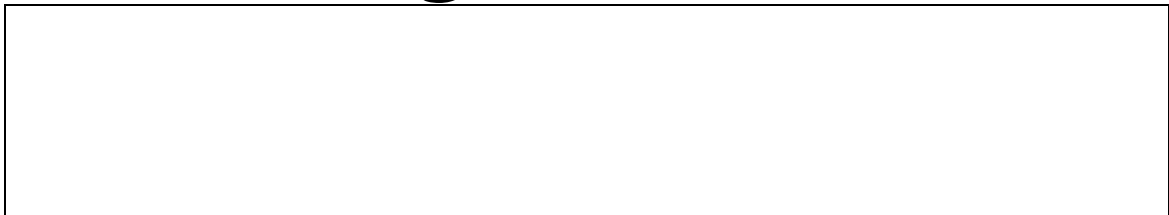




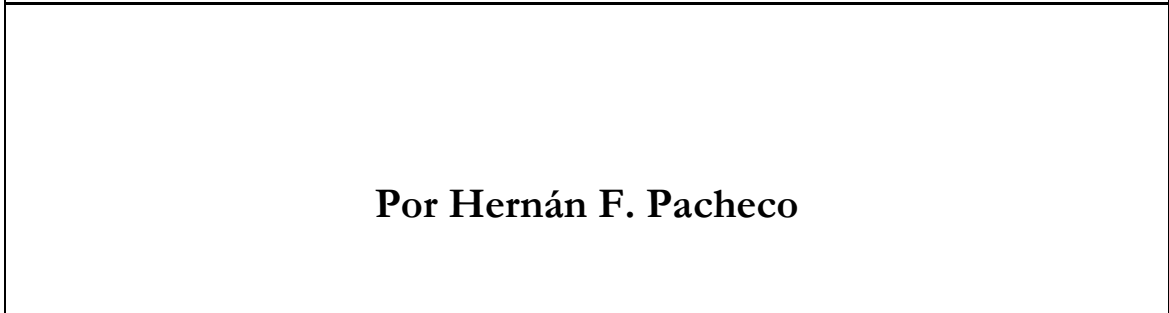
# **Informe Sobre El Mercado Energético Global**



**Al 06 de mayo de 2011**



**Por Hernán F. Pacheco**



## Índice:

<u>Análisis I</u> : Big Oil, entre fuertes ingresos y un mercado anémico	4
✓ <i>Escenarios del stock de Exxon Mobil</i>	8
✓ <i>ConocoPhillips, beneficios del shrink-to-grow</i>	10
✓ <i>Shell a la inversa de BP en el duelo británico</i>	12
✓ <i>Gazprom: Las crisis como factor de beneficios</i>	13
✓ <i>A pesar del derrame, Halliburton sigue inquebrantable</i>	14
<u>Análisis II</u> : El precio de la gasolina y la repartición de culpas	15
✓ <i>Estrategia de refinación</i>	18
✓ <i>Variables metodológicas de la demanda petrolera</i>	19
<u>Enfoque</u> : ¿Qué clase de “destrucción de la demanda” presenciamos?	20
Derivaciones venezolanas: Impuesto a los ingresos petroleros	22



## Análisis I: Big Oil, entre fuertes ingresos y un mercado anémico

El rápido aumento en el precio del petróleo debe producir un golpe de suerte para la industria petrolera en el primer trimestre. La última vez que las Big Oil consiguieron fuertes ingresos fue durante el primer semestre de 2008. Por ejemplo, en ese año Exxon estableció record de ganancias trimestrales y anuales para una empresa pública -14,83 mil millones de dólares en el tercer trimestre y 45,22 mil millones de dólares para el año. En ese entonces, los precios del petróleo llegaron a los 145 dólares. En julio, el gasto de los consumidores se desplomó y la recesión entró en marcha. Los beneficios petroleros inesperados no son exactamente sostenibles si se tienen en cuenta esto último<sup>1</sup>.

Los mayores beneficios, sin duda beneficiarán a los accionistas de las compañías petroleras, incluyendo a millones de personas con planes de pensión. Pero para las empresas y los consumidores, el aumento de los costos del petróleo harán subir los precios de la gasolina y el diesel, así como los alimentos, los boletos de avión, los costos de transporte y otras cosas. La gasolina subió más de 53 centavos por galón de enero a marzo así como la rebelión en Libia amenazó sus yacimientos de petróleo, llevando el precio del barril de 91 a 107 dólares. En el promedio estadounidense para la gasolina se acerca a 3.90 dólares por galón. En cuanto al diesel, está en 4.14.<sup>2</sup>



Exxon, la mayor compañía mundial no controlado por un gobierno en el mercado de capitalización, espera un alza del 59% de los ingresos netos de 9.9990 millones de dólares, también impulsado por la adquisición de **XTO** el año pasado, según las estimaciones de **I/B/E/S**. El número dos de la industria, Shell espera un aumento del 22% en su **current cost of supply (CCS)**, ingresos netos, excluyendo ítems excepcionales, a 5.89 mil millones de dólares, mientras el rival Chevron pronostica informar un aumento del 29% con una utilidad neta de 5.92 mil millones de dólares.

Para BP, resultados anémicos, ya que sigue sufriendo los efectos del derrame del Golfo de México del año pasado. Una producción más baja y mayores cargos por el derrame contrarrestaron los beneficios de un aumento de un 38% del precio del petróleo y un alza al triple de los márgenes de refinación, unos factores que se espera generen enormes

<sup>1</sup> Houston Chronicle, "Pump prices shadow big profits", (27/4)

<sup>2</sup> ABC News, "Big Oil Expected to Have Best Year Since 2008", (26/4)

ganancias en todo el sector petrolero. La petrolera británica tuvo que vender campos petroleros para pagar por el derrame y esto contribuyó a una caída de un 11% de la producción, en la comparación con los primeros tres meses del 2010.

BP asumió un cargo adicional de 400 millones de dólares por costos relativos al peor derrame de petróleo en EE.UU., lo que lleva el costo total previsto a 41.300 millones de dólares, aunque las multas y pagos vinculados a una negligencia grave –algo que BP niega– pueden alcanzar una cifra mucho mayor.

Al mismo tiempo, la petrolera británica llegó a un acuerdo con las autoridades estadounidenses para pagar un multa de 25 millones de dólares por el derrame de petróleo de la **Prudhoe Bay (Alaska)** en 2006<sup>3</sup>. BP además invertirá 60 millones de dólares en mejorar la seguridad de sus oleoductos, lo que se sumará a los 200 millones de dólares que BP Alaska ya ha gastado en reemplazar las instalaciones que fallaron. En marzo de 2006, uno de los conductos de la filial en Alaska de BP derramó el equivalente a 5.000 barriles de petróleo. La investigación concluyó que la falla se produjo por defectos en la inspección y mantenimiento del oleoducto. Además de la multa, BP tendrá que “desarrollar un sistema global de gestión de la seguridad sobre sus 2.500 kilómetros de oleoductos en el norte de Alaska” por un costo estimado de 60 millones de dólares. Estos costos se suman a los 200 millones que BP gastó para reemplazar las partes defectuosas que originaron la fuga.



Los analistas de Morgan Stanley comenzaron el año instando a los inversores a volcarse por el crudo pesado, pero en los últimos días hicieron el *pulled back*, reduciendo su *rating* en el sector de energía. “En el caso bull-bear, el petróleo caerá a la baja durante los próximos tres a seis meses”, escribió **Adam Parker**, de Morgan Stanley. “Las expectativas de ganancias para los stocks de energía han aumentando considerablemente, y las expectativas de un margen incremental (o márgenes de beneficios en el nivel actual) son altas en relación con otros sectores del mercado”.

El sector de energía está comerciando a 2,4 veces el valor de los libros, por encima de 1,5% respecto de otoño pasado. Cuando crece la aversión al riesgo, los inversores en general, deben reducir su exposición al petróleo como una clase de activos, afirma Parker. De las grandes compañías petroleras, los inversores tienen un precio en los shocks de suministro en las participaciones de Chevron y ConocoPhillips más que Exxon Mobil y Schlumberger, dijo Parker.

