

Flash Note: 09/03/2020

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Ir a peor antes de mejorar.

Japón cierra esta jornada del lunes 9 de Septiembre con una caída histórica del 5.6% y los futuros en UK abren con un -8%. Quizás lo más destacable en este panorama sea la caída del 30% en el petróleo.

Los inversores están poniendo en precio ya un escenario de cuarentena masiva (como el visto en el norte de Italia) en economías como la estadounidense, adelantándose a una aceleración de los casos de contagio en los EUA (hoy tan solo tiene 466 casos registrados).

No ayuda la turbulencia que Rusia ha desatado en el mercado del petróleo, al no acompañar los acuerdos de la OPEP+ para el recorte de producción y la defensa del precio internacional del crudo. Moscú ha abierto una guerra dentro del grupo de productores (ahora otros miembros amenazan con aumentar producción para defender cuota) poniendo en riesgo de quiebras a centenares de medianas empresas en USA dedicadas al fracking. Recuerden que el break even Price en las principales plataformas del shale está entre 40-50 dólares, pero el precio se ha ido a 30 dólares.

Me preocupa que el crédito (mundo de bonos corporativos) se rompa y tal situación se mantenga por unos meses. Ese temor me provoca una sensación de que las cosas pueden ir peor antes de que mejoren. ¿Por qué?

1. Se está descontado que los casos de contagios en los EUA van a crecer de una forma similar a como lo ha hecho en Italia. Si bien esto no parece dramático per sé (1 de cada 10.000 habitantes contraerá esta enfermedad) será el propio proceso, y trayectoria al alza, la que alimentará la percepción de miedo.
2. En una atmosfera de miedo e incertidumbre, los políticos de otros países (Europa en especial), sentirán la presión de tomar también medidas drásticas, antes de poder ser acusados de inacción, a pesar que los consejos epidemiológicos en la mayoría de países con pocos casos recomiendan no adoptar medidas draconianas.
3. La guerra del petróleo puede durar un tiempo hasta que Moscú vuelva a los acuerdos de la OPEP para recortar producción. ¿Por qué? Al fin y al cabo, la reticencia de Rusia a seguir recortando producción venía respaldada por sus quejas de que el único beneficiado eran los EUA. Así pues, mientras dure esta guerra del petróleo entre Rusia y la OPEP, la industria energética en los EUA permanecerá en riesgo. Quizás eso sea lo que Moscú persiga realmente. A medio plazo, esta guerra no debería durar, y el petróleo volver a niveles cercanos a usd 40-50. ¿Por qué? Como escribía Tom Holland, es preferible para Rusia vender 10mn de barriles a USD55/bbl y a un tipo de cambio de RUB60, que vender 11mn de barriles a USD30/bbl a un tipo de cambio de RUB70. Sin embargo, hasta que esto ocurra, el crudo puede volverá a testear los USD26/bbl que tocó en 2016, **y eso significa que la cosa, en general, puede ir a peor antes de mejorar.**