



# Mercado Petrolero mundial: El derrumbe de año nuevo

Jorge Eduardo Navarrete  
Grupo de Energía

18 de enero de 2016

NOTICIA: Los memoranda mensuales Mercado petrolero internacional durante 2016 aparecerán entre los días 12 y 20 de cada mes. Al igual que hasta ahora, cada entrega tendrá, como sección fija, el análisis del comportamiento del mercado en el mes inmediato precedente y una visión de su perspectiva inmediata y, en función de la información disponible, en plazos más amplios. Completarán cada entrega notas analíticas diversas sobre tópicos relevantes para la industria petrolera y, más ampliamente, el sector de energía. En todo momento se atenderá a la estrecha interrelación entre las cuestiones energéticas y las ambientales. Se aspira que la acumulación de documentos mensuales configure, al final del año, una visión de conjunto, razonablemente completa y coherente de los acontecimientos más relevantes y de su significado para la operación de la economía mundial.

## FLASH DEL 15 DE ENERO: FIN DE LAS SANCIONES SOBRE IRÁN\*

*La fecha cuya llegada algunos, sobre todo en la República Islámica, esperaban con ansia y otros, entre los exportadores de petróleo, veían con enorme inquietud llegó el sábado 15 de enero de 2016: terminaron las sanciones a Irán*

*Primero, la Agencia Internacional de Energía Atómica anunció que “Irán ha adoptado todas las acciones previstas [en el acuerdo] para llegar al ‘día de implementación’ del mismo”.*

*Segundo, minutos después, en forma casi simultánea, el secretario de Estado de EUA, John Kerry, y la directora de Política Exterior de la UE, Federica Mogherini, anunciaron que las sanciones relacionadas con el programa nuclear de Irán se daban por terminadas.*

*Tercero, en Viena, donde se reunió con los ministros del Exterior del grupo P5+1, el ministro del Exterior de Irán, Mohammad Javad Zarif, declaró que desde el sábado 15, día de implementación del acuerdo, quedaban anuladas todas las opresivas sanciones impuestas contra la República Islámica.*



*Se espera que el Consejo de Seguridad de la ONU adopte una resolución en igual sentido, lo que podría considerarse casi una formalidad al contarse ya con la conformidad de sus cinco miembros permanentes.*

*Se estima que las sanciones afectaron los ingresos por exportación de petróleo de Irán en alrededor de Dls 160 mil millones a partir de 2012. Permitieron embargar activos iraníes en el exterior, estimados en más de Dls 100 mil millones, a los que Irán volverá ahora a tener acceso.*

*Se estima que el retorno de Irán colocaría en el mercado 0.5 Mbd de inmediato y, en sólo siete meses, alrededor de 2 Mbd adicionales, para restablecer el nivel de exportación de 3.4 Mbd.*

*En cuanto se materialice —y aun antes, cuando empiece a darse por descontado, como en alguna medida ya ha ocurrido— este suministro adicional sin duda ejercerá una presión sustancial para la continuada baja de precios.*

*En el siguiente informe mensual de esta serie, a mediados de febrero, se examinará en profundidad el tema del retiro de las sanciones y de sus repercusiones sobre el comportamiento del mercado petrolero internacional.*

## **COMPORTAMIENTO DEL MERCADO: EL DERRUMBE DE AÑO NUEVO**

### **Desplome de precios y expectativas**

El ‘súper-ciclo’ de los productos básicos llega a su fin en forma catastrófica. La gran preocupación radica, en realidad, en lo que puede ocurrir con la economía mundial.

Todo mundo está apretando los frenos.

A la vista de lo que acontece, las compañías deben ser en extremo prudentes.

Son tiempos de estrangulamiento.”

Daniel Yergin<sup>(1)</sup>

Tras el final del año, cuando se constató que las cotizaciones del petróleo continuaban descendiendo en las primeras jornadas del nuevo, hasta llegar a los niveles más bajos casi desde principios de siglo. En las primeras diez jornadas (ver cuadro 1) la caída de los precios de los crudos marcadores, respecto del nivel de cierre del 31 de diciembre de 2015, fue de 7.52 dls/b (20.6%) para el Brent; 7.18 dls/b (19.6%) para el WTI y 6.89 dls/b



(24.8%) para la canasta de la OPEP. (La MME tuvo un desplome comparable al de los crudos marcadores: 23.1% o 6.23 dls/b.)<sup>(2)</sup>

*\*Con información divulgada el 15 de enero por la agencia Reuters, BBC News, Financial Times y Tehran Times, en sus ediciones electrónicas.*

El desbalance del mercado derivado del excedente de oferta siguió siendo el factor depresivo de las cotizaciones mencionado con mayor frecuencia, aunque no se difundieron nuevas cifras para cuantificarlo. En su análisis, Le Monde señala una oferta excedentaria del orden de 1.5 a 2 millones de barriles diarios, a la que suma una perspectiva muy débil de aumento de la demanda.<sup>(3)</sup>

La U S Energy Information Administration dice lo mismo con otras palabras. En su primer informe del año sobre la perspectiva de corto plazo del mercado, que incluye las primeras predicciones de precios para 2017, indica: “Al tiempo que persisten las expectativas de un mercado sobreabastecido, factores del lado de la demanda también ejercen presión sobre los precios.”<sup>(4)</sup> Considera la EIA que el aumento de 1.9 Mbd en los inventarios totales registrado en 2015 y el adicional de 0.7 MBbd que espera en 2016, ofrecen una buena aproximación al orden de magnitud del excedente de oferta que ha abatido los precios a niveles no vistos desde mediados de 2004. Espera la EIA que la primera disminución de inventarios en quince trimestres se produzca en el cuarto de 2017, contribuyendo entonces a un relativo equilibrio de mercado.

