

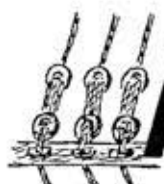
# PETROLEO Y FINANZAS

Por

Quentin MORRIS

Coordinador del Grupo de Finanzas de la British Petroleum (BP.).

## COMPLEJIDAD DE LOS PROBLEMAS FINANCIEROS



**A**QUELLOS problemas financieros planteados por las necesidades de la industria petrolera no están basados solamente en el monto total de los proyectos que deben financiarse, sino en su tipo y magnitud, su posición geográfica, su contexto político y en el status de la sociedad que trata de utilizarlos.

Quizás es necesario hacer proyecciones globales de las necesidades de financiamiento, pero éstas tienen poca posibilidad de ser precisadas o de proporcionar bases sólidas para llegar a un análisis más profundo.

Es posible que el aumento del precio del petróleo sea como el del tabaco. Si se parte del panorama macro-energético, de inmediato se vuelve a encontrar la dificultad de evaluar, sin datos muy apropiados, el efecto probable de aumentos de precios del año pasado y del embargo árabe en la demanda, sin considerar la dificultad de evaluar la evolución verdadera de los precios, de los factores políticos y sus efectos. En Europa, Francia es el único país que ha iniciado seriamente una acción gubernamental con el fin de reducir el consumo. El debate sobre los efectos de los nuevos precios, está lejos de finalizar. Hay que reconocer que ac-

tualmente este debate no se ha clarificado. Tal vez es posible, en efecto, que el aumento del precio del petróleo sea similar al del tabaco: mantener un consumo elevado puede ser nocivo para el bolsillo y peligroso para el sistema monetario internacional, pero a corto plazo, continuaremos quemándolo (el petróleo o el tabaco) sin siquiera preocuparnos.

Sin embargo, es razonable considerar una disminución de la tasa de alza económica en su totalidad en el curso de la década futura, comparada con la pasada, pensar que los precios del petróleo tendrán un efecto deflacionista en los países consumidores y que el deseo de estos últimos de aumentar su producción nacional de energía tendrá cierto éxito. Finalmente, la contribución de esta inversión energética en su PNB realmente será inferior a la de las inversiones a las cuales substituirán: un aumento económico más lento traerá consigo un aumento menos rápido de la demanda de energía.

Antes de las crisis del petróleo, pensábamos en una tasa de progresión de la demanda de energía en el mundo no comunista, de aproximadamente un 5,4%, ahora la tasa será inferior: tal vez de un 4,5%, pero más probablemente de 3 a 3,5% como máximo.

Ante el conjunto de necesidades, es necesario examinar la posibilidad de substituir otras formas de energía en petróleo. Los períodos necesarios para desarrollar éstas, excluyen que su parte en el balance energético aumente de una manera notable en el transcurso de esta década y a comienzos de la próxima. Sin embargo, habrá inversiones permitidas en estas nuevas fuentes de energía y se puede esperar, por ejemplo, que cese la decadencia de la producción carbonífera en algunas zonas.

Pero estas energías de substitución no cambiarán mucho la demanda de petróleo ni su función, de finalizar el balance energético.

De este modo, el peso de las necesidades de financiamiento de la industria petrolera disminuirá más bien por una contribución apreciable de las energías de substitución.

En 1973, el petróleo y el gas natural proporcionaban alrededor de un 64% de la producción mundial de energía primaria. Este porcentaje tiene pocas posibilidades de ser disminuido en más de 4 ó 5 puntos hacia 1980.

El efecto probable de los recientes acontecimientos durante la próxima década será modificar la estructura de las inversiones de la industria petrolera, que se orientarán hacia las capacidades de refinación, transporte marítimo, investigación y hacia el desarrollo de nuevas fuentes petroleras, especialmente en los países consumidores. También se verá un crecimiento substancial de inversión en las otras fuentes de energía, obteniéndose limitados frutos durante ese lapso.

En 1972, el Chase Manhattan Bank evaluaba las necesidades de inversión de la industria petrolera mundial entre 1970 y 1985 en 600 mil millones de dólares. En 1973, el cálculo ascendió a 810, pero desde la crisis petrolera del año pasado, pienso que su cifra provisional ha debido ser reducida a 770 mil millones. (O, si suponemos que la tasa anual de la inflación será de 10%, el doble de esta suma). A la luz de las actuales sugerencias, concernientes a la demanda de energía y de petróleo, pienso que se justifica una reducción pequeña de los cálculos.

Una cifra global de inversiones, probablemente exacta, en 200 mil millones

de dólares aproximadamente, de ningún modo es significativa; por el contrario, el asunto consiste en saber cómo y dónde se gastará esta suma.

