

## Implicaciones para la inversión de la evolución de la "Revolución de los jazmines"

### EN POCAS PALABRAS

- La "revolución de los jazmines" en Túnez ha generado una ola de protestas democráticas en varios países. Los acontecimientos se suceden deprisa y los cambios de régimen en Túnez y Egipto han desencadenado protestas en Libia.
- Libia supone algo menos del 2% de la producción petrolífera total. La producción nacional se ha visto considerablemente afectada y ENI, Repsol y Total han anunciado que suspendían sus operaciones en el país.
- El empuje de las protestas democráticas se está dirigiendo ahora hacia Oriente Medio, una región productora de petróleo de importancia estratégica, lo que ha suscitado la inquietud de los inversores.
- Las perspectivas dependen de si veremos protestas importantes en los grandes países productores de petróleo de Oriente Medio, especialmente en Arabia Saudí. Si ocurriera, podríamos vivir una gran convulsión en los precios del petróleo que podría traducirse en estanflación.
- La opinión de consenso es que los precios del petróleo podrían seguir subiendo mientras persista la incertidumbre, pero las consecuencias para la oferta no deberían ser suficientemente importantes como para hacer descarrilar el crecimiento mundial.

*"Ahora que el crecimiento mundial se está afianzando y la inflación está comenzando a subir, las materias primas son vulnerables a las espirales alcistas de los precios, ya sea por incertidumbres entorno a la oferta de petróleo o por sorpresas positivas en el plano de la demanda. Estamos sobreponderados en materias primas en nuestros fondos multiactivos".*

Trevor Greetham, director de asignación de activos

**Las protestas democráticas en Túnez y Egipto han provocado cambios de gobierno que han dado lugar a protestas similares en Libia, una nación gobernada desde hace más de 40 años por el coronel Gadaffi. Sin embargo, como Libia es un actor relativamente importante en el mercado del petróleo, los niveles de volatilidad se han incrementado en los mercados financieros y el precio del crudo ha marcado máximos de 28 meses en 119 \$ por barril<sup>1</sup>.**

**A medida que las protestas democráticas se extienden y aproximan a Oriente Medio, una región petrolífera estratégica, algunos inversores temen una reedición de la crisis petrolera de la década de 1970. Parece improbable que los acontecimientos tomen este curso, aunque el petróleo podría mantener unos precios elevados mientras dure la incertidumbre.**

### ASÍ ESTÁN LAS COSAS

Libia es el primer gran país productor de petróleo que se ve afectado por la ola de revueltas populares en Oriente Medio que comenzó con la "Revolución de los jazmines" en Túnez. Libia supone el 2% de la producción petrolífera total (1,6 millones de barriles al día) y es un importante país exportador que produce el 10% de las importaciones de Europa occidental. Los precios del petróleo se dispararon después de que los dos mayores productores del país, Eni y Repsol, detuvieran la producción. Como Total y otras empresas también han suspendido sus operaciones, los ejecutivos del sector calculan que la producción de crudo del país se ha reducido a la mitad.

El precio del petróleo ha subido con fuerza a pesar de que la OPEP (y sobre todo Arabia Saudí) cuenta con una capacidad de producción más que suficiente para compensar un cese total de la producción en Libia. Este hecho no ha calmado a los mercados, en parte porque el suministro de la OPEP es de menor calidad que el excelente crudo libio, pero sobre todo porque la volatilidad de los precios responde en gran parte al miedo general a que pueda haber más problemas de oferta si la "revolución de los jazmines" sigue extendiéndose.

### ¿QUÉ ESTÁ IMPULSANDO REALMENTE EL PRECIO DEL CRUDO?

Si bien Libia es el primer productor de petróleo de relevancia que se ve afectado de forma importante por la oleada de movimientos democráticos en el Norte de África y Oriente Medio, el país no figura entre los más grandes. Su 2% de la producción mundial le sitúa en el puesto 19 entre los mayores países productores de petróleo en 2010. La OPEP y la Agencia Internacional de la Energía están perfectamente capacitados para elevar la oferta disponible en el mercado y satisfacer con creces la demanda actual.

Sin embargo, las alzas del petróleo no se producen por la pérdida de unos pocos millones de barriles. El miedo real que subyace a la tendencia alcista es que los grandes productores de Oriente Medio se vean atrapados por esta espiral de protestas democráticas. De hecho, ha cogido a muchos observadores por sorpresa por su intensidad y su capacidad para traspasar fronteras.

