

## Precios del petróleo en mínimos de los últimos 6 años

10 de diciembre 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

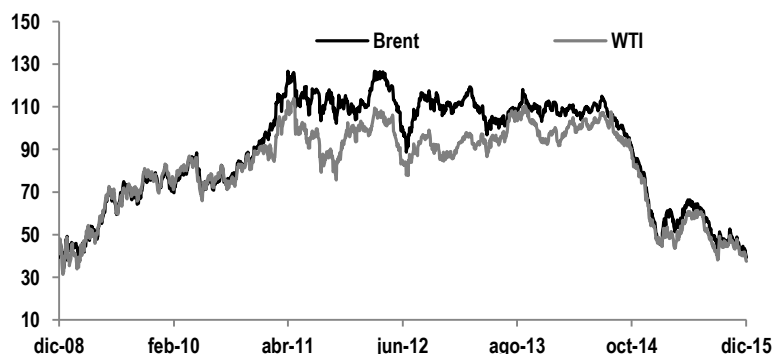
**Juan Carlos García**

Economista, Global  
juan.garcia.viejo@banorte.com

- Los precios de referencia del crudo caen a niveles no vistos desde 2009, ante la decisión de la OPEP de mantener los niveles de producción sin cambios
- Dentro de los factores detrás de la baja en el precio del petróleo está la sobreoferta de crudo que persiste en el mercado, ante el incremento de la producción esperada en Irán y la decisión de la OPEP de mantener los niveles de producción
- Por el lado de la demanda, si bien continúa la recuperación de la economía global, el ritmo sigue siendo moderado, mientras que preocupa la desaceleración en China
- Consideramos que si bien los precios energéticos se mantendrán en niveles bajos es posible que tengan una recuperación limitada en los próximos meses hacia niveles no mayores a los 50dpb

**Precios del petróleo tocan niveles mínimos no vistos desde 2009.** Continuando con la tendencia a la baja de las materias primas, los precios del petróleo están tocando recientemente niveles por debajo de 40dpb, niveles no vistos desde 2009. El precio barril de petróleo Brent se ubica en 39.4dpb mientras que el WTI cotiza en 37.5dpb, como se muestra en la siguiente gráfica. Con estos números, en lo que va del mes de diciembre, los precios se han caído 9.4% y 10.4%, respectivamente con lo que se acumulan pérdidas de cerca del 30% en lo que va del año. Desde un punto de vista estructural, la tendencia a la baja de los precios del petróleo se sigue explicando por: (1) Una menor demanda ante un crecimiento lento de la economía mundial, y la desaceleración de China, en particular; y (2) la sobreoferta que sigue existiendo en el mercado de crudo. En el corto plazo, la caída en los precios observada durante esta semana se explica por la decisión de la OPEP de no reducir sus niveles de producción al tiempo en que los productores de petróleo *shale* en Estados Unidos siguen observando ganancias de competitividad.

Precio del petróleo  
dpb

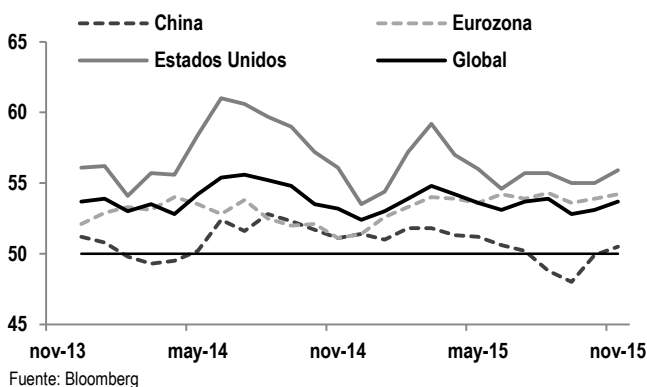


Fuente: Bloomberg

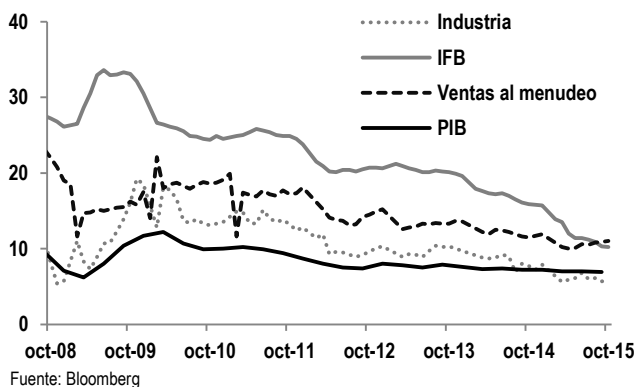
Documento destinado al público en general

