



knowsquare .

OFELIA MARÍN-LOZANO

11 DE FEBRERO DE 2016

ANÁLISIS ECONÓMICO ENERO 2016

INFORME

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa de la
Autora y Know Square S.L.

El precio del crudo y la bolsa

Dos son aparentemente las amenazas inminentes que afronta la economía mundial y que explican la sacudida de los mercados. La primera, el daño que el bajo precio del crudo puede hacer a las inversiones en el sector petrolero y por ende al sistema financiero mundial. La segunda, que la bajada del precio del crudo sea un reflejo de la fuerte ralentización de China, y ello un lógico peligro para el crecimiento global.

Ambas cuestiones parecen desenfocadas, si nos atenemos a los números:

- El consumo de petróleo de China representa aproximadamente el 10% del total mundial, unos 10 millones de barriles al día. Que crezca al 3%, como está previsto para 2016, en lugar de al 4%, como creció en 2015, hará que el aumento de la demanda global de petróleo derivada de su crecimiento sea de 0,3 millones de barriles/día en lugar de 0,4 millones de barriles/día, sobre un consumo total de 95 millones de barriles/día (una diferencia del 0,1%). Como se puede observar, **relacionar la caída de los precios del petróleo con el mayor o menor crecimiento chino es algo que no se sustenta.**

Pero lo importante es que la economía china no cae, en todo caso crece menos. Si en lugar de crecer un 7%, crece un 6,5%, un 6%, un 5% o un 4%, seguirá sumando decenas de millones de consumidores al mercado global. La clase media china actual, la que tiene acceso a un automóvil y a los bienes de consumo básicos a que tenemos acceso en Occidente, puede estimarse en unos 400 mns de personas, y hace dos décadas era inexistente. Y es que crezca lo que crezca la China, aunque sea poquísimo, en 2016 verá como por sus carreteras circulan bastantes más de coches que en 2015, por lo que resulta difícil ver cómo pueden consumir mucho menos petróleo que el año anterior.

- El importe total prestado, por bancos o bonistas, a las compañías que necesitan precios de petróleo del orden de 50\$ por barril para sobrevivir (productoras de gas pizarra, extractoras de crudo en arenas bituminosas o en aguas profundas), puede ser del orden de 300.000 millones de dólares. En términos absolutos, un problema algo menor que el de los promotores españoles, que tendría que asumir un sistema financiero, el americano, que multiplica por 30 el tamaño del español. Los préstamos concedidos por la banca europea a este sector no son relevantes y, en el caso de los americanos, el que ha incurrido en mayor riesgo

aparente es Citigroup, con 20.000 millones de dólares, que representan en torno a un 1% de sus activos totales. Una vez más, **el temor a una catástrofe financiera, reedición de la crisis financiera ya vivida, no se sostiene.**

El problema actual del crudo es de oferta y no de demanda. El precio del petróleo siempre suele oscilar principalmente en función de las variaciones de la oferta. La demanda sigue aumentando año tras año (en torno a 1 millón de barriles/día al año). Pero la aparición en los últimos años de nueva oferta (*fracking*, bituminosas), procedente de Norteamérica, ha presionado a la baja los precios. A los precios actuales de unos 35 dólares por barril, y a coste completo, esta nueva oferta no es ya rentable (empieza a serlo a entre 45 y 60 dólares por barril), pero como muchas inversiones ya están hechas, y el coste variable de seguir sacando petróleo es todavía inferior al precio actual, la reducción de la oferta no es inmediata. No se iniciarán nuevos proyectos de inversión, pero los ya iniciados seguirán sacando petróleo. Si la OPEP, sola o en compañía de Rusia, decide un leve recorte de producción (del orden del 5%), los precios subirán rápidamente. Si no, habrá que esperar un poco más. El escenario más probable es que en unos meses el precio del petróleo se sitúe cerca, pero no por encima, del coste completo de producción de *fracking*, unos 50 dólares por barril. Ello impediría que los nuevos productores iniciaran nuevos proyectos, dedicando todos sus ingresos a pagar sus deudas sin obtener beneficio ni nueva financiación. No quebrarían, pero tampoco aumentarían producción, lo que permitiría a los tradicionales optimizar el precio sin recortar en adelante producción.

Hacer pronósticos sobre política siempre es complicado, y la política tiene mucho que decir en las relaciones entre los grandes exportadores de crudo, Rusia y Arabia Saudí, y el principal consumidor de crudo y productor de petróleo no convencional, EE.UU. Si no hay recorte de producción, y los precios bajos se prolongan durante mucho tiempo, las compañías de *fracking* pueden entrar en serios problemas financieros, sus bonos pueden verse impagados o reestructurados, y sus prestamistas perjudicados. Pero la magnitud del daño no es enorme. A cambio, además, los países del mundo que son netamente consumidores de crudo (fundamentalmente Europa y Asia) se verían beneficiados por el bajo coste de adquisición de esta materia prima hoy por hoy imprescindible.

Gracias por su confianza.

© Ofelia Marín-Lozano
Consejera Delegada
1962 Capital SICAV, S.A.
© Know Square S.L.