

“No es produirà un desastre borsari, amb Repsol”



Xavier Puig (Barcelona, 1958) és director dels programes de postgrau de direcció bancària, gestió de patrimonis i assessorament financer a l'IDEC (Universitat Pompeu Fabra). També és conseller de Gesiuris, una societat gestora d'institucions d'inversió col·lectiva.

Era previsible, l'anunci de nacionalització de Repsol-YPF per part del govern argentí?

—Abans o després podia passar, i la situació econòmica de l'Argentina ha fet explotar el conflicte ara. El 2007, vuit anys després de l'adquisició d'YPF, ja hi havia molts indicis que es produïa una deriva nacionalista rampant, i la direcció de la companyia espanyola va fer un primer gest per a apaivagar la situació de risc. Va fer una primera venda

de participació a una família propera als Kirchner. El grup Petersen, controlat per Enrique Eskenazi, en comprava el 14,9%. D'aquesta manera, Repsol es quedava amb el 57%, i una altra part era a mans de petits accionistes. De fet, aquest paquet el va finançar Repsol, que va prestar els diners per a fer la venda, i, en canvi, ja no es podria dir que els espanyols s'havien quedat els recursos naturals de l'Argentina, perquè hi implicaven una empresa argentina.

—Però ha acabat no servint de res.

—L'expropiació ha estat una mesura molt populista per a tancar la greu situació econòmica. Hi ha problemes greus de finançament internacional i la inflació real de més del 25%, tot i que el govern diu que és d'un 8%. La situació es fa insostenible, i la nacionalització pot ser una cortina de fum, que d'una altra banda li costarà molts diners, a l'Argentina. Diners que lògicament no té. Ha estat una nacionalització molt

barroera, que ha tingut com a primera conseqüència la caiguda brusca de la companyia a la borsa.

—El perjudici als accionistes de Repsol és irreparable?

—A curt termini, sí. Sovint la gent parla de Repsol, els bancs o els mercats com si fossin una realitat aliena al ciutadà, però els perjudicats podem ser qualsevol de nosaltres que hem posat part dels nostres estalvis en accions d'una empresa. I ara, de sobte, algú els els expropia. Sí que hi ha grups d'accionistes que controlen la companyia, com CaixaBank, però hi ha un gruix important de petits accionistes que també en són perjudicats. A YPF, en canvi, hi ha molt pocs accionistes petits.

—La davallada pot ser més estable, si efectivament Repsol deixa d'estar A l'elit mundial del sector?

—Hi ha una qüestió objectiva, i és que Repsol ha perdut valor. Ara bé, si el govern argentí realment pagués les quantitats que demana Repsol, aleshores podria recuperar el valor inicial i fer inversions en uns altres països. En aquest supòsit, el valor borsari de Repsol recuperaria els nivells habituals.

—El govern argentí ha deixat clar que no pensa pagar les quantitats que li reclama Repsol, que —entre inversions i drets a Vaca Muerta— puguen a 14.000 milions d'euros. Quina sortida té la petroliera, doncs?

—Cap, no hi ha sortida ni marxa en rere a curt termini. La carta de Repsol és demanar empara als dos tribunals internacionals del Banc Mundial i de l'ONU, que, en el termini de dos o tres anys, emetran una resolució. L'únic que es constata ara és que Repsol ha invertit a l'Argentina i en YPF molts més diners dels que finalment ha rebut per la seva activitat, i és evident que la situació és injusta. Caldrà buscar un preu just per a resoldre el litigi.

—Mentrestant, els accionistes de Repsol no podran cobrar els dividends corresponents.

—Efectivament, Repsol necessita els dividends per a pagar als accionistes de referència que també s'han endeutat. El cas de Sacyr Vallehermoso és el més clar: es va endeutar molt per a comprar una participació important de Repsol, i necessita els dividends per a pagar aquest deute i els interessos associats.

CaixaBank també necessita líquid, els accionistes de control necessiten els dividends perquè el context internacional de falta de liquiditat ho requereix. De resultes de l'expropiació, algun accionista de referència pot tenir problemes molt greus.