**Menor dinamismo económico.** Si bien la recuperación de la economía global sigue su curso –con un crecimiento estimado de 3% anual para este año y de 3.3% para 2016-, el ritmo sigue siendo moderado y sin ningún catalizador que nos haga pensar en una aceleración en el corto plazo (ver gráfico abajo a la izquierda). Lo anterior derivado no sólo de la desaceleración de la economía en China, sino también de la recesión en Rusia y Brasil. En particular, el sector más afectado ha sido el manufacturero, mientras que el sector de los servicios muestra un comportamiento más dinámico ante la recuperación del consumo y de la demanda interna en general. No obstante lo anterior, la principal preocupación para los mercados sigue siendo la economía en China, en donde el proceso de ajuste estructural ha derivado en una desaceleración de la actividad económica con un crecimiento en 3T15 de 6.9% anual y con datos que sugieren que la economía sigue perdiendo dinamismo en el último tramo del año (ver gráfico abajo a la derecha). En este contexto, si bien se espera un aterrizaje suave de la economía china a niveles de crecimiento de alrededor de 6.5% en los próximos años, la principal preocupación de los inversionistas está en los errores de política monetaria que pudieran cometerse con el fin de llevar a cabo los cambios necesarios en medio de una economía con un menor dinamismo.

**PMI Compuesto**  
Índice de difusión



**Indicadores de actividad económica en China**  
%

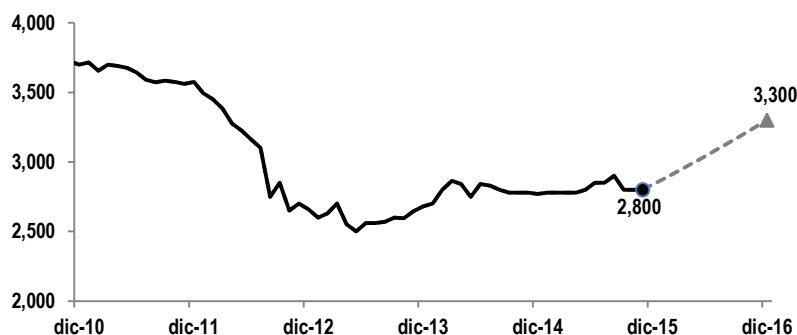


**Sobreoferta de petróleo crudo.** A una demanda que no tiene visos de acelerarse en el mediano plazo, hay que añadirle el problema de la sobreoferta de crudo, que sigue siendo significativa. En este contexto, según la OPEP, mientras que la demanda por petróleo se ha incrementado en 1.6mdbd durante 2015, la oferta se ha incrementado en 2.5mdbd (incluyendo la producción de gas natural), lo que coincide con la acumulación de inventarios observado durante el año, por encima del promedio acumulado en los últimos cinco años, lo que sugiere que existe sobreoferta en este mercado. En este contexto, la producción en los países de la OPEP ha pasado de 30.1mdbd en promedio en 2014 a 31mdbd en lo que va de 2015. Gran parte de este incremento se explica por una mayor producción de petróleo en Irak, que ha añadido alrededor de 394 miles de barriles diarios en promedio durante 2015. En el resto del mundo, la producción ha pasado de 56.52mdbd a 57.24mdbd en promedio, destacando el incremento en la producción en Estados Unidos.

**La OPEP mantiene sus niveles de producción, mientras que la revolución *shale* en Estados Unidos resiste.** Hacia delante, esperamos que estos niveles de sobreoferta continuarán por dos factores: (1) La OPEP tiene la intención de mantener los niveles actuales de producción, que inclusive podrían incrementarse en caso de que se levanten las sanciones contra Irán; (2) la productividad del petróleo *shale* en Estados Unidos ha contribuido a que se mantengan los niveles de producción relativamente estables.

**La OPEP no cambia su estrategia.** En su reunión del pasado 4 de diciembre, los miembros de la OPEP anunciaron que continuarán monitoreando el desarrollo del mercado en los próximos meses, lo cual está detrás de la reciente caída en los precios del petróleo. Esto implica que la OPEP –con el liderazgo de Arabia Saudita– seguirá con su estrategia de defender su participación de mercado en un ambiente de precios bajos. En este contexto, es muy probable que continúe la sobreoferta ante la decisión de la OPEP de incorporar nuevamente a Indonesia como miembro, a pesar de que sigue siendo un importador neto de petróleo crudo. Adicionalmente, es muy posible un incremento significativo de la producción por parte de Irán de niveles de 2.8mddb en 2015 a casi 3.3mddb en 2016 (ver gráfico abajo), una vez que se suspendan las sanciones internacionales a su sector. En el plan de acción entre Irán y los cinco miembros permanentes del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas más Alemania –del pasado 14 de julio–, el levantamiento de las sanciones está sujeto a una verificación por parte de la *Agencia Internacional de Energía Atómica* (IAEA) de que Irán ha cumplido con los acuerdos en materia de energía nuclear.

