de *stocks*, coincidiendo con un empeoramiento de las temperaturas y ciertos problemas operativos en las refinerías americanas. Sin embargo, en la segunda quincena de noviembre se produjo una

bajada de precios debido a la mejora en las previsiones de tiempo y a la acumulación en los *stocks* de producto.

A principios de diciembre, las temperaturas volvieron a empeorar provocando un considerable incremento en los niveles de precios, aunque la acumulación de *stocks* de producto evitó aumentos adicionales. Finalmente, la mayor demanda de producto, relacionada con el mal tiempo, acabó por provocar una disminución en los niveles de *stocks* elevando los precios a un valor máximo de 33,66 dólares por barril de WTI en los últimos días del año.

En enero, los precios de los dos crudos de referencia, el WTI y el Brent, rondaron en media 34 y 31 dólares por barril respectivamente, gracias a los bajos niveles de *stocks* estadounidenses, a las gélidas temperaturas del Noreste de Estados Unidos y a la fuerza de la demanda asiática.

Las entidades clasificadas como *non commercial*, básicamente consideradas especuladoras, presentaban a 30 de diciembre un saldo neto comprador de 50,5 mmb, en el que las posiciones largas sumaron un total de 116,4 mmb y las posiciones cortas 65,8 mmb, lo que contrasta con el saldo neto vendedor en 38,7 mmb registrado a 30 de septiembre. A finales de 2003 los especuladores interpretaron el mercado como alcista debido a la bajada de las temperaturas y a la persistencia de la inestabilidad en Irak.

La mayor parte de los analistas han incrementado sus previsiones de precios para el próximo año en enero respecto al mes de diciembre y al último mes del tercer trimestre, al haber aumentado, aproximadamente, en una media de dos dólares sus proyecciones de precios para el primer trimestre del año 2004. Esta revisión al alza se ha producido por los todavía bajos niveles que presentan los inventarios, por las dificultades para atender el aumento de la demanda de gasolina en los próximos meses y por la inestabilidad existente en Irak.

Según la mayoría de los analistas, es previsible que se produzca una acumulación de *stocks* desde comienzos del año 2004 sin que llegue a producirse su recuperación hasta los niveles correspondientes al rango medio de inventarios de los últimos cinco años.



COLABORACIONES



# INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA en INTERNET



[www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)