EnerDossier

Análisis Sobre El Mercado Energético Mundial

Del 26 de septiembre al 3 de octubre de 2008

Por Hernán F. Pacheco

Índice:

Análisis I: "*Tsunami*" financiero arrasa los proyectos de energía 3

- ✓ *¿Cómo afecta la crisis a los proyectos de energías renovables?* 4
- ✓ *Las utilities estadounidenses en el ojo de la tormenta* 5
- ✓ *Rusia corre para terminar sus proyectos energéticos en plena crisis* 6

Crisis: La minería transita entre los precios ambiguos de los metales 8

Análisis II: ¿Es el cambio climático un fallo del mercado? 12

¿Las energías renovables son un esfuerzo diminuto en la reducción de emisiones? 16

Análisis III: China aprovecha la crisis para comprar activos que aseguren el crecimiento de su economía 17

Enfoque: Repsol, la joya de la corona codiciada por las petroleras globales 21

Commodities 23

Hernán Pacheco
Economía Energética
hernan.pacheco@enerdossier.com

Análisis I: *"Tsunami"* financiero arrasa los proyectos de energía

El crédito y los mercados de stock están en convulsión, generando dificultades a las empresas para llegar a acuerdos financieros y acordar precios. La dirección política de Estados Unidos es incierta. La crisis económica de Estados Unidos es una crisis global. Y la economía global parece acercarse a una recesión. En general, la función principal del sector financiero en la economía global es canalizar ahorro y capital de riesgo en inversiones productivas en la economía real. La función del sector de energía es, en lo posible, suministrar suficiente energía para satisfacer nuestras perspectivas de crecimiento económico.

Mientras el *bailout* (rescate) puede ayudar a mantener a flote a los bancos (aunque según parece relativamente), imprimiendo más dinero, no causará una expansión en las provisiones de energía. Siempre que la actividad económica global comience a recuperarse, muchos de los dólares que persiguen los mismos barriles guiarán la marcha de los precios del petróleo y por extensión el resto de la energía.*"El capital nunca ha sido más central al orden del día estratégico de empresas que ello tiene razón ahora,* " dice Douglas Braunstein, jefe de la inversión en J.P. Morgan Chase.[1]

La crisis crediticia y los miedos de recesión provocaron algunas predicciones en las últimas semanas sobre la inminente zambullida en los precios del crudo. Una recesión global podría dar una paliza a la demanda, causando un exceso en el suministro y una rápida caída en los precios del petróleo. Las compañías de energía son incapaces de hacer frente a los costos del petróleo de 60 dólares/barril o 6 dólares/Mcf de gas natural en un ambiente emergente de estrechez de crédito y un lento crecimiento global, dijo Fadel Gheit, analista de Oppenheimer energy[2]."*Bajos precios de petróleo y de gas y compañías con crédito restringido por la fuerte flexibilidad financiera, influyen en la productividad de major oil como ExxonMobil, Chevron y Royal Dutch Shell e importantes compañías de producción y exploración como Occidental, Devon, Apache y EOG Resources"*, dijo Gheit.

"*Los inversores pueden evitar compañías con tasa de deuda neta por encima del 35%, independientemente de su perspectiva de crecimiento*". "*La crisis financiera global reveló que el crecimiento económico mundial en los últimos cinco años fue por el estimulo de tasas de interés bajas y crédito fácil, que financió inversiones arriesgadas e infló las ganancias corporativas*", dijo Gheit.

"*Aunque el bailout de la industria financiera podrían ser una solución en el corto plazo, no podría ser suficiente para arreglar el problema y mientras el impacto a largo plazo continua poco claro, el crédito probablemente será restringido, y el crecimiento económico podría reducir la marcha*", aseguró. Incluso el crecimiento en China -que impulsó el crecimiento global en los últimos años- reduciría la marcha debido a la dependencia de las empresas de los altos costos de transportación y exportación, dijo Gheit.

El freno del crecimiento global cortará la demanda mundial de energía, sobre todo del petróleo. "*Esperamos que la demanda de petróleo disminuya en los países desarrollados y aumente modestamente en los países en desarrollo a pesar de los grandes subsidios que, si se reducen, podrían cortar*

---

[1] The Wall Street Journal, "*Merger Activity Proves a Bright Spot as Sellers Rush to Survive*", (1/10)
[2] Platts, "*Global energy slowdown nigh in tight-credit environment: analyst*", (29/9)

el crecimiento de la demanda a más largo plazo", dijo Gheit. Incluso el banco de inversión Merrill Lynch propuso que el precio del petróleo podría caer hasta los 50 dólares durante 2009, luego de haber propuesto en agosto pasado un promedio de 114 dólares para 2008 y un precio de 100 para el año próximo[3].

¿Cómo afecta la crisis a los proyectos de energías renovables?

La preocupación es creciente por la crisis del mercado de crédito, y el rol que juega el gobierno estadounidense en el rescate de los bancos, podrían tener un efecto devastador sobre los mercados de carbono y el apoyo gubernamental a las energías renovables[4]. Abyd Karmali, jefe global de emisiones de carbono de Merrill Lynch en Londres reconoció que la financiación para los proyectos que cortan las emisiones eran más difíciles de encontrar y que los financistas eran más cautelosos antes del crunch.

Pero Karmali es optimista sobre el impacto de la actual crisis fiscal, al afirmar que el mercado de financiamiento medioambiental está demasiado avanzado, e importante, como para que los bancos lo abandonen."*El crunch de carbono es un desafío multi-generacional que durará más tiempo que la restricción de crédito*", dijo.

La previsión de Merrill Lynch para el valor total del mercado de carbono global (incluyendo asignaciones emitidas por los gobiernos, créditos generados por proyectos para cortar carbono, y futuros y *options trading*) alcanzarían 100 mil millones de dólares este años -la mayor cifra hasta ahora- después del alcanzar los 64 mil millones de dólares en 2007.

Aún así, parece haber señales de alarma entre los analistas de financiamiento ambiental. Michael Liebreich, presidente de New Energy Finance[5], un influyente grupo de investigación, señaló en una reunión informativa los actuales problemas del mercado marcaban el final de la era del crédito barato y el descenso del precio de las materias primas del corto al mediano plazo -incluyendo a los combustibles fósiles- dos factores que podrían hacer daño a las inversiones en energías limpias.

El *pull-back* global de los bancos de crédito puede afectar la comercialización de tecnologías de biocombustibles para sustituir la gasolina convencional, dijo el presidente de la firma estadounidense de etanol celulósico BlueFire Ethanol. La crisis de crédito que tuvo más víctimas bancarias esta semana hizo aumentar los costos financieros de los proyectos e hizo que los "*ambitious targets*" para sustituir a los combustibles fósiles por fuentes de energías renovables parezca menos posible de lograr[6].

"*En el largo plazo, sí... el tema del capital puede hacer todo más lento*", dijo Arnold Klann. BlueFire Ethanol esperaba inversores alternativos como los hedge funds que puedan acortar cualquier déficit de los bancos de crédito, añadió. Una transición global a fuentes renovables de energía, incluyendo desperdicios, para sustituir a la gasolina y eólica y solar para reemplazar la generación de energía a carbón o gas natural, bajo la proposición de cortar las emisiones de carbono y mejorar la seguridad de suministro de energía.

La crisis crediticia podría reducir la marcha de esa transición tanto por más costosas finanzas como por el desvío de subsidios de las renovables, que son a menudo más caras

---

[3] Financial Post, "*Experts sure oil will go to US$150 — or US$50",* (3/10)
[4] *The New York Times, GreenBlog,* "Will the Fiscal Crisis Hobble the Clean-Energy Industry?", *(1/10)*
[5] http://www.newenergymatters.com/?p=about&n=1
[6] The Guardian, "*Credit crisis may delay biofuels development",* (29/9)

que los combustibles convencionales. El candidato demócrata a la presidencia, Barak Obama dijo que deberían reducirse sus proyectos de energía, de ser elegido, para ayudar a pagar el *bailout* (rescate) del mercado financiero de 700 mil millones de dólares (estás declaraciones fueron realizadas antes del rechazo al plan). Obama no detalló cual aspecto de sus proyectos puede ser ajustado. Antes había prometido invertir 150 mil millones de dólares en la próxima década para desarrollar fuentes de energía económica, renovable y limpia de carbono, pregonando esto como solución energética a largo plazo, tomando distancia de la perforación petrolera costa afuera.

BlueFire Ethanol apunta hasta 84 plantas para el año 2022 que producirán más de 4 mil millones de galones cada año de la segunda generación de biocombustibles, que consumen desperdicios en detrimento de cosechas sin afectar directamente los precios de los alimentos. En Estados Unidos se dispuso por mandato 16 mil millones de galones al año de esa producción de etanol celulósico para 2022, para aliviar la presión de los biocombustibles en las tierras agrícolas, que intenta incrementar la producción de alimentos.

Los productores de etanol celulósico usan enzimas o ácido para convertir los desechos de las plantas, como hierba y *wood chips*, para producir azúcar y etanol, pero hasta ahora la industria que da sus primeros pasos produce poco a escala comercial. BlueFire Ethanol contempla dos plantas de escala de demostración que usa ácido concentrado para convertir los desechos municipales en poco más de 3 millones y 17 millones de galones de etanol anualmente, y que estará disponible en 2009 y 2010 respectivamente.

