

Ronda 2.4 - Asignación exitosa con 66% de los campos colocados

- La Comisión Nacional de Hidrocarburos dio a conocer los ganadores de la Ronda 2.4
- Esta ronda se compone de 29 áreas en campos de aguas profundas en el Golfo de México, cubriendo una superficie total de 66,427 km²
- De las 29 áreas licitadas, se asignaron 19 (66%), un resultado muy cercano al promedio histórico (69.5%) y por arriba a lo esperado por el gobierno federal (~24%) y muy cercano
- Consideramos que la asignación fue altamente exitosa y continúa mostrando un gran interés por el desarrollo del mercado en México de parte de diversas empresas petroleras
- El siguiente paso en las licitaciones será la Ronda 3.1, la cual se llevará a cabo el 27 de marzo, incluyendo 35 campos en aguas someras en las zonas de Burgos, Tampico-Misantla-Veracruz y Cuencas del Sureste
- El resultado de la subasta de hoy es una muestra más de lo bien que se ha instrumentado la reforma energética, que además no refleja ninguna preocupación por el proceso electoral que sostendrá México en julio próximo
- Los precios del crudo se han recuperado sustancialmente, pero pensamos que existe poco espacio de apreciación adicional

Cuarta licitación de la Ronda 2. La Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) dio a conocer los ganadores de la cuarta licitación de la Ronda 2 (o Ronda 2.4). Cabe recordar que esta ronda representa el octavo esfuerzo por parte del gobierno para asignar proyectos de energía al sector privado. En la Ronda 2.4 se presentaron 19 licitantes, 4 empresas individuales y 15 consorcios. De éstos, participaron todos los consorcios y empresas, aunque solamente 11 lograron una asignación. En este caso el paquete estuvo compuesto por 29 bloques en campos de aguas profundas, comprendidos en una superficie total de 66,427 km². Nueve bloques se encuentran en la zona conocida como la “Cinturón Plegado Perdido” en las costas de Tampico, diez en las “Cordilleras Mexicanas”, en las costas de Veracruz y otros diez en la “Cuenca Salina” en las costas de Veracruz y Tabasco (como se muestra en el mapa de la siguiente cuartilla). Cabe señalar que estos bloques contienen en su mayoría petróleo, aunque algunos otros incluyen hidrocarburos tales como gas húmedo y gas seco.

Excelente resultado de la licitación. Cabe destacar que dentro de la Ronda 2.4 se asignó el 66% de los bloques posibles, donde resaltamos que Shell, ya sea en consorcio o de manera individual logró 9 asignaciones. Asimismo destaca la participación de *Qatar Petroleum* que participó en 5 contratos. Por su parte, Pemex contó con 4 bloques, 2 en consorcio y 2 de manera individual.

31 de enero 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes
Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla
Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

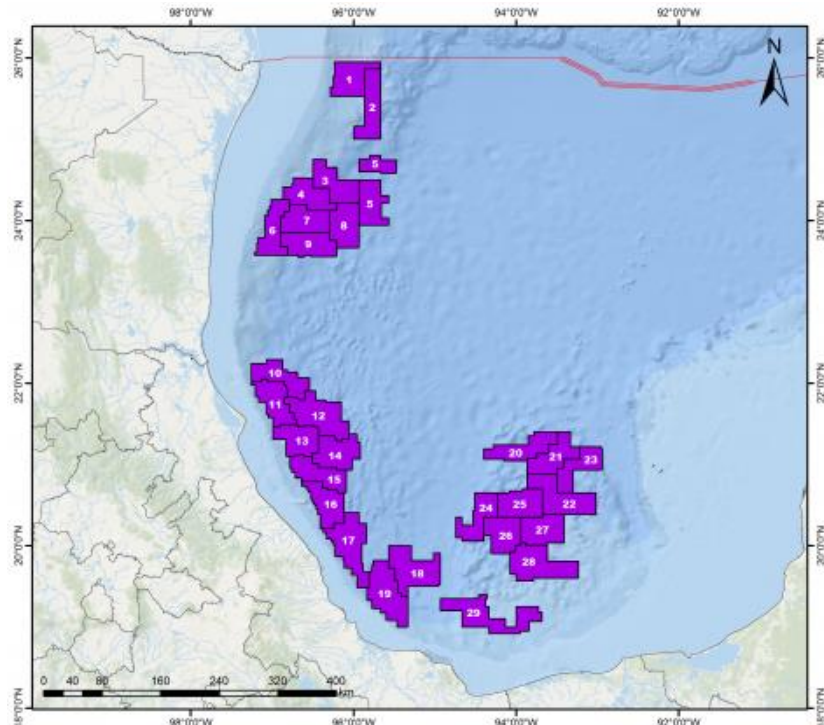
Juan Carlos Alderete, CFA
Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.maca@banorte.com