La muy esperada expectativa de precios de la EIA, contenida en el informe citado y expresada como precios promedio en el año en dólares por barril, apunta a 40 en 2016 y 50 en 2017 para el Brent y a 38 en 2016 y 47 en 2017 para el WTI.

Entre los diversos factores geopolíticos que afectaron el comportamiento del mercado petrolero en la primera mitad de enero, algunos analistas enlistaron el abrupto rompimiento de relaciones diplomáticas entre Arabia Saudí e Irán, que sin duda se produjo en un mal momento desde el punto de vista de las tensiones que sacuden ese mercado.

Se expresaron temores de que esas tensiones podrían escalar y afectar los volúmenes de suministro. Carsten Fritsch, de Commerzbank, hizo notar que ambos ya están librando guerras indirectas (*proxy wars*) en Yemen y Siria. “Cualquier disputa militar directa entre las dos potencias hegemónicas del Oriente medio —agregó— traería graves consecuencias sobre los suministros globales de petróleo.”<sup>(5)</sup>



CUADRO 1 – PRECIOS DE LOS CRUDOS DE REFERENCIA Y DE LA MME: PRIMERA MITAD DE ENERO

(Dólares por barril y alzas (+) o bajas (-) diarias en dólares)

	<i>Brent</i>		<i>WTI</i>		<i>Canasta OPEP</i>		<i>MME<sup>a</sup></i>	
	2016	+ o -	2016	+ o -	2016	+ o -	2016	+ o -
Enero								
2 / 4	37.22	- 0.12	36.76	- 0.28	31.79	0.52	27.04	- 0.55
5	36.42	- 0.80	35.97	- 0.79	31.21	- 0.58	26.26	- 0.78
6	34.23	- 2.19	33.97	- 2.00	29.71	- 1.50	24.75	- 1.51
7	33.75	- 0.48	33.27	- 0.70	27.85	- 0.51	24.11	- 0.64
8	33.55	- 0.20	33.16	- 0.11	28.47	0.52	23.65	- 0.46
9 / 11	31.55	- 2.00	31.41	- 1.75	27.07	- 1.40	22.07	- 1.58
12	30.86	- 0.69	30.44	- 0.97	25.76	- 1.31	21.50	- 0.57
13	30.31	- 0.55	30.48	0.04	25.69	- 0.07	21.38	- 0.12
14	31.03	0.74	31.20	0.72	25.00	- 0.69	21.70	0.32
15	28.94	- 2.09	29.42	- 1.78	24.74	- 0.26	20.70	- 1.00
Memorándum 31 Dic 15	37.34	0.88	37.04	0.44	31.27	- 0.22	27.59	0.66

<sup>a</sup>Mezcla mexicana de exportación

Fuente: Servicio Geológico Mexicano (portalweb.sgm.gob.mx) y OPEP, “OPEC Basket Price” ([http://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/40.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm))

Además de provocar bruscos altibajos en las cotizaciones, como ocurrió en las primeras jornadas de mercado del año, se teme que las posturas crecientemente belicosas entre estos países hagan más difícil construir puntos de vista comunes entre los productores sobre el futuro del mercado. Se expresaron temores de que pudieran influir en la oportunidad para el retiro de las sanciones a Irán y demorar por algún tiempo el pleno retorno de los suministros iraníes al mercado, lo que no ocurrió, pues las sanciones se levantaron el 15 de enero.

En el mismo sentido habían actuado, a principios de enero, las tensiones iranio-estadounidenses, alrededor del incidente, resuelto con prontitud, de la detención de dos botes de la Marina de Estados Unidos por guardacostas de Irán. También se evocó la posibilidad, aún no desechada, de que Estados Unidos y países de Europa occidental pertenecientes al grupo P5+1 definan nuevas sanciones contra Irán como reacción a los ensayos de proyectiles balísticos.

En suma, a lo largo de las primeras semanas del año no podía tenerse la seguridad de que no se demoraría el llamado ‘día de implementación’ —la fecha de levantamiento



efectivo de las sanciones—<sup>(6)</sup> que se especulaba ocurriera el 27 de enero o incluso unos días antes, como a fin de cuentas ocurrió el 15 de enero, tras la declaratoria de la Agencia Internacional de Energía Atómica (AIEA) en el sentido de que el programa nuclear de Irán tiene carácter exclusivamente civil y que la República ha cumplido con sus compromisos dentro del acuerdo.

Entre otros factores de presión a la baja sobre los precios del petróleo, la desaceleración de la economía de China fue también mencionada a menudo entre los de mayor influencia. Algunos analistas, sin embargo, consideran simplista esta atribución, que parece derivarse de la atención notable que este país concita: “Dada la atención que China recibe en estos momentos es tentador atribuir las caídas tanto en los mercados financieros como en el petrolero a las serias preocupaciones que suscita la economía de China. Este análisis es demasiado simplista. Aunque es un gran consumidor de productos básicos, China adquiere apenas una décima parte de los suministros mundiales de crudo.”<sup>(7)</sup>

Algunos analistas mencionaron, como factor adicional de presión sobre los precios del crudo, una posible expansión de los embarques de Libia, a resultas del frágil entendimiento político entre las facciones en pugna en esa nación impulsado por la ONU.

Debe añadirse un posible efecto sobre la especulación financiera en el mercado petrolero. Como se han multiplicado las apuestas de los corredores a favor de continuadas caídas de precios, cualquier factor que contradiga esta perspectiva —como una eventual interrupción de suministros— podría precipitar la búsqueda de cobertura para estas posiciones y provocar fuertes alzas, del orden de Dls 10/b, en los mercados de futuros, como las observadas en agosto de 2015.

“Los *hedge funds* cerraron 2015 con apuestas récord contra el precio del petróleo, con el total de posiciones en corto en los mercados de futuros y de opciones en un nivel superior a los 360 millones de barriles, equivalentes a casi 4 días de demanda mundial de crudo.”<sup>(8)</sup>

Es claro que la especulación financiera ha colocado a los precios del crudo en la ‘montaña rusa’ como se advierte en la nota.