Los costos de inversión de las dos plantas serían de 30 millones de dólares y 150 millones de dólares respectivamente, y producirían etanol celulósico a un costo de 1.4 dólares y 1 dólar por galón, comparado con los precios del etanol de más de 2.20 dólares por galón.

Las utilities estadounidenses en el ojo de la tormenta

The latest victims of the credit crunch? Los trastornos en los mercados de crédito también sacuden al sector eléctrico estadounidense con grandes necesidades de capital, forzando a las empresas a retrasar nuevos préstamos o a buscar formas alternativas de obtener dinero[7]. La caída en los préstamos es significativa porque el sector de utility es el tercer mayor prestatario después del gobierno y el sector de finanzas. A escala global, el volumen de emisiones de obligaciones para utilities de electricidad, gas y agua cayeron drásticamente en el tercer trimestre en relación con el trimestre anterior, de 62.2 mil millones de dólares a 37,4 millones de dólares, según la firma de investigación Dealogic.

Las utilities y otras compañías de energía confían en endeudarse en mercados para proporcionar miles de millones de dólares para financiar proyectos costosos, como la construcción de centrales eléctricas o líneas de transmisión, así como para necesidades corporativas en general. Históricamente considerado como una inversión "*safe-haven*" (refugio seguro) para las viudas y los huérfanos, el sector se hizo impredecible debido a la desregulación de las industria, la volatilidad de los precios de los combustibles y, ahora, las fluctuaciones de los mercados de crédito.

[7] The Wall Street Journal, "*Utilities' Plans Hit by Credit Markets*", (1/10)

La mayor parte de las empresas son capaces todavía de satisfacer sus necesidades diarias de dinero con la emisión de bonos, vendiendo stock o papeles comerciales, o abriendo líneas de crédito. Mientras esto da a las utilidades alguna flexibilidad financiera a corto plazo, podría ser difícil de mantener si persiste la restricción en los mercados de crédito. Las obligaciones tarde o temprano deben ser reembolsadas y la mayor parte de las firmas deben saldar la deuda, incluso si las tasas son altas o si son forzados a aceptar condiciones desagradables para apaciguar a los compradores de obligaciones.

Esto ocurre en momentos que The NextGen Energy Council advirtió que América cada vez más afronta la perspectiva de *brownouts* (corte de suministro eléctrico) y *blackouts* (apagones) a no ser que las empresas energéticas hagan algunas inversiones serias en nueva generación y transmisión[8].El grupo cifra en un mínimo de 300 mil millones de dólares necesarios hasta 2016 sólo para satisfacer la creciente demanda de electricidad (Aunque NextGen culpe a los ambientalistas litigiosos, más que a los mercados de capitales tacaños, por la dificultad de construir nuevas centrales eléctricas).

Por otra parte, Ux Consulting cree que la crisis de crédito no es buena señal para el porvenir de la energía nuclear porque el crecimiento económico será probablemente mucho más lento en el futuro *"resultando en la necesidad de reducir la nueva capacidad generadora de electricidad"*. Además, "*las centrales nucleares son altamente intensivas en capital y requieren mucha financiación, que ahora es más cara y difícil de obtener*"[9]. Esperan que las tasas de expansión de la producción de minas de uranio sean reducidas debido a la caída reciente del precio, acoplado con los altos costos de producción: "*algunos proyectos pueden dejar de ser rentables y no desarrollables*".

Cameco Corp, el mayor productor de uranio del mundo, reducirá probablemente la velocidad de algunos de sus más pequeños proyectos para controlar los costos y preservar el capital para pasar la actual crisis financiera[10]. Citando a los mercados de crédito que se hicieron "imposibles", el CEO de Cameco Jerry Grandey dijo que el productor de uranio se enfocará, en cambio, en proyectos claves que siguen progresando como Inkai en Kazajstán, Cigar Lake en Canadá y Kintyre en Australia, y planea incrementar la producción en Estados Unidos.

Rusia corre para terminar sus proyectos energéticos en plena crisis

Las consecuencias de la crisis financiera global llegaron a las puertas de Rusia forzando a algunas empresas de energía de ese país a reducir sus gastos de inversión proyectados. Los problemas de financiación podrían golpear a algunas grandes empresas de la industria. El portavoz de Gazprom Neft, el quinto productor de petróleo de Rusia, confirmó en una declaración a Kommersant que sus inversiones este año y el próximo

---

[8] *The Wall Street Journal Environmental Capital,* "Cap in Hand: Power Companies Feel Credit Crunch, Too", *(2/10)*

[9] Mineweb, "*Uranium prices fall again as credit crunch bites",* (1/10)

[10] Reuters US, "*Cameco may slow small projects amid crisis*", (2/10)

podría bajar el 10% al 20%.Las compañías más pequeñas también se quejaron de una carencia de fondos. La empresa Itera tendría que acortar gastos y controlar el plan de inversión en 2009 y la primera mitad de 2010 debido a la crisis.[11]

Vladimir Vedeneyev, analista del Bank of Moscow, dijo que sobre todo las empresas más pequeñas están en peligro, si están en una etapa temprana de desarrollo, donde las inversiones exceden los retornos. Las perspectivas para algunas otras industrias permanecen sombrías según Fitch Ratings Agency.

Los gigantes de energía del país, Gazprom y Rosneft, insisten que sus gastos planificados no fueron afectados por la crisis financiera. El portavoz de Rosneft Nikolai Manvelov dijo que los proyectos de la empresa para aumentar la inversión permanecieron inalterados a pesar de las informaciones que circularon sobre una revisión de los planes. En tanto, Gazprom indicó que permanecerá invulnerable, prometiendo más dinero para sus proyectos de desarrollo para los dos próximos años.

Recientemente, Gazprom anunció que sus gastos de inversión alcanzarían nuevos récords debido a la necesidad de construir gasoductos en Yamal. Estos gastos alcanzarían los 39 mil millones de dólares el próximo año. En 2010, la cifra crecerá un poco más. Las inversiones disminuirán en 2011 a los niveles de 2008.

Mientras, la construcción del gasoducto Sakhalin-Vladivostok-Jabárovsk (SVJ) - una tubería de 1.800 kilómetros con capacidad anual de transporte de hasta 36 mil millones de metros cúbicos - costará a Gazprom casi 230 mil millones de rublos, o más de nueve mil millones de dólares al tipo de cambio actual. La construcción empezará el año que viene y ha de finalizar en el tercer trimestre de 2011, escribe el diario Segodnia citando a Alexander Ananenkov, vicepresidente del monopolio gasífero ruso. En una primera etapa, la tubería transportará el gas procedente de varios yacimientos que ya entraron en explotación en la isla de Sakhalin pero es en 2015-2016, una vez iniciada la producción en el marco del proyecto Sakhalin-3, cuando el gasoducto va a funcionar al tope de su capacidad. A futuro, podrá transportar también el gas de Chayanda, yacimiento situado en Yakutia.

Expertos locales reparan en que el presupuesto de SVJ es inferior al de otros proyectos de Gazprom: del orden de 5,2 millones de dólares por cada kilómetro. En 2006, este coloso energético gastó como promedio 5,8 millones de dólares por cada kilómetro; y el pasado año, 6,8 millones de dólares. Valeri Nésterov, analista de Troika Dialog, recordó que la construcción de gasoductos en el extranjero es mucho más barata: en la tubería Turkmenistán-China, por ejemplo, los gastos se calculan en torno a un millón de dólares por kilómetro; en el proyecto Nabucco, 3,8 millones de dólares; en el gasoducto Turquía-Italia, 1,3 millones de dólares; y en el gasoducto Nigeria-Europa del Sur, 2,4 millones de dólares. "*No entiendo del todo qué prisa tiene Gazprom para implementar un proyecto tan costoso cuando hay relativamente poca demanda del gas en las regiones del Lejano Oriente y los recursos para llenar la tubería todavía no están disponibles, como es el caso de Sakhalin-1, o incluso aún están por explorar, en el caso de Sakhalin-3*", señaló Nésterov. En su opinión, Gazprom procura simplemente obtener cuanto antes el mayor número posible de licencias en esta región.

[11] The Moscow Times, *"Energy Firms Hit As Credit Dries Up"*, (1/10)

Crisis: La minería transita entre los precios ambiguos de los metales

La crisis crediticia golpearía a la producción global de metales en el mediano plazo ante una disminución del financiamiento para el pujante sector minero de América Latina, que forzaría a las empresas más pequeñas a postergar nuevos proyectos.