### UN ANÁLISIS MÁS TÉCNICO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

*"Después de cotizar durante gran parte de 2010 dentro de una horquilla entre 65 y 90 dólares por barril aproximadamente, el precio del crudo Brent rompió al alza estos niveles en la primera semana de enero, como si supiera que el descontento estaba a punto de estallar en Oriente Medio. El siguiente objetivo lógico es 125 \$, seguido obviamente por el máximo de 140 \$ de 2008. Dado que el rally actual está motivado por los acontecimientos y la coyuntura actual, cualquier descenso de las tensiones en Oriente Medio provocaría una corrección del precio del barril de Brent hacia el nivel de los 90 dólares sin dañar la tendencia alcista a largo plazo".*

Jeff Hochman, director de análisis técnico

### EL PRECIO DE PETRÓLEO HA ROTO AL ALZA SU RANGO DE COTIZACIÓN

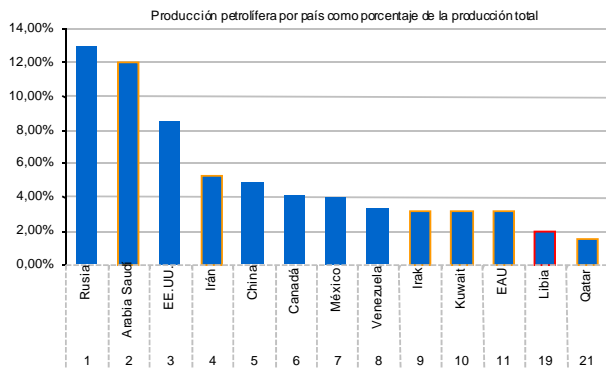


Fuente: Datastream, a 23.02.11.

"Oriente Medio alberga más del 80% de las reservas probadas de petróleo".

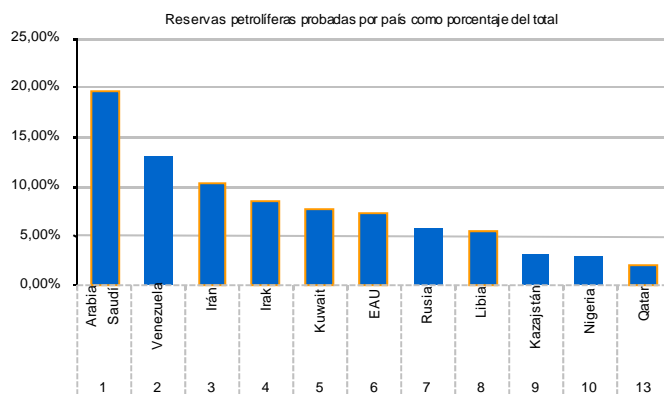
Oriente Medio es "la última frontera" en lo que se refiere al sentimiento del mercado en relación con el precio del petróleo. La región en su conjunto es responsable de más del 30% de la producción mundial, pero esto no refleja realmente su importancia estratégica, dadas las cuotas a la producción de la OPEP. Oriente Medio alberga más del 80% de las reservas probadas mundiales y sólo Arabia Saudí atesora en su subsuelo casi el 20% de los depósitos petrolíferos del mundo.

## LOS MAYORES PAÍSES PRODUCTORES DE PETRÓLEO



Fuente: BP Statistical Review of World Energy 2010. Los diez mayores productores de petróleo y otros países seleccionados. Los productores de Oriente Medio se destacan con un borde de color ámbar. Los países con problemas de oferta se señalan con borde rojo. Oriente Medio representa el 30,3% de la oferta total. Libia supone alrededor del 2% de la producción total.

## RESERVAS PROBADAS POR PAÍS



Fuente: BP Statistical Review of World Energy 2010. Los diez mayores productores de petróleo y otros países seleccionados. Los productores de Oriente Medio se destacan con un borde de color ámbar. Oriente Medio posee el 84,8% de las reservas probadas totales. Libia posee aproximadamente el 5,5% de las reservas probadas.

## ¿HASTA DÓNDE LLEGARÁ LA REVOLUCIÓN DE LOS JAZMINES?

No se puede descartar a la ligera que las revueltas populares se extiendan a países petrolíferos clave como Arabia Saudí. De hecho, el coste de asegurarse contra la posibilidad de que Arabia Saudí deje de pagar su deuda se ha disparado en respuesta al miedo generalizado que se vive en los mercados financieros. Se ha sabido que cientos de saudíes se han sumado a una campaña en Facebook para celebrar un "día de la ira" el 11 de marzo, aunque está por ver si estas protestas van a materializarse. El paro en el país sigue estando por encima del 10% y gran parte de él es desempleo juvenil.