—Penseu que, com ha assegurat el president de CaixaBank, Isidre Fainé, el partit tot just ha començat?

—Sí, perquè hi ha uns tribunals internacionals que funcionen i fan complir les lleis. I quan un país deixa de complir-les, se li tanquen els mercats internacionals. I l'Argentina ho té molt magre. No és igual anar a obrir un petit negoci a Buenos Aires que invertir com Repsol, que va pagar 18.000 milions de dòlars per YPF. Ara mateix, el risc per a una empresa que obri mercat en aquest país és evident. I l'Argentina no es pot permetre hostilitats internacionals. Cal recordar que Evo Morales ja va obrir foc contra Repsol pel gas, però finalment es va arribar a un acord satisfactori per a ambdues bandes: la petroliera explota els recursos naturals i en canvi lliura el 50% dels beneficis al govern boliviana.

—Les companyies energètiques són bons valors, per a la borsa?

—A mi personalment no m'agraden gaire, perquè és una *commodity*, una matèria primera, el valor de la qual no produirà grans creixements, i molt probablement tampoc no farà fallida. No podem esperar que creïn un valor afegit, com fa, per exemple, Apple, que de 60 dòlars l'acció ara es troben a 600 dòlars. És petroli, hi ha un marge prou estret, són empreses que des del punt de vista de la borsa són avorrides.

—Però no són pas intocables.

—En absolut, hi ha moltes amenaces. En el cas del petroli, és un bé no renovable, és a dir, que en poques dècades s'acabarà. I s'acabarà el negoci. Curiosament, tot i que el recurs és finit, no en puja el preu com hauria de pujar, i això em fa pensar que encara no entenem moltes coses. El mercat del petroli funciona com un oligopoli de producció, en el qual els preus no són en realitat de mercat lliure. En aquest sentit, hem de fer moltes preguntes, i d'aquí a uns anys sabrem per què els preus són tan baixos. O és que potser hi ha més petroli que no es declara? Alguna cosa passa, això és segur.

—Precisament per aquesta tendència als oligopolis es produeixen expropiacions?

—Certament, és la principal amenaça per a les companyies energètiques amb negoci en determinats països. Però hi ha també un risc ecològic elevat, i aquesta amenaça de possibles catàstrofes naturals cada vegada es farà pagar més. Pensem en les tabaques de fa trenta anys. De segur que ningú no hauria dit que es trobarien en la situació en què es troben, i que han hagut de diversificar el negoci.

—L'obsolescència tecnològica de les energies no renovables és també una amenaça?

—Sí, perquè les alternatives renovables creixeran. El canvi tecnològic és un gran perill per a una petroliera, i potser no se n'adonen. En tot cas, no es produirà un canvi tecnològic sobtat ni caurà el consum de petroli de manera dràstica, i tampoc no es produirà un desastre borsari amb Repsol. Els canvis en aquest sector són molt lents.

—Gas Natural-Fenosa pot tenir problemes derivats d'aquesta nacionalització de Repsol?

—Gas Natural és la joia de la corona de Repsol. Però hi ha moltes incerteses després dels acords, al meu entendre, nefastos, amb l'algeriana Sonatrach. El gas ha baixat de preu en picat als mercats internacionals i, en canvi, a nosaltres ens costa igual. I ha baixat tant de preu perquè hi ha gas natural que no ens l'acabarem en segles, però, de resultes d'aquests acords pèssims, Gas Natural i l'estat espanyol van pactar un preu fix del gas a trenta anys amb Sonatrach, sense tenir en compte que el preu cau en picat perquè el recurs és molt abundant. És a dir, que durant tres dècades pagaran un preu més alt que no toca pel subministrament del gas provinent d'Algèria, i això es fa repercutir en el client amb un encariment del preu.

—El futur del sector energètic és incert, doncs?

—Sí, molt. Quan hi ha un oligopoli, hi ha problemes greus en un moment o altre. Noruega i Anglaterra tenen petroli, i això els deslliura de molts problemes. El mercat energètic és molt opac, i així mai no pots preveure quina deriva prendrà.

Gemma Aguilera