<sup>3</sup> The Guardian, “BP to pay out \$25m for 200,000-gallon Alaska oil spill in 2006”, (4/5)

Ticker	Company	CFROI	ROE	Current Ratio	LTD to Total Cap	Equity to Invested Capital	LT Debt to FCF
CVX	Chevron Corporation	10.09	18.90	1.70	9.70	0.90	0.96
COP	ConocoPhillips	7.99	17.10	1.30	24.80	0.75	3.11
XOM	Exxon Mobil Corporation	13.54	22.40	0.90	7.70	0.92	0.57
HES	Hess Corp.	n/a	14.00	1.20	24.90	0.75	(5.76)
MRO	Marathon Oil Corporation	3.54	16.20	1.20	24.20	0.76	6.84
PETD	Petroleum Development Corporat	n/a	1.20	1.10	31.50	0.68	(26.88)
PSTR	PostRock Energy Corporation	4.32	(150.40)	1.50	84.60	(0.05)	19.60
SU	Suncor Energy Inc. (USA)	n/a	12.10	1.20	24.10	0.76	(33.63)

**Chevron** dijo que ya se pagó cerca de 10 dólares más por barril de petróleo crudo en los primeros tres meses de este año que en el trimestre anterior. Y desde entonces, el precio del crudo **Brent** aumentó aún más. Chevron decidió utilizar el crudo Brent en lugar del referencial estadounidense **West Texas Intermediate (WTI)** al calcular los cambios en sus contratos de producción compartida, para un mejor reflejo de los precios internacionales del petróleo. La *major* anunció que el alto valor del crudo recortó los volúmenes bajo contratos de producción compartida y de las regalías variables en el primer trimestre en casi 22.000 barriles por día. “Dada la reciente divergencia en el diferencial WTI-Brent utilizaremos en adelante el Brent para calcular un efecto del precio porque está más estrechamente ligado a nuestras realizaciones internacionales”, dijo Jeannette Ourada, gerente de relaciones con los inversores. “Los precios del Brent subieron en promedio 19 dólares por barril entre el cuarto y primer trimestre, resultando en una reducción del volumen de 1.200 bdp por cada aumento de 1 dólar en el Brent”, dijo<sup>4</sup>.

Chevron bombea más crudo que el barato gas natural. Junto a otras firmas como **Hess** y **Occidental Petroleum**, que hacen que sus ganancias y precios de stocks sean relativamente sensibles al precio del petróleo. Comparado con sus rivales, estas empresas también tienen menos producción en *production-sharing agreements*, en los que los gobiernos obtienen más con el aumento de precios. Hess Corporation es una compañía de energía global integrada que opera en dos segmentos: Exploración y Producción (E&P), y Marketing y Refinación (M&R). El segmento de E&P explora, desarrolla, produce, compra, transporta y vende petróleo crudo y gas natural.

Como resultado, las ganancias por acción de Chevron suben 20% por 10 dólares de aumento del precio del petróleo, según el **Credit Suisse**. Por el contrario, las ganancias de la compañía francesa Total, con menos petróleo y más *production-sharing agreements*, obtiene sólo un aumento del 7%. Exxon Mobil y Royal Dutch Shell son ejemplos que caen en algún punto intermedio.

**Gary Luquette**, a cargo de la división de la producción norteamericana, dijo que Chevron sigue adelante con sus planes originales de desarrollar pozos en **Jack/St. Malo** en el Golfo de México, donde su cronograma de producción en general no se modificó. “De continuarse las demoras de permisos durante el año, la cantidad de pozos disponibles en puesta en marcha podría verse afectada”, dijo Luquette a los analistas en una conferencia telefónica. “Pero continuamos comprometidos a las primeras fechas anunciadas previamente”.

**Sanford Bernstein** estima que las *shares* de las grandes compañías petroleras europeas tienen precios para el petróleo de 90 dólares el barril, cerca de un cuarto por debajo del precio actual. Por encima de 100 dólares por barril, la demanda está en riesgo. Además, los picos de crudo no suelen ser una buena noticia para los márgenes de

<sup>4</sup> Reuters, “Chevron adopts Brent to calculate production share”, (29/4)

refinación y comercialización, ya que los costos adicionales no pueden ser fácilmente pasados<sup>5</sup>.

**Steven Hoedt**, analista del **Key Private Bank** ve un valor particular en las empresas petroleras integradas de nivel medio como Hess, "*que se benefician de manera desproporcionada del crack spreads, lo que significa márgenes de refinación robustos, pudiendo tener sorpresas de ganancias*". Hoedt también ve oportunidades en las arenas bituminosas de Alberta: Con capacidad de recambio apretada, el precio necesita permanecer persistentemente elevado durante un periodo prolongado de tiempo enviando un mensaje al capital que se necesita para desarrollar la capacidad productiva. "*Seguimos creyendo que uno de los principales beneficiarios de este aumento de la inversión serán las oil sands de Alberta, donde muchos están despertando al hecho de que la región tiene de 50 a 75 años de reservas en el suelo*". Aunque es muy costosa de poner en línea, una vez en producción, una empresa tiene la posesión de las reservas de larga duración y hay muy pocos lugares en el mundo en la actualidad donde es posible encontrar incluso reservas de petróleo de duración media, y con seguridad política. En otras palabras, las arenas bituminosas son un activo estratégico que se está infravalorando por el mercado. Los principales beneficiarios son **Suncor Energy**, **Cenovus Energy** y **Canadian Natural Resources**.

Ticker	Company	EPS TTM	2011 EPS (Est)	2012 EPS (Est)	FCF TTM	Payout Ratio
CVX	Chevron Corporation	9.53	12.27	13.06	5.88	29.80
COP	ConocoPhillips	7.66	8.15	9.04	5.01	28.10
XOM	Exxon Mobil Corporation	6.23	8.34	9.05	4.33	27.90
HES	Hess Corp.	6.54	7.96	8.58	(2.93)	6.10
MRO	Marathon Oil Corporation	5.25	5.76	6.12	1.56	18.90
PETD	Petroleum Development Corporat	0.41	0.55	1.30	(0.52)	0.00
PSTR	PostRock Energy Corporation	6.77	1.22	1.77	1.30	0.00
SU	Suncor Energy Inc. (USA)	2.86	n/a	n/a	(0.23)	14.70

El rating de la canadiense **EnCana** pasó de Neutra a Venta, degradando su precio objetivo de 27 dólares. Los resultados del primer trimestre de 2011 muestran que EnCana sigue reduciendo las expectativas debido a la debilidad del mercado de gas natural de América del Norte, y en las expectativas de los analistas, los precios de gas natural seguirán para abajo durante el verano así como seguirá creciendo la producción estadounidense llevando los niveles de almacenamiento a record<sup>6</sup>.

EnCana, que está fuertemente ponderado para el gas natural, parece relativamente sobrevaluado en comparación con sus pares más grandes. La mayoría de estos tienen carteras más equilibradas o han hecho la transición al petróleo y líquidos mucho antes. Durante el primer trimestre de 2011, el management reconoció que el objetivo de la compañía de duplicar las reservas por share para 2014 sería inalcanzable dado que los precios del gas natural no tuvieron un rebote desde que se anunció la meta, hace poco más de un año. Como resultado la compañía tuvo que frenar el gasto de capital para estar más en línea con el *cash flow* por debajo de lo esperado.

<sup>5</sup> The New York Times, "Effect of Oil Price on Earnings Fades", (24/4)

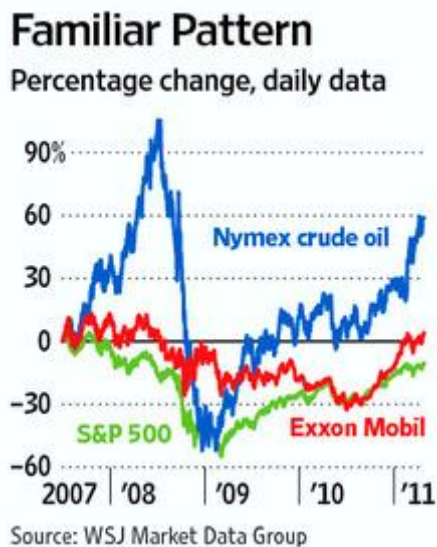
<sup>6</sup> Barrons, "Can't Count on EnCana", (26/4)

Los encargados de gestión de la empresa también indicaron que su planificación de largo plazo se basa ahora en 6 dólares por mil pies cúbicos de precio del gas Nymex, en línea con la curva *forward* y abajo de los 7 dólares por mil pies cúbicos el año pasado. Al parecer la curva *forward* no golpeará los 6 dólares hasta diciembre de 2014, y el riesgo es una caída en el corto plazo basado en la robusta producción estadounidense.