## Algunos damnificados: países y áreas productoras, corporaciones

### Países y áreas productoras

**Arabia Saudí: el costo de la estrategia alcanza al estratega** – Quizá el tema más frecuentado en 2015 en el debate petrolero haya sido el del éxito de la llamada ‘estrategia saudí’, instrumentada a partir de la reunión de la OPEP de fines de noviembre del año anterior y orientada, *in nuce*, a provocar una sobreoferta en el mercado, que diese lugar al descenso de los precios y propiciase la salida de los oferentes de alto costo, entre los que siempre se mencionó a los productores de crudo no convencional en Estados Unidos, los yacimientos sub-salinos de Brasil y los depósitos petroleros subárticos de Rusia. Se trataba, dijeron los productores, de proteger su participación en el mercado, erosionada por los otros oferentes. No dejó de resultar un tanto sorprendente que, en la primera mitad de enero, hayan proliferado las informaciones que reservan para Arabia Saudí un lugar destacado en la nómina de los damnificados por dicha estrategia.

Un primer frente en el que el Reino acusó recibo de las dificultades que ahora enfrenta, derivadas de la caída de los precios del crudo, fue el presupuesto para 2016 y la política de precios de los combustibles y otros petrolíferos.

El déficit previsto para el año que se inicia se estima en DIs 86 mil millones, tras haber incurrido en un desbalance negativo de DIs

**Escocia: la caída del petróleo frena el crecimiento** — En 2015, al menos hasta el final del tercer trimestre, el crecimiento de la economía de Escocia ha venido rezagándose del observado en el conjunto del Reino Unido. Se distingue, en el caso de Escocia, el comportamiento del PIB territorial del que corresponde al PIB total, que incluye la producción en la zona escocesa del Mar del Norte. En ambas, hasta octubre de 2015, el crecimiento de la economía había sido inferior al de la británica: la primera está creciendo a un ritmo que equivale a la cuarta parte del que se observa en la segunda. El PIB territorial de Escocia observó una alza trimestral de sólo 0.1% en julio-septiembre de 2015, frente a una tasa de 0.4% en el Reino Unido. En el segundo trimestre, las tasas respectivas habían sido de 0.1 y 0.7 por ciento. Para el conjunto de 2015 se espera que el producto territorial de Escocia registre una expansión inferior a 1% real, en agudo contraste con un crecimiento medio de 2% anual en el bienio precedente.

Si se incorpora la actividad costa afuera, en el Mar del Norte, las tasas de 2015 se deprimen aún más, en clara indicación del amplio efecto recesivo que ejerce sobre Escocia el desplome de los precios del petróleo. El profesor Brian Ashcroft, de la Universidad de Strathclyde considera que “es evidente que la economía escocesa



98 mil millones en 2015. No se trata de cifras menores: equivalen a alrededor de 11.5 puntos del PIB saudí. Los ingresos presupuestales, afectados por los precios bajos del crudo, se situaron el año pasado en Dls 162 mil millones, 15% por debajo de lo previsto, mientras que las erogaciones crecieron en 13%. Por su parte, los ingresos petroleros, que aportan más de  $\frac{3}{4}$  de la recaudación total, se redujeron en 23% en 2015.

El 28 de diciembre, al término de una reunión del Consejo de Ministros, se anunció la reducción de las subvenciones al diésel y a las gasolinas, lo que dará lugar a incrementos importantes en sus precios internos. “El precio de la gasolina 95, sin plomo, aumenta de 0.60 a 0.90 riales (Dls 0.16 a 0.24) por litro, con alza de 50%, mientras que la gasolina 91 pasa de 0.45 a 0.60 riales (Dls 0.12 a 0.16) por litro, un aumento de 67%.<sup>(9)</sup> Se indicó que también se revisarán los subsidios a la electricidad y al agua. “La cuestión de las subvenciones es particularmente sensible en Arabia Saudí, cuyos habitantes se hallan habituados a precios muy bajos de los servicios públicos y de los carburantes” —concluye la nota.

Otro componente de la respuesta saudí, quizá el menos esperado, fue el anuncio de que el Reino se disponía a admitir capital privado en SaudiAramco, empresa propiedad del Estado que detenta el control exclusivo de los recursos de hidrocarburos del Reino y es la principal corporación productora de petróleo del mundo, que produce uno de cada ocho barriles de

diverge de la del resto del Reino Unido” y que esta divergencia “muestra claramente la influencia del bajo precio del crudo”<sup>(14)</sup>. La caída petrolera se ha resentido en el conjunto de la economía escocesa, estrechamente conectada a los diversos segmentos de la cadena de valor de la industria. Los ajustes fiscales derivados de la mayor devolución de facultades recaudatorias al gobierno escocés puede ser un factor recesivo adicional.

### **Alaska y otros estados productores de EE UU: pérdida de ingresos e impacto sobre actividad**

— No sólo el promotor de la estrategia para defender participación en el mercado, sino el más exitoso y dinámico productor de crudo en el decenio, Estados Unidos, ha sufrido también el impacto negativo del desplome de los precios del crudo, aunque en este caso, más que a escala nacional, el grado de daño debe medirse en los diversos estados productores importantes, empezando por Alaska.

