

Flash note
09/06/2022

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Todo depende del precio de la energía. ¿Cómo acertar ahí?.

Todo lo que ocurra en los mercados financieros pasa necesariamente por lo que acontezca en los precios energéticos. Si estos suben, destinaremos más dólares a pagar la factura energética, habrá escasez de liquidez y de dólares (que aumentará en precio), los países venderán sus activos depositados en la Fed (aumentará la TIR de esos activos), y el mercado de equity sufrirá por ese aumento en el coste del capital. Entonces, se hace necesario entender, y aclarar, que va a ocurrir con el precio de la energía en general, y del petróleo en particular.

En ese ejercicio complejo, uno se siente tentado a tirar una moneda al aire y apostar según el azar. Otros, más obstinados, prefieren mirar al cielo y comprobar si la constelación del sol está en oposición a Neptuno, o Venus en oposición a Saturno, y en función del caso, apostar por un alza o baja en el precio del crudo. En nuestro caso, obreros de los mercados, preferimos listar los innumerables drivers para el crudo, acomodarlos cuidadosamente en cada platillo de la balanza, y someter el resultado al arte de la lógica, que no es poco. ¿Vamos a ello?

Drivers que seguirán empujando el precio del crudo al alza

1. Reapertura en China
2. Estrechamiento de los stocks globales
3. La promesa de la OPEC+ de aumentar la oferta suena (hoy) poco alentadora. Este grupo produce hoy 2.6 mill bpd por debajo del target fijado por ellos mismos.
4. Prohibición parcial de la UE a importar crudo ruso (según la AIE esto puede provocar una caída de la producción rusa del 18% en 2023)
5. A pesar del aumento en el precio del crudo saudí destinado a la exportación a Asia, estos países acumulan peticiones de importación con volúmenes cada vez mayores (sólo los países con contratos de largo plazo logran obtener los volúmenes demandados)

Drivers que debieran rebajar el precio del crudo

1. Incertidumbre sobre la recuperación en China
2. El *slowdown* macroeconómico global en 2022 debiera suponer un techo importante para el crudo
3. Aumento de oferta de países como Irán, Venezuela, Irak y A. Saudí (parece que, en algunos casos, las palabras se han convertido ya en acciones, con el visto bueno de USA para que Venezuela envíe crudo a Europa)
4. La Asociación Internacional de la energía ha fijado el precio previsto para el crudo en 2022 en 104,47\$ para el West Texas, y 107\$ para el Brent. De cara al 2023, sus estimaciones de precios son de 93\$ para el WTI.
5. Rusia está aumentando un 20% sus exportaciones desde el puerto oriental de Kozmino para cubrir demanda asiática. Las salidas desde ese puerto han pasado de 750k bpd a 900k bpd. El puerto tiene capacidad para sacar 1.1 millones, lo que significa que hay capacidad para volver a aumentar un 22%, lo que debiera aligerar presión sobre otras graduaciones.

¿Qué ocurrirá entonces con el precio del crudo? Para mí, todos los factores mencionados tienen una relevancia considerable. Tener el mismo número de drivers en cada lado de la balanza me permite pensar, al menos, en una estabilización del precio en estos niveles. Que no es poco. Si fuera así, en nueve meses la inflación energética será del 0%. Si, por el contrario, los factores inferiores predominan (especialmente las previsiones de la AIE en cuanto al precio del crudo), dejaremos de tener inflación energética mucho antes de esos nueve meses mencionados. En tal caso, dejaría de haber *squeeze* de liquidez, el USD debería relajarse, y los mercados también.