

Ataque a infraestructura en Arabia Saudita incrementa los riesgos para el escenario global

- Las tensiones en la región del Medio Oriente se incrementaron el fin de semana luego del ataque con drones a la infraestructura petrolera en Arabia Saudita
- El ataque afectó producción de 5.7MMbd, más de la mitad de su producción actual, generando un repunte de los precios del petróleo
- En una primera instancia, un grupo de rebeldes de Yemen se atribuyeron el ataque, aunque Arabia Saudita y EE.UU. responsabilizan a Irán
- En nuestra opinión, si bien los efectos en el mercado petrolero podrían ser limitados en el corto plazo, el incremento en la tensión geopolítica puede tener efectos sobre la perspectiva de la economía global hacia delante

Escalamiento de las tensiones en el Medio Oriente. El foco de los reflectores geopolíticos volteó este fin de semana a la región del Medio Oriente, en donde tuvieron lugar ataques contra instalaciones petroleras de *Saudi Aramco*, la empresa petrolera propiedad del reino de Arabia Saudita. Los ataques se dieron mediante misiles o drones que afectaron la principal refinería del mundo, ubicada en Abqaiq, así como el yacimiento de Khurais, el segundo más grande del país en cuestión (ver mapa abajo). Con esto se afectó la producción de 5.7 millones de barriles diarios (MMbd) de producción de crudo. *Saudi Aramco* ha dicho que ha restaurado 41% de la capacidad. La instalación de Abqaiq ahora está procesando cerca de 2MMbd y se espera que a finales del mes llegue a niveles de 4.9MMbd. No obstante, el ataque evidenció la vulnerabilidad del país a los ataques a su infraestructura energética. Cabe mencionar que este es el tercer ataque a las instalaciones sauditas en los últimos meses, después de los ataques a los gasoductos Este-Oeste en mayo y el perpetrado en la refinería de Shaybah en agosto. Como resultado, los precios del WTI pasaron de 54.8 US\$/bbl al cierre de la semana pasada a 63.4 US\$/bbl en el intradía del lunes 16 de septiembre. Por su parte, los precios del Brent llegaron a 71.9 US\$/bbl en la misma fecha (+19.5%), como se observa en la siguiente gráfica. Más allá del impacto en el mercado, el ataque plantea varias preguntas críticas relacionadas con el futuro de la producción en la región y la política petrolera de Arabia Saudita. En una primera instancia, un grupo de rebeldes de Yemen se atribuyeron el ataque, aunque Arabia Saudita y EE.UU. responsabilizan a Irán. Si esto se demuestra, representaría un escalamiento de los esfuerzos de este país por mantener su poder político y militar en el Medio Oriente y en el Golfo Pérsico en particular, con lo que la probabilidad de una respuesta por parte de EE.UU. y sus aliados se incrementaría. Hasta ahora, Irán ha demostrado esta tendencia en reacción a las sanciones impuestas sobre sus exportaciones de petróleo. No obstante, consideramos que EE.UU. será cauteloso en el momento de reaccionar ante la probabilidad de entrar en un conflicto bélico en la antesala de la elección de 2020.

19 de septiembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Análisis Económico

Delia Paredes Mier
Directora Ejecutiva de Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

Santiago Leal
Subdirector de Estrategia Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente de Estrategia Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

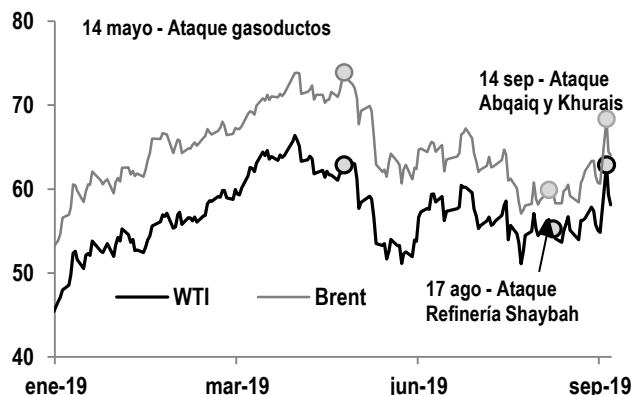
Documento destinado al público en general