Un primer resultado negativo se encuentra en la caída de la recaudación de los gobiernos estatales concernidos. El “impuesto indemnizatorio” (*severance tax*) es recaudado por los gobiernos estatales sobre el volumen o el valor del petróleo y el gas extraídos (así como sobre la producción de carbón y de otros recursos no renovables). Un estudio reciente de la EIA (Agencia Estadounidense de Información de Energía) señaló que en los tres primeros trimestres de 2015, en paralelo con la caída de los precios, se abatió el ingreso proveniente de este



petróleo que se extraen en el orbe y aporta al mercado más de 9 millones de barriles cada 24 horas.<sup>(10)</sup>

En su ‘línea de tiempo corporativa’ destacan las siguientes fechas: en 1948, diez años después de los primeros descubrimientos, cuatro corporaciones petroleras estadounidenses establecieron la Arabian American Oil Company (Aramco); en 1973 el gobierno saudí adquirió una participación de 25% en la corporación y en 1980 adquirió el 100% del capital de la empresa.<sup>(11)</sup>

La empresa confirmó en su portal, el 8 de enero, “que ha venido examinando diferentes opciones para permitir una más amplia participación privada en su capital accionario a través de la oferta en los mercados de capital de un porcentaje adecuado de las acciones de la corporación o del ingreso a las bolsas de algunas de sus subsidiarias para actividades de transformación industrial, o por ambas vías”. Se subraya que estas opciones forman parte de los amplios procesos de reforma y privatización de la economía saudí y de desregulación de mercados. Estos procesos coadyuvan a “materializar la visión de largo plazo de la compañía para convertirse en la principal empresa energética y química del mundo, a través del manejo prudente de los recursos de hidrocarburos, la adición de valor a lo largo de la cadena de valor, la satisfacción confiable de la demanda de sus clientes y el cumplimiento de los compromisos con sus accionistas y con su responsabilidad ambiental”.

impuesto en seis estados de la Unión: Alaska, Texas, Dakota del Norte, Wyoming, Oklahoma y Virginia Occidental.<sup>(15)</sup> Ofrece el siguiente desglose:

*Alaska* – Ha sido el estado más afectado, con pérdidas de recaudación mayores y más rápidas que otras entidades, pues la base impositiva es el ingreso neto de los operadores y no el volumen o valor extraídos. El impuesto había producido ingresos del orden de Dls 5 mil millones en 2012 y aportaban en ese y los dos siguientes años, alrededor del 72% de los ingresos impositivos del estado. En 2015, cuando los ingresos netos promedio, tras deducir gasto de operación y de capital, fueron cercanos a cero, la recaudación de hecho desapareció. Ante la situación se ha propuesto establecer un impuesto estatal al ingreso con tasa de 6% (adicional a la tasa federal) y la reducción drástica de las transferencias al Alaska Permanent Fund, que se entregaban a los residentes.

Elementos adicionales de interés se encuentran en un reportaje reciente del NYT.<sup>(16)</sup> La excepcional generosidad fiscal del gobierno de Alaska ha llegado su fin, debido a la caída de los precios del petróleo. Alaska ha sido el estado con la menor carga impositiva de la nación debido a la virtual ausencia de impuestos locales. “Los ingresos petroleros eran tan abundantes que los residentes recibían cheques anuales por dividendos, provenientes del Fondo Permanente, que podían llegar a ocho mil dólares y que se entregaban en el otoño, con la regularidad de la primera nevada.” A partir de 1982,



Días antes, en una entrevista con el semanario británico, el influyente vicepríncipe de la Corona y ministro de Defensa, Muhammad Bin Salman, declaró que se estaba considerando la posibilidad de flotar en los mercados una parte de las acciones de SaudiAramco y que él personalmente veía con entusiasmo tal posibilidad.<sup>(12)</sup>

Se ha señalado que el valor de mercado del capital de la empresa podría rebasar de un billón de dólares y se habla de que la fracción que se colocaría en los mercados no excedería en principio del 5% del capital accionario, pues no existe la intención de ceder el control de la empresa ni el dominio nacional sobre la industria. Empero, la inyección de capital permitiría, en momentos de astringencia financiera derivada de la caída de los precios del crudo, atenuar el impacto de ésta sobre los gastos de capital de la empresa. Elevaría también la capitalización del mercado de valores saudí, estimada actualmente en alrededor de DIs 400 mil millones.

Por otra parte, la venta de parte de las acciones de SaudiAramco permitiría monetizar activos antes de que se inicie un verdadero proceso de descarbonización de la economía, concluye *The Economist*. “Correspondería también a una tendencia que ha empezado a transformar la industria petrolera por primera vez en medio siglo— la desnacionalización.”

Se considera que las mayores corporaciones petroleras del mundo, a pesar del negativo ambiente de precios, mostrarían interés en

estas transferencias crecieron, con las alzas de precios de los hidrocarburos y los rendimientos de las inversiones del Fondo. En los primeros años se situaron entre 300 y 500 dólares por persona y en 2015 rebasaron los 2,000 dólares. El gobierno estatal ha hablado de regresar a los niveles iniciales.

En 2016, con el regreso a sesiones de la legislatura estatal, habrá de discutirse la reforma fiscal. La propuesta de impuesto al ingreso sería resentida más en las ciudades, mientras que imponer el IVA afectaría sobre todo a áreas rurales remotas, donde los bienes de consumo están aumentados por los costos de transporte. Las empresas petroleras, por su parte, se resisten a dos propuestas que están sobre la mesa: elevar su carga fiscal en alrededor de DIs 100 millones anuales, al tiempo que se limitan a DIs 400 millones los créditos fiscales de los que disfrutaban.

Lo que está ya claro es que los ingresos derivados del petróleo ya no financiarán la excepcionalidad fiscal de Alaska.

*Dakota del Norte* – De los otros cinco estados incluidos en el análisis de la EIA, se cuenta entre los más afectados. Aunque los volúmenes de producción permanecieron estancados, la caída en la recaudación de impuestos a la industria fue sustancial, al pasar de DIs 3,500 millones en 2014 a no más de 2,000 en 2015, debido sobre todo a los menores precios. La respuesta, ya reflejada en el presupuesto para 2016, son recortes generalizados en el gasto.



participar en la OPI de parte del capital de SaudiAramco. Tal sería el caso de Shell, BP y ExxonMobil, entre las corporaciones occidentales privadas, y de algunas de las petroleras estatales de China.<sup>(13)</sup>

*Oklahoma* – En diciembre de 2015 se declaró una “falla recaudatoria” que obliga a todas las agencias estatales a reducir el gasto y autoriza al gobierno a usar recursos hasta por el 37.5% del fondo de estabilización presupuestaria del Estado.