Los datos **U.S. Energy Information Administration (EIA)** muestran un aumento de la producción de gas estadounidense en un promedio de 9.2% por mes durante el cuarto trimestre de 2011 y un 6,4% en enero de 2011 a pesar de la temperatura y las limitaciones de gasoductos. El valor neto de los activos de EnCana cayó 3% y las acciones negociadas en un gran premium comparado con sus pares. En el primer trimestre de 2011, la producción de EnCana estaba estimada en 300 millones de pies cúbicos por día, aunque con una alto mix de líquidos, particularmente en Canadá.

El gas natural representa el 96% de las reservas y producción de EnCana, haciendo a la compañía una de las más grandes vinculadas al gas en el universo de cobertura norteamericana.

## Escenarios del stock de Exxon Mobil



**Exxon Mobil**, la mayor petrolera independiente en la exploración y producción en el mundo, produce 4 millones de barriles de petróleo equivalente por día. Aquí exploramos escenarios positivos y negativos para los precios de stock de las compañías derivados de la producción de líquidos y las perspectivas de los precios del crudo. Exxon es la mayor empresa que cotiza en bolsa del mundo por capitalización de mercado e ingresos. La empresa compete con BP, Chesapeake, Anadarko y Chevron.

En este momento mantiene un precio estimado de 91.21 dólares para Exxon Mobil, 5-10% por encima del precio de mercado. El petróleo crudo y los líquidos de gas natural constituyen el negocio líquido de Exxon. La cantidad total de líquidos producidos por Exxon disminuyó en los últimos años, de cerca de 2,25 millones de barriles por día en 2006 a 1.76 millones de barriles por día en 2010.<sup>7</sup> La compañía sugirió que la producción de líquidos se incrementará en los próximos 3 años, y en consecuencia estima el crecimiento de la producción de líquidos a 1.94 millones de barriles por día en 2013. Sin embargo, considerando la baja tasa de reemplazo de líquidos de Exxon en los últimos años, si la empresa se ve obligada a producir líquidos a los niveles de 2010 durante el resto del periodo de *forecast*, la estimación de 91.21 dólares bajaría a 83 dólares.

El precio promedio de venta de líquidos para Exxon Mobil se redujo alrededor de 58 dólares en 2009 (desde 91 dólares en 2008) durante la crisis económica. Pero la recuperación de la economía global impulsó los precios a 74 dólares en 2010. La creciente

<sup>7</sup> Forbes, "Exxon Gets Above \$100 If Crude Resumes Its Climb", (18/4)



demanda de los países emergentes deben mantener el promedio de precios realizados para el petróleo crudo y los líquidos de gas natural elevados en el futuro previsible. Entre las estimaciones se coincide que los precios subirán en un 5% anual en el futuro y cruzarán los 100 dólares en los próximos 5 años.



## Summary

ExxonMobil's strong financial and operating performance reflects value of integrated business model and competitive advantages

<b>Earnings</b>	<b>\$10.7 Billion</b>
<b>Upstream Volume Growth</b>	<b>+10.5% growth (vs. 1Q10)</b>
<b>Shareholder Distributions</b>	<b>\$7.2 Billion</b>
<b>Cash Flow from Ops</b>	<b>\$18.2 Billion</b>

- ExxonMobil possesses unique competitive advantages that create long-term shareholder value
  - Operational excellence
  - Disciplined investing
  - Unparalleled portfolio quality
  - High-impact technologies
  - Global integration

La producción de petróleo equivalente creció más de 10% con respecto al primer trimestre del año pasado, impulsado principalmente por negocios de gas natural de Exxon en Qatar y la producción de gas no convencional a nivel global. Exxon acredita una actuación estelar no sólo en el aumento de la producción de crudo y gas natural, sino también en el aumento de los márgenes de refinación y una *performance* record en su división de químicos<sup>8</sup>.

## ConocoPhillips, beneficios del *shrink-to-grow*

**ConocoPhillips**, la tercera mayor petrolera estadounidense, reportó un alza en su utilidad de tres mil millones de dólares, o 2.09 dólares por share, contra los dos mil 100 millones de dólares, o 1.4 dólares por share del mismo trimestre en el año anterior. Si se excluye el beneficio de 394 millones de dólares que la compañía tuvo este trimestre por la venta de activos en Estados Unidos y de sus acciones en la petrolera rusa **Lukoil**, Conoco Phillips ganó este primer trimestre del año 2.634 millones de dólares, frente a 2.208 millones del año precedente.

La capacidad de producción de Conoco Phillips descendió este trimestre una media de 125.000 barriles de crudo diarios comparado con el año precedente, hasta los 1,7 millones de barriles diarios, debido también al cierre temporal del **Trans Alaska Pipeline System** en enero pasado, así como a la colisión de un buque contra una de las plataformas petroleras de la compañía. Disminución de campo, por la maduración de activos, disminución de la producción en alrededor de 190.000 BOE por día. Pero esa suma fue compensada con los 180.000 BOE por día de nueva producción y mejora de la performance de pozos, en gran parte de sus proyectos de gas en Qatar y los activos shales ricos en líquidos en Estados Unidos.

El tiempo de inactividad no planeado en la división de exploración y producción de cerca de 65.000 BOE por día redujo los ingresos en el trimestre en alrededor de 100 millones de dólares. La venta de activos en 2010 y el primer trimestre de 2011 también tuvieron un impacto negativo sobre la producción año-a-año en cerca de 50.000 BOE por día. Conoco puso en marcha una reestructuración *shrink-to-grow* que incluye la venta de hasta 17 mil millones de dólares de activos hasta el 2012<sup>9</sup>.

En la refinación también se vio afectado. A pesar de tener una mejoría significativa de ingresos en el negocio del downstream, no capturó oportunidades en el mercado. Las ganancias en el negocio de refinación fueron más altas que en el período precedente de 2010, debido principalmente a la mejora de los márgenes de refinación mundial. En refinación de petróleo crudo en Estados Unidos, la tasa de utilización de la capacidad fue del 87% y la tasa internacional fue del 96%. Sin embargo, la empresa detalló que el área de negocio de químicos alcanzó unos ingresos récord de 193 millones de dólares entre enero y marzo de este año.

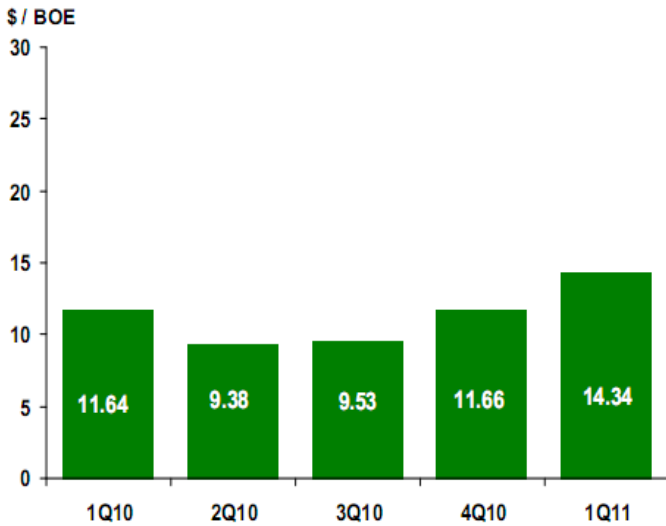
---

<sup>8</sup> Financial Times, "ExxonMobil profit jumps on high oil prices", (28/4)

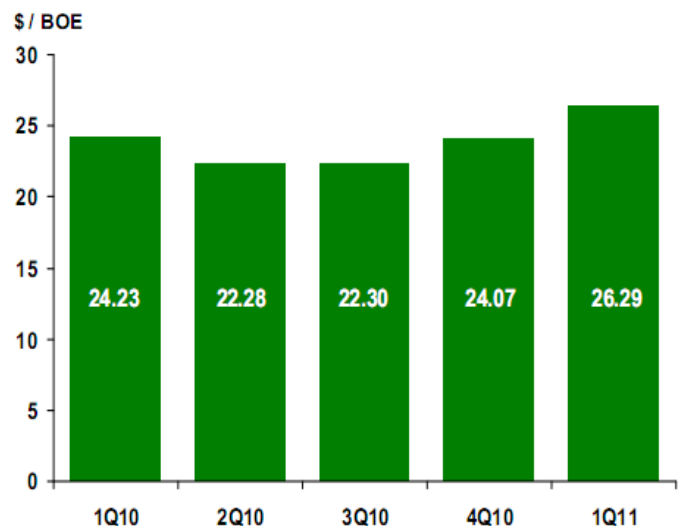
<sup>9</sup> Financial Times, "ConocoPhillips profit jumps 43%", (27/4)

# E&P per BOE Metrics

## E&P Income per BOE



## E&P Cash Contribution per BOE



Based on total BOE production. Income adjusted to exclude certain noncore earnings impacts. Cash Contribution is calculated as Income plus DD&A.