Ataques recientes a infraestructura energética en Arabia Saudita



Fuente: Stratfor

Precios del petróleo US\$/bbl



Fuente: Bloomberg

Difícil contexto regional. Si bien el Medio Oriente nunca ha sido una región estable desde el punto de vista político, la caída de regímenes autoritarios, tras la caída de Sadam Husein, ha devuelto el caos a la región, después de un período de relativa tranquilidad. La polarización entre las dos principales ramas del islam, los suníes -liderados por Turquía y Arabia Saudita-, y los chiíes -que se encuentran principalmente en Irán-, ha ingresado a la región en una serie de conflictos que han dado cabida a grupos extremistas, así como la oportunidad de que potencias, como Rusia y EE.UU., intervengan de acuerdo con su conveniencia. En este contexto, en los últimos 15 años, las tensiones entre Arabia Saudita e Irán se han escalado. De hecho, se considera que el príncipe heredero de Arabia Saudita, Mohammed bin Salman, está exacerbando las tensiones entre ambos países. Bin Salman está encabezando una guerra contra los rebeldes hutíes en el país vecino, Yemen, quien vive una guerra civil desde finales de 2014, debido principalmente a temas religiosos.

Por su parte, también destaca el frente abierto por el propio Irán con EE.UU., quien luego de que el primero anunciara sus intenciones de superar los límites establecidos de reservas de uranio acordados internacionalmente con respecto a su programa nuclear, impuso fuertes sanciones que han derivado en fuertes presiones sobre la economía iraní. Asimismo, tras casi un año de negociaciones de un acuerdo de paz con los talibanes en Afganistán, el presidente Trump decidió levantarse de la mesa a principios del mes después de un ataque que mató a un soldado estadounidense (entre otras víctimas), que fue tomado como prueba de la falta de sinceridad de los talibanes en los esfuerzos de paz. Esto detuvo las intenciones de EE.UU. de reducir su participación de casi 18 años en ese país, una de las promesas de campaña del Presidente Trump. A esto hay que añadir la difícil situación en Siria, Turquía, Israel e Irak.

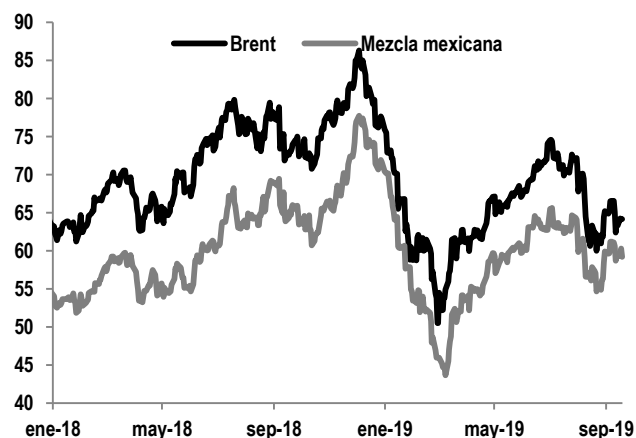
Impacto limitado en el corto plazo, aunque se incrementa el riesgo sobre el mercado petrolero. Si bien los ataques sobre la infraestructura energética de Arabia Saudita no deben ser menospreciados desde el punto de vista geopolítico, como ya hemos planteado, en términos del suministro de energéticos el impacto de corto plazo podría ser limitado. El país ya ha anunciado que mantendrá los niveles de exportación haciendo uso de sus inventarios, lo que significa que podría mantener los niveles actuales aproximadamente 71 días. Asimismo, podría hacerse uso de reservas estratégicas globales en caso de urgencia, incluyendo aquellas de EE.UU., para mantener el flujo hacia clientes de *Aramco*. En tanto, Arabia Saudita no podría seguir compensando la producción si los daños tardan más en repararse o si otras instalaciones sufren nuevos ataques. A esto hay que añadir que, el contexto de precios y tensión geopolítica pudiera comprometer la actual alianza de la OPEP+, en la que se ha estructurado una reducción colectiva de 1.2MMbd hasta marzo de 2020 (para más detalles ver nuestra nota: “*OPEP (+): 9 meses de extensión a recorte*”, [pdf](#)), publicada el 3 de julio). Rusia, Irak, Argelia, Angola y varios otros productores de petróleo estarían mucho menos dispuestos a mantener sus recortes bajo el actual acuerdo de reducción de la producción si los precios del petróleo aumentan significativamente a expensas de Arabia Saudita.