## Corporaciones

### **Continúa aumentando el número de proyectos de inversión diferidos en las actividades *down stream* de la industria petrolera global.**

A mediados de enero, la consultora Wood Mackenzie dio a conocer una nota analítica en la que subraya que “veintidós proyectos mayores y reservas por siete mil millones de barriles de petróleo equivalente diferidos—tal es el daño de los últimos seis meses”.<sup>(17)</sup> Y detalla: Estas diferencias, originadas en los bajos precios del crudo, deben añadirse a los 46 proyectos de desarrollo en curso y a las reservas por 20,000 millones de barriles de petróleo equivalente (Mbpe), cuya posposición se había anunciado en junio de 2015.

La consultora sigue el rastro de los proyectos aguas arriba —exploración y producción— que se difieren, hasta 2017 o más adelante. “La cuenta llega ahora a 68 proyectos mayores, que involucran reservas por 27,000 Mbpe y suponen gastos de capital diferidos por Dls 380 mil millones en términos reales.” Es de esperarse, advierte, que la lista continúe creciendo conforme caen los precios y se restringen las asignaciones de capital.

*Pari passu* con el número y magnitud de los proyectos diferidos aumenta la producción futura afectada. Ahora, con la demora de un mayor número de proyectos en aguas profundas, se estima que la producción de líquidos afectada llega a 1.5 Mbd en 2021 y aumenta en forma drástica a 2.9 Mbd en 2025. Los proyectos más afectados han sido los de aguas profundas, donde las diferencias implican a la mitad de los nuevos proyectos. Esto refleja “la combinación de insuficiente reducción de los costos y elevados gastos de capital iniciales, que desalientan las nuevas inversiones”.

Quizá recordando que no hay mal que por bien no venga, la consultora concluye que las corporaciones “se están viendo obligadas a encontrar nuevas formas para desarrollar recursos convencionales enormes y de alto costo, lo que lleva a otorgar mayor prioridad a la estandarización y la innovación”.

En dos notas referidas al análisis de Wood Mackenzie se precisa que la pérdida de producción futura, originada en los proyectos y gastos de inversión pospuestos, se dejará sentir en el Golfo de México, África y Kasajastán. Entre los proyectos diferidos se



mencionan el campo Johan Castberg, de Statoil, en el ártico noruego; Mad Dog 2, de BP, en el Golfo de México, y la segunda fase del campo gigante Kashagan, en Kazajastán, a cargo de un consorcio internacional. Voceros de la consultora añadieron que, en relación a los proyectos de desarrollo de nuevos campos que requieren inversiones significativas, sólo un puñado se aprobará en el presente año. “Existe una mentalidad de bunker — declaró Angus Roger, de WMac— conoceremos muchos otros proyectos que se difieran en los próximos seis meses; la tendencia seguirá manifestándose”. “Será un año brutal —añadió. La mayoría de las corporaciones vas a enfocarse en la supervivencia de corto plazo y en la reducción de costos”.<sup>(18)</sup>

### **BP: recorte de personal**

A mediados de enero, la transnacional British Petroleum, como preludeo a lo que se espera sea un reporte muy desalentador sobre el cuarto trimestre de 2015, adelantó la noticia de una reducción de amplia magnitud en su fuerza de trabajo. La información, que apareció en los medios informativos el 12 de enero,<sup>(19)</sup> no había sido divulgada hasta esa fecha en el portal de la empresa ([www.bp.com](http://www.bp.com)). De acuerdo con la nota citada, la caída de las cotizaciones precipitó el recorte de 4,000 puestos de trabajo en las actividades de exploración y producción, cerca de la vigésima parte (4.7%) del total mundial de empleos de la corporación, pero alrededor de un sexto (17%) de la fuerza de trabajo en producción primaria.<sup>(20)</sup> La reducción afectará en particular a las operaciones de BP en el Mar del Norte. Los sindicatos británicos reaccionaron con desmayo ante la pérdida de empleos que parece afectar a Escocia en forma desproporcionada. Otras áreas afectadas se encuentran en Angola, Azerbaijón y el Golfo de México. Un vocero de la empresa —citado en la nota— declaró que la acción “obedece a

### **Petrobras: reducción del presupuesto de inversión**

También hacia mediados de enero se anunció una reducción de Dls 32,000 millones, equivalente al 25%, en el plan quinquenal de inversiones de Petrobras. La corporación limitará sus inversiones a Dls 98,400 millones entre 2015 y 2019, en lugar de los Dls 130,300 millones previstos al inicio del período. Las tensiones financieras a las que está sujeta la empresa son enormes y la carga de su deuda —estimada en Dls 104 mil millones, “la mayor de cualquier corporación en el sector de la energía”<sup>(21)</sup>— la ha obligado a vender activos, reducir gastos y suspender el pago de dividendos.

La reducción en el presupuesto de inversión se dio en el contexto de un amplio ajuste en el Plan de Negocios y Gestión 2015-2019 al que se hace referencia en una nota informativa a los inversionistas.<sup>(22)</sup> En ella se precisa que el ajuste, aprobado por el Consejo de Administración, se adoptó “a la luz de los nuevos niveles del precio del petróleo y del tipo de cambio”. Tras haber realizado un precio medio de Dls 52/b, la empresa espera en 2016 una reducción a Dls 45/b, al tiempo que prevé un tipo de



la necesidad de ser más competitivos y de reconocer un ambiente de negocios cada vez más desafiante”. La necesidad de abatir gastos y preservar recursos para el pago de dividendos explican también la decisión. “Hemos dicho desde hace algún tiempo, agregó, que esperamos que los precios del petróleo permanezcan deprimidos y por un tiempo más largo, lo que parece estar ocurriendo en efecto”.

cambio del real de 4.06 por dólar, frente a una tasa realizada en 2015 de R 3.33 por dólar.

