

## Petróleo: la geopolítica frente a los obstáculos estructurales

### Autor



Robert M. Almeida  
Gestor de carteras y  
estratega de inversión global

### En resumen

- Las tensiones geopolíticas han disminuido y creemos que resulta poco probable que se produzca un aumento sostenido de los precios de la energía.
- La dinámica de la oferta y la demanda mundiales sugiere que el riesgo de que se produzca un aumento drástico y duradero de los precios es limitado.
- Conscientes de ello, establecemos nuestro marco de referencia para abordar la inversión en las empresas energéticas.

Las tensiones entre Irán, Israel y Estados Unidos por el programa nuclear iraní se han atenuado, lo que parece haber eliminado la prima de riesgo asociada a los precios de la energía y los mercados de riesgo. Aunque no solemos orientar el capital en función de los precios de las materias primas, dado que existen enormes fuerzas cíclicas que pueden afectar a los precios, esto no significa que no tengamos una perspectiva estructural del complejo energético. He pensado aprovechar esta oportunidad para expresar nuestra opinión sobre los fundamentales del petróleo y el gas, explicar por qué no creíamos, y seguimos sin creer, que el petróleo a un precio de 100 dólares fuera un riesgo muy probable, y exponer nuestro marco de referencia para invertir en empresas energéticas.

Como tantas otras cosas, los precios del petróleo representan el equilibrio entre la oferta y la demanda, por lo que cobra sentido analizarlas por separado.

### Dinámica de la oferta

- **Oferta abundante:** la oferta sigue siendo elevada, especialmente, entre los productores de la OPEP+. Si las exportaciones de Irán se paralizaran por completo, nuestro análisis sugiere que la capacidad excedentaria de la OPEP+ tan solo volvería a los niveles medios históricos, lo que proporcionaría un colchón frente a las interrupciones del suministro.
- **La revolución del esquisto en EE. UU.:** Estados Unidos se perfila como una potencia importante en el mercado mundial del petróleo, ya que suministra una quinta parte del crudo mundial, casi el doble que Arabia Saudí. Aunque tanto el número de plataformas petrolíferas como los niveles de almacenamiento del país, incluida la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR), son reducidos, todo aumento significativo de los precios incentivaría a los productores estadounidenses a aumentar con rapidez la oferta en el mercado. Esta capacidad excedentaria se debe al atractivo de los aspectos económicos de la producción de esquisto, un elemento que presenta umbrales de rentabilidad cercanos a los 60 dólares para algunos productores de mayor coste, y de entre 35 y 40 dólares para los productores de mayor calidad. En resumen, creemos que la gran superficie de explotación, los balances muy sólidos, la tecnología y los incentivos económicos darían lugar a un aumento de la oferta estadounidense como respuesta al alza de los precios.
- **Amplias reservas:** Venezuela cuenta con las mayores reservas comprobadas de petróleo del mundo, seguida de Arabia Saudí y Canadá. Aunque la comercialización de algunas de estas reservas plantea retos políticos y logísticos, su magnitud ofrece un potencial de suministro a largo plazo.



## Cuestiones de la demanda

La demanda es una variable más compleja. El PIB, en esencia, no es más que energía transformada. Aunque el crecimiento medio anual de la demanda de petróleo suele situarse entre el 1% y el 2%, el riesgo de destrucción de la demanda debido a la desaceleración de la economía mundial es significativo. Este impacto potencial se deriva de varios factores:

- **Déficits y deuda:** el elevado nivel de deuda pública puede lastrar el crecimiento económico.
- **Tensiones comerciales y aranceles:** los aranceles pueden perturbar las cadenas de suministro y la actividad económica.
- **Inflación y deterioro de la confianza de los consumidores:** la inflación persistente erosiona el poder adquisitivo, lo que puede reducir la demanda.
- **Mercado laboral y envejecimiento de la población:** el debilitamiento del mercado laboral y el envejecimiento de la población también pueden afectar a la demanda.

Cualquier aumento sostenido de los precios del petróleo agravaría estos factores adversos, lo que aceleraría la destrucción de la demanda y, en última instancia, ejercería una presión a la baja sobre los precios.

## Proceso de inversión

Con independencia del nivel de los precios del petróleo, ¿cómo deberían diferenciar los inversores entre las empresas energéticas? Nuestro objetivo consiste en invertir en empresas energéticas que posean una combinación de lo que consideramos una gran superficie de explotación y una capacidad de producción de bajo coste, lideradas por operadores cualificados con una trayectoria fructífera. Aunque abordamos la valoración desde distintos ángulos, en general, valoramos estas acciones comparando el valor empresarial con las hipótesis de flujo de caja ajustadas por deuda de nuestros analistas.

## Conclusión

A corto plazo, los participantes en el mercado tienden a dar prioridad a lo desconocido, lo cual es lógico. Cuando aparece nueva información que puede alterar las hipótesis existentes sobre el flujo de caja, los precios deben ajustarse. Sin embargo, la relevancia financiera de lo desconocido es la variable clave.

En el entorno actual, reviste vital relevancia reconocer las realidades tangibles de la oferta. La capacidad de Estados Unidos para aumentar la oferta, la rentabilidad de la producción de esquisto y la desaceleración de la economía mundial contrarrestan los riesgos geopolíticos.

Esto no significa que los precios del petróleo no vayan a experimentar volatilidad a corto plazo. Los acontecimientos geopolíticos pueden provocar, y a menudo provocan, perturbaciones en los mercados, y así seguirán. Sin embargo, los inversores a largo plazo deberían tener en cuenta los fundamentales subyacentes. Creemos que los obstáculos estructurales descritos aquí reducen con creces las probabilidades de un aumento sostenido de los precios del petróleo. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

### **DIVULGACIÓN PÚBLICA**

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Investment Management; **América Latina** – MFS International Ltd.

**Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales. En Catar, este documento se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con un elevado patrimonio.**

**Nota a los lectores de Canadá:** Publicado en Canadá por MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. ; **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales.** La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS international U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica:** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.