Es cierto que una pequeña parte irá a crear refinaciones nuevas, exceptuando tal vez, Estados Unidos o el Medio Oriente. El aumento de precios del petróleo tendrá por efecto trasladar la demanda europea del combustible pesado hacia la bencina, lo que traerá consigo la instalación de unidades destinadas a valorizar o a purificar los barriles, tales como las cadenas de hidrocarburos y de hidrotratamiento en las actuales refinaciones, excluyendo nuevas capacidades de destilación de crudos.

Para el transporte marítimo considerado de 1970 a 1979, sobre la base de construcciones y de demandas de naves que valen actualmente 50 mil millones de dólares, de este valor solamente vuelven 13 a las sociedades petroleras y el resto va a los armadores independientes. Queda por saber si los pedidos que se realizarán alcanzarán este total de 50 mil millones. Los metaneros, que representan actualmente alrededor de 125 mil millones de dólares cada uno, ayudarán a mantener la cifra total del transporte marítimo.

El mercado y las diversas actividades absorberán además algunos mil millones de dólares, pero la mayor parte de los financiamientos durante esta década y de la siguiente irán a la exploración y a la producción.

Aproximadamente el 60% de las reservas mundiales se encuentran en el Medio Oriente y uno de los aspectos importantes de la "participación" que vuelve a los países productores de petróleo, es la obligación que tienen éstos de tomar a su cargo, progresivamente, los costos que les incumben en el lugar de la exploración y del desarrollo de la producción. Eso tendrá por consecuencia la reducción simultánea de las necesidades de financiamiento de las sociedades petroleras y proporcionará un empleo en los ingresos excedentes de los países productores. Esto podría significar un traspaso de responsabilidades de las sociedades petroleras hacia los gobiernos de más de 50 mil millones de dólares. Sin embargo, la mayor parte de los gastos de exploración y de producción se efectuará en las zo-

nas no OPEC: ante todo, en Estados Unidos y en Europa, pero de igual modo en otras partes, y muy especialmente en el sudeste asiático.

La inversión no se hará en los yacimientos terrestres reconocidos, dotados de pozos prolíferos, sino, más a menudo, en las aguas cada vez más profundas y desconocidas y en regiones que tengan en común los antecedentes de ser caras, tales como las zonas sujetas a temblores o la Antártica con su clima tan temido... Pero ningún banquero invertirá en la exploración.

Tomemos como unidad de medida el costo marginal de la inversión necesaria para producir un barril de petróleo al día. Por ejemplo, en Arabia Saudita hay 200 a 300 dólares FOB (18 a 27 francos por tonelada de capacidad anual) y hagamos comparaciones.

La búsqueda de gas y de petróleo en la meseta continental canadiense es bastante representativa de los costos en ese terreno: se ha llevado a cabo sin interrupción desde 1960 y desde esta fecha la profesión petrolera le ha dedicado alrededor de 270 mil millones de dólares. A fines de 1972, 72 pozos fueron perforados en la meseta continental del Canadá y además se llevaron a cabo trabajos de reconocimiento geofísico marino en más de 300.000 kms.

Sin duda, fueron hallados en varios pozos perforados en la meseta de la costa oriental algunos índices alentadores de gas y de petróleo, pero actualmente ni una sola acumulación de hidrocarburos comercialmente explotable se ha evidenciado en la meseta continental canadiense.

Ningún banquero invertirá en la explotación, que es problemática, ni en las perforaciones de exploración (Wildcats) y además, los mercados financieros no son adecuados para financiar nuestros gastos y correr un riesgo con ello. En consecuencia, nos falta formar suficientes recursos para financiar esta partida de nuestras actividades a partir de los yacimientos productores reconocidos y de nuestra actividad en aval.

Esto demuestra que no tenemos necesidad de buenos banqueros sino de beneficios suficientes y estables. Pero el

costo del desarrollo de los yacimientos de petróleo es un cargo al cual puede contribuir, con justa razón, un buen préstamo.

Las inversiones en EE.UU. representarán una parte importante del total. En Alaska, el costo del desarrollo de los descubrimientos de petróleo no será conocido sino una vez que éste efectivamente se haya producido y transportado. Sin embargo, sabemos que el presupuesto del oleoducto de 1.300 kms. y de los equipos conexos, evaluado en no menos de un mil millones de dólares en 1960, actualmente está oficialmente en 4,5 mil millones de dólares y seguramente aumentará. Si se toma en cuenta el costo de desarrollo del yacimiento, se obtiene un costo de inversión de más de 360 FT (1) de capacidad anual que se compara con los 18 a 27 FT citados más arriba, para Arabia Saudita.

El gaseoducto transártico "Trans Artic Gas Pipe" es sólo una etapa de los estudios, pero son caros y de ahora en adelante evaluados en 8 a 9 mil millones de dólares, siendo imposible decir cuál será su valor en definitiva.