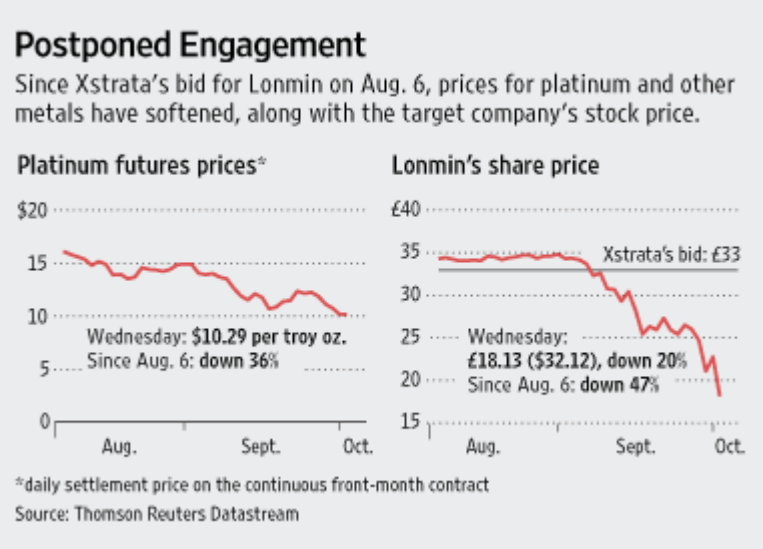
Xstrata, el quinto mayor grupo minero del mundo por valor de mercado, abandonó sus planes de ofrecer 10.000 millones de dólares por el tercer productor de platino Lonmin Plc y dijo que detrás de su decisión estaban la crisis financiera y los difíciles términos sobre deuda. "*Xstrata no se está retirando, pero efectivamente bloqueó una oferta competidora con un atractivo precio promedio por su participación"*, opinó el analista Michael Rawlinson, de Liberum Capital. La reducida disponibilidad y el más alto costo de deuda hacen los acuerdos de fusión y adquisición sumamente difícil, aún para las compañías mineras con mucho efectivo.

Para The Wall Street Journal, la decisión de Xstrata sugiere que hasta la volatilidad del mercado disminuya, el financiamiento de *big takeover deals* con deuda será difícil[12].Xstrata tiene una calificación crediticia de *investment-grade* y un fuerte registro para hacer acuerdos. Por eso había planificado financiar la oferta de Lonmin con 15 mil millones de dólares de deuda de un grupo de bancos entre los que se incluyen Deutsche Bank AG, que también aconseja a Xstrata en este negocio.

Xstrata, que ya poseía una participación de un 10,7 por ciento en Lonmin, compró 22,2 millones de acciones a un promedio de 19,79 libras esterlinas cada una, muy por debajo de su oferta inicial de 33 libras por título dada a conocer el 6 de agosto[13]. Xstrata conformó su participación según el máximo permitido bajo las reglas de adquisiciones británicas, que estipulan que no puede efectuar una oferta formal por Lonmin durante seis meses, a menos que lo acuerde con la compañía. "*La actual falta de claridad y certidumbre en cuanto a la disponibilidad de crédito a futuro introduce riesgos significativos al paquete financiero disponible para Xstrata"*, comentó en un comunicado el presidente ejecutivo, Mick Davis[14].

---

[12] The Wall Street Journal, "*Xstrata Drops Bid for Lonmin But Increases Stake*", (1/10)
[13] The Times, *"Climate is suffocating and not just for Xstrata*", (2/10)
[14] The Times, *"Xstrata drops Lonmin bid amid market turmoil*", (2/10)



"*Todos ya hemos sido afectados en nuestras capitalizaciones de mercado*", dijo Joanne Freeze, presidente ejecutiva de la canadiense Candente Resources DNT.T0, una compañía de cobre con operaciones en Perú y cuyas acciones han caído un 7,3 por ciento en Toronto. Las pequeñas compañías mineras con una disponibilidad limitada de efectivo serían las más afectadas a medida que se expande la crisis[15].

Grupo México, el mayor productor mexicano de cobre, dijo que mantenía sus planes de expansión minera. Con una sólida posición de efectivo y sin deudas netas, no requiere inmediatamente financiamiento externo. Los precios del cobre se desplomaron en los mercados globales, alcanzando los 2,8 dólares la libra. Hace unos meses, los precios estuvieron cerca de sus máximos históricos de alrededor de 4 dólares la libra.

Los analistas dicen que el precio del cobre podría seguir cayendo a medida que la crisis crediticia aumenta las preocupaciones sobre la demanda global, deprime los precios de las materias primas en general y restringe las expectativas de las utilidades de las compañías mineras. Incluso las grandes compañías mineras podrían retrasar sus inversiones. "*No importa si eres un banco extremadamente bien manejado, con pequeña exposición a la crisis de crédito subprime en Estados Unidos, es un desafío mucho mayor recaudar fondos para financiar actividades*", dijo Patricia Mohr, analista de commodities para Scotiabank. "*Así que los estándares de los créditos y el costo de los créditos se está elevando*", agregó.

El capital requerido para construir nuevas minas usualmente llega a rangos de miles de millones de dólares y pocas compañías pueden confiar en flujos de caja para cubrir dichas inversiones. Inversores en pequeñas mineras en Perú quedaron alarmados en los últimos días luego que la australiana Strike Resources Ltd dijo que retrasó la entrega de fondos para dos proyectos de mineral de hierro en ese país, mencionando preocupaciones sobre la crisis de crédito. "*Es necesaria una masiva entrada de capitales y, aún así, las acciones y el crédito están disfuncionales. La gente no confía siquiera en los grandes bancos, ni lo pienses sobre alguna compañía menor con un recurso* (minero)", aseguró Bart Melek, un analista de BMO Capital Markets en Toronto.

Gustavo Lagos, director de estudios de minería en la Facultad de Ingeniería de la Universidad Católica de Chile, dijo que la minera chilena Codelco probablemente no cambiaría los planes mineros debido a que éstos apuntan a compensar una caída en la

[15] Reuters US, *"Credit crisis seen cutting global mining output*", (1/10)

producción de casi todas sus minas. Pero es poco probable que Codelco se embarque en una nueva toma de decisión mientras la crisis persista.

"*Las firmas empezarán ahora a examinar cuidadosamente sus inversiones y empezarán a preocuparse por alguno de esos proyectos, especialmente por los proyectos marginales",* dijo el ejecutivo de una minera de cobre de gran tamaño en Chile que pidió anonimato La caída de precios ya está tocando las economías regionales que viven de los ingresos por exportación de metales, especialmente Chile, que depende del cobre.

La crisis podría golpear menos a Perú, gracias en parte a la diversidad de metales que produce, desde oro a plomo. Las empresas mineras locales pueden resistir la volatilidad de los mercados internacionales mejor que sus pares en otros países, permitiéndoles variar su oferta hacia metales con mejores precios[16].A pesar de que los menores créditos y precios podrían retrasar la explotación de nuevas minas de cobre y zinc, los productores de metales preciosos piensan que serán capaces de desarrollar nuevos proyectos. Y si la crisis financiera en Estados Unidos debilita el dólar, el oro se consolidaría más. "*Esto nos da una mayor efervescencia, porque el precio del oro está subiendo, estoy obteniendo del mercado mayor liquidez*", comentó Diego Benavides, presidente de IRL, una minera junior productora de oro que evalúa posibles adquisiciones en orden con su proyecto Ollachea.

Los analistas dicen que las mineras deben volver a evaluar sus planes de inversión, especialmente las minas que tienen los más altos costos de producción."*Algunos proyectos marginales en Perú podrían fracasar, pero con el cobre a 3 dólares, cada proyecto en Perú es viable*", dijo Jose Miguel Morales, ex presidente de la Sociedad Nacional de Minería de ese país.

Perú es el primer productor mundial de plata, el segundo de cobre y zinc y el quinto de oro. Es también productor de plomo y estaño, pero solo alrededor del 10 por ciento del total de reservas minerales del país está en producción. El Gobierno prevé inversiones de 23.900 millones de dólares en exploración y producción minera para la próxima década. Sin embargo, algunos proyectos no se concretarían *"La crisis tendrá un efecto sobre los precios e impactará en las utilidades mineras y posiblemente en el desarrollo de algunos grandes proyectos",* comentó Juan Pablo Córdoba, analista del Banco de Crédito del Perú. "*Los mineros tendrán que preguntarse si estos proyectos todavía son viables. Esa es una gran pregunta*", agregó.

Según empresarios mineros peruanos, aunque los créditos provenientes de Estados Unidos se reduzcan, los inversores asiáticos están dispuestos a facilitarlos."*La crisis hará las cosas más duras, pero Asia aún puede financiar nuevos proyectos y la demanda sigue creciendo"*, opinó Morales

Morales señaló que algunos proyectos marginales fracasarán, pero que todos los desarrollos cupríferos peruanos serán viables siempre y cuando el cobre se mantenga por encima de 3 dólares la libra."Perú tiene importantes proyectos mineros en curso, al igual que en gas y electricidad, que es lo que el mundo demanda en tiempos en que volvemos a las actividades básicas", agregó.