Choque transitorio también sobre los precios, aunque es muy posible que reflejen mayor prima por riesgo geopolítico en el mediano plazo. En términos de precios, conforme ha avanzado la semana, el mercado ha recibido mayor claridad sobre la gravedad del daño a las plantas saudí y tomando al Brent como referencia, el precio del petróleo ha limitado en cerca de la mitad el alza registrada en comparación al cierre del último viernes, pasando de 60.2 a 69.0 US\$/bbl al cierre del lunes y operando actualmente alrededor de 64.8 US\$/bbl. Si bien la evidencia anecdótica sobre disrupciones de oferta de esta escala sugiere precios de corto plazo sumamente volátiles, en nuestra opinión este será un choque transitorio con lo cual esperamos un cierre de 2019 para el Brent cercano a 65 US\$/bbl y precios promediando 60 US\$/bbl en 2020. En este sentido, el mercado será sumamente sensible al grado en el que Arabia Saudita logre, efectivamente, estabilizar su producción dentro de los rangos temporales esperados. A esta visión también vale la pena agregar el grado de deterioro de la prima geopolítica, principalmente derivada de la tensión entre Arabia Saudita e Irán la cual ha escalado significativamente. Dada esta situación, no descartamos periodos de estrés adicional que, a pesar de una expectativa de balances relativamente equilibrados (concediendo la estabilización en producción saudí), generen presiones en precios ante una narrativa geopolítica más negativa.

Por lo pronto, el mercado comienza a liberar presión en los precios *spot* como fue comentado previamente, aunque la curva de futuros mantiene un desplazamiento al alza relevante respecto al cierre del viernes pasado y diferenciales aun notablemente más amplios entre plazos capturando la incertidumbre que aún prevalece respecto a las condiciones de oferta en el futuro cercano. Sin embargo, una vez que se tenga mayor claridad sobre la estabilización de producción, vemos un mercado que reintegrará dirección guiada por la preocupación sobre las condiciones de consumo hacia delante, tomando en cuenta la madurez del ciclo económico y las señales de fatiga en un número de regiones.

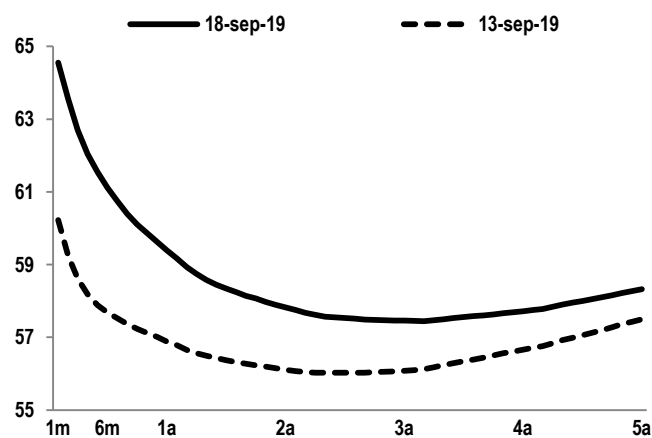
Esta situación se reflejaría en una compresión de los diferenciales a lo largo de la curva de futuros con el mercado enfocando su atención ahora a las siguientes acciones de la OPEP+, tras el acuerdo mencionado anteriormente. El contexto en los balances de oferta y demanda continúan dando poco margen de maniobra para deshacer el pacto, mientras su arquitectura diplomática enfrentará una relación entre Irán y Arabia Saudita aún más fracturada. En términos de agenda, la siguiente reunión ministerial de la OPEP y otros países productores tendrá lugar el 5 y 6 de diciembre, con un comité técnico de seguimiento al pacto de recorte el 4 de diciembre.