En términos de producción, Petrobras espera alcanzar en este año una media de 2,145 mbd, superior en 17 mil barriles diarios a los 2,128 mbd producidos en 2015.

## TÓPICOS CON IMPLICACIONES AMBIENTALES

### **Inversionistas institucionales: mayor renuencia a invertir en energía fósil**

Un análisis de la influencia de los debates y conclusiones de la COP21 sobre la conducta, las motivaciones y las prevenciones de los inversionistas institucionales en el sector de la energía<sup>(23)</sup> apunta a dos legados importantes: Primero, se han abierto canales de diálogo y posible cooperación entre los activistas que favorecen causas ambientales y los inversionistas. En Europa se constituyó el Grupo de Inversionistas Institucionales sobre Cambio Climático (GIICC), que conjunta activos estimados en alrededor de € 13 billones. Mantuvo conversaciones e intercambios con diversas organizaciones no gubernamentales y, de acuerdo con la coordinadora del GIICC, Stephanie Pfeifer, se llegó a conclusiones interesantes en materia de coordinación ante cuestiones ambientales. Segundo, quedó admitido que los inversionistas deben tener en mente no sólo los riesgos financieros o fiduciarios de su actividad sino, de manera cada vez más acusada y prioritaria, los riesgos climáticos. “Dicho en otras palabras, las empresas con un historial ambiental pobre tendrán más probabilidad de verse rezagadas en el futuro:”

Se ha definido que los grandes fondos de pensiones, fundaciones y fondos soberanos de inversión detentan bloques importantes de los mercados accionarios y, en consecuencia, comparten las externalidades negativas derivadas de acciones que forman parte de sus carteras y que afectan a terceros. El caso de las compañías productoras y comercializadoras de hidrocarburos es el que, después de la COP21, como cargado del tipo de externalidades negativas que genera responsabilidades a las que eventualmente deberá hacerse frente y, en muchos casos, demandan la constitución de reservas adecuadas para hacerles frente. Además, agrega Authers, los inversionistas institucionales y, en especial, los fondos de pensiones “tienen una obligación ampliamente definida de asegurar un buen retiro para sus miembros, que incluye asegurarse de que dispongan de un planeta adecuado para una vida saludable”.



De nociones como las anteriores se deriva el concepto de “propiedad activa”, desarrollado en el documento “Active ownership”, del que son autores Elroy Dimson, de la Universidad de Cambridge y de la London Business School; Oguzhan Karakas, del Boston College y Xi Li, de la Temple University. Más allá de la ética de las inversiones, que se orienta a evitar la propiedad de acciones de empresas con problemas, a través de un monitoreo y selección cuidadosa, y del compromiso administrativo de maximizar los rendimientos de los accionistas, la propiedad activa se plantea reformar el comportamiento de las empresas en las áreas de ambiente, responsabilidad social y gobernanza. Los inversionistas institucionales parecen orientarse, en consulta con agrupaciones de la sociedad civil, a prescribir códigos de conducta en esas áreas interconectadas.

### **Estados Unidos: Moratoria de nuevas licencias para explotación de carbón en tierras federales**

En su séptimo y último informe anual sobre el estado de la Unión —que, para definirlo en una sola palabra, consideró “fuerte”— el presidente Obama anunció diversas acciones para llevar adelante su plan de generación eléctrica limpia.<sup>(24)</sup> Destacó el anuncio del establecimiento de una moratoria en la expedición de nuevas licencias para explotación de carbón en tierras federales, a la que se considera la primera revisión de fondo de la política carbonífera de Estados Unidos en los últimos treinta años.<sup>(25)</sup>

Al ofrecer detalles sobre el proyecto, que forma parte de una amplia reformulación de la política federal en materia de producción de carbón, el Departamento del Interior, en declaración de la secretaria Sally Jewel, ofreció las siguientes precisiones.<sup>(26)</sup> Se definirá de manera más completa y sistemática el impacto ambiental de la explotación de carbón en tierras federales —de las que se extraen alrededor de dos quintas partes del total de carbón producido en Estados Unidos— con vistas a establecer la forma, la oportunidad y el alcance de las licencias de explotación y, “determinar los efectos de la producción federal de carbón sobre el ambiente y la salud pública”, así como una adecuada contraprestación a los contribuyentes por la utilización de recursos públicos. Se establecerá una moratoria en la expedición de nuevas licencias, durante el proceso de revisión que ahora se inicia, que podría extenderse por tres años y que será el tercero, después de los realizados en los años setenta y ochenta del siglo pasado.

La moratoria no afecta a las licencias ya expedidas y vigentes, que por lo general se extienden a 20 años. Se prevén algunas excepciones, en especial para proyectos de producción de carbón metalúrgico o en casos de insuficiencias locales demostradas de suministros adicionales.



En cuanto a la explotación que continuará en marcha, el Departamento señaló, en la misma declaración de la secretaria, que se adoptarán algunas reformas administrativas en materia de gobernanza y administración de la actividad. Por ejemplo, se establecerá una base de datos de acceso público con información relativa a los volúmenes de GEI lanzados a la atmósfera por la combustión de carbón producido en tierras federales y se abrirán a escrutinio público las solicitudes de nuevas licencias, de reducción de regalías<sup>(27)</sup> y los esfuerzos de captura de metano proveniente de vetas carboníferas.

La reseña periodística citada subraya que la moratoria viene en un mal momento para la industria del carbón. Se estima que alrededor de medio centenar de empresas carboníferas han dejado de operar desde 2012, bajo el efecto conjunto de la competencia del gas natural y del mayor costo asociado al cumplimiento de regulaciones ambientales más estrictas.