---

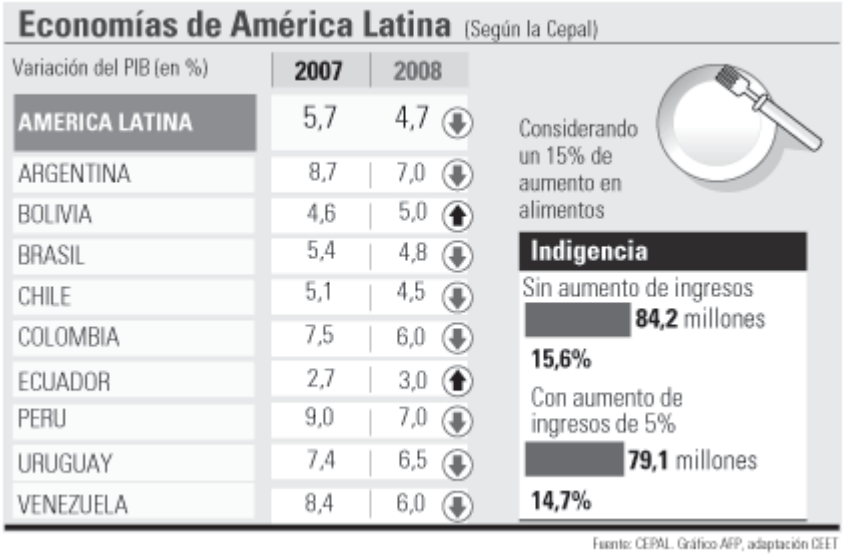
[16] Reuters Latinoamerica, *"Diversidad minerales ayudaría a Perú en tiempo crisis*", (1/10)

Crisis provocaría una baja en el crecimiento de Latinoamérica

La expansión latinoamericana más veloz en 20 años podría llegar a su fin porque la situación económica está afectando la inversión y la demanda de materias primas de la región, según el diario colombiano El Portafolio[17]. El crecimiento de la región en 2009 podría bajar a menos del 3,3%, desde el 4,6% este año, según economistas de Barclays Capital. La desaceleración dificultará el combate a la pobreza, que cayó a sus niveles más bajos desde antes de la "*Década Perdida*" de los años ochenta, en la que los países tomaron prestado más de lo que podían pagar.

La crisis pondrá a prueba el compromiso establecido por Latinoamérica hace diez años de reducir su deuda y abrir sus mercados. Esta semana México canceló sus planes de privatizar un aeropuerto, citando la crisis en Estados Unidos, mientras que el presidente de Costa Rica, Óscar Arias, advirtió que el crecimiento del país podría bajar a la mitad conforme la inversión caiga. En Brasil, los préstamos, que han impulsado la expansión más veloz del país en más de diez años, están agotándose, dijo Ricardo Espírito Santo, director de la división brasileña del portugués Banco Espírito Santo S.A.

"*Los últimos cuatro a cinco años fueron muy buenos para Latinoamérica, pero el ciclo está llegando a su fin*", dijo Rodrigo Valdés, economista jefe para Latinoamérica en Barclays Capital en Nueva York. "*Esperamos una desaceleración en prácticamente todas las economías*". Los economistas brasileños bajaron las proyecciones de crecimiento para el 2009 al 3,6 por ciento el 26 de septiembre desde el 4 por ciento calculados meses antes, según una encuesta del banco central. Por su parte, JPMorgan Chase & co. redujo su pronóstico para la mayor economía de Latinoamérica al 3,2 por ciento desde el 3,8 por ciento.

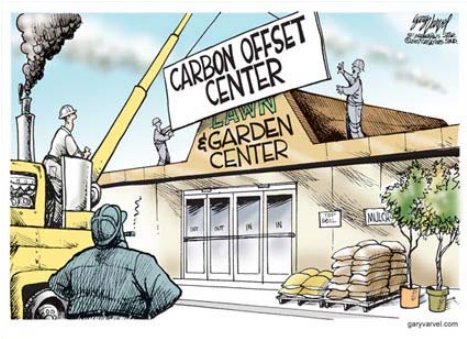


[17] El portafolio, "*Crisis mundial de crédito reduciría crecimiento de A. Latina desde el 4,6% al 3,3%, según Barclays Capital*", (3/10)

México, la segunda economía más grande del vecindario, podría crecer un 2,5 por ciento el año entrante, según el pronóstico promedio de 33 economistas encuestados por el banco central, que presentó su informe el miércoles. Previamente pronosticaban una expansión del 3 por ciento. La región ha tenido un crecimiento promedio de 5,5 por ciento anual en los últimos cinco años, ritmo que no se veía desde 1970 a 1974, según estadísticas del Fondo Monetario Internacional.

Las remesas enviadas por latinoamericanos que viven en Estados Unidos también podrían disminuir. Las transferencias de dinero de mexicanos que viven en el extranjero cayó un récord del 12,2 por ciento en agosto, según datos revelados por el banco central. Las remesas representaron casi el 3 por ciento del producto interno bruto de México el año pasado, tan solo superadas en importancia por la venta de petróleo."*México está muy vinculado a Estados Unidos y se verá afectado",* dijo Mark Weisbrot, codirector de Center for Economic and Policy Research de Washington.

Análisis II: ¿Es el cambio climático un fallo del mercado?



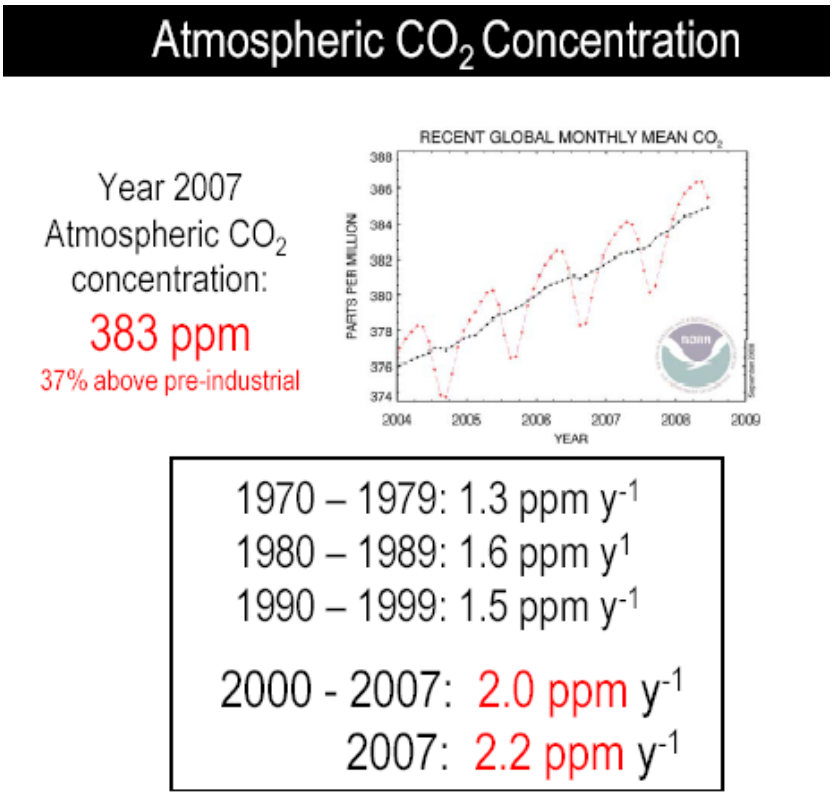
El planeta afronta hoy una enorme presión por la rápida industrialización y de desarrollos económicos. El fracaso de abordar rápidamente (aunque también inteligentemente) la crisis ambiental causará consecuencias terribles. En la mayor parte de los países del mundo, los gobiernos aumentaron sus medidas para proteger el medio ambiente. Fueron puestas en práctica políticas, las leyes comenzaron a hacerse cumplir, y el público que comienza a entender sobre la necesidad de ayudar a cuidad el medioambiente.

A pesar de que en los últimos años se intensificaron los esfuerzos internacionales para combatir el cambio climático, los datos de la evolución de las emisiones de dióxido de carbono (CO2) dibujan una realidad bien diferente.[18] The global carbon project, una iniciativa de diferentes instituciones científicas para afianzar el conocimiento existente sobre el cambio climático, ha enviado a Naciones Unidas los últimos datos, referidos a 2007, de emisiones contaminantes a la atmósfera. El nuevo informe concluye lo siguiente: "*Todos estos cambios apuntan a un ciclo del carbono que provoca mayor presión en el clima mucho antes de lo esperado*". El nuevo "Presupuesto de Carbono Global" informa de las emisiones de carbono antropogénicas así como de la absorción de carbono por parte de los recursos naturales.

Las fábricas de cemento y la combustión de los recursos fósiles (petróleo, carbón, gas) emitieron 8,5 mil millones de toneladas de carbono; las actividades de deforestación fueron, por su parte, responsables de las emisiones de cerca de 1,5 millones/t de carbono

[18] http://www.globalcarbonproject.org/global/pdf/GCP_CarbonBudget_2007.pdf

(América Latina y Asia, con 600 millones de toneladas cada una, y África, con otros 300 millones). *"Este nivel de emisiones se sitúa un poco por encima de los escenarios de desarrollo más pesimistas que el International Panel on Climate Change* (IPCC) *utilizó para prever el cambio climático a finales del siglo",* precisa Philippe Ciais (Laboratoire des sciences du climat et de l'environnement), miembro del GCP.[19],[20]



La velocidad con la que progresan las emisiones es más preocupante que su valor absoluto de 2007. "*Desde el 2000, las emisiones crecieron en promedio 3,5% por año, es decir cuatro veces más rápido que entre 1990 y 2000, donde este aumento anual había sido sólo de aproximadamente 0,9%",* explica Corinne Le Quéré (université d'East Anglia et British Antarctic Survey), miembro del GCP. A título comparativo, el peor escenario del IPCC prevé solamente un aumento del 2,7% al año."*Esto se explica por el hecho que los países industriales globalmente no disminuyeron sus emisiones desde los años 90 mientras que los países en desarrollo, particularmente China e India, fue mucho más rápido de lo previsto*", añadió Corinne Le Quéré.

