

Análisis Sobre El Mercado Energético Mundial

Del 8 al 15 de agosto de 2008

Por Hernán F. Pacheco

Índice:

<u>Análisis I:</u> Volatilidad. Mudanza del petróleo al dólar	3
✓ <i>Petróleo, ¿desinflado por la retirada paulatina de los especuladores?</i>	5
✓ <i>Metales, ligazón fuerte los precios de la energía</i>	7
<u>Análisis II:</u> Commodities, subibaja entre boom y burbuja	9
✓ <i>Cuando los acontecimientos crean escenarios-montaje: ¿Latinoamérica perjudicada por la bajada de los commodities?</i>	13
<u>Análisis III:</u> Estructura del mercado brasileño de GNL	15
✓ <i>Brasil: Altos precios de GNV perjudican el consumo</i>	19
✓ <i>Enfoques de la coyuntura gasífera latinoamericana</i>	20
Commodities	23

Análisis I: Volatilidad. Mudanza del petróleo al dólar

Las materias primas comparten una severa corrección hacia zona de mínimos de tres meses en el caso del petróleo, de seis semanas en el oro y de seis meses en el cobre para alivio de las tensiones inflacionistas. El reajuste vuelve a coincidir con la reacción del dólar, tal y como sucede en un 90% de los casos.

Decenas de miles de inversionistas se amontonaron alrededor de los commodities en los últimos años, provocando estupendos rendimientos. Los precios de algunos commodities registraron un auge desde septiembre de 2007 a marzo de 2008. El petróleo subió 63 dólares en ese periodo, la plata, 40%, y el sorgo, 73%. Pero la realidad cambio rápidamente: el petróleo cayó después de alcanzar el record de 147 dólares a principios del mes pasado. La pregunta que se deriva de esto es: ¿Es tiempo de tomar ganancias? Muchos inversionistas lo creen. Estos fondos pensión y *Wall Street-wallahs*, que estuvieron evitando el dólar hasta finales del 2007 y usando commodities como plan de contingencia, ahora regresan a su primer amor. Esto condujo a reducir sus posiciones en los mercados de commodities y reinvertir en el dólar¹. Además, la salida paulatina del petróleo es un mecanismo que usan los fondos para reducir su exposición en los commodities, equilibrando sus carteras ante las pérdidas suscitadas por el hedge funds a finales julio².

"El crudo era un refugio seguro al tiempo que el dólar disminuía, y ahora el dólar vuelve, entonces la gente está menos interesada en el refugio", dijo Michael Lynch, presidente de Strategic Energy & Economic Research en Winchester, Massachusetts. *"Los cada vez más pesimistas"* informes económicos de Europa y Asia ayudaron también a debilitar los precios³. *"Por la primera vez desde febrero de 2007, el mercado petrolero de Nueva York está en una posición neta de vendedor",* explicó Eric Le Goz, director de desarrollo de Carmignac Gestion al vespertino francés Le Monde.

Es verdad que una economía debilitada, una liquidación por especuladores y un dólar más fuerte rompió el ímpetu que llevó el crudo a 150 dólares por barril hace apenas un mes. Pero en este caso, la bajada de precios puede hacer al consumo de combustible más atractivo⁴. Michael Economides, un experto petrolero en la Universidad de Houston, dijo que los precios podrían perder terreno llegando a 100 dólares por barril, pero no mucho más abajo. Arabia Saudita, Rusia, Venezuela y otros productores de petróleo tomaron el gusto al petróleo de 100 dólares -que no afecta a la demanda- y podría reducir la producción para mantener el precio en tres cifras.

¹ The Economic Times, "Demand & supply aside, strong dollar behind weak commodity", (14/8)

² Reuters UK, "Pension funds to trim commodities exposure - for now", (30/7)

³ Bloomberg, "Commodities Fall to Four-Month Low on Dollar's Jump, Economy", (8/8)

⁴ Houston Chronicle, "Oil's drop: Has bubble burst?", (8/8)



Algunos analistas en The Guardian sostienen que la expansión del contagio más allá de Estados Unidos redujo las expectativas de la demanda de commodities y las previsiones de la tasa de interés, sobre todo en la eurozona, lo que hace otras divisas menos atractivas contra el dólar.⁵ El dólar subió a sus niveles más altos en los últimos seis meses frente a una cesta de las principales divisas en un mercado preocupado por la marcha de la economía global. El euro cayó más allá de la barrera de 1,50 dólares tras haber sufrido su mayor caída en un día el viernes 8 de agosto desde enero de 2001, de manera que algunos analistas se mostraron convencidos de que la divisa estadounidense podría continuar con su proceso de recuperación tras mínimos de siete años.

Por otra parte, la última revisión de los gestores de fondos a través del mundo realizado por Merrill Lynch encontró que las expectativas de inflación se cayeron a los niveles más bajos en seis años, un asombroso cambio en la actitud en relación al susto de principios del verano (europeo). "La gente piensa que el credit crunch se transforma", dijo David Bowers, el consultor principal en el reporte⁶.

⁵ The Guardian, "Stronger dollar pushes commodities lower", (11/8)

⁶ The Daily Telegraph, "Big funds embrace dollar as crisis mutates into global slump", (14/8)

Petróleo, ¿desinflado por la retirada paulatina de los especuladores?



Los acontecimientos que rodearon la caída de los precios del petróleo generaron un creciente malestar sobre el papel de las finanzas especulativas en Estados Unidos, la capital de finanzas globales. En una carta abierta dirigida a todos los clientes de las líneas aérea, los *leaders of airlines* en Estados Unidos solicitaron que se impulse una legislación para añadir más transparencia y "disclosure" (descripción de riesgos) en los mercados petroleros. Ellos argumentan que "hace 20 años, el 21% de los contratos de petróleo fue adquirido por los especuladores que negocian petróleo en papeles sin la intención de tomar alguna vez la entrega. Hoy, los especuladores de petróleo compran el 66% de todos los contratos de futuros de petróleo, y esto refleja solamente las transacciones que se conocen"⁷.

Los especuladores compran grandes cantidades de petróleo y luego venden cada uno, una y otra vez. El barril de petróleo puede comercializarse más de 20 veces antes de ser entregado y usado; el precio sube con cada comercialización y los consumidores reciben la cuenta final. Algunos expertos del mercado estiman que los precios actuales reflejan de 30 a 60 dólares por barril en innecesarios costos especulativos. Los especuladores aumentaron bruscamente su asignación a mercados de commodity de 13 mil millones de dólares en 2003 a 260 mil millones de dólares en 2008.

Eminentes financieros como George Soros y senadores americanos *powerful*, como Joe Lieberman, argumentan que la especulación es parte importante del aumento de los precios de commodity. Michael Masters, gestor de hedge fund, en testimonio ante el Congreso americano, dijo que los precios de la gasolina podrían caer a dos dólares por galón, la mitad del precios actual con una legislación que excluya los *commodity index funds*. Hasta ahora hay más de 10 propuestas legislativas ante el congreso pidiendo una mejor regulación en los mercados de commodities. Al mismo tiempo, hay fuerzas poderosas en Estados Unidos contra la regulación de esas transacciones. Los gerentes de los fondos de inversión y las casas de inversión como Morgan Stanley se benefician con estas actividades especulativas y movilizan a la opinión pública contra el aumento de las regulaciones.

El último en hablar sobre el tema fue Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos en una entrevista con Financial Times⁸. "La caída reciente de los precios del petróleo responde básicamente al fin de posiciones especulativas por parte de los inversores, que ayudaron a impulsar los precios a principios de este año". Greenspan considera que es improbable que la especulación financiera en el mercado energético cese en el corto plazo, pero al mismo tiempo opina que "hay pocas posibilidades de una nueva espiral alcista en el precio del crudo mientras continúe el "cyclical weakness" (debilidad cíclica) de la economía internacional".

⁷ The Economic Times, "Speculation behind global commodity price rise", (2/8)

⁸ Financial Times, "Greenspan says 'good speculation' will cut the top off market peak", (13/8)

Desde 2004, los inversores han identificado en el aumento del petróleo una oportunidad única para hacer dinero. "*It was classic stabilising speculation,*" (era la clásica especulación de equilibrios), afirma Greenspan, que "*trajo consigo un incremento del precio que de otra forma podría haber tenido lugar en un periodo mucho más amplio de tiempo*".