**Jim Mulva**, jefe ejecutivo de Conoco dijo a **Financial Times**<sup>10</sup> en los primeros días de abril que podría expandir el gasto de capital prevista en 13.5 mil millones de dólares este año por 2.5 mil millones de dólares por los derechos de oportunidades, incluso mientras continua con la venta de activos. "Nos gustaría estar más en el Golfo de México, hemos llegado tarde a esta oportunidad", dijo. Conoco está considerando varias opciones -ya sea para asociarse con empresas más grandes o pequeñas en exploración o en prospectos descubiertos- y es paciente en la consecución de acuerdos. Fuera del golfo, está estudiando las perspectivas en aguas profundas en el occidente africana y está en conversaciones sobre posibles bloques de exploración offshore Angola.

Conoco ya tiene una fuerte posición en el gas y petróleo shale, con más de mil millones de dólares de inversión en **Eagle Ford Shale**, donde sus holdings están en el "sweet spot" con 70% de líquidos, incluyendo petróleo y condensados de gas natural. Mulva está buscando ampliar su posición shale más allá de sus activos en Eagle Ford y **Marcellus**. "Estamos poniendo nuestros esfuerzos en Estados Unidos, Canadá, Europa del Este y China". Esto no significa que Conoco esté abandonando su estrategia de *shrink-to-grow*. Mulva planea deshacerse de 5 mil millones a 10 mil millones de dólares adicionales en activos durante los próximos dos años. La compañía tiene algunas propiedades en Norteamérica y en el Mar del Norte que podrían aportar un mejor valor a otros. Además,

<sup>10</sup> Financial Times, "Conoco eyes deepwater even as it streamlines", (4/4)

trata de vender lugares donde Conoco tiene sólo una pequeña posición, particularmente si es en un país difícil para operar.

## Shell a la inversa de BP en el duelo británico

**Royal Dutch Shell** tuvo una ganancia neta a costo corriente de reservas (CCS) subió un 22% a 6.900 millones de dólares en los tres primeros meses del año. Shell reportó una baja en su producción de un 3% a 3.50 millones de BOE por día, a causa de las desinversiones<sup>11</sup>. Durante el primer trimestre del 2011, Shell vendió, entre otras cosas, activos por valor de 3.200 millones de dólares, entre ellos instalaciones de gas en el sur de Texas, mientras que en el futuro planea deshacerse de refinería en el Reino Unido y oficinas de mercadotecnia en **Chile** y países africanos.

**David Cline**, analista del **Royal Bank of Scotland** dijo que la *performance* de la rama de exploración y producción de Shell fue ligeramente inferior a lo esperado, pero fue compensado con los resultados *better-than-expected* de sus operaciones de *downstream*, donde el beneficio ajustado fue de más del doble: 1.65 mil millones desde los 778 millones de dólares.<sup>12</sup>

El aumento de proyectos nuevos en el segundo semestre del año y los fuertes precios del petróleo podrían permitirle a Shell elevar su dividendo, mientras algunos rivales luchan por mantenerlos constantes. “*El apalancamiento sigue siendo bajo y con el crecimiento esperado en generación de efectivo desde el segundo semestre de 2011, apoya un aumento de dividendo desde el primer semestre del 2012*”, dijo el analista de **Citigroup**, **Alastair Syme**. La gran apuesta del gigante anglo-holandés por el GNL parece estar dando sus frutos. El mayor exportador de GNL del mundo, se ha beneficiado de los precios más altos después del terremoto en Japón. La planta de GNL **Qatargas 4** dará una producción significativa y será un impulso importante para el cash flow.<sup>13</sup>

Como la otra británica **BP**, Shell está en un proceso de reenfoque en la exploración y producción. Pero sus proyectos de más largo plazo, tales como los grandes descubrimientos de petróleo y gas en Brunei, requieren pocos años para la producción, comparado con las décadas que BP necesita para aprovechar las reservas del **Ártico ruso**. El conservadurismo se manifiesta también en una expansión de la producción de gas y la explotación de petróleo shale, actividades contempladas con menor margen que el bombeo de crudo submarino<sup>14</sup>.

Desde el escándalo de las reservas, el jefe ejecutivo **Jeroen van der Veer** y últimamente **Peter Voser**, cambiaron de táctica, centrándose en una mayor inversión en el upstream en exploración y producción, más inversiones en países de la **OCDE** para reducir el riesgo político y reemplazar sus tierra declinantes, más inversión en grandes proyectos de gas<sup>15</sup>. Desarrolló sociedades con cuatro empresas claves y estratégicas: **PetroChina**, **Gazprom**, **Aramco** y **Qatar Petroleum** y reestructuró su refinación *downstream* y operaciones de *retail*. Internamente, los trabajadores de Shell están ahora sujetos a un programa de mejora continua que hace hincapié en la velocidad de toma de decisiones, eficacia operativa de sus activos y su integridad en términos de seguridad.

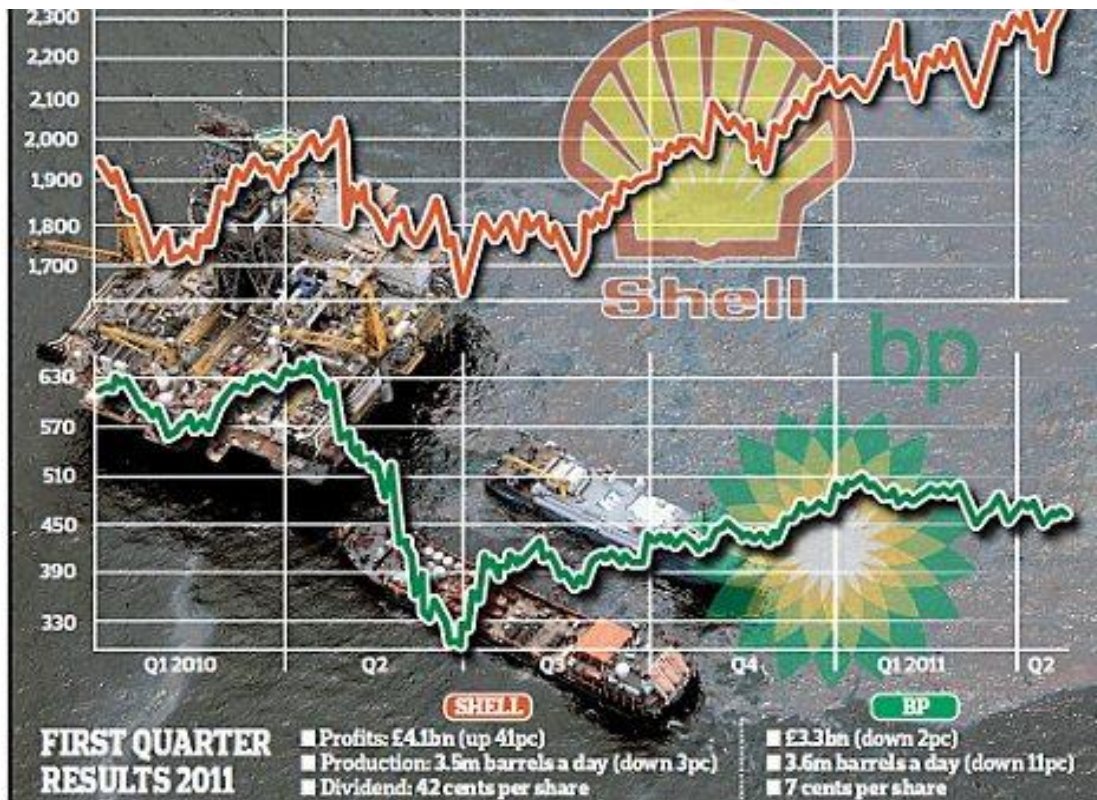
<sup>11</sup> The Daily Mail, “*Slick Shell leaves BP in slipstream*”, (28/4)

<sup>12</sup> Market Watch, “*Shell profit soars to \$8.8 billion*”, (28/4)

<sup>13</sup> The Wall Street Journal, The Source, “*Shell's in Slick Shape*”, (28/4)

<sup>14</sup> Financial Times, “*BP comparison now flatters cautious, stately Shell*”, (28/4)

<sup>15</sup> The Daily Telegraph, “*BP should look to Anglo-Dutch rival Shell to help refine the way forward*”, (28/4)



En la batalla de las super majors del Reino Unido, el primer *leg* del 2011 perteneció a Shell por un margen considerable. Es fácil entenderlo. Mientras BP está plagada de un tóxico legado en el Golfo de México por el derrame y los problemas en Rusia, Royal Dutch Shell compite tranquilamente.