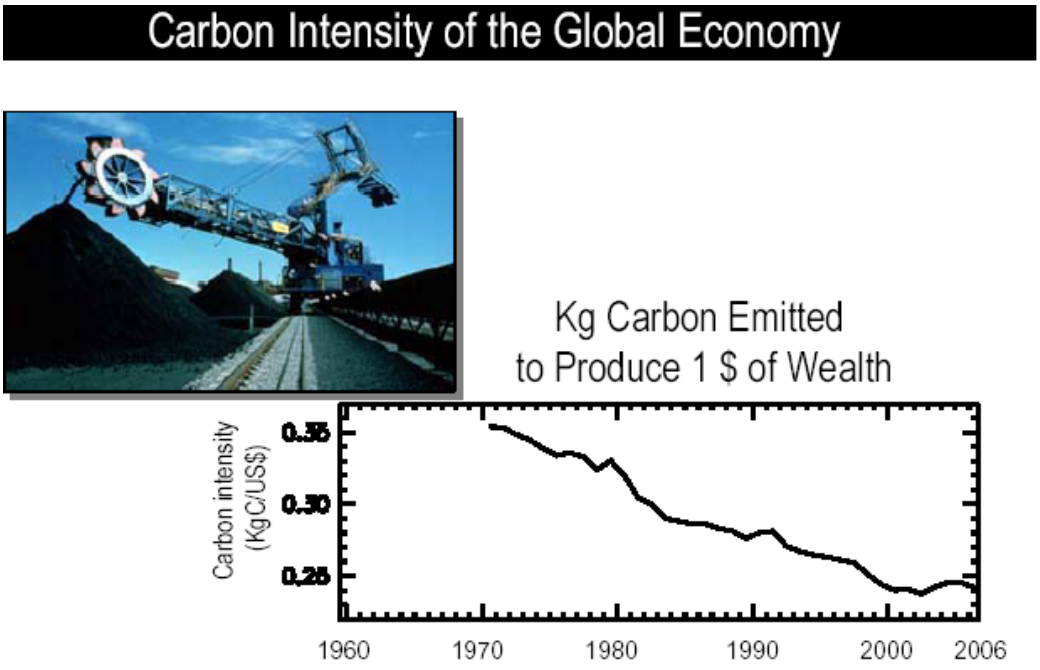
¿Por qué tal subida? "*Primero, hay que reconocer que no hubo un avance tecnológico determinantes, en el curso de los últimos quince años, en condiciones para un disminución significativa*", observa Le Quéré. Lo esencial (65%) de este aumento reciente de las emisiones es imputable al crecimiento de la actividad económica, pero el 17% provienen de la baja eficiencia-carbono de la economía mundial. Esta caída de la eficacia-carbono, que los investigadores ven aparecer entre 2000 y 2005, es atribuida al gran número de centrales a carbón de concepción antigua construidas, durante este período, en las provincias del interior de China. El 18% restante es imputado a la baja de eficacidad de los pozos

[19] Le Monde, "*Les émissions de CO2 excèdent largement les prévisions »,* (26/9)

[20] The research team included Corinne Le Quéré (University of East Anglia/British Antarctic Survey, UK), Philippe Ciais (Commissariat a L'Energie Atomique, France), Thomas Conway (NOAA, USA), and Chris Field (Carnegie Institution of Washington, USA), among others.

naturales de carbono: la biosfera terrestre (plantas, animales salvajes y domésticos, etc) y el océano (disolución directa de CO2 en el agua o la absorción por el fitoplancton).

Estos pozos "*digieren*" cada año cerca del 55% del carbono emitido por el hombre. Pero, sometido a temperaturas globalmente superiores, los océanos tienden a absorberlo en una proporción ligeramente decreciente. "*La buena noticia es que a pesar de esta caída de la eficacia, esta regulación natural funciona siempre y permanece, a pesar de todo, bastante estable*", dijo Ciais.



Lamentablemente, los poderes económicos no están preparados para llegar a los niveles de emisiones de las naciones que se industrializaron en el siglo XIX. El Este de Asia y el sur no se beneficiarán si Shanghai y Bangladesh terminan debajo del nivel del mar, con Manhattan, Londres y Vancouver, según el diario canadiense The Globe and Mail[21].

Esta aceleración en el crecimiento de las emisiones significa que el planeta puede calentarse más también antes de lo que indicaban las predicciones, según explica el profesor Barry Brook, director del Research Institute for Climate Change and Sustainability en la Universidad de Adelaide, Australia[22]. De seguir este ritmo, Brook advierte que la concentración de CO2 podrían alcanzar las 450 partes por millón (2ºC de aumento) en 2030 en vez de en 2040 como apuntan las predicciones[23].

Seis kilogramos de dióxido de carbono por día. Si esto suena a un poco más que la medida científica oscura, piense otra vez. En los próximos años este es el número al que deberíamos acostumbrarnos. ¿Por qué?, Como suelen decir los científicos esta es la cantidad máxima diaria de dióxido de carbono que cada uno de nosotros puede generar si la humanidad quiere tener la posibilidad de mantener en raya la subida de la temperatura global por debajo de los 2ºC.

---

[21] *The Globe and Mail, « Running out of time", (27/9)*
[22] http://cmgd.adelaide.edu.au/climatechange/
[23] The Tech Herald, "*New report says global carbon emissions on the rise despite reduction efforts*", (28/9)

Esas cifras, aprobadas por Lord Stern, entonces economista jefe del gobierno británico, en su informe de 2006 sobre la economía del cambio climático, es una de las mejores ilustraciones de la escala del desafío de impulsar nuestro mundo sin poner en peligro el planeta. Gran Bretaña genera aproximadamente 10 toneladas por persona cada año, 27 kg por día. América genera 60kg de CO2 por día, según el Atlas of Climate Change, y China cerca de 9kg. ¿Cómo, entonces, puede el género humano cortar esas emisiones a 6 kg para 2050?

Existe una considerable incertidumbre sobre cuantas emisiones deben cortar para impedir que las temperaturas globales aumenten más allá de dos grados, pero la mayor parte de las estimaciones sugieren que una reducción del 40-60% para 2050 es necesaria, traducid en una reducción del 60-70% en emisiones de carbono per cápita, considerando las expectativas del crecimiento de la población mundial[24].

El mes pasado, dos científicos del Scripps Institution of Oceanography y el UC San Diego publicaron una investigación mostrando que incluso si la gente deja de generar gases de efecto invernadero inmediatamente, la temperatura mundial promedio "más probablemente" aumentará 4.3 grados Fahrenheit (equivalente a 2.4º C) para finales de este siglo[25]. Los resultados fueron publicados en el Proceedings of the National Academy of Sciences. Basaron sus cálculos en el hecho que la nueva calidad del aire medida en todo el mundo reduce la cantidad de partículas finas, o aerosoles, en la atmósfera y disminuyen su efecto de refrigeración[26]. Los investigadores, encabezados por el profesor V. Ramanathan, *scientist of Indian origin*, argumentan que con estas circunstancias se requerirá de investigación "*transformacional para dirigir el camino del futuro consumo de energía*"[27]. "*La reducción drástica de los agentes de vida corte del calentamiento es una forma de comprar tiempo al planeta para adaptarse al cambio del clima y para mitigarlo*", dijo Ramanathan.

"*Esta última información sobre los incrementos de las emisiones de dióxido de carbono es un llamado a un big wake-up a la industria, los negocios y la política*", dijo a The Daily Telegraph[28] el Profesor Matthew England, director del University of New South Wales Climate Change Research Centre.

Bjørn Lomborg, profesor del Copenhagen Business School dijo en las páginas de The Times[29] que el calentamiento global hará aumentar la temperatura entre 1.6 y 3.8º C para finales del siglo. "*El costo de estas consecuencias fue estimado por William Nordhaus, de la Universidad de Yale, en 15 trillones de dólares.* (…) *Sin embargo, el costo total del calentamiento global será sólo de la mitad del 1% del valor neto del siglo XXI; esto considerando toda la riqueza proyectada a ser generada en este siglo. Entrar en pánico improbablemente conduzca a unas políticas sensibles. Esto podría conducir a una política exorbitantemente cara, que hará un gran daño*", matizó Lomborg..