**Producción Petrolera: Irán**  
miles de barriles diarios

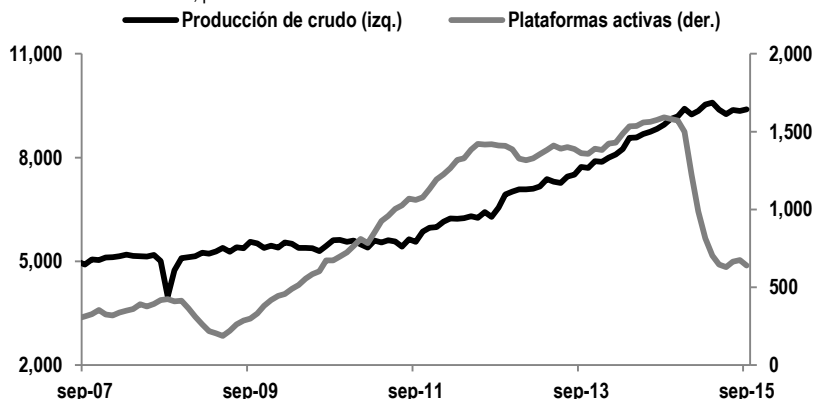


Fuente: Banorte Ixe con datos de Bloomberg

**La revolución *shale* se resiste.** Si bien es cierto que la tendencia a la baja en los precios de los energéticos se dio en un contexto en el que la producción de petróleo *shale* ganaba auge en Estados Unidos, la estrategia de la OPEP para mantener su participación de mercado a costa de precios más bajos ha dado poco resultado. De acuerdo a los datos de la *Oficina Internacional de Energía* de Estados Unidos (EIA), a pesar de que el número de plataformas productivas en las regiones que producen este tipo de petróleo ha disminuido significativamente en los últimos 15 meses, la producción se ha mantenido prácticamente sin cambios (ver gráfico abajo), lo que explica también que continúen los niveles de sobreoferta en el mercado.

### Producción de petróleo shale en Estados Unidos

miles de barriles diarios, plataformas



Fuente: EIA

**¿Por qué siguen siendo consistentes los bajos precios del petróleo y los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente?** Llama la atención el comportamiento de los precios del crudo ante los conflictos geopolíticos que actualmente tienen lugar, particularmente en el Medio Oriente, los cuales normalmente se relacionan con incrementos en los precios de energéticos. En nuestra opinión, siguen siendo consistentes los bajos precios del petróleo y los conflictos geopolíticos dado que los focos de conflicto específicos en Medio Oriente no son países con producción importante de petróleo. En este contexto, Siria es apenas 0.5% de la producción mundial e Irak representa el 3.75% del total mundial mientras que está incrementando su producción. Adicionalmente está pesando más en el ánimo de los inversionistas la desaceleración de la demanda proveniente de China en particular, como ya mencionamos.

**Hacia delante, pensamos que es posible una recuperación limitada de los precios del petróleo aunque se mantendrán en niveles bajos.** Si bien existen analistas que predicen un precio del crudo por debajo de los 20dpb, pensamos que es un escenario poco probable y más bien consideramos que los niveles actuales podrían suponer un piso importante. En la medida en que caigan los precios del petróleo, los niveles de producción tenderán también a reducirse, ya que los participantes menos productivos saldrán del mercado. Por lo anterior consideramos que si bien los precios energéticos se mantendrán en niveles bajos es posible que tengan una recuperación limitada en los próximos meses hacia niveles no mayores a los 50dpb. Adicionalmente, para muchos países exportadores de petróleo, los efectos no están siendo favorables, sobre todo teniendo en cuenta que, a estos niveles, los balances fiscales de estos países están siendo presionados, por lo que de seguir con esta tendencia, se afectaría la actividad económica. En particular, destaca el caso de Rusia, en donde la recesión que experimenta esta economía podría profundizarse.

## 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, y María de la Paz Orozco, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 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.**

<b>Directorio de Análisis</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katia 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Banca Mayorista</b>			
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 Velazquez Rodriguez	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