Arabia Saudí no es inmune a las protestas populares y el levantamiento de la comunidad chií de Bahrén ha despertado la preocupación de la élite gobernante. Tanto es así que el rey Abdalá ha anunciado un programa de medidas de apoyo económico valoradas en 36.000 millones de dólares con el fin de apaciguar a los más desfavorecidos e impulsar los sectores de la economía no relacionados con el petróleo. Esta medida incluye una subida de salario para los funcionarios, indultos para los deudores encarcelados y ayuda económica para los estudiantes y los parados. El hecho de que se hagan estas concesiones ilustra la seriedad con que los gobiernos árabes se están tomando estas amenazas a su dominio.

## IMPLICACIONES ECONÓMICAS DE UNA ESPIRAL ALCISTA DEL CRUDO

Aunque los gobernantes de Túnez y Egipto fueron derrocados apenas unos días después de prometer que resistirían, no podemos estar tan seguros de que vaya a ocurrir lo mismo en Libia. Además, la fuerza de las protestas democráticas no da muestras de decrecer. Libia podría significar un punto de inflexión en este sentido, inspirando a manifestantes jóvenes en otros países. Desgraciadamente, Libia también ha marcado un hito importante en lo que se refiere a uso de la fuerza militar, un cambio en la dinámica regional que no ha pasado desapercibido en unos mercados financieros ya de por sí nerviosos.

Si hubiera manifestaciones importantes en países petrolíferos clave como Arabia Saudí que hicieran pensar en un cambio de régimen, se incrementarían las probabilidades de que se produjera una convulsión en los precios como en la década de 1970. La historia nos muestra que las espirales alcistas en los precios del petróleo suelen tener un efecto estancacionista dañino en la economía mundial. Los analistas de Société Générale calculan que por cada 20 dólares que suba el precio del barril de petróleo desde los niveles actuales, el PIB de la economía mundial perdería un 1%.

"Arabia Saudí... paro juvenil elevado..."

"... y cierto resentimiento porque la riqueza del petróleo no 'fluye' hacia la sociedad".

"Por cada 20 dólares que suba el barril de petróleo, el PIB de la economía mundial se reduciría un 1%".

## COMPARACIONES HISTÓRICAS

Cada fase alcista del petróleo es diferente, pero la escalada anterior en 2008 nos permitió conocer el umbral de dolor de la economía mundial en materia de precios del petróleo. Durante este episodio, dichos precios se mantuvieron por encima de 100 dólares durante varios meses antes de tocar máximos en 145 dólares en julio de 2008. La economía mundial entró en una profunda recesión menos de seis meses después, aunque el impacto del petróleo es difícil de aislar de la crisis crediticia que se cernió sobre el sistema financiero.

La escalada de los precios del petróleo en 2008 vino motivada fundamentalmente por factores económicos, como el auge de la demanda china. Los acontecimientos actuales pertenecen al ámbito de las crisis geopolíticas. ¿Cómo podría reaccionar China ante una escalada de los precios? La experiencia de la década de 1970 demuestra que las crisis geopolíticas suelen ser más caóticas, ya que la especulación y el pánico agravan una situación de por sí mala. Los precios tienden a dispararse.

Un factor importante que viene a complicar la situación es que los precios de otras materias primas también echan humo. Los precios de los metales y los recursos naturales están coqueteando con los máximos anteriores, pero lo que más preocupa son los alimentos, pues sus precios han sobrepasado sus máximos de 2008 según el índice compuesto de precios de alimentos de la ONU, que recientemente marcó el nivel más alto desde que comenzara a elaborarse en 1990. Los elevados precios de los alimentos, que repercuten gravemente sobre los segmentos más pobres de la sociedad, están espoleando el descontento social que estamos viendo actualmente y están dando lugar a una peligrosa combinación de factores impulsores de los precios a corto plazo.

## LAS IMPLICACIONES PARA LA INVERSIÓN

La atención ante una posible espiral alcista del petróleo está justificada, pero por el momento sigue siendo improbable. La opinión de consenso más moderada señala que las alzas en el precio del petróleo no serán suficientes para hacer descarrilar la economía mundial y que la oferta de petróleo no se verá afectada de forma importante. Los grandes países productores de petróleo en Oriente Medio todavía no han sufrido la intensidad de las revueltas populares de Libia y los gobiernos se están esforzando por evitarlas. Sin embargo, mientras persista la incertidumbre cabe esperar que el precio del petróleo mantenga un sesgo alcista.