---

[24] The Economic Times, "*How to stop global warming*", (22/9)
[25] http://ucsdnews.ucsd.edu/newsrel/science/09-08WarmingWorld.asp
[26] The Washington Post, "*Carbon Is Building Up in Atmosphere Faster Than Predicted*", (26/9)
[27] The Times of India, *"Global warming will lead to biodiversity loss",* (18/9)
[28] The Daily Telegraph, "*Carbon emissions rise worldwide*", (26/9)
[29] The Times, "*Global warming: why cut one 3,000th of a degree?",* (30/9)

¿Las energías renovables son un esfuerzo diminuto en la reducción de emisiones?

China desbancó a Estados Unidos como primer país emisor de CO2 en 2007 e India se dispone a arrebatar el tercer lugar a Rusia. Hasta 2005 los países ricos industrializados eran los que emitían más gas carbónico, pero ahora los países en desarrollo ya acaparan el 53% de las emisiones. En 2007, las emisiones de China sumaron 1.800 millones de toneladas de CO2, contra 1.590 millones de toneladas de Estados Unidos, 432 millones de toneladas de Rusia y 430 millones de India[30].

No obstante, y desde una perspectiva histórica, los países en desarrollo, con el 80% de la población mundial, son sólo responsables del 20% de las emisiones acumuladas desde 1751, inicio de la revolución industrial. A pesar de que la responsabilidad histórica es de los países ricos, hay que estar muy pendientes de cuáles van a ser sus movimientos en el futuro, si no queremos que los escenarios planteados por el IPCC queden muy pronto obsoletos.

The Washington Post sostiene que no está claro cuantos países industrializados serán capaces de reducir su producción de carbono en los próximos años, independientemente de si los países emergentes procuran desacelerar sus emisiones de gases. El gobierno federal predice que el consumo estadounidense de combustibles fósiles aumentará, no disminuirá[31].

La generación de energía está en el corazón del debate. En todo el mundo hay aproximadamente 5.000 grandes centrales eléctricas que queman combustibles fósiles, sobre todo carbón y gas. Emiten el equivalente de aproximadamente 11 mil millones de toneladas de CO2 al año, una parte significativa de los 49 mil millones de toneladas generadas a escala mundial por actividades humanas, según las cifras del IPCC

La situación de crisis económica mundial que se está viviendo debería favorecer una contención de las emisiones, *"pero sólo si los grandes actores, China, India, Rusia y Japón sufren tanto o más que Estados Unidos*", dijo Canadell. Además de la quema de combustibles fósiles también contribuyeron a este incremento los cambios en el uso de la tierra, con una emisión neta de 1,5 petagramos de CO2 (un petagramo es igual a mil millones de toneladas). Ésta es la diferencia entre las emisiones provocadas por la deforestación y el CO2 que la reforestación logró absorber. Se calcula que entre 1850 y 2007 el cambio de uso del suelo fue responsable de la emisión de 160 petagramos de CO2.

Entre los países más activos en la contención de las emisiones es el Reino Unido. El primer ministro británico Gordon Brown apoyó el plan sin reservas, que incluye un aumento dramático de las renovables, principalmente 3.500 turbinas eólicas en el Mar del Norte. El gobierno británico estima que el ahorro de carbono acumulado de todos sus proyectos es de entre 950 y 1.100 millones de toneladas de CO2 para 2030. El Department for Business no dará cifras más allá de ese periodo, pero, dado que las turbinas eólicas tienen una vida de aproximadamente dos décadas, parece relevante una reducción

---

[30] AFP, "*China biggest carbon polluter, world levels at record: scientists*", (25/9)
[31] The Washington Post, "*Carbon Is Building Up in Atmosphere Faster Than Predicted*", (26/9)

acumulativa de la inversión. El organismo confirma que la inversión total de las fuentes públicas y privadas en renovables será de 100 mil millones de libras.

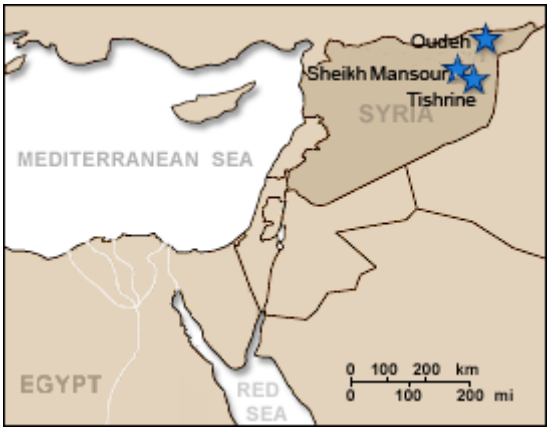
Un modelo de computadora -usando DICE (dynamic integrated model of climate and the economy)- muestra que el efecto neto de los esfuerzos de renovables del Reino Unido es extremadamente diminuto. El aumento de temperaturas para 2100 sin el plan de Brown sería de 2.4536181C. Con el mejor escenario de mayores esfuerzos británicos considera que la temperatura al final del siglo sería de 2.4532342C. El efecto es una diferencia de aproximadamente 0.00038C. Esto es el equivalente de retrasar el aumento de las temperaturas para el final del siglo, en un poco menos de una semana. Un pequeño efecto para un costo muy grande.

Utilizando el último meta-estudio académico realizado por el Profesor Richard Tol podemos calcular que el recorte de 1.100 millones de toneladas de CO2 crearía beneficios por 4 mil millones en términos de impacto en agricultura, silvicultura, impidiendo muertes por calor y por frío, enfermando y generando dificultades de manejo en los ecosistemas.

Análisis III: China aprovecha la crisis para comprar activos que aseguren el crecimiento de su economía

China busca ante todo la estabilidad. Los chinos obtendrán ventajas, es seguro, del hundimiento de Wall Street. Les interesa explotar la greed, la codicia económica que ha destrozado las instituciones financieras. Es por eso que consorcios chinos ya completaron adquisiciones y compras de participaciones por un valor de 28,2 mil millones de dólares este año en las áreas de petróleo, gas natural e industrias minerales, garantizando el suministro de recursos naturales para mantener su enorme crecimiento económico. Los acuerdos involucran commodities que representan casi un 60% del valor de las transacciones de fusiones y adquisiciones chinas este año, como muestran las cifras del proveedor de datos Dealogic, de Londres. Dos adquisiciones chinas más fueron cerradas en los últimos días. La compañía petrolera Sinopec compró acceso a campos de petróleo en Siria de la empresa local Tanganyika Oil por 2 mil millones de dólares, donde produce 6.025 barriles de crudo al día, batiendo a la rival india Oil & Natural Gas Corporation.[32]

[32] Bloomberg, *"Sinopec Group Offers $1.8 Billion for Tanganyika Oil"*, (25/9)



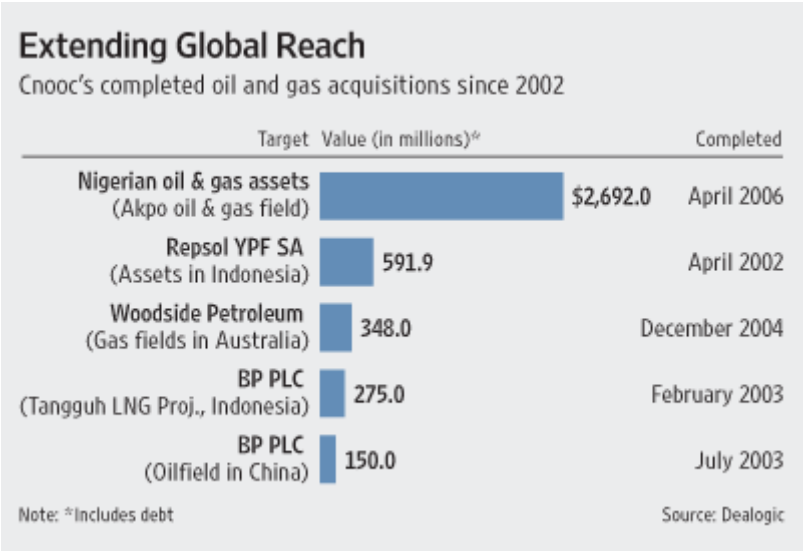
CNOOC está pujando por activos de gas natural en el Caribe, y forma equipo con la refinadora China Petrochemical Corp. para comprar una participación en un yacimiento petrolero en Angola. Cnooc and China Petrochemical, conocida como Sinopec, están cerca de cerrar la compra de una participación de Marathon Oil Corp. en un bloque petrolero angoleño, después de convenir un precio de alrededor de 1.8 mil millones de dólares[33].Marathon escogió a Sinopec y CNOOC sobre los otros contrincantes: la india ONGC Videsh Ltd. y la brasileña Petrobras. Separadamente, CNOOC ofreció entre 300 millones y 700 millones de dólares por activos en Trinidad & Tobago que actualmente pertenecen a Talisman Energy Inc.

Las compañías petroleras de China han intensificado la búsqueda de activos en el extranjero ante la producción doméstica de petróleo que se estanca. El *slowdown* económico global también deprimió el valor de algunos de los campos petroleros, abriéndose oportunidades. Los dos nuevos acuerdos representan una salida parcial de la estrategia habitual en el exterior de las empresas petroleras chinas. La oferta de CNOOC por el activo de Trinidad & Tobago es el reingreso a las Américas, región tras fracasar en su intento por la californiana Unocal en 2005.