Santiago Leal
Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

Este resultado fue superior al esperado por el gobierno federal, quien esperaba una asignación de alrededor del 24% debido a la dificultad que implica el desarrollo de proyectos en aguas profundas. En este sentido, consideramos que el éxito logrado en esta ronda continúa reflejando el interés y por parte de empresas extranjeras de continuar invirtiendo en este tipo de proyectos en México. El resultado de la subasta de hoy es una muestra más de lo bien que se ha instrumentado la reforma energética, que además no refleja ninguna preocupación por el proceso electoral que sostendrá México en julio próximo.

Ronda 2.4 – Bloques licitados



Fuente: CNH

Ganadores de los bloques de la Ronda 2.4 (1/2)

Área contractual	Superficie (km2)	Tipo de hidrocarburo a explotar	Licitante	País de origen	Regalía adicional (%)	Factor de inversión adicional	Valor ponderado de la propuesta económica
1. Cinturón plegado perdido	1,988	Aceite	Desierto				
2. Cinturón plegado perdido	2,146	Aceite	Shell y Pemex	Holanda y México	15.02	1.0	80.789
3. Cinturón plegado perdido	2,062	Aceite	Shell y Qatar Petroleum	Holanda y Catar	10.03	0.0	40.120
4. Cinturón plegado perdido	1,900	Aceite	Shell y Qatar Petroleum	Holanda y Catar	10.03	1.0	58.533
5. Cinturón plegado perdido	2,733	Aceite	Pemex	México	6.23	1.0	41.585
6. Cinturón plegado perdido	1,891	Aceite y gas seco	Shell y Qatar Petroleum	Holanda y Catar	20.00	1.5	114.50
7. Cinturón plegado perdido	1,968	Aceite y gas húmedo	Shell y Qatar Petroleum	Holanda y Catar	20.00	1.5	114.50
8. Cinturón plegado perdido	2,062	Gas húmedo	Desierto				
9. Cinturón plegado perdido	2,009	Aceite	Desierto				
10. Cordilleras mexicanas	1,999	Aceite, gas húmedo y seco	Repsol, PC Carigali y Ophir	España, Malasia y Reino Unido	20.00	1.5	114.500

Fuente: SENER, CNH

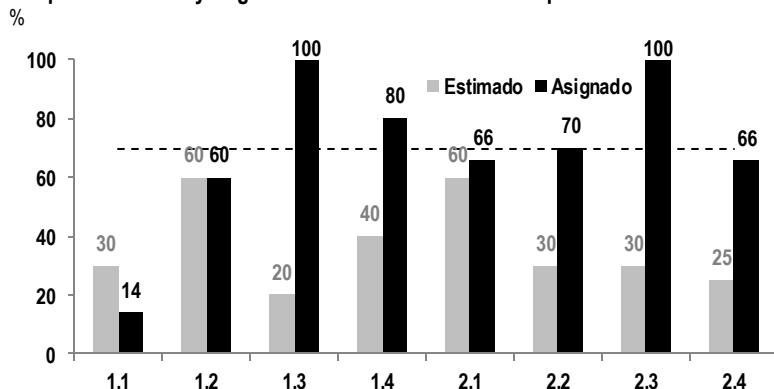
Ganadores de los bloques de la Ronda 2.4 (2/2)