## Gazprom: Las crisis como factor de beneficio

La empresa de gas rusa **Gazprom** reportó un incremento del 24%<sup>16</sup> en sus ganancias del 2010 gracias a una fuerte demanda local, así como por ganancias derivadas de la crisis nuclear en Japón y los disturbios en el mundo árabe. Gazprom tuvo una utilidad neta atribuible a accionistas comunes que creció a 32 mil millones de dólares). Los analistas creen que la demanda externa de Gazprom podría crecer en momentos en que varios países europeos deciden desacelerar sus programas nucleares, tras el desastre en Japón, y la provisión alternativa de gas está interrumpida por los conflictos en el norte de África y Medio Oriente<sup>17</sup>. “Este año será diferente (...) Italia, que solía ser el mayor consumidor de gas de Libia, sufre apagones”, dijo **Yuliya Novichenkova**, analista de **Uralsib**. “Todos están asustados, quieren volver al gas, esto beneficiaría a Gazprom. El primer y segundo trimestre serán muy buenos”, agregó.

“Continuamos con Gazprom a favor en el largo plazo”, dijo **Lev Snykov** de **VTB Capital**. “en el horizonte del corto plazo vemos varios riesgos que pueden afectar negativamente el rendimiento del

<sup>16</sup> The Wall Street Journal, “Gazprom's Net Rises 24%”, (28/4)

<sup>17</sup> Reuters, “Gazprom eyes “healthy” rise in 2011 gas export”, (28/4)

*stock*". Esto incluye posibles retrasos en el aumento de los precios domésticos regulados y un aumento más rápido de lo esperado en los impuestos a la extracción de gas<sup>18</sup>.

Al mismo tiempo, Gazprom subirá el precio del gas que suministra a Europa un 40% (de 350 dólares a 500 dólares por cada mil metros cúbicos) a finales de 2011. Ya en 2008 se había anunciado una subida del precio del gas hasta esa suma, nivel que al final no llegó a hacerse realidad debido al estallido de la crisis financiera. Habitualmente, el precio del gas del consorcio ruso para Europa es cuatro veces más caro que la marca Brent, que últimamente ha oscilado entre los 100 y 120 dólares. Por regla general, el consorcio ruso tarda entre 6 y 9 meses en seguir la tendencia del aumento del Brent, por lo que la subida del gas para los consumidores europeos si podría ser real.

“Un aumento tan brusco en el precio podría repercutir para Gazprom en una caída de la demanda en Europa”, estimó **Mijaíl Koychemkin**, jefe de la compañía **East European Gas Analysis**. Otro factor que podría afectar a la demanda es la creciente oferta de GNL.

El precio promedio del gas para los países fuera de la ex **Unión Soviética** saltó 19% en relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando los 326 dólares por mil metros cúbicos en el cuarto trimestre. El precio promedio de países como **Ucrania** y **Bielorrusia** aumento 30% a 238 dólares. Los precios internos aumentaron un 18%. Gazprom vendió cerca de 40 billones de metros cúbicos de gas a los consumidores europeos, así como GNL a **Japón, Corea, India, Taiwan** y **China** en el cuarto trimestre. Los volúmenes en el mismo periodo de 2009 ascendieron a cerca de 45 billones de metros cúbicos.

## A pesar del derrame, Halliburton sigue inquebrantable

La fuga de petróleo en el **Golfo de México** el año pasado sacudió la mayor parte de la industria de explotación de petróleo offshore de aquella región de **Estados Unidos**, hirió la economía costera y golpeó a una de las mayores y más poderosas petroleras del mundo, BP. Pasado un año, sin embargo, una figura central en la tragedia de la plataforma **Deepwater Horizon** sigue prácticamente inquebrantable: **Halliburton Co.** Quitando a **BP**, que era dueña del pozo que explotó –el Macondo–, ninguna empresa fue más criticada por la letal explosión y la fuga resultante que Halliburton. La empresa fue responsable por la cimentación del pozo –cuya falla, según los especialistas, permitió que el gas llegara a la plataforma.

A pesar de eso, los *profits* de Halliburton subieron un 60% en 2010, a 1.8 mil millones de dólares. Y la empresa ya comenzó 2011 con buenos resultados. Sus ganancias en el primer trimestre superaron la duplicación a 511 millones de dólares. Los ingresos subieron un 40% a 5,3 mil millones de dólares. BP, por su parte, registró el primer perjuicio anual en 18 años. Ya, **Transocean** había visto caer más de dos tercios debido al desastre y a la consecuente caída en las actividades de perforación.

El Golfo de México es una parte relativamente pequeña de los negocios de Halliburton. Además de eso, la elevada cotización del petróleo hizo que la empresa tuviera trabajo de sobre en otras partes del mundo. Pero **Dave Lesionar**, director de Halliburton, atribuyó el éxito financiero de la empresa al "*laser focus*" del equipo aún en medio de la distracción de la fuga. “*El negocio es continuar invirtiendo en tecnología, continuar invirtiendo en capital, continuar invirtiendo en personal, en la relación con los clientes, en todo lo que mantiene a la*

<sup>18</sup> Bloomberg, “Gazprom Fourth-Quarter Net Rises on Prices; Beats Estimates”, (28/4)

*empresa andando*”, dijo Lesionar el mes pasado. Lesionar asumió el comando en 2000, cuando su antecesor, **Dick Cheney**, salió a concursar para la vicepresidencia de Estados Unidos.

Desde esa época, Halliburton ya fue acusada de defraudar al gobierno estadounidense en millones de dólares en contratos militares en **Irak** (lo que niega) y de sobornar autoridades en **Nigeria** (allí, hizo un acuerdo extrajudicial sin admitir cualquier ilegalidad). Además de eso, gastó miles de millones de dólares para escapar de proceso conectados a los asbestos en una ex subsidiaria. Según Lesionar, los sucesos anteriores ayudaron a la empresa a prepararse para la explosión del pozo Macondo en el Golfo.

## Análisis II: El precio de la gasolina y la repartición de culpas



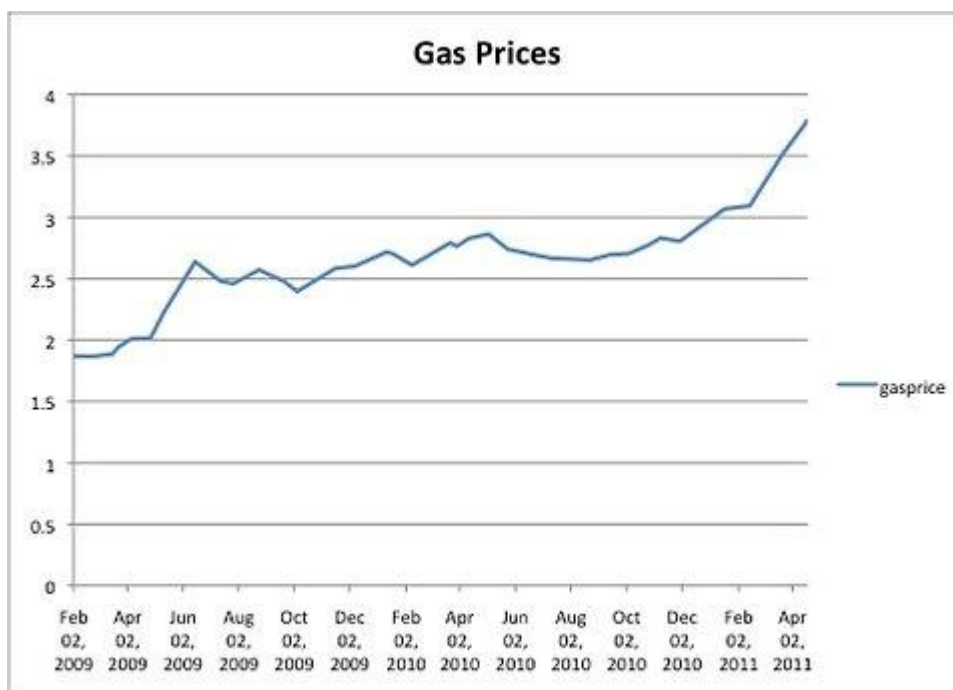
En general es el petróleo: más caos y conflicto es igual a aumento de precios. Estos altos precios y los mayores precios de la gasolina son iguales a los problemas económicos y políticos. Esto alimentó frustraciones, al tiempo que añade peso a los esfuerzos del presidente **Barack Obama** para poner fin a los 4 mil millones de dólares en subsidios que los contribuyentes dan a las empresas petroleras cada año. En los últimos días, Obama envió una nota al Congreso instando a que termine las injustificadas *tax breaks* a la compañías de petróleo y gas. “*Los altos precios del petróleo amenazan a abogar la recuperación económica, actuando como un impuesto sobre el poder adquisitivo de los hogares*”. Con el precio de la gasolina a 4 dólares, la principal perjudicada es la clase media económica, lo que explica el pánico de Washington. En 2008, el precio de la gasolina a 4 dólares era casi inconcebible. Aunque la indignación por los precios de la gasolina entre los conductores estadounidenses, que consumen una octava parte del petróleo del mundo, se está convirtiendo en resignación con el *summer driving season* acercándose.