El Mar del Norte es una importante región petrolera y la parte británica representa ahí la mayoría. Merece, sin lugar a dudas, ser desarrollada y ofrece un ejemplo clásico del valor y de los riesgos técnicos apoyados por las sociedades petroleras.

### En las fronteras de la Tecnología-Forties

Para asegurar el desarrollo de Forties, British Petroleum se ha lanzado a una gran aventura situada en los límites de la tecnología, por un costo considerado inicialmente en 850 millones de dólares aproximadamente (más de 4 mil millones de francos) para una capacidad de 20 millones de toneladas al año.

Acabamos de demostrar nuestra capacidad de concebir y de instalar oleoductos y plataformas de producción en aguas más bien profundas y peligrosas, pero los últimos cálculos oficiales del costo de tal empresa han aumentado aproximadamente en 1,25 mil millones de dólares

FT: Francos por tonelada.

(más de 6 mil millones de francos y que abarca el costo de la perforación, esperándose nuevos aumentos.

Hace un año, los cálculos más citados de una inversión bastante representativa, en un yacimiento descubierto recientemente en el Mar del Norte, eran de 1.000 libras, ó 2.500 dólares por barril/diario de capacidad (ó 225 FT anuales).

Retendremos una cifra triple del antecedente anterior para un yacimiento descubierto en la actualidad, es decir, por lo menos 3.000 libras ó 7.500 dólares de inversión para una producción de un barril/diario (675 FT al año). Comparemos estas cifras con las de la inversión necesaria para disponer de una producción de petróleo en tierra; en el Cercano Oriente ellas las multiplicarían por 20 y los riesgos técnicos que se agregarían ahí además, serían profundos y caros.

Las necesidades de financiamiento de la industria petrolera no se limitan a la inversión.

Una sociedad petrolera integrada hace girar en sus stocks aprovisionamientos petroleros. El aumento de valor de los stocks de BP que resulta de los aumentos de precios de este año (2) ha aumentado la necesidad de sus fondos de operaciones en 500 millones de libras, es decir, 1,2 mil millones de dólares.

En el cuadro del conjunto de la profesión petrolera, un día de crédito aproximadamente representaría 9 mil millones de dólares.

Considerando esto, ¿cuáles son los problemas bancarios? Tal vez estoy equivocado al no considerar tan significativas sumas como el factor más importante. Supongamos que las compañías petroleras sean propietarias de todos los buques que utilizan: en este caso, sus necesidades de inversiones aumentan, mientras que disminuyen las de los transportadores independientes y viceversa. Lo mismo sucede con la química, el carbón o inclusive con la producción y exploración del petróleo, si la perforación ha sido confiada a subcontratistas. Asimismo, si una sociedad petrolera se lanza hacia la energía nuclear o a trabajar el carbón, ¿es ésta una necesidad de inversión de

la industria petrolera? De todos modos, es dinero, y es por esto que considero a veces difícil y tal vez artificial, examinar las necesidades de financiamiento rama por rama. Todo depende del modo cómo se repartan los recursos financieros mundiales dentro de una inversión global. Un programa más recargado en una rama significa una disminución en otra.

## FORTIES: 25% DEL ACTIVO NETO DE BP

Sin embargo, eso no quiere decir que no hay problemas. En el pasado, una concesión que cubriese la superficie de todo un país se otorgaba a una o varias sociedades que pudiesen asegurar su desarrollo gracias a una ganancia adecuada y a la estabilidad de los costos y del contexto. Ya no hay más de ello y los costos del desarrollo han aumentado considerablemente. El costo importante del desarrollo de Prudhoe Bay en Alaska recaerá esencialmente en 4 sociedades: en el Mar del Norte, en Forties, BP está casi sola como en otros descubrimientos; todo esto merece ser desarrollado y traerá ciertamente sus frutos, pero las sumas que hay que invertir en cada proyecto son enormes desde todo punto de vista. De este modo el yacimiento de Brent, de Shell y de Esso, en el Mar del Norte, requerirá para su desarrollo más de 800 millones de libras, es decir, cerca de un 8% del total de los activos netos de Shell y de Esso, propietarios. Ya vemos, es una suma considerable la que está en juego, comparada con el activo de las dos más grandes sociedades del mundo.

Para BP, el desarrollo de Forties representa aproximadamente el 25% de su activo neto.

Se puede dar crédito a Shell, Esso y a BP, pero hay concesiones en el Mar del Norte en que la Valorización acarrearía para sus propietarios una inversión igual a 700, 800 ó incluso 1.000% de su activo neto.

Sin duda, este petróleo bajo la tierra tiene mucho valor y su producción transformará las sociedades en cuestión, pero de aquí hasta obtener financiamiento en base a su activo actual, ello aliviará los problemas.

(2) Se refiere a 1975.

