



CI Análisis

(Dirección de Análisis Económico y Bursátil)

Nota Informativa, 09 de marzo 2020

Debacle del petróleo se une a temores del COVID-19 y profundiza hundimiento de mercados financieros.



A las pérdidas cuantiosas que han acumulado la mayoría de los activos financieros globales en las dos últimas semanas ante el miedo a la expansión del coronavirus se le ha unido una nueva oleada de ventas por los temores a una guerra del precio del crudo a nivel mundial.

Los precios internacionales del petróleo caen en promedio cerca de 25% en la jornada de hoy, el segundo mayor desplome desde la Guerra del Golfo en 1991 cuando llegó a bajar un 34% en una jornada. El WTI se ubica alrededor de 33 dólares por barril.

Los mercados financieros están incorporando en sus escenarios de inversión una guerra abierta entre los productores tras la ruptura de la alianza llamada OPEP+, que incluya la OPEP y Rusia. La semana pasada, tras rechazar Moscú el recorte adicional de producción (1.5 millones de barriles diarios) propuesto por la OPEP para hacer frente al COVID-19, Arabia Saudita comenzó el fin de semana a aplicar fuertes descuentos en las ventas en los mercados internacionales, con el fin de atraer a los principales compradores del mundo y aumentar su market -share.

Además, el reino árabe tiene intención de aumentar la producción a partir de abril, cuando vence el actual contrato de limitación de la OPEP+. Arabia Saudí, con capacidad para elevar la producción de forma sencilla y barata, prevé aumentar el bombeo, actualmente en 9.7 millones de barriles diarios, hasta 10 millones, pudiendo llegar en los próximos meses a su máximo de 12 millones de barriles al día. Un alza (2.3 millones) equivalente al consumo de toda Alemania.

Si Arabia Saudita cumple en abril con sus amenazas de incrementar la producción sobraría mucho petróleo en el mercado (de por si los niveles de inventarios de crudo son muy altos), más aún si el crecimiento económico se ralentiza como consecuencia de la gestión para evitar la propagación del coronavirus. Este tema es motivo suficiente para propiciar una caída del precio del crudo.

Incluso, la Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés) pronosticó que la demanda global de petróleo caerá en 2020 a causa del impacto del coronavirus (Covid-19) sobre la economía mundial. Será la primera vez desde 2009 que se reducen las compras de crudo. La caída de los viajes, así como la ralentización de la actividad industrial, están detrás de esta caída de la demanda.

Cada vez que Arabia Saudita ha abierto la llave de mayor producción, el precio del petróleo se ha desplomado: cayó un 66% entre 1985 y 1986, y a finales de los años 90 bajó de los 10 dólares. Falta por conocerse la reacción de Rusia, que tendrá que recortar precios y aumentar la producción para hacer frente al órdago saudí.

La decisión saudí ha provocado un tsunami en los mercados internacionales, que va mucho más allá de la caída puntual de la cotización. El precio futuro del petróleo Brent en mayo está en 14.25 dólares por barril. Los mercados de valores se hundieron, con caídas en promedio alrededor del 5% en Estados Unidos y Europa. Divisas como el peso mexicano se han desplomado, por instantes depreciándose por arriba de \$22.0 spot, mientras el yen japonés se dispara más del 2.5% en su condición de valor refugio. La deuda gubernamental cae, con descensos por momentos por debajo del 0.5% en el de 10 años del tesoro estadounidense.

De continuar la amenaza de guerra de precios en el mercado petrolero, así como el esparcimiento del COVID-19 a más países y por mayor tiempo, no se pueden descartar escenarios en el que el precio del crudo baje todavía más, incluso por debajo de los 20 dólares por barril.

Las recientes bajas en el precio del commodity, pone a prueba la capacidad de producción de las petroleras que usan fracking en Estados Unidos, muchos de cuyos pozos dejarán de ser rentables a estos niveles, pero que también puede forzar a saudís y rusos, cuyo presupuesto público depende en gran medida del crudo, a sentarse a la mesa de negociación. Mientras, el mercado lidia con una combinación de fuerte caída de la demanda y un repentino aumento de la oferta cuya violencia pocas veces se ha visto.

Impacto en finanzas públicas de México.

De acuerdo a lo establecido por el Paquete Económico 2020, el precio promedio de la mezcla mexicana de petróleo presupuestado para este año es de 49 dólares por barril. Actualmente la mezcla se ubica alrededor de 36 dólares (promedia 49 dólares en lo que va del año), una caída de 36% respecto al cierre de 2019.

Sin duda, dado el poco margen que tienen las finanzas públicas en México, la posibilidad de un menor precio en el petróleo representa una amenaza significativa para mantenerlas en una senda considerada como sana.

Si consideramos un escenario como el actual, en donde la mezcla mexicana de petróleo se ubica en \$36 y el tipo de cambio en \$21.10, una baja en el precio del petróleo tiene un efecto directo negativo en los ingresos petroleros del gobierno, que pondrán una mayor presión en las finanzas públicas para alcanzar el superavit primario contemplado en este año.

Sin embargo, este impacto será compensado parcialmente por la ganancia obtenida de la depreciación del peso y por aumentos en la recaudación del IEPS en gasolinas (el precio internacional de la gasolina cae, pero localmente se mantiene sin variación, lo que implica que aumenta el impuesto IEPS).