Los voceros de la industria, la oposición republicana y los gobiernos de algunos estados productores reaccionaron muy negativamente ante el anuncio de moratoria:

- “El suministro de carbón afectado por esta decisión ha sido la fuente de generación eléctrica de menor costo y mayor confiabilidad para mantener encendidas las luminarias y a las personas trabajando en Estados Unidos” – Hal Quinn, presidente de la Asociación Nacional de Minas.
- “El Congreso continuará oponiéndose al implacable empeño presidencial en destruir las fuentes de energía de bajo costo de la población a fin de establecer su propio legado climático” – Paul Ryan, líder de la mayoría republicana en la Cámara de Representantes.
- “El presidente Obama se equivoca y, una vez más, las familias trabajadoras de Montana sufrirán las consecuencias de sus acciones unilaterales”.<sup>(28)</sup>

Se señala, en este último despacho, que suman algo más de treinta los proyectos de nueva producción carbonífera afectados por la moratoria y que se encuentran en nueve estados de la Unión. Algunos de los potencialmente más importantes y conocidos se encuentran en la cuenca del río Powder en los estados de Montana y Wyoming, la mayor región productora de carbón en el país, entre ellos: la expansión para producir 441 millones de ton, de la mina Antelope, de la empresa Cloud Peak Energy; otra ampliación, para 198 Mton, en la mina Spring Creek de la misma empresa, y un tercero, para 203 Mton, en la mina Decker, de la empresa Light House Resources.



## Referencias

- (1) El celebrado autor de *The Prize*, la emblemática historia del petróleo en el mundo, es citado por Christopher Adams *et al*, “Oil price tumble hits jobs and capital expenditure”, *Financial Times*, 13 de enero de 2016 ([app.ft.com/cms/s/1abc3764-b91f-11e5-ff7e-8a3396f2164.html](http://app.ft.com/cms/s/1abc3764-b91f-11e5-ff7e-8a3396f2164.html)).
- (2) Las cotizaciones de Brent. WTI y MME se consultaron en “Seguimiento precio del petróleo” en el portal del Servicio Geológico Mexicano (<http://portalweb.sgm.gob.mx/economia/es/energeticos/precios-historicos/695-seguimiento-precio-del-petroleo-mezcla-mexicana-mme-datos.html#diario>) y las de la canasta de la OPEP en el portal de la Organización ([http://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/40.htm](http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm)).
- (3) Jean-Michel Bezat, “Pourquoi le pétrole a atteint son niveau les plus bas depuis 2004”, *Le Monde*, París, 6 de enero de 2016 ([http://www.lemonde.fr/economie-mondiale/article/2016/01/06/petrole-le-brent-a-son-plus-bas-depuis-juillet-2004\\_4842544\\_1656941.html](http://www.lemonde.fr/economie-mondiale/article/2016/01/06/petrole-le-brent-a-son-plus-bas-depuis-juillet-2004_4842544_1656941.html)).
- (4) U S Energy Information Administration, “Short Term Energy Outlook”, enero de 2016 ([http://www.eia.gov/forecasts/steo/pdf/steo\\_text.pdf](http://www.eia.gov/forecasts/steo/pdf/steo_text.pdf)).
- (5) Anjli Raval *et al*, “Oil prices have rollercoaster ride as Saudi Arabia cuts ties with Iran”, *Financial Times*, 4 de enero de 2016 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/713cd6ba-b2c7-11e5-b147-e5e5bba42e51.html#axzz3xAle8Mhy>).
- (6) Kamal Ahmed, “Iran prepares to open the oil pumps”, *BBC News*, 12 de enero de 2016 (<http://www.bbc.com/news/business-35293332>).
- (7) “A welcome drop in the global Price of crude oil”, FT view, *Financial Times*, 15 de enero de 2016 ([www.ft.com/intl/cms/s/0/1049b-11e5-b151-8e15c9a029fb.html](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1049b-11e5-b151-8e15c9a029fb.html)).
- (8) Anjli Raval *et al*, “Oil prices have rollercoaster ride...”, *loc cit*.
- (9) “En Arabie saoudite, le prix de carburant augmente d’au moins 50%”, *Le Monde*, París, 28 de diciembre de 2015 ([http://www.lemonde.fr/economie-mondiale/article/2015/12/28/en-arabie-saoudite-le-prix-du-carburant-augmente-d-au-moins-50\\_4838839\\_1656941.html](http://www.lemonde.fr/economie-mondiale/article/2015/12/28/en-arabie-saoudite-le-prix-du-carburant-augmente-d-au-moins-50_4838839_1656941.html)).
- (10) La información básica sobre SaudiAramco proviene de su portal: [www.saudiaramco.com](http://www.saudiaramco.com)