Greenspan afirma que los inversores empezaron a desmontar su red de posiciones largas en julio para tomar beneficios, entre indicadores que mostraban una desaceleración en el crecimiento global, levantando así la presión en el crudo. De todos modos, Greenspan explica que el equilibrio subyacente entre la oferta y la demanda sugería que "*no volveremos a los 80 dólares (por barril) o menos*". Una vez que la desaceleración económica finalice, "*el petróleo puede volver a los 150 dólares o mas*", a menos que los productores de crudo aumenten significativamente su capacidad.

El fondo de pensión de los empleados públicos de California, el más grande del mundo, ganó una tasa de rendimiento del 68% sobre sus inversiones en futuros del commodity y otros inversores se apresuran por entrar en el mercado del commodity. Los "*vested interests*" (intereses creados) tratan de desviar la atención de la regulación argumentando otros factores impulsan el aumento del petróleo, entre ellos se incluyen el tan mentado incremento de la demanda de los emergentes como China e India. Otros factores como la sequía en Australia y el cambio de los biocombustibles de maíz pueden explicar parte del aumento de los precios de los alimentos pero ninguno de ellos puede explicar los aumentos de más del 100% en los precios de algunos commodities en un año como pasó en 2007 y 2008. Hay pocas dudas que las finanzas especulativas son un factor clave en los aumentos repentinos de los precios del petróleo, los alimentos y los metales en los dos últimos años. Considerando los intereses creados en el Congreso de EE.UU. no está claro cual será el camino de la legislación sobre la regulación de las finanzas especulativas en los futuros de materias primas.

Sorprendió una información de The Washington Post. Los *sovereign wealth funds*, fondos masivos de inversión controlados por los gobiernos extranjeros, están ahora entre los especuladores más grandes de trading de petróleo y otros objetos de primera necesidad como el maíz y el algodón en Estados Unidos, según las entrevistas con brokers que manejan sus inversiones en los principales bancos de Wall Street, veteranos traders e investigadores del congreso. Algunos legisladores dicen la actividad de los no regulados fondos soberanos de riqueza y otros especuladores como los hedge funds que contribuyeron a la oscilación dramática en los precios del petróleo recientemente.

En el largo plazo, el rol dominante de algunos mercados de materias primas deberá reducirse en Occidente. Con el centro de gravedad de la economía mundial desplazándose de Sur a Sur haciéndose una fuente dominante tanto en la demanda y el suministro para commodities, esto debe crear desarrollos propios de mercados con sus propias reglas. Sin embargo, en el corto plazo cuando los efectos del contagio en los mercados en los países desarrollados son todavía fuertes, el Sur debe intervenir reclamando su contribución en la reforma de los sistemas regulatorios en los países desarrollados porque sus intereses vitales están implicados.

Metales, ligazón fuerte los precios de la energía



En relación con los metales, The Times⁹ informa que cayeron los precios conducidos por una liquidación universal a través de los mercados de commodities, por los miedos de un *slowdown* de la economía global y el resurgimiento del dólar. El diario londinense afirma sin miramientos y sin argumentaciones sólidas que habiéndose elevado "relentlessly" (implacablemente), los precios de los metales claves entraron en una abrupta retracción, incrementando la especulación de que podrían sucumbir a una disminución sostenida.

Los precios del cobre, el aluminio y el estaño cayeron a sus niveles más bajos en más de seis meses, mientras que los precios del zinc se hundieron a su precio más bajo desde noviembre de 2005, y los precios del plomo resbalaron a su más bajos en cinco semanas. La perspectiva a la baja de los metales procede de la preocupación de la actividad vacilante en la eurozona y el "nerviosismo" de las economías de los boyantes mercados emergentes que ahora podrían sufrir también un *slowdown*. La base argumental del diario conservador británico es que un crecimiento global más débil haría bajar la demanda resonante de commodities. Un argumento refutable más abajo. La presión sobre los precios de los metales y otros commodities fue intensificado por el reciente potente rally en el dólar con las divisas.

Algunos comentaristas mencionan el hecho de que agosto es el mes en que las acerías y las fábricas con mayor probabilidad reducen o cierran la producción. En particular, los productores chinos cerraron fábricas para los Juegos Olímpicos en una tentativa de disminuir la contaminación¹⁰.

Jayant Manglik, jefe de Religare Commodities dijo que espera "que los metales y el crudo caigan otro 5-7% en las próximas semanas". Además, indicó que algunas sumas de "hot money" fueron desviadas a divisas y algunos equities. "El dólar podría mantener su fuerza durante dos o tres semanas", dijo¹¹. Kishore Narne, jefe de Anand Rathi Commodities cree que el descenso podría seguir en el siguiente trimestre. "El dinero ha estado desplazándose lejos de los commodities en los últimos dos meses y las materias primas podrían permanecer débiles durante los pocos próximos meses". El petróleo puede llegar a 87 dólares por barril en los niveles actuales.

"Los metales industriales seguirán inspirándose en el corto plazo en los movimientos del precio del crudo", dijo John Kemp, economista de RBS Sempra. "Muchos mercados de las materias primas están muy cortos, pero la perspectiva cambió levemente, la gente piensa que los precios tocaron un piso, al menos por el corto plazo", agregó¹². Sin embargo, en el mediano plazo, los mercado estarán atentos a la actividad industrial en China, donde los datos muestran que el crecimiento de la producción fabril se desaceleró a un 14,7% en julio, su menor nivel en 19 meses, porque los manufactureros

⁹ The Times, "Metals prices dive as dollar rallies", (12/8)

¹⁰ Business24-7, "Commodity prices at crossroads?", (10/8)

¹¹ The Economic Times, "Commodity prices likely to fall further", (13/8)

¹² The Guardian, "Copper tracks oil higher, but market cautious", (14/8)

lucharon con un debilitamiento de la demanda de exportación. Eso se compara con un consenso del 15,9% y con el 16% de junio. Los datos de la producción industrial son un buen indicador de la demanda de los metales y uno de los principales mercados de exportación de China es Estados Unidos, donde una crisis en el sector inmobiliario afectó la demanda cuprífera.

En relación al cobre entre los factores negativos figuran las existencias en los depósitos certificados por el London Metal Exchange (LME) -que se ubican en un máximo de seis meses con cerca de 153.000 toneladas, lo que representa un incremento del 40% desde inicios de mayo-, así como la contracción que sufrió la economía de la zona euro en el segundo trimestre. Otro factor negativo es el decreciente *backwardation* (margen de cobertura), o la prima del contrato al contado sobre el de entrega en tres meses, que ronda los 50 dólares la tonelada, frente a los casi 240 dólares de mediados de julio.

El cobre para entrega en tres meses bajó un 16% desde que se disparó a un récord de 8.940 dólares la tonelada el 2 de julio. "Un descenso cíclico de la demanda aliviará la situación," dijo el Standard Chartered en una nota. "Pero el crecimiento de la demanda en el largo plazo por la industrialización y los crecientes ingresos en Asia, particularmente en China y la India, aún son tendencias dominantes," explicó. Eso aplica especialmente a China, que consume cerca del 25 por ciento de la producción anual de cobre del mundo, estimada en más de 18 millones de toneladas. Pero los consumidores chinos han estado ausentes del mercado desde hace varios meses.

BEATING RETREAT			
Commodity	12-Aug-07	12 May 08	12-Aug-08
Brent Crude	67.79	122.89	109.88
Gold	670	925	821
Aluminium	2,530	2,800	2,754
Copper	7,700	8,300	7,260
Zinc	3,300	2,290	1,658

Prices are in \$/tonne; Gold price in \$/ounce; Crude in \$/barrel

Análisis II: Commodities, subibaja entre boom y burbuja



Los precios de los commodities sufrieron su más grande bajada en 28 años en julio de 2008 conducidos por los precios del petróleo. Las estrategias del Deutsche Bank predicen una caída en la demanda de petróleo en Estados Unidos y en Europa acoplada con un aumento de la producción petrolera en Arabia Saudita, que haría bajar los precios del petróleo por debajo de los 100 dólares el barril a principios de 2009¹³.