En el corto plazo, no hay mucho que pueda hacer el presidente con los precios. Así que Obama trató de reorientar el debate sobre las disposiciones de impuestos que benefician a los productores de petróleo y el papel de los especuladores financieros en el impulso a los precios. Al mismo tiempo, Exxon inició una campaña para neutralizar la potencial indignación de muchos consumidores y algunos políticos ante sus excelentes resultados financieros. En una página de Internet, la empresa dijo que tiene escaso control sobre el precio del crudo, que oscila al cierre de este informe había bajado a 99 dólares el

barril. Además, destacó que menos de 3 centavos de cada dólar que gana procede de la venta de gasolina y combustible diesel.

El suministro de combustible es casi una obsesión para los votantes de EEUU. Apenas un año después del derrame de BP en el Golfo de México, 69% de ellos dicen que quieren más perforaciones en alta mar. En la misma encuesta del Washington Post que mostró el impacto de los precios de las gasolinas en la popularidad de Obama, un nuevo desarrollo se pasó por alto. Al preguntarles qué les gustaría hacer para cerrar el déficit presupuestario, los estadounidenses rechazaron casi todas las alternativas. Grandes mayorías se oponen a la reducción del gasto militar. Otras aún más grandes no quieren recortes en los derechos de salud. La única solución popular - y muy popular - fue la de aumentar los impuestos a quienes tienen ingresos superiores a 250.000 dólares. Mientras, la **American Automobile Association (AAA)** notó recientemente una tendencia extraña. El número de automovilistas llamando a la organización tras quedarse sin gasolina ha subido casi 40% en un año. Un funcionario de la AAA especula que el aumento proviene de la fuerte subida de los precios de la gasolina: los conductores que no pueden darse el lujo de llenar sus tanques tratan de exprimir un último viaje.

Muchos observadores se preguntan si los precios de la gasolina en Estados Unidos superarán los 4 dólares por galón y el mayor record de todos los tiempos, que ocurrió en 2008. Sin embargo, en varios lugares del país, los cuatro dólares ya son una vieja noticia. El precio del galón está cerca de los 5 o 6 dólares? Tras un relevamiento realizado por **Los Angeles Times**<sup>19</sup> en las estaciones de servicios estadounidenses, por lo menos cuatro mostraron que los precios están muy por encima de los 5 dólares por galón de gasolina regular.



Los precios de la gasolina han aumentado generalmente durante el tiempo que el presidente Obama ha estado a cargo.

<sup>19</sup> Los Angeles Times, "\$5 gasoline is already here in some parts of the U.S.", (27/4)



En lo que parecía ser un importante cambio de actitud sobre la cuestión del liderazgo republicano, **John Boehner** dijo en una entrevista que en un momento en que el gobierno necesita controlar el gasto, es importante tener ingresos para "*mantener el gobierno en movimiento*"<sup>20</sup> y las compañías petroleras tienen que hacer su parte. Boehner estableció una distinción entre las grandes petroleras, que no necesitan tener derechos de agotamiento de petróleo, y los productores de petróleo y gas pequeños e independientes, que necesitan fondos con el fin de promover la exploración<sup>21</sup>.

Los Republicanos atacaron a la Casa Blanca por no actuar con suficiente rapidez para aprobar los permisos de petróleo offshore, que dicen tiene un impacto negativo sobre el tema. Los Demócratas respondieron acusándolos de la defensa de los subsidios a las grandes compañías petroleras que están haciendo grandes ganancias mientras otros programas nacionales se cortan.

La industria petrolera respondió. "*Esta es un argumento viejo y cansado que hemos estado escuchando en los últimos dos años. Si el presidente hablaba en serio sobre la creación de empleos, que estaría trabajando con nosotros para desarrollar el petróleo y el gas de América por los trabajadores estadounidenses, para los consumidores estadounidenses*", dijo **John Felmy**, economista jefe del **American Petroleum Institute**, que representa a los productores de petróleo y gas. La industria argumentó que las deducciones fiscales de las que se beneficia son *standard* para muchas corporaciones estadounidenses y que la industria del petróleo y gas no recibe ningún *break* especial y no está subvencionada por el gobierno federal.

Los críticos argumentan que algunos de los incentivos no tienen lugar en momentos en que los precios de la energía están altos - y por lo tanto las ganancias son importantes- y deberían proporcionar suficiente motivación para la exploración y perforación doméstica.

Bueno, finalmente, llegará a pasar. Después de ver un aumento de los precios del petróleo cercano al 300%, desde los 30 dólares por barril en febrero de 2009 a más de 110 dólares este mes y los fuertes aumentos en los precios de la gasolina, Obama finalmente intentará hacer frente al problema con la formación de un grupo de trabajo gubernamental de fraude financiero, "*The Oil and Gas Price Fraud Working Group*" se enfocará en el fraude en los mercados de energía para controlar los mercados de petróleo y gas por potenciales violaciones criminales, es decir, fijación de precios, manipulación, etc.<sup>22</sup>. En esencia, es una llamada para investigar si los precios del petróleo son un fiel reflejo de las fuerzas del mercado o si han sido afectados por la especulación o, peor aún, por la manipulación. También investigará las acciones de los especuladores en los mercados futuros de petróleo.

**Eric Holder**, secretario de Justicia y procurador general, hizo el anuncio y señaló que la comisión se encargará de supervisar los mercados de gasolina y petróleo, ante posibles violaciones a la legislación penal y civil. El objetivo principal es proteger a los consumidores, indicó Holder. Asimismo, dijo que ante la disparada de precios "*que afecta a los bolsillos de los consumidores de todo el país*", el gobierno federal no sólo se mantendrá vigilante sino también "*tomará una acción rápida si es que una conducta ilegal es responsable por el incremento de las tarifas de la gasolina*".

Los productores independientes de gas natural y petróleo y otros participantes del mercado de commodities instó a la administración Obama a moverse con cuidado en la imposición de límites a la especulación en el mercado energético así como la implementación del proyectos de reforma financiera **Dodd-Frank**<sup>23</sup>.

<sup>20</sup> <http://abcnews.go.com/WNT/video/boehner-gas-prices-cost-obama-election-13454075>

<sup>21</sup> Financial Times, "*Boehner questions tax breaks for oil industry*", (26/4)

<sup>22</sup> Huffington Post, "*Obama Administration Announces Formation of Oil/Gas Pricing Fraud Panel. Really?*", (27/4)

<sup>23</sup> Oil and Gas Journal, "*Watching Government: Calls to curb speculation grow*", (2/5)

## Estrategias de Refinación



Las refinerías estadounidenses están operando aproximadamente a un 81% de su capacidad de producción, según muestran las estadísticas del Departamento de Energía. Esto comparado con un promedio histórico de 20 años de alrededor del 89% para esta época del año. Una parte de la explicación está en el creciente uso de etanol que se añade a la gasolina. El etanol aumenta el suministro de combustible sin aumentar el consumo de petróleo.