Área contractual	Superficie (km2)	Tipo de hidrocarburo a explotar	Licitante	País de origen	Regalía adicional (%)	Factor de inversión adicional	Valor ponderado de la propuesta económica
11. Cordilleras mexicanas	2,002	Aceite, gas húmedo y seco	Desierto				
12. Cordilleras mexicanas	3,099	Gas seco	PC Carigali, Ophir y PTTEP	Malasia, Reino Unido y Tailandia	20.00	1.0	103.000
13. Cordilleras mexicanas	1,967	Aceite	Desierto				
14. Cordilleras mexicanas	2,242	Gas húmedo y seco	Repsol y PC Carigali	España y Malasia	19.98	0.0	79.920
15. Cordilleras mexicanas	2,042	Gas húmedo	Desierto				
16. Cordilleras mexicanas	2,047	Aceite y gas seco	Desierto				
17. Cordilleras mexicanas	3,010	Gas seco	Desierto				
18. Cordilleras mexicanas	2,917	Gas húmedo y seco	Pemex	México	7.11	1.0	45.510
19. Cordilleras mexicanas	3,003	Gas seco	Desierto				
20. Cuenca salina	2,080	Aceite	Shell	Holanda	20.00	1.5	114.500
21. Cuenca salina	2,030	Aceite	Shell	Holanda	20.00	1.5	114.500
22. Cuenca salina	2,879	Aceite	Chevron, Pemex e Inpex	EE.UU., México y Japón	18.44	1.0	96.042
23. Cuenca salina	1,853	Aceite	Shell	Holanda	10.08	1.0	58.756
24. Cuenca salina	1,922	Gas húmedo	Eni y Qatar Petroleum	Italia y Catar	9.53	1.0	56.303
25. Cuenca salina	2,107	Aceite	PC Carigali	Malasia	19.98	0.0	79.920
26. Cuenca salina	2,030	Aceite	PC Carigali	Malasia	20.00	1.0	103.000
27. Cuenca salina	2,118	Aceite	Desierto				
28. Cuenca salina	3,067	Aceite	Shell	Holanda	20	1.5	114.500
29. Cuenca salina	3,254	Aceite y gas húmedo	Repsol, PC Carigali, Sierra Nevada y PTTEP	España, Malasia, Mexico y Tailandia	20	1.5	114.500

Fuente: SENER, CNH

Continúan los éxitos en las asignaciones petroleras. El proceso de licitación de las rondas petroleras ha tenido un promedio de asignación de 69%, mientras que la última ronda asignó el 66%. Cabe recordar que la ronda 1.3, al igual que la 2.3 han sido las más exitosas al haber asignado el 100% de los bloques, como se observa en la siguiente gráfica.

Bloques estimados y asignados de las diferentes rondas petroleras



Fuente: Banorte, CNH

El siguiente paso en las licitaciones será la Ronda 3.1, la cual se llevará a cabo el 27 de marzo. Dentro de ésta se subastarán 35 bloques en aguas someras. En particular 11 campos se encuentran en la zona de Burgos en las costas de Tamaulipas. Otros 13 se ubican en las costas de Veracruz en la zona conocida como Tampico-Misantla-Veracruz. Finalmente, los 8 bloques restantes se encuentran en las Cuencas del Sureste, en las costas de Veracruz, Tabasco y Campeche.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

Los precios del crudo se han recuperado sustancialmente, pero pensamos que existe poco espacio de apreciación adicional. Los precios del crudo marcan este mes su mejor inicio de año desde 2013, con las referencias más importantes operando en los niveles más altos desde el colapso de los precios en 2014 (ver Figura 1). En particular, hace una semana el Brent tocaba un máximo de 71.28 US\$/bbl y el WTI de 66.66 US\$/bbl. En tanto, la apreciación en enero perfila de 3.1% y 6.6%, respectivamente. La recuperación está explicada por la combinación de dos factores, principalmente: (1) El efecto del [pacto de recorte](#) de producción liderado por la OPEP y Rusia; y (2) una robusta dinámica de consumo global en 2017 con la operación de las últimas semanas apoyada por la prevaleciente narrativa sobre crecimiento global sincronizado y la importante depreciación del dólar norteamericano.

Como se muestra en la Figura 2, la curva de futuros ahora opera en *backwardation*, lo que significa que los precios al frente de la curva son más altos que aquellos en plazos más largos, contrario lo que sucedía hace un año u otros periodos más atrás. El cambio en la forma de la curva es consistente con la reducción de los inventarios globales debido a un pacto de recorte que ha sido exitoso y que se ha sumado a una demanda mundial más saludable. Adicionalmente, es relativamente más conveniente para los productores de la OPEP respecto al *shale* en EE.UU. En específico, estos productores de bajo costo tienen la posibilidad de vender su producción a mayores precios ya que la mayoría de las transacciones se realizan en el mercado *spot*. Simultáneamente, el incentivo relativo para incrementar la producción para aquéllos de costos altos (en particular el *shale* en EE.UU.) es menor en la medida en que la pendiente de la curva sea más negativa. Lo anterior, debido a que una mayor proporción de sus ventas son a futuro (*hedging*), ya que les permite obtener financiamiento a un costo más competitivo. En ese sentido, la estructura de la curva es clave.