Varias son las implicaciones de un crudo más caro para la inversión. Dado que el crudo ejerce más presiones inflacionistas en las economías en un momento en el que la inflación está subiendo, los inversores deberían plantearse proteger sus carteras a través de una inversión en bonos ligados a la inflación. También cabe esperar que el oro se comporte bien como refugio en un contexto de incertidumbre mundial. A corto plazo, podríamos ver cómo se manifiesta la intolerancia al riesgo en la renta variable ampliando el mejor comportamiento relativo de los mercados desarrollados frente a los emergentes.

*"La opinión de consenso es que la subida del precio del petróleo que hemos visto hasta ahora no hará descarrillar el crecimiento mundial".*

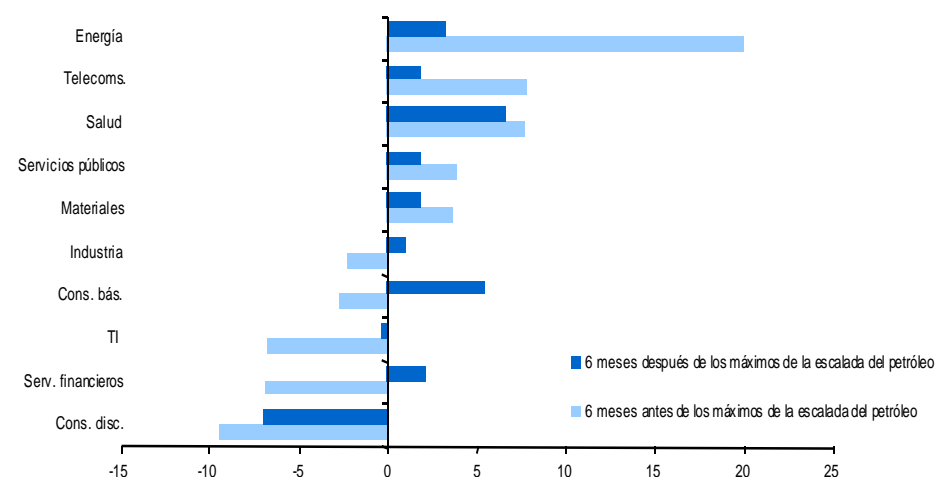
*"Los acontecimientos sin precedentes en Oriente Medio y el Norte de África han elevado la intolerancia al riesgo y tal vez han acentuado el movimiento de rotación desde los mercados emergentes hacia los desarrollados, especialmente entre los inversores especulativos".*

*"Las inciertas perspectivas geopolíticas han generado preocupación sobre la posible reevaluación del riesgo y el impacto en los mercados internacionales de petróleo y gas, lo que puede afectar al sentimiento a corto plazo. Los factores que impulsan a largo plazo el crecimiento en los mercados emergentes de Europa, Oriente Próximo y África y otras regiones permanecen intactos. Cualquier fase de debilidad en el mercado puede dar lugar a una atractiva oportunidad de compra".*

Nick Price, mercados emergentes

*"Cabe esperar que la Bolsa rusa se beneficie por su sesgo energético".*

## RENTABILIDADES SECTORIALES RELATIVAS FRENTE A ESCALADAS DE LOS PRECIOS DEL CRUDO



Fuente: Datastream, Morgan Stanley, 24.02.11. Basado en las rentabilidades relativas registradas en el marco de seis escaladas del precio del petróleo desde 1970.

## Notas

1. Precio intradía del crudo Brent el 24.11.01.

Como indica el gráfico más arriba, dentro de los diferentes sectores bursátiles la energía es probablemente la mayor beneficiaria, aunque a corto plazo los efectos podrían ser dispares si las empresas se ven obligadas a suspender sus operaciones, como ha ocurrido en Libia. Los fabricantes de equipos petroleros también han demostrado una gran sensibilidad al precio del petróleo y podrían ser una apuesta atractiva. Rusia podría ser uno de los grandes beneficiados dado el gran peso de sus valores del sector energético, como Gazprom y Rosneft. Estas empresas también tienen un reducido grado de participación en Oriente Medio comparado con sus competidores mundiales.

Por otro lado, las empresas navieras y ferroviarias también suelen beneficiarse, mientras que las aerolíneas y la automoción suelen verse afectados negativamente, junto con los valores de consumo discrecional. Históricamente los sectores de consumo básico, telecomunicaciones, salud y servicios públicos se han comportado bien desde un punto de vista relativo debido a su naturaleza menos cíclica y los rasgos defensivos de sus beneficios.

En última instancia, los inversores deben asegurarse de que cuentan con una cartera diversificada, idealmente una que incorpore protección frente a la inflación y exposición a la energía y a otros activos reales con poder de fijación de precios.



La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity es FIL Limited, establecida en Bermuda, y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International y el logo de la pirámide son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL Investments International. CSS1286