Un factor importante, según algunos analistas, es la estrategia del negocio de refinación: habiendo regresado recientemente de fuertes ganancias y recelosos de la erosión potencial en el consumo, las empresas están jugando con cautela. "No se va a tratar de ajustar la producción a la demanda. Usted no va a ver a nadie corriendo en este momento", dijo **Brian L. Milne**, editor de **Telvent DTN**. Y aquí está la otra pieza del rompecabezas de los precios de los combustibles: Las refinerías están exportando grandes cantidades de gasolina y diesel a

compradores extranjeros dispuestos a pagar el *premium*. La demanda de productos refinados como la gasolina que volverá a caer en Estados Unidos a finales de 2011 debido al mayor uso de combustibles alternativos, entre otras cosas, hace que las empresas de refinación amplíen su alcance a nuevos clientes extranjeros, en particular con combustibles como el diesel. "Las refinerías estadounidense enviaron del 15 al 20% de su producción al extranjero durante un año", dijo **Andrew Lipow**, presidente de la firma **Lipow Oil Associates** en **Houston**. "La demanda por diesel es fuerte en América Central y Sudamérica y Europa y otros lugares del mundo. Esto es más del doble de la tasa de exportaciones en 2007", dijo.<sup>24</sup>

**Valero Energy Corp.**, la mayor empresa refinadora de petróleo independiente de EE.UU., tuvo "record de exportaciones desde Estados Unidos" durante los últimos tres meses de 2010", dijo el jefe ejecutivo **Bill Klesse** a los inversores y analistas. La compañía de San Antonio redujo un poco este año las exportaciones debido al mantenimiento de las refinerías. "Enviamos el combustible diesel a Sudamérica. Hemos enviado gasolina a países latinoamericanos. Así que ocurrió un gran cambio en este negocio", dijo Klesse. En el primer trimestre, Valero ganó 98 millones de dólares, revirtiendo las pérdidas del año anterior de 113 millones de dólares.

El **American Petroleum Institute**, un trade group de compañías de petróleo, dijo que sus propias estadísticas mostraron que las refinerías están haciendo su trabajo, entregando 4% más de gasolina en el primer trimestre que en el mismo periodo del año

<sup>24</sup> Los Angeles Times, "Oil companies are making more money and less fuel", (28/4)

pasado. "Estamos moviendo más producto que el año pasado y apoyamos la recuperación económica", dijo **Rayola Dougher**, asesor económico del grupo. "El sector de refinación mantendrá más que el ritmo con eso". Al mismo tiempo, datos del Departamento de Energía muestran una reducción de más de 18 millones de barriles en las existencias de gasolina este año a 205.6 millones de barriles, incluyendo una caída de 2,5 millones de barriles en las recientes semanas.

La industria de refinación "ha hecho su reaparición, absolutamente", dijo **Fadel Gheit**, analista de energía de **Oppenheimer & Co.**, señalando que los stocks de refinación ganaron 50% el año pasado y desde entonces mantuvieron una trayectoria similar. Pero los *profits* de refinación pueden ser precarios, si los consumidores se niegan a pagar los altos precios de los combustibles. "Esta no es la edad de oro para la refinación", dijo Gheit, "esto va a llegar a su fin".

Tan recientemente como en 2007, los ejecutivos de la industria pensaban que estaban en una edad de oro, cuando la demanda estadounidense parecía estar en una curva constante de aumento. Pero después de los precios record de los combustibles en 2008 y la recesión que redujo el consumo de combustible, las empresas de energía cambiaron su táctica.

## Variables metodológicas de la demanda petrolera

Los analistas dicen que el petróleo está subiendo por razones ajenas al control de las empresas. Los informes indican que el consumo mundial de petróleo ascendió a 88.02 millones de barriles por día en el primer trimestre, por encima de los niveles previos a la recesión. Eso, y la pérdida de producción en **Libia**, es lo que hace apretado el suministro global. Aunque algunos economistas creen que el precio del crudo se podría ubicar por encima de los 100 dólares el barril aún cuando se calme la agitación en el norte de **África** y **Medio Oriente**. Un factor fundamental: **China** devoró 874.000 barriles más en marzo que en el mismo mes de 2010, un aumento de 10,6% a pesar de los altos precios del crudo, señaló **Barclays Capital**<sup>25</sup>.

Desde 2000, el consumo de petróleo estadounidense retrocedió 4%, a 19,2 millones de barriles diarios. En el mismo lapso, la demanda combinada de Brasil, India, China y Arabia Saudita ha subido 76% a 18.8 millones de barriles, casi igualando el nivel estadounidense. Por sí sola, China ha más que duplicado su consumo de petróleo a 9,4 millones de barriles.

El dólar estadounidense es también parte del problema. La **Reserva Federal** ha mantenido las tasas de interés bajas, mientras que el bombeo de billones de dólares en la economía, efectivamente debilita al dólar frente a otras monedas importantes. El petróleo, que se comercia en dólares, tiende a subir así que con la caída del dólar el petróleo se



<sup>25</sup> The Wall Street Journal, "Drivers Cut Back on \$4 Gas", (28/4)

hace más barato para los inversores que tienen monedas extranjeras. El presidente de la Fed **Ben S. Bernanke** dijo que los precios probablemente no sigan aumentando al ritmo reciente y se "*estabilizarán o incluso bajarán*" debido al final de la crisis en Medio Oriente. Los altos precios ya dejaron su huella en la economía estadounidense, corte de dos tercios de puntos porcentuales desde el crecimiento de este año, según **James Hamilton**, profesor de economía en la **University of California, San Diego**. Para algunos, los cambios en la economía global implican que el menor consumo en Estados Unidos no sería suficiente para que los precios del petróleo caigan. El posible resultado: un extendido período de crecimiento lento en medio de los altos precios del crudo.

## **Enfoque: ¿Qué clase de "destrucción de la demanda" presenciamos?**

Los psicólogos y los economistas conductuales han sabido por mucho tiempo que los seres humanos asignan demasiado peso a los recientes acontecimientos en detrimento de una perspectiva más amplia. En el libro "*Priceless: The Hidden Psychology of Value*", **William Poundstone** revisa los numerosos experimentos que muestran cómo las estimaciones y las predicciones son influenciadas por los últimos números mencionados -incluso cuando los sujetos conocían que esas cifras eran del todo irrelevantes. Las estimaciones y las predicciones podrían verse influidos aún por números aleatorios generados por el giro de una ruleta.

El anclaje se ha observado para las decisiones de bajo valor, intrascendentes, donde los individuos tienen un incentivo evidente para tomar atajos mentales en lugar de perder el tiempo y el esfuerzo en estimaciones de cálculo y rasguñar previsiones. Sin embargo, se ha demostrado también que afectan a las decisiones graves relacionadas por items de alto valor, incluso para los bienes y activos con un valor determinado de mercado, como el real estate. El analista **John Kemp** sostiene que no se reducirá la demanda de la manera que lo hizo en 2008, principalmente debido a un mayor empleo y mejores condiciones económicas en general. Los analistas han estado tomando el lado opuesto sobre el tema de la demanda, últimamente con **Goldman Sachs** sosteniendo que la destrucción de la demanda ya ha comenzado, mientras **BarCap** y **Morgan Stanley** no están de acuerdo. **Morgan Stanley** dijo, en una investigación, que no ve ninguna prueba material para convencernos que una destrucción de la demanda se esté llevando a cabo en EE.UU. Según Kemp, la pregunta es más matizada de lo que parece a primera vista, y en realidad es muy posible que ambas partes tengan razón: la destrucción de la demanda ha comenzado de hecho, pero que los problemas con los datos se oponen a una conclusión con cualquier nivel de certeza.

Pero mientras que los automovilistas tuvieron tiempo para acostumbrarse a los previamente inimaginables precios de la gasolina, y los records de hace tres años, puede estar actuando como un nominal anchor, es más probable que el aumento de los precios esté teniendo ya un efecto de racionamiento (una actividad de manejo discreta) y un efecto de destrucción (a través de la elección de nuevos vehículos).