Por otro lado, además de reflejar condiciones de balances más ajustados entre oferta y demanda, agrega un mayor atractivo por *carry* y *roll-down* para participantes especulativos y/o puramente financieros (conforme la pendiente de la curva implica que el precio del futuro cotiza a un menor precio que el *spot*). Como resultado, esta situación se ha visto reflejada en las posiciones especulativas, las cuales siguen rompiendo máximos en términos de netos largos.

Fig 1. Desempeño del Brent y la mezcla mexicana de exportación
US\$/bbl

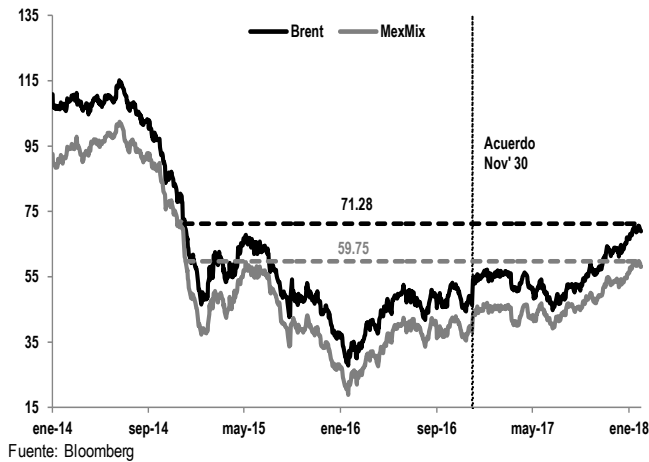
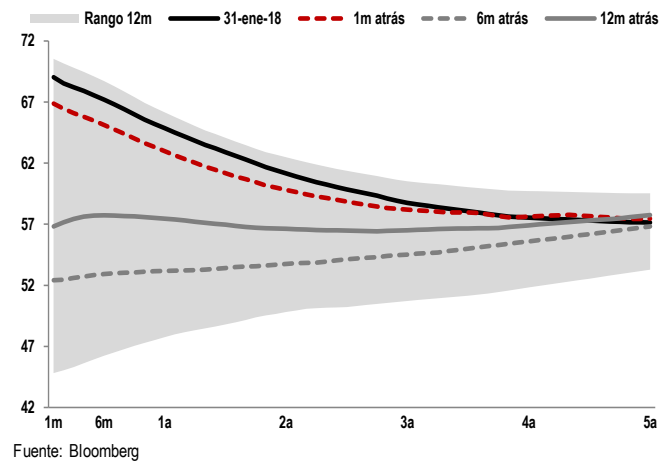


Fig. 2 Curva de futuros del Brent
US\$/bbl



Hacia delante, creemos que es más probable que en los siguientes meses los precios del crudo muestren una corrección a la baja a que extiendan el *rally* reciente. Lo anterior, principalmente ante la alta posibilidad de que la dinámica en inventarios comience a deteriorarse nuevamente y que incluso, ante la inminente reactivación de producción de mayores costos, puedan presentarse desfases en los balances de oferta y demanda que actualmente son ligeramente deficitarios. A esta situación también hay que agregar que la OPEP y sus aliados posiblemente incorporen una estrategia de salida a su disciplina actual, proceso durante el cual el alto nivel de cumplimiento en los recortes podría disminuir. A pesar de estos factores no esperamos una caída violenta en los precios ni que provoque niveles sumamente bajos ante una buena perspectiva respecto a la demanda agregada, con PMIs fortaleciéndose, revisiones al alza de crecimiento y expectativas más favorables sobre consumo. De esta manera pensamos que el Brent pudiera promediar durante este año entre 59 y 65 US\$/bbl, cerrando el año en la parte superior del rango aunque debajo de los 69 US\$/bbl actuales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo o estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavaga@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454