Desempeño del Brent y Mezcla Mexicana
US\$/bbl



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Curva de futuros del Brent
US\$/bbl



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

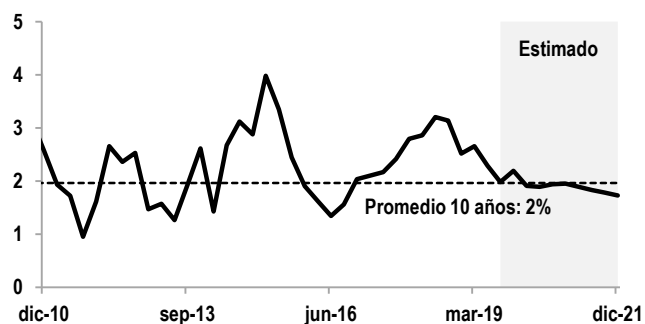
En nuestra opinión, si bien los efectos podrían ser limitados en el corto plazo, el incremento en la tensión geopolítica puede tener efectos sobre la perspectiva de la economía global hacia delante. Por lo pronto, EE.UU. parece estar buscando contener los riesgos en la región -probablemente dado que no se afectó directamente el interés norteamericano-, aunque esto no resta a la probabilidad de una respuesta, sobre todo en el escenario de una nueva agresión en la región. Esto tendría un impacto negativo sobre la actividad económica a nivel global y en EE.UU. en particular. Es importante mencionar que las reacciones de ambos lados se encuentran enmarcadas en un contexto electoral. En Irán, tendrán lugar elecciones parlamentarias en febrero de 2020 y presidenciales en 2021, por lo que su actual presidente, Hasán Rohaní, buscará el apoyo de la oposición para responder a las sanciones norteamericanas.

Mientras tanto, con una campaña de reelección en puerta, el Presidente Trump enfrenta varias limitaciones de iniciar hostilidades en el Medio Oriente. Entre otras, presiones sobre los precios de los energéticos tendrían un efecto negativo sobre una economía que se está desacelerando. En este contexto, consideramos que la economía de EE.UU. se moderará en los próximos años, con crecimientos ligeramente por debajo del promedio observado en los últimos 10 años, lo que no implica necesariamente un escenario de recesión (ver gráfico abajo a la izquierda). No obstante, reconocemos que los riesgos están sesgados a la baja, sobre todo a raíz de la incertidumbre generada por las tensiones comerciales y geopolíticas.

A esto hay que añadir que, precisamente, una de las promesas por las que fue elegido presidente era reducir la presencia de EE.UU. en la región, idea que tiene un amplio apoyo, como se observa en la gráfica de abajo a la derecha, en donde inclusive los votantes republicanos están más a favor de utilizar medidas diplomáticas y económicas antes de una acción militar. Sin embargo, con otros frentes abiertos, como es el caso de las tensiones comerciales con China, en un entorno en el que la economía se está desacelerando, el escalamiento del conflicto en Medio Oriente podría llegar a un punto sin retorno, en el cual el presidente no podría utilizar el desempeño económico como tema de su campaña, lo que incrementa el incentivo de confrontar a Irán, tomando ventaja de la visión del electorado americano de no cambiar de líder en medio de un conflicto de escala internacional.

Crecimiento del PIB en EE.UU.

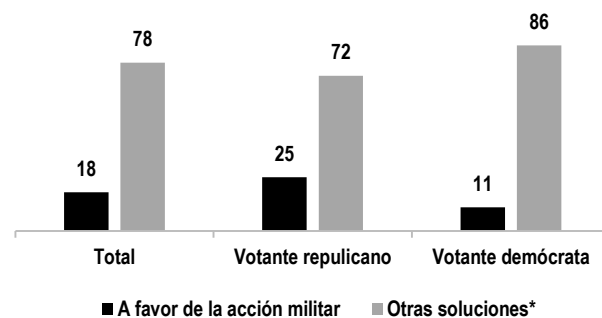
% var. anual



Fuente: Banorte con datos del BEA

Apoyo a una acción militar contra Irán

%



Fuente: Banorte con datos de Gallup. Encuesta levantada entre el 15 y el 31 de julio
*Se refiere a soluciones económicas y/o diplomáticas

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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.delavega@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