

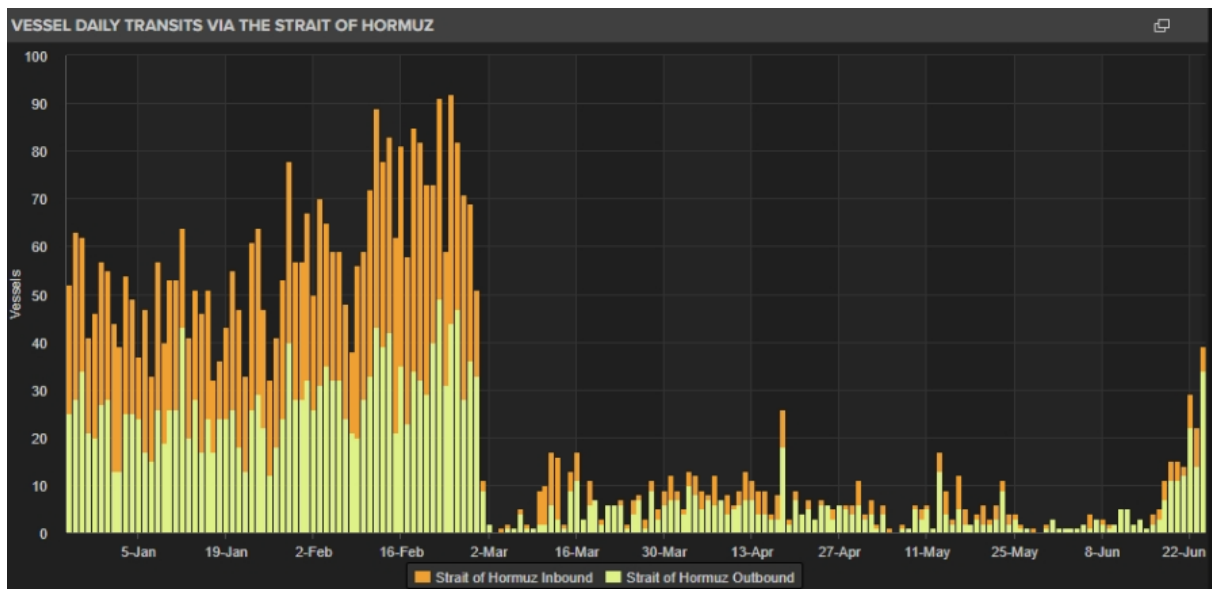
Flash Note: Del riesgo de escasez a la inundación de crudo. Una transición que el mercado está digiriendo.

La Estimados clientes,

Tengo la sensación de que el mercado ya compró el rumor de la reapertura de Ormuz y está vendiendo la noticia. No sería la primera vez que ocurre. La cuestión que se pregunta ahora el mercado es si la normalización del suministro de petróleo (y el precio) será lenta o más rápida de lo que se ha venido descontando. No hace falta decir que, si la normalización resulta ser rápida, sus efectos (favorables) irán más allá del mercado energético y se trasladarían a los principales activos financieros. Sin embargo, el mercado todavía parece dudar de esa velocidad de normalización.

El objetivo de esta breve reflexión es precisamente arrojar algo de luz sobre como puede ser ese proceso y explicar cómo podría afectar a las distintas clases de activos.

Empecemos por el tránsito diario de buques por el Estrecho de Ormuz, tras su reapertura. ¿Es real esa mejora?



Sí. Una vez abierto Ormuz, decenas de petroleros retenidos han comenzado a cruzar el estrecho (ver gráfico superior), aumentando rápidamente el flujo de carga y disminuyendo los costes de transporte marítimo (pues se normaliza la disponibilidad de buques).

Impacto en el precio de la energía: ¿Hacia \$60 por barril?

Ya incluso antes de la reapertura de Ormuz, empezaban a verse petroleros navegando los nuevos corredores marítimos establecidos, lo que favorecía una cierta normalización logística a pesar del cierre de Ormuz. Esto quiere decir que la advertencia de algunos agentes hablando de 6-12 meses para recuperar la normalización resulta ahora exagerada, y que (según expertos) gracias a esos nuevos corredores, **la industria petrolera tiene capacidad para devolver gran parte del suministro en cuestión de días o pocas semanas**. Y es que durante el bloqueo, numerosos VLCC quedaron esperando, muchos cargados sin destino claro, por lo que ese petróleo terminó funcionando como (cuantioso) almacenamiento flotante. Así, la reapertura permite que ese petróleo llegue simultáneamente al mercado. Es un incremento de oferta "instantáneo". Esto empezará lentamente, pero acelerándose rápidamente hasta convertirse en una auténtica "inundación" de petróleo (ya hay quien habla del efecto "*oil flood*"). Y eso sin mencionar que algunos países petroleros como Irak están pidiendo a la OPEP que les permita aumentar cuota (lo que significa más petróleo en el mercado). **El impacto de todo esto puede ser un fuerte retroceso en el precio del crudo, hacia los ~60pbl (muy positivo para los activos financieros)**.

Pero no solo el crudo. Con mayor disponibilidad de petróleo, las refinerías pueden volver a operar con normalidad (aumenta la producción de gasolina, diésel, petroquímicos, etc.). Y es que el incremento de oferta no afecta únicamente al barril de Brent sino también a los diferenciales ("crack spreads"), que tienden a comprimirse cuando mejora el suministro de crudo. Gasolina más barata.

Impacto en mercados financieros.

Si la tesis de una **normalización rápida de la oferta petrolera se materializa**, las implicaciones para los mercados financieros van mucho más allá del propio sector energético. Lo importante sería el efecto de segundo orden sobre inflación, tipos de interés y beneficios empresariales.

1. Renta variable. Claramente positiva (excepto para el sector energía). El mercado pasaría de descontar un escenario de escasez energética a otro de abundancia. Los principales beneficiados serían: Consumo discrecional (más renta disponible por menor coste en surtidor), transporte y aerolíneas (combustible), industria intensiva en energía, químicas, logística y pequeñas compañías (más sensibles a costes). Las grandes tecnológicas también se beneficiarían indirectamente porque un petróleo más barato reduce el riesgo de endurecimiento monetario. Es, probablemente, el efecto más importante para un índice como el S&P 500.

En cuanto a los bancos centrales: no significa necesariamente más recortes inmediatos, pero sí elimina uno de los principales argumentos para mantener una política de tipos. ¿Y la Fed? Bueno, la Fed seguirá condicionada por la fortaleza de la demanda interna (como fuente de presión inflacionista), pero no cabe duda de que el escenario que les planteo quita mucha presión a la Fed a la hora de subir tipos. Quizás en pocos meses, si se materializa esta visión de inundación de crudo (como preveo), la Fed vuelva a hablar de posibles recortes.

2. Renta fija: Si el mercado descuenta menor inflación energética futura, lo lógico sería observar caída en los rendimientos nominales.

3. Crédito: Los spreads suelen estrecharse cuando cae el precio de la energía y disminuye la incertidumbre geopolítica. Especialmente positivo para High Yield, industriales, transporte, consumo.

3. Fx: Dólar y yen podrían perder parte de la prima de refugio. Sin embargo, temo que otros factores pesarán quizá más en estas divisas.

Cordiales saludos