- (11) Véase “SaudiAramco: Sale of the Century?”, *The Economist*, 9 de enero de 2016 (<http://www.economist.com/news/briefing/21685475-possible-ipo-saudi-aramco-could-mark-end-post-war-oil-order-sale>).
- (12) *Íbidem*.
- (13) Véase, Terry Macalister, “Saudi Arabia considers IPO for national oil group, Aramco”, *The Guardian*, Londres, 7 de enero de 2016 ([http://www.theguardian.com/business/2016/jan/07/saudi-arabia-considers-ipo-national-oil-group-aramco?CMP=share\\_btn\\_link](http://www.theguardian.com/business/2016/jan/07/saudi-arabia-considers-ipo-national-oil-group-aramco?CMP=share_btn_link)).
- (14) Esta nota se basa en el artículo de Mure Dickie, “Oil Price fall leaves Scottish economy trailing”, *Financial Times*, 13 de enero de 2016 ([app.ft.com/cms/s/c4928a7e-b9ea-11e5-a7cc-280dfe875e28.html](http://app.ft.com/cms/s/c4928a7e-b9ea-11e5-a7cc-280dfe875e28.html)).
- (15) Robert McManmon y Gran Nülle, “State severance tax revenues decline as fossil fuel prices drops”, *EIA Today in energy*, 12 de enero de 2016 (<http://www.eia.gov/todayinenergy/detail.cfm?id=24512&src=email>).
- (16) Kirk Johnson, “As Oil Money Melts, Alaska Mulls First Income Tax in 35 Years”, *The New York Times*, 25 de diciembre de 2015 ([http://www.nytimes.com/2015/12/26/us/as-oil-money-melts-alaska-mulls-first-income-tax-in-35-years.html?\\_r=1](http://www.nytimes.com/2015/12/26/us/as-oil-money-melts-alaska-mulls-first-income-tax-in-35-years.html?_r=1)).
- (17) “Pre-FID 2016: US\$380bn of capex deferred”, Analysis, Wood Mackenzie, 14 de enero de 2016 ([www.woodmac.com/analysis/PreFID-2016-USD380bn-capex-deferred](http://www.woodmac.com/analysis/PreFID-2016-USD380bn-capex-deferred)).
- (18) Christopher Adams, “Delayed oil projects total nears \$400bn”, *Financial Times*, 14 de enero de 2016 (<https://next.ft.com/content/50bbaec2-ba0e-11e5-bf7e-8a339b6f2164>) y “Relentless fall in crude has oil companies over a barrel”, *Financial Times*, 14 de enero de 2016 ([www.ft.com/int/cms/s/0/ed7cbf66-b9e7-8a339b6f2164.html](http://www.ft.com/int/cms/s/0/ed7cbf66-b9e7-8a339b6f2164.html)).
- (19) El recorte anunciado en enero sigue a otro, también del orden de 4 mil puestos de trabajo, efectuado en 2015. Ambos exceden del 10% de la fuerza de trabajo de la corporación. Se recuerda también que en 2015 la Royal Dutch Shell efectuó recortes de personal que afectaron a 7,500 empleados y trabajadores. Se tiene noticia que al concretarse la fusión con BG Group en las próximas semanas, podrían recortarse otros 2,800 empleos. Véase Stanley Reed, “Stung by Low Oil Prices, BP Will Cut 4,000 Jobs”, *The New York Times*, 12 de enero de 2016 ([http://www.nytimes.com/2016/01/13/business/energy-environment/bp-jobs-oilprices.html?emc=edit\\_ae\\_20160112&nl=todaysheadlines-asia&nliid=61996603&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2016/01/13/business/energy-environment/bp-jobs-oilprices.html?emc=edit_ae_20160112&nl=todaysheadlines-asia&nliid=61996603&_r=0)).



- (20) Christopher Adams *et al*, “Oil price tumble...”, *loc cit*.
- (21) Samantha Pearson, “Petrobras cuts 5-year investment Budget 25%”, *Financial Times*, 12 de enero de 2016 ([www.ft.com/int/cms/s/0/b2fafcca-b930-11e5-a7cc-280dfe875e28.html](http://www.ft.com/int/cms/s/0/b2fafcca-b930-11e5-a7cc-280dfe875e28.html)).
- (22) “Fato Relevante: Ajuste No Plano de Negócios e Gestão 2015-2019”, Petrobras, Relacionamento com Investidores, 12 de enero de 2016 (<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/comunicados-e-fatos-relevantes/fato-relevante-ajustes-no-plano-de-negocios-e-gestao-2015-2016>)
- (23) John Authers, “Climate talks mark turning point for investors”, *Financial Times*, 16 de diciembre de 2015 ([app.ft.com/cms/s/7f5cbcc4-a36d-11e5-bc70-7ff6d4fd203a.html](http://app.ft.com/cms/s/7f5cbcc4-a36d-11e5-bc70-7ff6d4fd203a.html))
- (24) Véase, “El plan de generación eléctrica limpia de Estados Unidos”, *Memorandum 30 / Mercado petrolero mundial: el segundo desplome de los precios / agosto de 2015*, pp 5-7.
- (25) Reuters, “U. S. Halts New Coal Leases on Federal Lands, First Review in Decades”, *The New York Times*, 15 de enero de 2016 ([http://www.nytimes.com/reuters/2016/01/15/us/politics/15reuters-usa-coal.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/reuters/2016/01/15/us/politics/15reuters-usa-coal.html?_r=0)).
- (26) U S Department of the Interior, Office of the Secretary, “Secretary Jewell Launches Comprehensive Review of the Federal Coal Program” (<https://www.doi.gov/pressreleases/secretary-jewell-launches-comprehensive-review-federal-coal-program>).
- (27) Las regalías aplicables a la producción de carbón, del orden de 8 a 12 por ciento, son mucho más bajas que las reacudadas sobre los hidrocarburos costa afuera: 18.75%. La producción de carbón en tierras federales produjo regalías para el gobierno federal por alrededor de Dls 1,200 millones en 2014. Coral Davenport, “U.S, Pledges to Ease Pain of Closin Coal Mines in Shift to Cleaner Energy”, *The New York Times*, 15 de enero de 2016 (<http://www.nytimes.com/2016/01/16/us/politics/obama-coal-mining.html>).
- (28) Los dos primeros, citados en Reuters, “U. S. Halts...”, *loc cit* y el tercero en Associated Press, “Coal Suspension Affects 30-plus Mining Projects”, *The New York Times*, 15 de enero de 2016 (<http://www.nytimes.com/aponline/2016/01/15/us/ap-us-obama-coal-mines.html>).



(29) Consúltese, como antecedente, la nota “El debate sobre las exportaciones estadounidenses de crudo”, *Memorandum 31 / Mercado petrolero mundial: ¿puede proclamarse el triunfo de la estrategia saudita / septiembre de 2015*, pp 7-10.