El negocio en el exterior de CNOOC está actualmente enfocado en Nigeria e Indonesia, aunque tiene un pequeño *foothold* en el sector de arenas bituminosas de Canadá. La producción diaria de Talisman en Trinidad & Tobago produjo un equivalente de 6.439 barriles de petróleo equivalente el año pasado, cerca del 2% de su producción en el negocio internacional. En el acuerdo de Angola, Sinopec y CNOOC todavía debe negociar otras condiciones del *sale-and-purchase agreement* con Marathon por el 20% del bloque 32 en aguas profundas.

Angola es el principal proveedor de crudo de China, y ha sido un recipiente de grandes préstamos e inversiones de China en años recientes. El bloque 32, donde 11 pozos de exploración fueron perforados exitosamente, es manejado por la francesa Total, que posee una participación del 30%. Sonangol, empresa petrolera estatal de Angola, posee 20%, mientras ExxonMobil el 15% y Galp Energia 5%. Marathon intentará retener un interés del 10% en el Bloque 32 después de la venta.

[33] The Wall Street Journal, *"China Oil Firms Cast Global Net"*, (2/10)



The Wall Street Journal afirmó que dos "*stalwart forces*" continúan impidiendo que el desplome de las economías mundiales tenga un alivio de una caída acentuada del petróleo. El petróleo se mantuvo sorprendentemente resistente, alrededor de los 100 dólares por semanas, a pesar de la turbulencia en las bolsas americanas y de las disputas en el Congreso de Estados Unidos sobre el paquete de socorro a los bancos. Las dos principales fuerzas mantienen el petróleo firme, dicen los analistas, por el apetito de China por el commodity y la capacidad saudita de cerrar el grifo del suministro mundial[34].

Arabia Saudita, decidió bajar el suministro de petróleo a importantes petroleras internacionales y refinerías estadounidenses comenzando en septiembre. La demanda en el mayor consumidor de crudo Estados Unidos ha descendido a su tasa más acelerada desde que se suscito la crisis petrolera a comienzos de 1980 y la debilidad financiera global ha aumentado los temores de que la desaceleración en el consumo de combustible será más profunda.

Pero la reducción del suministro saudita a Estados Unidos y otras empresas petroleras fue en parte compensado por un aumento en las provisiones a China. El estatal Saudi Aramco embarcó en agosto su primer cargamento de crudo a la refinería china Dalian. La refinería en el noreste chino se encuentra en las etapas finales de un proceso de modernización para duplicar su capacidad a 400 mil barriles diarios, y en agosto obtuvo un cargamento de dos millones de barriles de Aramco.

Pero, hasta ahora, las enfermedades económicas de Occidente no desaceleraron tanto a Oriente. La demanda por petróleo en los países desarrollados cayó, pero en Asia, especialmente en China, y en Medio Oriente continúa a todo vapor. El consumo de petróleo en los países productores del Golfo Pérsico debe subir un 7% este año, superando incluso a China. La gran cuestión ahora es cuánto la economía china se va a enfriar los próximos meses.

El escenario más apocalíptico sería una desaceleración dramática o hasta a una recesión el año que viene, a medida que China siente los efectos de la crisis del sistema financiero americano. Pero, por el momento, la mayoría de los economistas cree que ese escenario es improbable y China debe continuar siendo el principal motivador de la actual alza de los commodities. Aún con Estados Unidos y Europa en el agujero, la economía china debe expandirse un 9% o más el año que viene. Por otro lado, los grandes

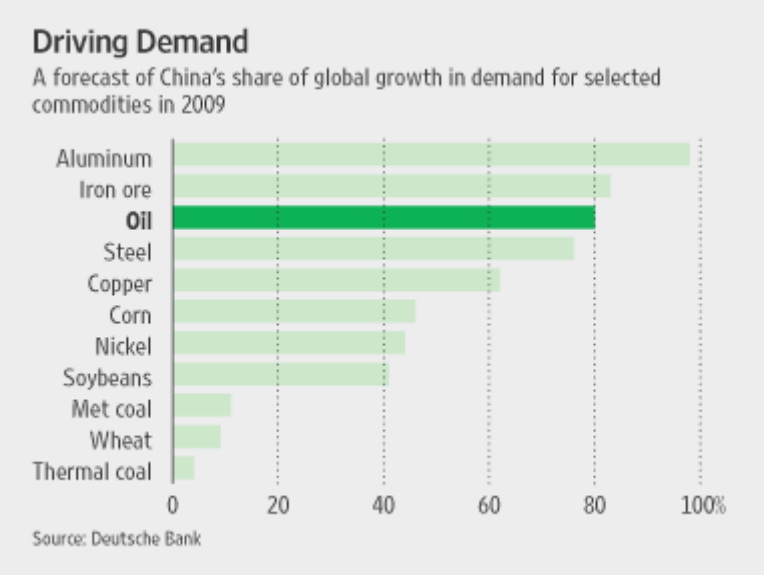
[34] The Wall Street Journal, *"Beijing, Riyadh Buttress Oil Prices"*, (2/10)

productores dentro de la OPEP –por delante Arabia Saudi- también están dispuestos a cortar la producción si el precio cae.

Siguiendo con China, otro factor que podría atenuar la demanda de petróleo: los precios de la gasolina son actualmente casi iguales a los precios estadounidenses. Datos del gobierno, mientras tanto, indican una disminución de los precios de la casa china en agosto. Recientemente un estratega de Morgan Stanley advirtió sobre un posible "*meltdown*" (disolución) de cara a la industria de propiedades en China.[35] A medida que los inversores estadounidenses se alejan de los activos emergentes, el destino de las principales economías del sector irá dependiendo de si Brasil, Rusia, China y otros países han o no recaudado suficientes fondos como para sobrevivir a la tormenta. ¿Serán capaces de mantener la demanda interna, mantener al menos un nivel razonable de exportaciones y mantener el flujo de capital y liquidez?

Incluso si hay una depresión de las exportaciones de China, el país podría usar sus enormes reservas de divisas para financiar nuevos proyectos de trabajo públicos, desde caminos y presas hasta complejos habitacionales y centrales eléctricas- todo lo cual sostendría la demanda de materias primas. El gigante asiático sigue teniendo el mayor fondo de riqueza soberana del mundo, que podría ser utilizado para estimular la economía local e invertir en otros mercados emergentes tanto para obtener retornos financieros como para generar influencia política.

Los gastos del gobierno en infraestructura se elevaron 42% en la primera mitad comparado con el 19% en el periodo de 2007, según CLSA, una firma de brokerage de Hong Kong. Los funcionarios chinos tomaron otros pasos para mantener fuerte el crecimiento, entre los que se incluyen bajas en las tasas de interés.



En Australia, el producto siderúrgico chino Jiangsu Shaganga Group adquirió una parte de los activos de Grange Resources por 834 millones de dólares. El apetito chino preocupa a la Unión Europea (UE), que depende en un 70% de las importaciones de materias primas para su industria y siente una creciente competencia para disponer de esos commodities. Meter Mandelson, el comisario europeo de comercio, dice que la presión por los recursos globales está sólo comenzando a aumentar y definirá la nueva fase de la

[35] The Vancouver Sun, "*China's economy shows signs of weakening*", (2/10)

globalización. "*La cuestión de las materias primas será prioritaria en las relaciones con China, para una comprensión mutua por el acceso a los recursos*", dijo.

Enfoque: Repsol, la joya de la corona codiciada por las petroleras globales

La venta del 20% que posee la constructora Sacyr Vallehermoso en la petrolera española Repsol puso los nervios del sector a flor de piel. ¿Quién podría entonces comprar Repsol? Las grandes petroleras europeas (particularmente Total y Shell) quieren reservas, algo en lo que Repsol no es fuerte. Tiene algunos activos interesantes en Brasil (aguas profundas), Libia y Estados Unidos, pero sus otros negocios en Latinoamérica –especialmente YPF en Argentina- son una especie de píldora envenenada, asegura el diario español El País.

Repsol es fuerte en la fase de distribución, el extremo del sector ahora poco apreciado. A los posibles compradores, como Shell o la italiana Eni, no les interesa aumentar la exposición en la fase de distribución. La francesa Total ya está muy comprometida en España, con su participación del 48% en Cepsa. Aunque, los expertos consideran que Total partiría con ventaja en esta partida, gracias a que el entendimiento entre los Gobiernos de España y Francia facilitaría su entrada en Repsol. Sólo quedan los compradores de mercados nuevos, incluidos los fondos soberanos. Andan sobrados de dinero y escasos de activos energéticos en Europa. *Si Sacyr empieza a pasarlo mal, tal vez no tenga otra opción.*

Más en general, los mercados llevan meses descontando posibles movimientos corporativos en el sector, ya que la revalorización del petróleo impulsó los beneficios de estos grupos a máximos históricos, dotándolos de una liquidez extraordinaria en el contexto actual. No sería de extrañar que en breve aparezcan nuevos candidatos capaces de disputarse la joya de la corona petrolera española.[36]

El diario londinense The Times dejó correr la versión que compañías petroleras nacionales de Rusia, China e India para adquirir la participación en Repsol[37].Petrochina, China National Offshore Oil Company, las *big three* de Rusia: Gazprom, Lukoil y Rosneft, y la india ONGC está en puja. La carrera acaba de empezar. El Times subraya que la participación puede ir a un jugador de los mercados emergentes y no uno de los majors establecidos. Mientras, los grandes grupos petroquímicos (Exxon, Total, Shell, Gazprom o BP, por mencionar algunos), pueden comerse cualquier cosa. Cualquiera de ellos se haría fácilmente con el 20%. La dirección de Repsol podría incluso buscar el socio con más

[36] Expansión, "*Empieza el baile en Repsol*", (29/9)
[37] The Times, "*Russia, China and India consider stake in Spanish oil*", (27/9)

encaje industrial (Pemex, con el 4,9%, ya está en el capital). El problema es que esos grupos juegan al todo o nada. Un 20% sería el primer paso hacia el control total.