Hace poco la prensa criticó a uno de los bancos que vacilaba en otorgar fondos para los desarrollos, en el Mar del Norte, de algunas operaciones. Pero me parece difícil reprochar a los bancos; por un lado, ser prudentes al rehusar otorgar 10 libras a una persona cuyo activo es de una libra (cualquiera que sean las esperanzas) y por otro lado, a la luz de las recientes dificultades bancarias, ser imprudentes y arriesgar desconsideradamente su dinero.

#### Cuatro problemas

Un primer problema es la enorme dimensión de los proyectos que se presentan y que acarrear bastantes riesgos técnicos, para pedir un aval o una garantía a nivel del desarrollo. Pero es limitada la cantidad de sociedades financieramente poderosas para concederlas o demasiadas experimentadas en el plano técnico, como para inspirar confianza.

Segundo problema: una vez montada la operación financiera supuesta, está amenazada a través del mundo por una maldición, las incógnitas: costo de una tecnología nueva, tasas de inflación imposibles de prever, en el contexto político incierto.

El tercer problema corresponde a los bancos mismos y al hecho que su poderío no ha experimentado el de los proyectos petroleros. Así, los préstamos de los bancos americanos de status nacional, tienen un límite reglamentario unido a su capital y a sus reservas, que determina el máximo que pueden prestar para una sociedad o para un proyecto. Para el banco más grande de los Estados Unidos, esto alcanza a un poco más de 150 millones de dólares y este límite está bien abajo del centenar de millones de dólares para la mayoría de los bancos americanos. Ellos no tienen relación con las necesidades de la profesión petrolera, donde los proyectos e inclusive los fondos de operación alcanzan las dimensiones bosquejadas más arriba. Es necesario, pues, y sencillamente prudente para las grandes sociedades petroleras detener importantes sumas de dinero para pagar a los Estados productores y enfrentar otros gastos. Esto significa que actualmente disponemos de algunos de nuestros ami-

gos banqueros o que nosotros les prestamos, a corto plazo, sumas que sobrepasan considerablemente las cantidades que la reglamentación les permite que les prestemos.

El cuarto problema está relacionado con lo anterior. Las dificultades unidas a la capacidad de financiamiento de los bancos se han acentuado por las sumas que nosotros esperamos. Proyectos que se amortizan entre 20 a 25 años, no deben ser financiados únicamente por dinero bancario entre 7 ó 10 años. Sin duda, los Estados Unidos han creado un mercado de valores propios para apoyar sus proyectos internos a largo plazo y de este modo, una gran parte de los fondos necesarios para oleoductos de Alaska será recolectada. Pero, además, generalmente esto no es así. Esto impulsa a los petroleros a investigar un período de amortización de sus proyectos más corto que no necesitaría las condiciones técnicas, y a los bancos a tomar sobre sí otras labores (tareas) que les correspondan: la carga de financiamientos que normalmente estarían a cargo del mercado de valores.

Nosotros, sociedades petroleras, debemos ante todo en el campo financiero, preservar nuestro crédito, de modo que todo el mundo continúe haciéndonos préstamos con gusto y con seguridad.

Para esto, es necesario que ganemos suficiente dinero este año para probar que somos capaces de asegurar el servicio de nuestros préstamos y de administrar nuestra parte de capital en nuestras inversiones.

La rentabilidad de nuestra industria es baja, comparada con los numerosos riesgos que tienen sus tareas. Reconocemos con agrado, que actualmente es en las ganancias apropiadas donde reducimos nuestro recurso a la colectividad financiera y que nosotros los incitamos a responder a esto.

#### ALGUNOS ORDENES DE IMPORTANCIA PARA EL MAR DEL NORTE

Actualmente, una plataforma elevada empleada en esta zona cuesta 30 millones de dólares; una plataforma semisumergible, entre 40 y 50 y un buque de

sondeo (perforación) más de 50 millones. Como promedio, los costos de explotación se sitúan entre los 40.000 a 60.000 dólares diarios, lo que contribuye a hacer del Mar del Norte, una de las zonas más caras para desarrollar.

Actualmente, el costo de un pozo de exploración perforado en 90 días por 120 metros de agua, está próximo a los 5 millones de dólares, gastos que las sociedades deben cubrir por los beneficios sacados de las perforaciones productivas. El desarrollo de todos los yacimientos actualmente reconocidos por la parte bri-

tánica en el Mar del Norte, tiene pocas posibilidades de costar menos de 20 mil millones de dólares (con una intensidad de producción de 140 millones de toneladas anuales en 1980) y las hipótesis que se pueden hacer sobre el máximo de descubrimientos, a partir de las licencias de investigación existentes, podrían acarrear un gasto de desarrollo de 60 mil millones de dólares. 1980 marca una posibilidad de producción de más de 200 millones de toneladas anuales.

De la "Revue Maritime".