En el corto plazo, el racionamiento tiene un mayor impacto, ya que la destrucción se inserta en los cambios tecnológicos de larga vida como el tamaño y la eficiencia de los vehículos con motores nuevos, que se sustituyen muy lentamente. La destrucción es más importante en el largo plazo así como las elecciones tecnológicas hechas hoy bajo la

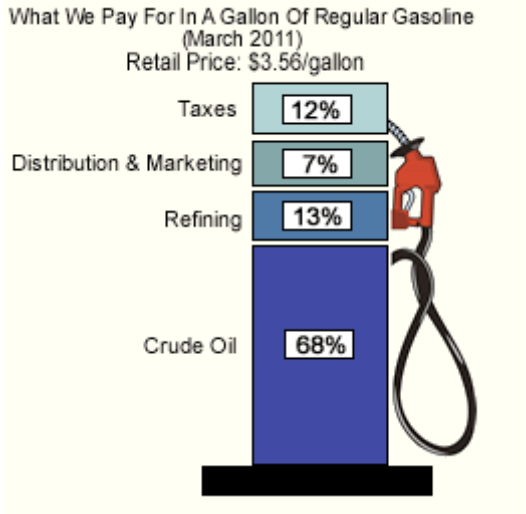
influencia de los altos precios seguirán afectando el consumo en los próximos años. La pregunta es si hay alguna evidencia significativa de racionamiento y destrucción -más allá de las anécdotas y los datos aislados como la venta de autos nuevos. En la práctica los datos sobre el consumo de gasolina están sujetos a considerables errores de estimación y sólo están disponibles con largos retrasos, lo que muestra que no hay respuestas claras.<sup>26</sup>

El consumo de gasolina no se mide directamente. En su lugar los reportes (del **US Energy Information Administration**) lo denominan "*producto suministrado*", que "*representa aproximadamente el consumo de productos derivados del petróleo, ya que mide la desaparición de estos productos que provienen de fuentes primarias*", tales como refinerías, plantas de mezclado, oleoductos y terminales de carga. La gasolina suministrada se deriva de otros datos sobre la producción de las refinerías, las importaciones, las existencias y las exportaciones. El producto suministrado es básicamente producción de las refinerías más las importaciones menos las exportaciones menos los cambios en el inventario.

EIA recoge datos sobre los tres primeros (producción de las refinerías, importaciones y stocks) a través de encuestas obligatorias semanales y mensuales que tienen un alto grado de precisión. Pero ahí no tiene datos directos sobre las exportaciones. En cambio las exportaciones están estimadas por el "*Weekly Petroleum Status Report*" (WPSR) basado en los últimos meses y ampliándose con las tendencias de la temporada del año anterior. Los datos definitivos de la exportación están disponibles en el **U.S. Customs and Border Protection** cerca de dos meses después y luego se utilizan para proporcionar estimaciones más precisas para las exportaciones y productos suministrados en el "*Petroleum Supply Monthly*" (PSM).

El problema con este sistema es que cualquier error en las estimaciones de exportación crea errores iguales y opuestos en las estimaciones de consumo que no se resuelven hasta que los datos de exportación definitiva y PSM salen a la luz dos meses después.

Las experiencias pasadas muestra que las estimaciones semanales de gasolina pueden variar significativamente del más preciso promedio mensual por tantos varios cientos de miles de barriles diarios o 2-6%. Eso no tendría importancia excepto los cambios en la demanda así como el resultado del racionamiento o la destrucción que estamos buscando. No hay una manera fiable de extraer los cambios en la demanda de gasolina de las estadísticas semanales. Sólo las estadísticas mensuales pueden constituir una guía útil -y las que muestran signos claros de que el consumo de gasolina sigue deprimida y no muestra nada de recuperación así como el destilado suministrado.



<sup>26</sup> Reuters, "*Oil shows nascent signs of demand destruction*", (4/5)

## Derivaciones venezolanas: Impuesto a los ingresos petroleros



El aumento de un impuesto a los ingresos petroleros en **Venezuela** pone en riesgo la recuperación de la declinante producción de crudo del país y expone a la empresa **PDVSA** a otra crisis de pagos, en plena escalada global de los precios del crudo.<sup>27</sup> El presidente **Hugo Chávez** ordenó el mes pasado incrementar un tributo a la principal fuente de ingresos de la nación caribeña, que proyecta recaudar hasta 16.000 millones de dólares para inyectarlos directamente a las arcas públicas, mientras alista su candidatura para su reelección en el 2012.

El alza del tributo se da en momentos en que PDVSA arrastra crecientes pasivos – hasta septiembre, sumaban 66.680 millones de dólares- y una caída progresiva de la producción, lo que amenaza con crear mayores cuellos de botella en el ritmo de pago a los proveedores como ocurrió en 2009. El impuesto se aplicó por primera vez en 2008, cuando Venezuela recogía los frutos de un ciclo de siete años seguidos de alzas de precios y su producción marcaba un máximo.

El banco de inversión **Credit Suisse** prevé que los ingresos por esta contribución especial serán inferiores porque hay 1,2 millones de barriles diarios de la producción petrolera que están fuera de las transacciones abiertas del mercado. De ese volumen, una porción superior a la mitad es para el consumo interno y la otra para cumplir con los compromisos establecidos en los acuerdos de cooperación, con **Petrocaribe** y **Cuba**, y para el pago de préstamos de **China**, que se amortizan con el suministro de crudo o combustibles. El volumen que no pagará ganancia súbita representa 40% de la producción de PDVSA si se toma como referencia la cifra oficial de 3 millones de barriles por día, lo que implicaría que cerca de 2 millones de barriles aportarán la contribución.

---

<sup>27</sup> El Universal, “*Estiman que alza en aporte petrolero afecta planes de inversión*”, (3/5)

Las reservas de la Faja del Orinoco podrían ser una tabla de salvación para subir la producción a futuro, pero su desarrollo requerirá al Estado 60.000 millones de dólares hasta 2015 y otros 30.000 millones de firmas como **Chevron, Repsol-YPF, ONGC** y **Eni**. Aunque algunos proyectos están exentos del impuesto, entre ellos unas 20 empresas mixtas que buscan créditos foráneos, los analistas opinan que las inversiones ahora están en riesgo<sup>28</sup>.

*"Esta medida pone en evidencia la rapidez con la cual el gobierno del presidente Hugo Chávez puede modificar las reglas de juego en Venezuela", advirtió Credit Suisse en un informe que preparó sobre este tributo. "Creemos que el aumento de las tasas de impuestos extraordinarios podría desalentar la inversión privada en el sector, a pesar de que no aplican para nueva producción", agrega<sup>29</sup>.*

PDVSA controla las reservas más grandes que cualquier otra compañía petrolera aparte de la saudí **Aramco**. Pero este brazo del Estado venezolano también se encuentra entre las empresas de energía menos eficientes en el mundo. Los ingresos de PDVSA por empleado en 2009 fueron de 816.000 dólares, según **Energy Intelligence**, comparado con los 5.8 millones de dólares de Aramco.

Por otra parte, en su último reporte sobre Venezuela **Barclays Capital** anticipa que es inminente el fallo de la **Corte de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional**, que tiene en sus manos la decisión sobre la demanda introducida por Exxon Mobil contra PDVSA. El banco de inversión sostiene que la decisión será favorable a Exxon y que PDVSA tendrá que pagar 3 mil 700 millones de dólares.

Exxon demandó a PDVSA por considerar que merece una indemnización tras la nacionalización en 2007 de los activos que poseía en la Faja Petrolífera del Orinoco. Por las mismas razones PDVSA enfrenta otro proceso legal con **ConocoPhillips** que, de acuerdo con las estimaciones de Barclays obligará a otro desembolso en el orden de 9 mil 700 millones de dólares.

Inicialmente el reclamo formulado por las dos petroleras extranjeras giraba en torno a los 40 mil millones de dólares. Posteriormente esa cifra se redujo de forma considerable. A octubre, el reclamo de Exxon Mobil era de 7 mil millones de dólares más intereses. La norteamericana introdujo dos arbitrajes e intentó una medida legal para congelar hasta 12.000 millones de dólares en activos externos de PDVSA, que fue descartada por una corte británica. Exxon introdujo su caso ante el **Ciadi** gracias a la existencia de un tratado de promoción y protección de inversiones con el Reino de los Países Bajos, en donde registró su filial para Venezuela.

Al evaluar el impacto que podría tener en PDVSA el pago a Exxon y Conoco, Barclays señala que el alza de los precios del petróleo aumenta el margen de maniobra y no descarta que la empresa venezolana recurra a un ofrecimiento que involucra pago con petróleo y no efectivo.

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](mailto:hernan.pacheco@enerdossier.com)

---

<sup>28</sup> Financial Times, "Venezuela downplays oil tax hike", (2/5)

<sup>29</sup> El Nacional, "El impuesto a la ganancia súbita desalienta la inversión privada", (2/5)