Lehman Brothers también pronostica precios del petróleo inferiores, mientras Goldman Sachs, Merrill Lynch y Barclays Capital siguen optimistas.

Philippe Chalmin, profesor de Paris-Dauphine, no discute estas caídas "muy fuertes en relación de los cursos más altos" sino subraya que la tonelada de cobre a 7.500 dólares, la onza de oro a 880 dólares, el bushel de maíz a 8 dólares, no se parecen en nada a un hundimiento, más a un "corrección"¹⁴.

El Jeffries-Reuters CRB Index, una cesta de 19 futuros de commodity, perdió 10.1%, su mayor disminución mensual desde marzo de 1980 (10,5%). El gas natural, el maíz, el trigo y los costos de flete se sumergieron en julio del 2008 entre un 10 y un 30%. Esta caída de los precios de la energía y la agricultura obtendrá una bienvenida de los bancos centrales que usan instrumentos monetarios para *fire-fight* la inflación. Los miedos sobre un slowdown global llegaron a los costos de transporte de bienes (leer informe anterior). El Baltic-Dry Index, el *benchmark* global para el transporte de commodities como el mineral de hierro y granos, cayó en 15 días consecutivos en julio de 2008, su racha de pérdida más larga desde mediados de 2005.

Bloomberg informó que los shippers mundiales de carbón, hierro y granos, después del más largo "*losing streak*" (mala racha) desde 2005, puede enfrentarse a otros dos años de disminución ante la ampliación de la flota y el lento crecimiento económico global que reduce la demanda de materias primas.¹⁵ "Lo que tenemos es un descenso cíclico clásico", dijo Andreas Vergottis, director de investigación de Tufton Oceanic Ltd., el mayor manager mundial de shipping hedge fund. "La gente no compra coches y no compra casa, y cuando esto para, las cargas disminuyen". China, el mayor consumidor mundial de carbón, mineral de hierro y metales industriales, disminuyó el ritmo desde 2005 en el segundo trimestre. Los supertankers que transportar petróleo se negocian por debajo de las tasas de renta del *break-even* (equilibrio) del Frontline Ltd., el mayor propietario de barcos.

La disminución del crecimiento viene en momentos que los astilleros tienen casi tantos navíos *capsize* (volcados, expresión que significa que están armándose en los astilleros) como la flota existente actualmente, según Goldman Sachs. Los *capesizes* son navíos demasiados grandes para ir en barco por el Canal de Panamá. En cambio,

¹³ The Economic Times, "Is the fall in commodity prices just a pause?", (13/8)

¹⁴ Le Monde, "Le prix des matières premières se replie", (7/8)

¹⁵ Bloomberg, "Commodity Shipping Lines Reel as Baltic Index Tumbles", (14/8)

pueden navegar Cape Horn o Cape of Good Hope que entregan commodities de la costa Atlántica sudamericana a Asia

En los mercados agrícolas, los precios del maíz cayeron 4 ½ centavos a 5.96 por bushel. Según las leyes de la física, una partícula en movimiento no siempre permanece en movimiento. Según PwC, mientras el boom de los commodities parecen seguir fuertes, el incremento de costos como el trabajo y el combustible ya alcanzaron su punto máximo.

La cadena de acontecimientos de la bajada de commodities condujo a Deutsche Bank a llamar a sus clientes a tomar sus *profits* antes que el descenso de la economía afecte al sector. Deutsche Bank advirtió que el petróleo se deslizará hacia su "*costo de producción marginal*" de 60 a 80 dólares; el oro caerá a 650 dólares por onza mientras el dólar se recupera contra el euro; el cobre, el plomo y el estaño llegarán despacio a la mitad de su precio; los granos se calmarán con el retorno a la normalidad de la cosecha en Australia y en las estepas euroasiáticas.

The Daily Telegraph afirma que los fondos de pensión comenzaron a correr. En 2005, el mayor manager de activos de pensión europeo, BGI, dijo en una conferencia que los fondos de pensión deberían invertir en commodities como el petróleo, el oro y el cobre. Pero después de la avalancha de nuevo dinero a principios de 2006, incluyendo a las instituciones más importantes, y un más vacilante comienzo en 2007, las pruebas sugieren que el dinero no está ahí para durar.

Hay ciertamente opiniones de que una corrección en el sector es inminente, con algunos analistas trazando un paralelo con el boom de la tecnología. Ellos temen lo peor. "*El run-up durante los últimos años es inquietantemente similar al surge en el índice Nasdaq de finales de los años de 1990*", dijo Paul Ashworth, de Capital Economics. "*Ahora el surge en los precios de la energía está siendo justificada por la demanda de los emergentes asiáticos y la bajas tasas de interés, mientras las tasas de interés están tan bajas en Estados Unidos porque el sistema financiero está en un desorden completo y la economía está en recesión*"¹⁶.

Ashworth dice que es notable cuantas veces en la historia existió un periodo de dinero ganado fácilmente y la disponibilidad de crédito desencadenó en una serie de booms de stocks, propiedades y a menudo también commodities, todo ocurriendo al mismo tiempo. "*Ahora que el último combate del crédito fácil tuvo un final abrupto y el housing está en quiebra, la burbuja de los commodities is the next one to watch*", sentenció.

"*La fuerza de la demanda global de commodities, en particular en los países que se industrializan, resultó en subidas muy pronunciadas de los precios de los stocks de muchas empresas de recursos naturales en los años recientes*", dijo Graham French, por mucho tiempo manager de M&G Global Basics Fund, un fondo equity global. "*Es importante hacer un acercamiento más selectivo de inversión en empresas relacionadas con los commodities. Prefiero las cash-generative, no-especulativas, compañías valoradas atractivamente por ser activos estratégicamente importantes*".

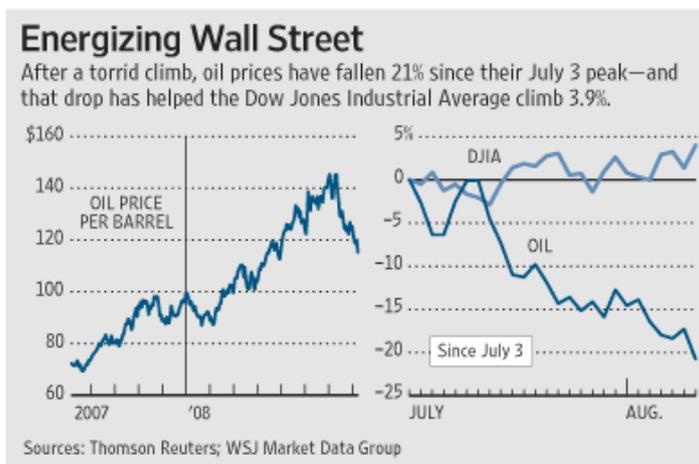
Mark Harris, portfolio manager de New Star, ya tomó ganancias y gradualmente reduce su exposición en Oceanic Australia Natural Resources y BlackRock World Mining.

Por otra parte, Ian Henderson, gestor de fondos para JPM Natural Resources fund, permanece optimista. Cree que tres principios fundamentales sostienen su convicción positiva en cuanto al atractivo del sector en el largo plazo: el aumento de la población, la demandas de infraestructura y las valoraciones convincentes. "*Uno no puede especular con la continuidad del boom de los commodities sin reconocer el razonamiento*

¹⁶ The Daily Telegraph, "*Commodities: time to buy in or bail out?*", (7/8)

subyacente para el surge. Y esta demanda es estimulada por el crecimiento rápido de poblaciones y la necesidad de infraestructura para apoyar su desarrollo. Este es un self-propagating cycle".

Hernderson cita un enorme flujo hacia las ciudades, con poblaciones urbanas en India y en China está actualmente en 29% y 40% respectivamente, comparado con Estados Unidos, que actualmente está en 81%. "Como este flujo prosigue en países de mercados emergentes, más acero es necesario para construir ferrocarriles, más coking coal es necesario para la fundición de acero. Más energía es necesaria para impulsar los ferrocarriles y las nuevas casas", sostiene. "Todo esto tiene poco que ver con los efectos relativamente a corto plazo de la estrechez del crédito, las recesiones y las restricciones del mundo entero pues estos son proyectos conferidos por mandato de gran parte de los gobiernos. Estos seguirán como naciones que reconocen la necesidad de gastar más en infraestructura para aumentar su riqueza, independientemente de los blips (problemas) del corto plazo".



El "conundrum" (interrogante) para los inversores es que mientras la perspectiva pesimista es comprensible, el argumento de largo plazo para invertir en commodities parece incostentablemente convincente. Según el último World Energy Report, las naciones emergentes -notablemente China e India- continuarán sosteniendo los precios de la energía durante las próximas dos décadas. El informe revela que las necesidades primarias de energía están proyectadas para crecer 55% entre 2005 y 2030, a una tarifa media anual de 1.8% por año. La demanda del equivalente del petróleo alcanzará 17.7 mil millones de toneladas comparadas con los 11.4 mil millones de toneladas en 2005. Los combustibles fósiles seguirán siendo la fuente dominante de energía primaria, considerando un aumento total de la demanda entre 2005 y 2030. Mientras Lan Xue, analista de Citibank Asia, más cauto, considera que "el crecimiento de China mostró últimamente un deterioro drástico, que es mucho más rápido y peor que las expectativas de mucha gente". El consumo de petróleo en Corea del Sur bajó en los últimos ocho meses, mientras las importaciones japonesas cayeron por primera vez en nueve meses¹⁷.

Aunque, recientemente, un informe reza que el mundo afrontará un crunch de suministro petrolero dentro de cinco a diez años que pueden conducir los precios a más de 200 dólares por barril, dijo un *think tank* británico¹⁸. El informe de Chatham

¹⁷ The Daily Telegraph, "Have we reached the end of the road for oil?", (9/8)

¹⁸ Reuters UK, "Supply crunch may bring \$200 oil in 5-10 yrs-study", (7/8)

House sostiene que el petróleo a 200 dólares es posible, excluyendo un colapso de la demanda, debido a la inadecuada inversión de las empresas petroleras en el incremento de la producción, no debido a la carencia de petróleo subterráneo. Un crunch de suministro aparece probable alrededor de 2013, "aún teniendo en cuenta algún aumento de la capacidad durante los próximos años", sostuvo en el reporte Paul Stevens, senior research de Chatham House. "La implicación es que rápidamente se traducirá en un aumento de precios aunque haya stocks en las reservas estratégicas para aliviar la demanda", agrega el informe.

"Que hay una menor actividad en China, es innegable", comenta Le Goz, pero el dinamismo chino no se demiente por eso. El crecimiento de las ventas de automóviles está en China +15% en el ritmo anual y las perspectivas son inmensas ya que la densidad de automóviles de China equivale a apenas al de Estados Unidos en 1915. Añade: "El banco central chino acaba de anunciar el fin del estrechamiento monetario afirmando que el crecimiento era más importante que la lucha contra la inflación. Lo que significa que el ritmo de progresión del producto bruto interno chino quedará en un 9 o 10% y que el aumento de la demanda de materias primas será inevitable"¹⁹. ¿China bastará para mantener la demanda mundial a flote?, Todo el mundo focaliza sus inquietudes en materia de demanda. De hecho, el riesgo se encuentra del lado de la demanda y el mercado no cesará de ser favorable para los productores.

Cerca de 22 billones de dólares en inversiones en infraestructura de suministro son necesarios para satisfacer la demanda global proyectada. "Esto es un fenómeno global y probablemente se constituirá en algo importante si las previsiones actuales demuestran ser exactas", dijo Anthony Eaton, de JM Finn, boutique fund manager. Un informe de PricewaterhouseCoopers cree que China debería ser capaz de sostener un índice de crecimiento medio de alrededor de 6,8% por año en términos reales de dólares entre la actualidad y 2050. India debería ser capaz de sostener el 8,5% y Vietnam 9,8%.

"En esa base, la economía de China para 2050 será 30% más grande y nueve veces más grande que la británica", añade Eaton. "India será todavía más pequeña que la de Estados Unidos, pero será siete veces el tamaño del reino unido. Nosotros en Occidente, todavía seremos aproximadamente dos veces tan ricos, por cabeza, como China pero el gap se cerrará rápido". Investec cree que habrá un mercado secular alcista de 15 años en commodities, otra vez conducido por China, India y otros países en vías de desarrollo.

"El capital expenditure (capex) de estas empresas no muestra ningún signo de disminución", dijo David Aird en Investec. "Por regla general, el capex debería elevarse para 2009 a en nivel de 21 dólares por barril producido, comparado con los 16 dólares por barril en 2007. Gazprom anunció un aumento de capex de 40% para 2008 en 28 mil millones de dólares. ExxonMobil anunció un 28% de aumento de capex durante los próximos cinco años, representando unos 25 mil millones de dólares en gastos-, y podría continuar mencionando".

Andrew Merricks de Skerritt Consultants, en Brighton, está preocupado porque la burbuja de las materias primas pudiera reventarse, aunque cree en el razonamiento del largo plazo. Los algunos analistas, citados por el diario indio The Economic Times, afirman que la burbuja de los commodities reventará en septiembre de 2009.

¹⁹ Le Monde, "Le prix des matières premières se replie », (7/8)

Cuando los acontecimientos crean escenarios-montaje: ¿Latinoamérica perjudicada por la bajada de los commodities?

El boom económico que vivió Latinoamérica los últimos cinco años podría sufrir un revés si siguen bajando los precios de los commodities que produce la región, desde la soja hasta el petróleo y los metales. Argentina y Venezuela serían las naciones más afectadas por un *sustained slump* (desplome sostenido) de los precios globales de los granos y el petróleo, principalmente debido a que esos dos países usaron los ingresos extraordinarios de los precios récord de los commodities en los años recientes para impulsar el creciente gasto público²⁰.

En contraste, Chile preparó con mucho cuidado un fondo para tiempos difíciles al que puede acudir cuando se derrumban los precios del cobre, a la vez que Brasil y México tienen políticas fiscales más conservadoras y economías más diversificadas para amortiguar el impacto. “*El barco se moverá, pero no se hundirá*”, dijo Alberto Ramos, economista senior de Goldman Sachs, refiriéndose a la economía de América Latina en su conjunto. “*Es un shock negativo... pero no conducirá a un colapso mayor del crecimiento, a una reacción excesiva del tipo de cambio o a una crisis financiera mayor como en las décadas de 1980 y 1990*”, agregó. “*Argentina es la que está peor, por lejos, en el sentido de que su combinación de políticas está apalancada en forma muy significativa en los precios de los commodities*”, sostuvo.

El gobierno de centroizquierda de Argentina gastó fuertemente para impulsar un crecimiento económico de al menos 8,5% en cada uno de los últimos cinco años, pero la alta inflación presionó a los funcionarios para que suban los salarios del sector público y los subsidios estatales. Argentina es uno de los principales proveedores globales de productos de soja, maíz y trigo, pero a diferencia de Brasil, otra potencia agrícola, Argentina aplica fuertes impuestos sobre sus exportaciones agrícolas, por lo que sus finanzas son más vulnerables a las oscilaciones de los precios internacionales.

Los impuestos a las exportaciones, la mayoría de ellos sobre los productos agropecuarios, explican un 13% de la recaudación del Gobierno, de acuerdo con Mariano Lamothe, de la consultora Abeceb en Buenos Aires. “*Argentina usa los ingresos extraordinarios que tuvo por los impuestos sobre las exportaciones se los fue asignando a mayores gastos; por lo tanto, cuando tenga menores ingresos, algún gasto se tiene que cortar o ver cómo se renueva la deuda*”, dijo Lamothe. Otra desventaja es que Argentina quedó afuera de los mercados de capitales internacionales debido a las demandas de los acreedores conocidos como *holdouts*, que son aquellos que no aceptaron una reestructuración de la deuda en 2005, tres años después de que el país protagonizara el mayor *debt default* en la historia moderna.

En el caso de Venezuela, el perjuicio viene por el lado del petróleo. Los precios del petróleo han disminuido más de 20 por ciento desde su techo de mediados de julio por encima de los 147 dólares el barril, pero aún acumulan un alza de casi 80 por ciento en promedio respecto al año pasado. Venezuela es el cuarto exportador de crudo a

²⁰ Reuters UK, “*Drop in commodity prices poses risks to Latin America*”, (14/8)

Estados Unidos. *“La dependencia que tiene Venezuela de su petróleo es una enorme vulnerabilidad”*, dijo Roger Tissot, un consultor independiente que se especializa en temas energéticos latinoamericanos. *“Sin los ingresos del petróleo, será muy difícil para el gobierno mantener el saldo comercial, el resultado fiscal y el nivel del gasto público como para mantener contento al pueblo de Chávez”*, agregó.

El presidente socialista venezolano, Hugo Chávez, gastó fuertemente en programas sociales, planes de salud y adquisiciones estatales de sectores económicos clave, mientras desparrama la riqueza de su país por la región a fin de apuntar alianzas políticas. Pero la nación aún sigue recibiendo grandes ingresos por el petróleo. *“Se necesitaría una caída sostenida, al rango de 65-75 dólares por barril, para que el gobierno probablemente se vea forzado a hacer difíciles concesiones fiscales”*, dijo un análisis de RBC Capital Markets, de Toronto.

No obstante, las dos mayores economías de la región, Brasil y México, probablemente tengan un mejor desempeño en cualquier retroceso. Brasil, segundo proveedor mundial de granos de soja y exportador de petróleo, recibió este año el codiciado grado de inversión de parte de dos agencias calificadoras de crédito. Si bien los números del comercio internacional de Brasil ya están acusando el golpe de las caídas de los precios de las materias primas, los analistas dicen que la disciplina del banco central para responder a la inflación y los altos niveles de inversión extranjera directa podrían contrarrestar el impacto.

En México, décimo exportador de crudo del mundo, el Gobierno usa estimaciones conservadoras para los precios del petróleo en su presupuesto, a fin de evitar difíciles recortes de gastos si retroceden los precios. Las exportaciones de petróleo representan un tercio de la recaudación fiscal de México, y los ingresos adicionales de las exportaciones de crudo mayores de lo previsto se destinan a proyectos estatales de infraestructura.

Pero si bien los altos precios del crudo son buenos para el gasto del Gobierno mexicano, los costos récord de la energía han afectado a la economía de Estados Unidos, principal socio comercial de México. *“Es mucho más favorable el sano crecimiento en Estados Unidos que un 'boom' en los ingresos por precios de petróleo muy altos,”* dijo Arturo Vieyra, economista del banco Banamex en México.

Las finanzas de Chile son de las más sólidas en la región, con superávit fiscales récord en los últimos dos años y ganancias de miles de millones de dólares ahorradas en el exterior. Además, los precios del cobre siguen relativamente altos, ya que los economistas dicen que cualquier precio superior a los 2,50 dólares por libra es excelente, y el metal rojo se encuentra en torno a 3,35 dólares.

Perú, un exportador de minerales que disfruta su séptimo año de expansión económica, también está mejor posicionado que antes para soportar un descenso de los precios de los metales, con grandes reservas internacionales, escasa deuda externa y una fuerte demanda nacional. Sin embargo, existe una ventaja derivada de la caída de los precios del petróleo y los alimentos: una menor presión sobre la inflación, que es un problema cada vez mayor en toda la región.

Análisis III: Estructura del mercado brasileño de GNL

Después de Argentina, Brasil es el segundo país del continente en importar GNL. La primera carga de gas natural licuado (GNL) llevó a bordo del navío de transporte del combustible, Golar Spirit, que partió el 11 de junio del astillero Keppel, en Singapur con destino a una terminal de la estatal brasileña Petrobras en el puerto de Pecém, en el Estado de Ceará. La llegada de la embarcación, con 289 metros de largo y 56 m de alto, ocurrió en la primera quincena de julio. Durante el recorrido hasta Brasil, el navío recibió, en Trinidad & Tobago, la primera carga de GNL, adquirida por Petrobras a BG Group. La directora de Gas y Energía de Petrobras, Maria das Graças Foster, explicó que las primeras cargas son del orden de 2 a 4 MMm³/día de GNL.

La operación consiste en la recepción de GNL de un navío proveedor, seguida de la vaporización en el navío regasificador (Golar) que queda anclado en la terminal y tiene capacidad de almacenar y termina con el despacho de gas natural comprimido (GNC) en la red de gasoductos. La terminal de GNL de la Bahía de Guanabara va a recibir el Golar Winter, con una capacidad de almacenamiento previsto de 139 millones de metros cúbicos y que está preparado para operar con un flujo máximo de 20 MMm³/día (presión de 100kgf/cm²). El producto regasificado sigue vía gasoducto de 15 km de extensión, con 24 pulgadas que hace conexión con el gasoducto Japeri-Reduc.

La terminal de GNL en Pecém recibió el Golar Spirit con capacidad de almacenamiento de 120 millones de metros cúbicos por día que está operando con un flujo máximo de 7 MMm³/día (presión de 100 kgf/cm²). El producto regasificado sigue vía gasoducto con cerca de 20 km de extensión y 20 pulgadas de diámetro que hace la conexión con el ramal Pecém-Gasfor. El navío destinado a la Bahía de Guanabara tendrá que ser reabastecido cada siete días, si fuera utilizado su capacidad total de procesamiento, y el de Pecém, cada diez días, en las mismas condiciones.

La compañía argelina Sonatrach también venderá gas natural licuado (GNL) a Brasil en virtud de un acuerdo suscrito en mayo del año pasado en Argel por los presidentes de Petrobras y de Sonatrach. La cantidad y el precio involucrados en esta transacción no fueron revelados. Petrobras contrató por diez años los navíos Golar Spirit y Golar Winter de la empresa noruega Golar LNG. Los dos navíos-tanques tienen unidades de regasificación. Golar Spirit es la primera embarcación metanera en el mundo convertida para realizar la regasificación de GNL a bordo. Además de la conversión del gas natural del estado líquido al gaseoso, también almacena GNL en sus tanques criogénicos. El costo de alquiler de los dos navíos totalizará cerca de 90 millones de dólares por año, incluyendo los gastos operacionales.

Brasil y Argentina optaron por la tecnología que usa equipos en el propio navío para transformar el líquido nuevamente en gas, que puede entonces ser bombeado directamente a la red interna de gasoductos, evitando la construcción de terminales de

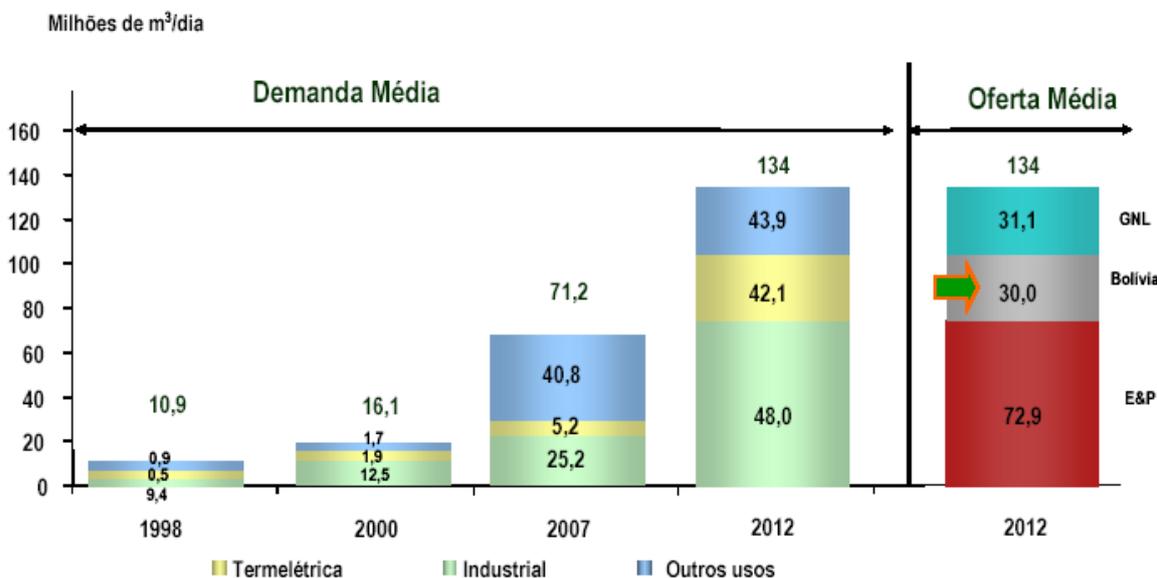
regasificación en tierra, lo que podría costar más de 300 millones de dólares. El GNL servirá, prioritariamente, para aprovisionar las usinas termoeléctricas que sustituyen la generación hídrica en casos de caída acentuada del nivel del agua en las reservas. Brasil depende demasiado de la energía hidroeléctrica. En 2006, cerca de un 92% de la electricidad consumida fue generada por hidroeléctricas y por eso el gobierno planea importar GNL para generar energía en termoeléctricas durante la época de sequía, que generalmente ocurre en el invierno.

El hecho es que el consumo de combustibles fue estimulado por la expansión de la economía (un 5,4% en 2007), la mayor en tres años. Brasil consumió una media de 71,2 MMm³ de gas natural por día en 2007 y el consumo puede subir a 134 MMm³/día hasta 2012, según Petrobras. En 2012, Brasil usará 42,1 MMm³/día de gas natural para generar electricidad, contra 5,2 MMm³/día en 2007 estima la directora de gas y energía de la Petrobras, Graça Silva Foster. Además del suministro a las usinas termoeléctricas cearenses, la terminal de Pecém atenderá una parte del mercado industrial de la región Nordeste. Ya la terminal a ser instalada en la Bahía de Guanabara, en Río de Janeiro, quedará próxima a tres grandes usinas termoeléctricas fluminenses: Barbosa Lima Sobrinho, Leonel Brizola y Mário Lago. Hay planes para una tercera terminal.

Otro proveedor potencial sería Nigeria LNG. La directora Gracia Foster no quiso revelar los volúmenes contratados, pero garantizó que, junto con el contrato suscrito con otra empresa en fines del año, está garantizada una buena parte del gas que necesita para atender las necesidades de suministro para generación termoeléctrica en Brasil. Petrobras aún negoció un acuerdo de suministro con Omán y podría aún recibir un suministro adicional del combustible de Qatar. Sin embargo, algunos analistas creen que en el largo plazo Brasil podrá enfrentar poca oferta de GNL, a ejemplo de otros potenciales importadores del combustible.

En relación a la construcción de una tercera terminal de GNL en Brasil, esta vez en la región Sur, los volúmenes adicionales entre 2 y 4 millones de metros cúbicos del insumo. Para que sea se haga realidad, las nuevas térmicas tendrán que ser contratadas en la próxima subasta de EPE para que entonces suscriban contratos de suministro con Petrobras. La estatal brasileña espera que la Empresa de Pesquisa Energética (EPE) ofrezca precio-techo y costo variable unitario (CVU) adecuados para que las nuevas térmicas movidas a GNL tengan competitividad en la próxima subasta de energía, marcada para este mes.

Oferta e Demanda - GN da BOLÍVIA para o BRASIL



Graça dijo que la empresa no comprará gas licuado para hacer stock de modo de atender a quien no tiene contrato. Según la prensa local, actualmente el único cliente de GNL de Petrobras es Furnas Centrais Elétricas, que suscribió un contrato para suministro de 2,4 millones de metros cúbicos/día en la térmica de Santa Cruz a partir de 2012. La estatal también usa GNL como combustible de sus propias termoeléctricas, que tienen contrato de venta de energía eléctrica o que forman parte del Término de Compromiso suscrito entre la estatal y la Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel).

En total fueron suscritos contratos de venta de 47 MMm³/día de gas con las distribuidoras, de los cuáles 36,6 MMm³/día en la modalidad firme inflexible, o sea, que no pueden tener el suministro interrumpido. Por definición, la modalidad firme inflexible significa compromiso de comercialización con pago por cantidades mínimas contratadas, por parte del cliente, y la respectiva garantía de entrega por parte de Petrobras. Ya la modalidad ininterrumpible es la del suministro de gas que puede ser interrumpido sólo por el proveedor, de acuerdo con las condiciones previamente negociadas. El precio del gas natural tiene un descuento en relación al de un contrato firme inflexible.

El contrato firma flexible es de suministro de gas natural plausible de interrupción, de acuerdo con las condiciones negociadas. El proveedor tiene el compromiso de cubrir los costos adicionales incurridos por el consumidor final, decurrentes del uso del combustible sustituto (óleo combustible). "En el conjunto de la compañía existen compensaciones para esa situación. Pero en términos prácticos, hoy el precio del gas que llega a las distribuidoras ya no refleja, desde el punto de vista del negocio de gas y energía, ese precio de 130 dólares por barril", dijo la directora, aunque afirmó que no hay previsiones de reajustes.

Graça Silva Foster explicó que sí fuera construido, la nueva terminal de GNL quedará en Santa Catarina o en Rio Grande do Sul, teniendo una capacidad de regasificación 14 o 20 millones de metros cúbicos. El plazo sería 2013 y el costo de

construcción, según ella, no sería inferior a los 400 millones de dólares. El corte en el suministro de gas natural para los sectores industrial y automovilístico de CEG (Rio Janeiro) de Comgás (San Pablo) en octubre del año pasado sirvió como un alerta al mercado con relación a la seguridad de abastecimiento de gas natural en Brasil. Según los analistas, con la entrada de GNL en el mercado brasileño el combustible pasará a ser calculado por los precios internacionales, siguiendo los pasos del petróleo, que tiene como principal referencia en las cotizaciones formadas en las bolsas de New York y de Londres.

Mário Veiga, consultor de PSR Consultoría estima que *"el GNL importado va a conectar el gas consumido en Brasil al mercado mundial"*. Para el analista, el hecho que Petrobras no incluya en sus planes la posibilidad de exportar el GNL no impide que haya un proceso de *commoditización* del gas natural. *"En el pasado, Petrobras tampoco exportaba el petróleo, pero, aún así, el barril sufría las influencias del mercado externo"*, compara Veiga. Según el consultor, tampoco se puede alejar completamente la hipótesis de que Petrobras quiera, en el futuro, *"construir una planta de licuación en Brasil para comenzar a exportar GNL"*.

Según Adriano Pires del Centro-Brasileiro de Infra-Estrutura (CBIE), *"el fantasma de la crisis de suministro de energía eléctrica ocurrida en 2001 y de los eventos que llevaron a las restricciones recientes en el suministro de gas natural permanecerán sobrevolando en el país cada periodo de estiaje, si la matriz eléctrica brasileña mantiene su bajo grado de diversificación. A pesar que es preciso crear condiciones para elevar la participación de las energías eólica y solar en nuestra matriz, no podemos abrir la mano a otras tecnologías que hoy están disponibles a costes compatibles con el nivel de renta del consumidor brasileño de energía eléctrica. Sin una participación significativa de la generación termoeléctrica a carbón mineral y nuclear tendremos que orar cada vez más fervorosamente a San Pedro"*.

Pires explicó que *"hoy, a diferencia del periodo 2003 al 2005, cuando Petrobras mantuvo el precio del gas congelado, los nuevos contratos suscritos con las distribuidoras locales tuvieron un aumento de precio y fue incluida una cláusula que establece un repaso del aumento cada tres meses"*. Las cotizaciones también dependen del acuerdo bilateral firmado por la estatal con los bolivianos, que entregan a Brasil, por medio del gasoducto Gasbol, en torno a los 30 millones de metros cúbicos por día de gas.

Graça Foster declaró que la intención de Petrobras es garantizar una oferta de 31.1 millones más de metros cúbicos/día de GNL a partir de 2011, cuando el consumo total de gas natural podrá llegar a 134 millones de metros cúbicos/día. La oferta adicional funcionaría como una especie de reserva para garantizar las operaciones de las usinas termoeléctricas a gas y esquivar el riesgo de una crisis energética. En los planes de Petrobras, a partir de 2011, con la oferta de gas natural en 134 MM y MMm³/día, 72,9 MMm³/día vendrán de la propia producción nacional. Bolivia, en la evaluación de Petrobras, continuará siendo, en los próximos cinco años, un importante proveedor a Brasil, con una capacidad de entrega de 30 MMm³/día. Los 31,1 MMm³/día restantes serán de GNL.



Brasil: Altos precios de GNV perjudican el consumo

El precio del gas producido en Brasil prácticamente se duplicó desde finales de 2006, cuando Petrobras retiró los descuentos y pasó a reajustar el producto de acuerdo con las cotizaciones internacionales. Los especialistas apuestan por el mantenimiento de la tendencia de alta, que ya tuvo su primera víctima: el consumidor de gas natural vehicular (GNV). Según datos de la Associação Brasileira de Distribuidoras de Gás Canalizado (Abegás), las ventas de combustible cayeron un 1,87% en el primer semestre, interrumpiendo la trayectoria de gran crecimiento de los últimos años. En Brasilia, el presidente de BR Distribuidora, José Eduardo Dutra, informó que la caída del volumen de ventas de GNV fue del 1,5% en el primer semestre de este año, en comparación con el mismo periodo de 2007²¹.

Según Dutra, ese porcentual de caída no es sólo de BR, sino de todo el sector. “El precio del GNV subió un 14% en el semestre. Eso, sumado a la caída en el ritmo de las

²¹ O Estado de S. Paulo “Trajetória de crescimento do consumo de GNV é interrompida por reajustes do combustível”, (31/07)

conversiones, hizo que las ventas cayeran", explicó. A finales de 2006, Petrobras cobraba 4,62 dólares por millón de BTU por el gas entregado a las distribuidoras, incluyendo el costo de transporte y PIS/Cofias. En el primer trimestre de este año, el precio llegó a 8,43 dólares por millón de BTU, un alza del 82,5%. La compañía no informa, en su web, los precios del segundo y tercer trimestre de este año, pero según Abegás, los dos últimos reajustes acumulan un 18,13%. El porcentual, sin embargo, es aplicado sólo al precio del commodity.

El alza hasta ahora se explica por la disparada de los precios del petróleo en el mercado internacional, una vez que el precio es reajustado de acuerdo con la variación de las cotizaciones de una cesta de derivados en el mercado internacional. La consultora Gas Energy cree que el gas brasileño puede alcanzar los 12 dólares por millón de BTU hasta finales de 2009. El aumento será escalonado, una vez que los contratos firmados con la distribuidoras que sólo compran gas brasileño, -lo que excluye a San Pablo y a la región del Sur- cuentan con un "*factor reductor*" de los reajustes. El gas boliviano continúa con reajustes trimestrales, pero hoy sale más: 6,80 dólares por millón de BTU en el primer trimestre. Cuando retiró los descuentos, Petrobras justificó que tendría que comenzar a recuperar las grandes inversiones en ampliación de la oferta del producto. En la práctica, el gobierno también quería contener el crecimiento del consumo, que superaba los dos dígitos, en función de la escasez de nuevos proyectos de producción o importación de gas. De hecho, según Abegás, el consumo no-térmico en Brasil creció sólo un 5,39% en el 1º semestre de 2008, para 36,779 millones de metros cúbicos por día.

Por el informe de la Agência Nacional do Petróleo (ANP), el precio medio del GNV en los puestos brasileños subió un 26,88% entre diciembre de 2006 y julio de 2008, llegando a 1,60 reales por litro, mientras el precio del litro de alcohol quedó en 1,46 reales. A pesar de eso, el GNV aún tiene ventaja sobre el derivado de la caña de azúcar: considerando la autonomía de 12 kilómetros por m³, el GNV está costando hoy 0,13 centavos de real por kilómetro. Ya el alcohol, que rueda en una media de ocho kilómetros por litro, sale 0,18 centavos de real por kilómetro.

Enfoques de la coyuntura gasífera latinoamericana

A pesar de que poseen matrices energéticas completamente diferentes, varios países de América Latina enfrentan dificultades para hacer una ecuación del suministro de gas natural y garantizar el abastecimiento de este energético de forma firme y sustentable en el largo plazo. En un trabajo realizado por GasEnergy fue presentado un análisis actualizado de la situación de abastecimiento del gas natural en los mercados de Bolivia, Argentina y Chile, y como eso influye en el mercado brasileño. Conocida como la principal proveedora de gas natural para toda la región del Cono Sur, Bolivia enfrenta serias dificultades para establecer acuerdos con las empresas operadoras de petróleo para viabilizar la reanudación de las inversiones necesarias para el desarrollo de sus reservas probadas, en torno a 18 TCF (equivalentes a 509 billones de m³) según la última estimativa de las empresas petroleras (la última

certificación oficial de las reservas aceptadas por YPF con fecha en 2005 e indica la existencia de más de 40 TCF).

La actual capacidad de producción del país gira en torno a los 40 Mm³/d, siendo que un 60% de la capacidad total, o 24 Mm³/d está situada en los dos campos operados por Petrobras, San Alberto y San Antonio, en el cual la brasileña tiene un 35% de participación, la Empresa Petrolera Andina (joint venture entre Repsol YPF e YPF) un 50% y Total Bolivia un 15%. El resto de la producción es controlado por las empresas operadoras Chaco, Andina, Repsol, BG, Pluspetrol, Petrobras Energía, y Vintage. Del lado de la demanda, el mercado interno, considerado de atención prioritaria, consume una media de 6 Mm³/d, resultando en aproximadamente 34 Mm³/d de los sobrantes exportables para atender los compromisos de exportación que suman 42,2 Mm³/d. Por lo tanto, existe un déficit de 8,2 Mm³/d de capacidad de producción para que Bolivia pueda honrar la totalidad de sus contratos.

Para ajustar la demanda de gas a la oferta disponible, YPF interrumpió las entregas a los contratos de Cuiabá y Comgás (-3,0 Mm³/d) y viene restringiendo los volúmenes de exportación a Argentina en 2-3 Mm³/d, o sea (-5,0 Mm³/d). Por eso, los consultores de GasEnergy creen que existen riesgos no despreciables de que Bolivia pueda restringir el envío de volúmenes de gas a Brasil aún este año, con el pretexto de atender una necesidad de emergencia de gas en Argentina. Adicionalmente, el gobierno boliviano viene presionando a Petrobras y los socios de las áreas de San Antonio, para ampliar la capacidad de producción del campo, donde existen reservas probadas no desarrolladas que permitirían el incremento de aproximadamente 4 Mm³/d. Sin embargo esas inversiones, si son realizadas, solamente tendrían resultado efectivo de un aumento de la producción en un plazo de 3 años, y no resolvería el corto plazo.

Durante el periodo de invierno en Argentina, entre mayo y octubre del año pasado, aumentó significativamente la demanda del segmento residencial en función del uso del gas natural para calefacción y prácticamente se duplicó, con relación al consumo medio del verano. Históricamente ese "swing" de la demanda residencial era absorbido, en parte por los aumentos significativos de la producción de gas, especialmente del campo Loma La Lata, localizado en la región de Neuquén, en parte por la reducción de la demanda termoeléctrica, y en menor escala, de la demanda industrial.

Sin embargo, las políticas de congelación de las tarifas de los servicios públicos, incluyendo el gas natural, practicadas en los últimos años en Argentina, desestimularon las inversiones en explotación y desarrollo de nuevas reservas, lo que sumado al crecimiento expresivo de la demanda, provocó cambios estructurales en su comportamiento. Del lado de la oferta, el desgaste impuesto a las reservas de gas, que vienen siendo exigidos al máximo de sus capacidades de producción, y la madurez de las actuales cuencas productoras en Argentina, impone un límite en la capacidad de modular a la producción para atender los picos de demanda.

Anteriormente, la disminución de la demanda durante el periodo de verano era aprovechada para realizar las intervenciones en los pozos y los trabajos periódicos de mantenimiento de las instalaciones, además de permitir la reinyección de gas en las reservas como forma de mantener las presiones de formación y alargar el horizonte de producción de los campos. Con respecto a la demanda, el crecimiento del consumo de energía eléctrica siguiendo el crecimiento de la economía, viene siendo sostenido básicamente por el aumento de la generación de energía termoeléctrica a gas natural, y en la ausencia de este de fuel oil y diesel.

El resultado es el despacho cada vez más constante de las termoeléctricas a gas, independientemente de la estación del año, y en niveles más elevados, haciendo inviable la recuperación de los campos y acentuando el declive de la producción. El mes de enero de 2008 presentó una demanda interna en torno a 114 Mm³/d que, comparada con el mes de enero de 2007, aumentó en 10 Mm³/d, casi totalmente justificados por el mayor consumo de las usinas termoeléctricas. Este aumento significativo de la oferta interna de gas es resultado directo de la reducción de las exportaciones a los países vecinos (-15 Mm³/d), que compensan la menor importación de gas de Bolivia (-2 Mm³/d) y la caída en la producción de las cuencas argentinas, en particular la Austral, con problemas operativos en Magallanes (-2 Mm³/d). Siguiendo esta tendencia es posible que las exportaciones sean cortadas definitivamente en el mediano plazo, sea para aprovisionar la creciente demanda interna del país, o, por una decisión política de preservar las reservas argentinas como stock estratégico. De momento, se mantiene un abastecimiento mínimo de volúmenes de exportación de gas para atender a los consumidores prioritarios.

Otro aspecto importante a ser considerado, es la caída de las importaciones de gas de Bolivia desde septiembre de 2007 en función del aumento de la demanda por el combustible para el mercado brasileño. Ese incremento de las nominaciones de Brasil por su parte, se debe al aumento del despacho termoeléctrico ocurrido a finales de 2007, como consecuencia del atraso del inicio de la estación lluviosa en la Cuenca Sudeste. El contrato de exportación de gas natural firmado entre Enarsa y YPFB en junio de 2006, preveía la exportación de un volumen mínimo de 4,6 Mm³/d de gas en 2008 y 7,7 Mm³/d en 2009. Sin embargo el cuadro de inestabilidad política y la hostilidad del gobierno boliviano con las empresas extranjeras ahuyentaron las inversiones del sector y viene atrasando el aumento de la capacidad de producción para poder cumplir con el compromiso mínimo.

Chile viene atravesando una crisis energética sin precedentes desde que Argentina comenzó a restringir las exportaciones de gas natural. La producción interna de gas natural es bastante limitada y atiende exclusivamente al consumo de las industrias localizadas en las proximidades de las áreas de producción. En comparación con la oferta media alcanzada en 2006, la evolución de la oferta interna de gas en Chile durante el año 2007 demuestra una reducción directa de más de 15 Mm³/d, o, un 78% del volumen total disponible.

Del lado de la demanda, el principal segmento de consumo a ser afectado fue el de la generación termoeléctrica, que fue obligado a migrar a los combustibles líquidos, elevando significativamente el costo de la electricidad en ese país. Ante la falta de alternativas, el gobierno chileno viene incentivando la construcción de terminales de regasificación de GNL a lo largo de la costa para sustituir el suministro de gas argentino. Hasta el momento fueron anunciadas oficialmente las construcciones de dos terminales de GNL: el proyecto Quinteros, localizado en el centro sur del país y con capacidad de regasificar 10 Mm³/d y el proyecto Mejillones localizados 1.400 km al norte de Santiago y con una capacidad de 5,5 Mm³/d.

La terminal de Quintero es un consorcio entre las empresas: BG Group (un 40%), Enap (un 20%), Endesa (un 20%) y Metrogas (un 20%) con previsión de entrada en operación para el segundo semestre de 2009. Considerando los costes de los contratos y los demás del proyecto (incluyendo contingencias), se estima que la inversión total pueda alcanzar hasta 940 millones de dólares. La terminal Puerto de Mejillones operará con un sistema semejante al adoptado por Petrobras en los proyectos en la costa brasileña, con un SRV - Storage Regasification Vessel (navío que almacena y tiene al mismo tiempo equipos de regasificación del GNL) atracado en un

muelle, con capacidad de almacenamiento de hasta 160.000 m³ de GNL. Se estiman inversiones totales del orden de 500 millones de dólares. La planta estará en condiciones de recibir la primera remesa de gas entre el final de 2009 e inicio de 2010.

Ambos proyectos podrán recibir cargas de GNL de países productores localizados en la Cuenca del Pacífico, como Indonesia, o de Trinidad & Tobago. Además de eso, en el futuro, si se superan las divergencias políticas existentes entre los gobiernos, podrían ser aprovisionados directamente para el proyecto Perú LNG. La empresa responsable por la comercialización de GNL de Perú será de Repsol YPF. El GNL entra en un momento en que Chile vive fuerte sequía que lo mantiene próximo a un racionamiento eléctrico, siendo urgente la obtención de gas para generar energía cuyo costo se multiplicó debido al uso de combustibles líquidos con fuente energética. La construcción de las terminales es vital para cambiar la matriz energética chilena, que depende en más del 90% del gas natural argentino y del petróleo.

Según los consultores, la pérdida de las interconexiones regionales explica parcialmente -pero no totalmente- esta crisis de suministro regional, pues ya se pasaron cuatro años desde que Argentina interrumpió sus exportaciones para Chile y Brasil. Por lo tanto, es razonable preguntar por qué estos países no construyeron refuerzos de generación, por ejemplo térmicas a carbón o hidroeléctricas. Un cuestionamiento similar puede ser hecho a la propia Argentina: pasado cuatro años, la crisis se profundizó, en vez de mejorar.

Ante este panorama de crisis energética en la región, los optimistas de la integración energética regional observan una oportunidad de superar las diferencias históricas y recoger soluciones conjuntas para maximizar el aprovechamiento de los recursos naturales disponibles y minimizar los impactos sobre el bienestar de las poblaciones. En este sentido, alternativas como el pre-despacho de las termoeléctricas a gas natural y la administración de los stocks de agua en las reservas, asociados a la creación de mecanismos regulatorio para viabilizar el intercambio comercial de energía a través de un sistema cooperativo, además de representar una esperanza para minimizar el déficit de energía, puede significar una excelente oportunidad de negocios para las empresas y para los países, concluye el estudio.

Commodities

Energy			
	PRICE	CHANGE	%CHANGE
BRENT CRUDE FUTR (USD/bbl.)	112.550	-1.130	-0.99
GAS OIL FUT (ICE) (USD/MT)	991.250	-25.000	-2.46
GASOLINE RBOB FUT (USD/gal.)	286.020	-5.180	-1.78

HEATING OIL FUTR (USd/gal.)	311.910	2.000	0.65
NATURAL GAS FUTR (USD/MMBtu)	8.092	-0.044	-0.54
WTI CRUDE FUTURE (USD/bbl.)	113.770	-1.240	-1.08

Agriculture

		PRICE CHANGE	%CHANGE
COCOA FUTURE (USD/MT)	2587.000	-91.000	-3.40
COCOA FUTURE - LI (GBP/MT)	1440.000	-39.000	-2.64
COFFEE 'C' FUTURE (USd/lb.)	136.800	-2.250	-1.62
CORN FUTURE (USd/bu.)	549.500	-27.750	-4.81
COTTON NO.2 FUTR (USd/lb.)	67.080	-2.400	-3.45
FCOJ-A FUTURE (USd/lb.)	106.250	-1.500	-1.39
SOYBEAN FUTURE (USd/bu.)	1219.000	-55.000	-4.32
SOYBEAN MEAL FUTR (USD/T.)	332.700	-14.800	-4.26
SOYBEAN OIL FUTR (USd/lb.)	50.830	-2.070	-3.91
SUGAR #11 (WORLD) (USd/lb.)	13.120	-0.270	-2.02
WHEAT FUTURE(CBT) (USd/bu.)	849.250	-40.250	-4.53
WHEAT FUTURE(KCB) (USd/bu.)	885.000	-38.500	-4.17

Industrial Metals

		PRICE CHANGE	%CHANGE
COPPER FUTURE (USd/lb.)	331.450	1.650	0.50
LME COPPER FUTURE (USD/MT)	7438.000	-2.000	-0.03
LME LEAD FUTURE (USD/MT)	1689.500	12.500	0.75
LME NICKEL FUTURE (USD/MT)	18670.000	-420.000	-2.20
LME PRI ALUM FUTR (USD/MT)	2730.500	4.750	0.17
LME ZINC FUTURE (USD/MT)	1671.500	23.000	1.40

Precious Metals

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
GOLD 100 OZ FUTR (USD/t oz.)	792.100	-22.400	-2.75
SILVER FUTURE (USD/t oz.)	12.930	-1.430	-9.96

Livestock

	PRICE	CHANGE	%CHANGE
CATTLE FEEDER FUT (USd/lb.)	114.525	-0.900	-0.78
LEAN HOGS FUTURE (USd/lb.)	75.550	-0.525	-0.69
LIVE CATTLE FUTR (USd/lb.)	105.850	-2.050	-1.90

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