En los últimos dos años, Repsol posiblemente dedicó tanto tiempo a pensar en la etapa Sacyr, como en la etapa postSacyr, por si acaso. Y de las dos disquisiciones mentales hubo frutos. Posiblemente influido por la presión de la constructora, Repsol duplicó el dividendo, hasta situar en 1 euro por acción la retribución al accionista con cargo a 2007. Pero al igual que Repsol propició una lluvia de dividendos de 244 millones de euros, también rediseñó su plan estratégico a largo plazo (2008-2012). El proyecto, que contempla invertir 32.000 millones y multiplicar por 2,8 el beneficio, es autosuficiente.

No necesita aportes de capital, y debería servir con, o sin Sacyr. El plan 2008-2012 es un rediseño estructural. Se apuesta por la diversificación geográfica (menos peso de Latinoamérica); se vuelca donde la compañía tiene más ventajas competitivas (refinación); y trata de rentabilizar hasta el último euro de inversión, desprendiéndose de los activos que no cumplen la regla. A una Repsol que está más acicalada que nunca, pretendientes no le faltarían. Pero la boda no es fácil[38].

El problema es que éste es un activo difícil de vender. Cualquier postor eludirá pagar una gran prima por un mero 20%, aunque sea la participación mayor. Pero sin prima, tal vez no le valga la pena a Sacyr. La participación vale ahora 5.300millones de euros, muy por debajo del precio de 6.500 millones que alcanzaba hace dos años, y apenas superior a los 5.100 millones que Sacyr pidió prestados para pagarla[39].

En ningún caso se desmintieron las informaciones referentes a una eventual operación corporativa sobre Repsol, que por extensión conllevaría una reordenación del mapa petroquímico. En el caso de lanzarse a la compra de la participación, Total tendría que desprenderse de Cepsa. Desde el punto de vista de las autoridades de la competencia, sería imposible mantener el control de ambos grupos. Juntos, Repsol y Cepsa sumarían toda la capacidad de refinación en España. La salida de Total del capital de Cepsa llevaría a la reconfiguración del accionariado de esta compañía[40].

El fondo soberano de Emiratos Árabes International Petroleum Investment Company (IPIC) es el que más posibilidades tiene de hacer con el control. En estos momentos negocia la compra de las participaciones que tienen Santander y Unión Fenosa. Hay argumentos que invitan a pensar que la venta de Repsol (sobre todo si también hay que encadenar la operación con Cepsa) es muy improbable.

El diario económico Expansión hace algunas preguntas: ¿hasta qué punto el gobierno español dejaría que Repsol –último reducto petrolero con bandera española- cayera en manos extranjeras?, o ¿hasta qué punto es posible que Sacyr venda un 20% de Repsol en un momento en el acumula minusvalías? En un entorno normal, la estabilidad accionarial de Repsol sería incuestionable.

Sea en el petróleo, en el gas o la electricidad, todos los operadores interesados por un "*cible espagnole*" deben saber que Madrid estará alerta. El gigante alemán E.ON sabe algo sobre esto. Después de un *interminable feuilleton* de cerca de dos años, debió renunciar a su OPA sobre Endesa, que finalmente cayó en el regazo del grupo BTP español asociado con la energética italiana ENE. Es decir, *le patriotisme économique n'est pas loin du dossier Repsol*[41].

Además, el problema es que el mercado, y mucho menos Sacyr, no está en un entorno normal, debido a una extrema falta de liquidez financiera. Sacyr necesita hacer caja para aliviar su situación, en la que los 18.000 millones de deuda le pesan como una losa. Ante alguien que tiene la soga al cuello, nadie puede estar tranquilo. Sacyr también puso en venta Itínere, Valoriza y Testa. Para Itínere, el proceso está muy avanzado. Si vende esta

---

[38] Expansión, "*Autoservicio Repsol*", (12/9)
[39] El País, *"Participación minoritaria*", (28/9)
[40] Expansión, "*Repsol echa gasolina al mercado*", (25/9)
[41] Le Figaro, "*L'avenir du pétrolier espagnol Repsol alimente les spéculations* », (26/9)

filial, la presión financiera que sufre Sacyr se reducir, y puede amortiguar la necesidad de vender Repsol, incluso aplazar la operación *sine die*. Pero a la fecha de hoy, nadie puede asegurar al 100% que la constructora, presidida por Luís del Rivero, renuncie a la venta de la petrolera si encuentra una buena oportunidad.

La decisión de Sacyr Vallehermoso de poner a la venta una buena parte de su cartera empresarial, desde la filial de servicios Valoriza hasta la concesionaria Itínere, pasando por el 20% de Repsol y el negocio de alquileres de Testa simboliza el entierro de la época de las grandes ambiciones. Ambiciones pagadas con dinero muy barato, algo que desvirtúa los negocios y oculta los riesgos[42].

La actividad de fusiones se extiende también al Mar del Norte. Peter Barker-Homek, jefe ejecutivo Taqa, grupo petrolero público de Abu Dhabi, mantiene conversaciones con cuatro empresas del Mar del Norte para la compra de activos y directamente empresas. Como las condiciones de crédito empeoraron, las empresas tienen dificultades para financiar sus actividades. En el caso de Abu-Dhabi permanece comprometido con proyectos de largo plazo en inversiones en el extranjero.

Commodities

Energy

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
BRENT CRUDE FUTR (USD/bbl.)	90.940	0.380	0.42
GAS OIL FUT (ICE) (USD/MT)	878.000	-9.750	-1.10
GASOLINE RBOB FUT (USd/gal.)	226.760	1.260	0.56
HEATING OIL FUTR (USd/gal.)	271.870	0.920	0.34
NATURAL GAS FUTR (USD/MMBtu)	7.442	-0.039	-0.52
WTI CRUDE FUTURE (USD/bbl.)	94.500	0.530	0.56

Agriculture

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
COCOA FUTURE (USD/MT)	2443.000	-8.000	-0.33
COCOA FUTURE - LI (GBP/MT)	1425.000	-15.000	-1.04
COFFEE 'C' FUTURE (USd/lb.)	124.600	-0.850	-0.68
CORN FUTURE (USd/bu.)	457.250	3.250	0.72
COTTON NO.2 FUTR (USd/lb.)	58.700	0.260	0.44

[42] Expansión, *"El final de la escapada"*, (30/9)

FCOJ-A FUTURE (USd/lb.)	80.800	-0.600	-0.74
SOYBEAN FUTURE (USd/bu.)	1000.000	-4.000	-0.40
SOYBEAN MEAL FUTR (USD/T.)	274.000	-0.500	-0.18
SOYBEAN OIL FUTR (USd/lb.)	43.140	-0.040	-0.09
SUGAR #11 (WORLD) (USd/lb.)	12.950	-0.130	-0.99
WHEAT FUTURE(CBT) (USd/bu.)	637.250	1.250	0.20
WHEAT FUTURE(KCB) (USd/bu.)	672.500	3.750	0.56

Industrial Metals

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
COPPER FUTURE (USd/lb.)	265.400	2.650	1.01
LME COPPER FUTURE (USD/MT)	5883.000	-309.000	-4.99
LME LEAD FUTURE (USD/MT)	1680.000	-45.000	-2.61
LME NICKEL FUTURE (USD/MT)	15115.000	-650.000	-4.12
LME PRI ALUM FUTR (USD/MT)	2260.000	-113.250	-4.77
LME ZINC FUTURE (USD/MT)	1564.000	-86.500	-5.24

Precious Metals

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
GOLD 100 OZ FUTR (USD/t oz.)	845.000	0.700	0.08
SILVER FUTURE (USD/t oz.)	11.280	0.160	1.44

Livestock

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
CATTLE FEEDER FUT (USd/lb.)	100.900	0.300	0.30
LEAN HOGS FUTURE (USd/lb.)	60.950	-0.450	-0.73
LIVE CATTLE FUTR (USd/lb.)	98.325	0.250	0.25

EnerDossier ofrece servicios de consultoría y asesoramiento sobre sectores estratégicos de la economía global a empresas privadas, organismos públicos y ONGs. Quienes leen semanalmente los informes de EnerDossier conocen los enfoques high-quality sobre temas del sector energético.
Si desea mayor información escribir a hernan.pacheco@enerdossier.com