Además, conviene recordar que el gobierno federal protegió parte de sus ingresos a través de coberturas petroleras. Aunque Hacienda no especificó el volumen de barriles (la información la reservó por cinco años), históricamente ha rondado en promedio alrededor de 200-250 millones de barriles de crudo. Actualmente, México exporta cerca de 460 millones de barriles de petróleo, por lo que estimamos que cerca del 50% de las ventas al exterior cuentan con el seguro de la cobertura.

Tomando en consideración lo anterior, hicimos un ejercicio en lo que podrían disminuir los ingresos públicos petroleros si la situación no mejora en lo que resta del año: equivaldría a un faltante cercano a 60 mil millones de pesos. Esta cantidad representa el 6.0% de los ingresos petroleros estimados para 2020 (1.7% de los ingresos tributarios).

Ejercicio de posible impacto en los ingresos petroleros por la caída del precio internacional*

	millones de pesos
Impacto en ingresos petroleros por menor precio	-180,000
Impacto en ingresos petroleros por depreciación del Peso mexicano	+35,000
Impacto en el IEPS de gasolina	+35,000
Impacto Total	-110,000
Impacto Total restándole las coberturas petroleras	-60,000

Cálculo CIAnálisis*

Este resultado es manteniendo todo lo demás constante, lo que hace que el faltante se probablemente sea menor. Sin embargo, a ello hay que sumarle los menores ingresos tributarios (no petroleros) que deje de recibir ya Hacienda contempla ingresos con un crecimiento económico (PIB) del 2.0%, aumento que hoy luce muy difícil de alcanzar. Además, se sustenta en un crecimiento en la producción petrolera 1.951 millones de barriles diarios, algo que también luce complicado de cumplir. Por tanto, hay un riesgo real (fuerte) de que este año observemos menores ingresos presupuestarios. Dada nuestras expectativas de crecimiento del PIB (0.7%) y de producción petrolera para 2020 (alrededor de 1.75 millones de barriles), se observarían aproximadamente 180 mil millones de pesos menos en los ingresos del Sector Público.

Con ello, 180 mil millones más digamos 60 mil por la caída en el precio del petróleo, resultan en un faltante de 240 mmdp (7.0% de los ingresos tributarios).

Sin duda, el escenario de menores precios del petróleo y debilidad económica acrecientan los riesgos de reducción de la calificación de la deuda soberana.

 **Impacto en el peso mexicano.**

El peso mexicano se presionó de forma significativa, por instantes de la madrugada del lunes 9 de marzo depreciándose hacia \$22.14, una caída cercana al 10.0% respecto al cierre del viernes. El tipo de cambio no había superado el \$22.0 desde el 2017. Los temores a una guerra del precio del crudo a nivel mundial, sumados a las preocupaciones por el coronavirus, han puesto muy nervioso al mercado cambiario mexicano. Actualmente cotiza alrededor de \$21.20 spot.

En el corto plazo no se vislumbra un catalizador que pueda hacernos pensar en una recuperación rápida de la moneda mexicana a los niveles de hace 3 semanas (menor a \$19.0). Los altibajos seguirán rigiendo el comportamiento de la moneda en las siguientes semanas. La situación del COVID-19 luce difícil de ser contenida en las próximas semanas, ya que el número de países con casos de contagio sigue aumentando, así como las medidas de contención por parte de las distintas economías alrededor del mundo.

Sobre los temores de una intensa guerra de precios del petróleo, la solución llegará cuando Rusia y Arabia Saudita regresen a la mesa de negociación, algo que no luce fácil de lograrse. Rusia no aceptó bajar la producción y se dijo en mejores condiciones para aguantar una baja en el precio del petróleo (un superávit fiscal y el hecho de que la baja en el precio podría afectar la producción de gas y petróleo Shale en EUA, son los factores detrás de la decisión rusa).

Así, no se puede descartar episodios de alta volatilidad que lleven al tipo de cambio de nueva cuenta por arriba de los \$22.0 spot o incluso que alcance nuevos máximos históricos.

Localmente, la Comisión de Cambios en México aumentó el monto del programa de coberturas cambiarias que tiene desde febrero de 2017, de \$20 mil millones de dólares a \$30 mil millones (en tres años sólo se han subastado 5.5 mil millones de dólares), como señal de apoyo al peso mexicano, en momentos de desequilibrios e incertidumbre global.

Globalmente, es probable que vuelvan a haber anuncios de estímulos monetarios y fiscales, que aunque no generarán un regreso total de la confianza, si podría ayudar a reducir un poco los altos niveles de aversión global al riesgo. Sin duda, el mercado ha sobre-reaccionado e incorporado los peores escenarios posibles, por eso las caídas significativas en los precios de los activos.

Contacto.



Jorge Gordillo Arias
Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
1103 1103 Ext. 5693



James Salazar Salinas
Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
1103-1103 Ext. 5699



Jesús Antonio Díaz Garduño
Analista Jr.
jdiaz@cibanco.com
1103-1103 Ext. 5609



A Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil
aalvarez@cibolsa.com
1103-1103 Ext. 5620



Omar Contreras Paulino
Analista Junior
ocontreras@cibanco.com
1103-1103 Ext. 5607



Dirección de Análisis Económico y Bursátil
Paseo de las Palmas N° 215, Piso 2,
Col. Lomas de Chapultepec, C.P.
11000 CDMX
www.cibanco.com



Información Importante:

El presente documento es elaborado para todo tipo de cliente y sólo tiene propósitos informativos. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa.

CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Además, su contenido no constituye una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. Ningún analista de la Dirección de Análisis Económico y Bursátil percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa".