

¿Es Arabia Saudita una manera de invertir en petróleo?

Febrero 2024

La economía saudí destaca por su dependencia del petróleo, sin embargo, en el mercado accionario el sector de energía no es el mayor.

Arabia Saudita en un contexto global

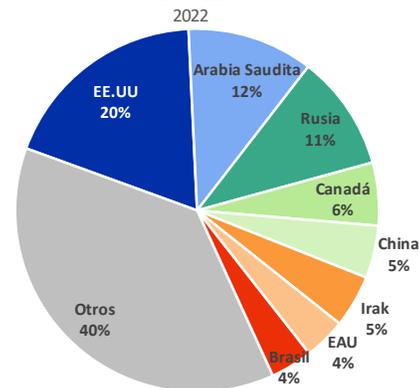
Es miembro y fundador de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), a la vez de ser el segundo mayor productor del crudo (12%, Gráfico 1) y principal exportador a nivel global (~13-15%). A su vez, es el principal país del índice accionario del bloque Europa, Oriente Medio y África (MSCI EMEA), con un peso ~33%, mientras que representa ~4% de las acciones emergentes a nivel mundial (MSCI Emergente).

Una economía que depende del petróleo

La economía saudí es altamente dependiente del petróleo y sus derivados; ~40% del PIB está relacionado con la industria (aunque ha disminuido en la última década) y más del 70% de las exportaciones del país. A mediados de 2023, el país implementó una política de recorte de producción de petróleo para dar soporte al precio del *commodity*, la que estará vigente durante todo el primer trimestre y podría extenderse de ser necesario. Si bien el PIB del último trimestre de 2023 se contrajo 3.7% interanual, el no petrolero creció 4.6% y durante 2023 la actividad económica cayó 0.9% anual, afectado por los recortes de producción petroleros. A su vez, el Fondo Monetario Internacional corrigió a la baja la proyección de crecimiento de la economía para este año a 2.7% (vs. 4% proyectado en octubre) a raíz de los recortes de producción, de igual modo el mercado incorporó dicha desaceleración de crecimiento (Gráfico2).

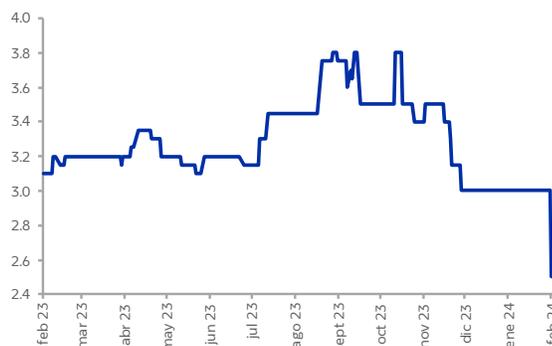
Sin embargo, el gobierno busca diversificar las fuentes de crecimiento económico y así disminuir su dependencia del petróleo. En este contexto, implementó el plan estratégico “Vision 2030”, el cual tiene como uno de sus objetivos atraer inversión extranjera y que la contribución al PIB de las exportaciones no petroleras aumente desde un 18.7% a 50% del total a 2030. Así, la actividad excluyendo petróleo, se mantiene resiliente y el indicador líder PMI de manufacturas se encuentra en terreno expansivo ubicándose en 55.4 pts. en enero (50 pts. neutral). Por otro lado, no presenta presiones inflacionarias y el índice de precios al consumidor durante los últimos 6 meses se encuentra bajo 2% (enero 1.6% anual), aunque influenciado por un tipo de cambio fijo y estrategias de control de precios. Así, respecto de su política monetaria, la tasa de referencia (*Repo Rate*) se mantiene en 6% desde julio de 2023, luego del ajuste monetario que comenzó en marzo de 2022, aumentando la tasa en un total de 500 pbs. durante el ciclo de alzas. El mercado espera que los recortes comiencen en el segundo trimestre de este año, en línea con los

GRÁFICO 1: PRINCIPALES PRODUCTORES DE PETRÓLEO 2022



Fuente: EIA. Datos a 2022.

GRÁFICO 2: PROYECCIÓN CRECIMIENTO ECONÓMICO 2024



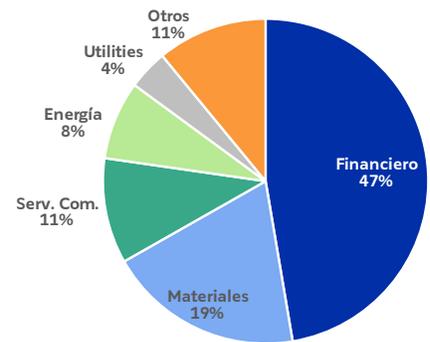
Fuente: Bloomberg. Datos a febrero de 2024

movimientos del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, dado el tipo de cambio fijo.

Más allá del petróleo: las oportunidades ocultas del mercado accionario

A pesar de la creencia de que invertir en acciones de Arabia Saudita es una forma de tener alta exposición a petróleo y sector energético, el mercado accionario registra una débil correlación con el precio del crudo (en torno al 40% desde 2014 cuando se creó el índice MSCI Arabia Saudita; tal débil correlación se mantiene en plazos más cortos).

GRÁFICO 3: COMPOSICIÓN SECTORIAL ACCIONARIA MSCI Arabia Saudita



Fuente: MSCI. Datos disponibles a febrero de 2024.

A nivel de mercado accionario internacional (índice MSCI) los sectores con mayor participación son el financiero (~47%), alejado de operaciones petroleras, y materiales (~19%) que incluye productos petroquímicos y mineros, seguido en cuarto lugar por energía (~7%, Gráfico 3). Así, su composición no se condice con la matriz productiva. Aun cuando en el mercado accionario local la exposición a energía es más relevante (Índice Tawadul All Share, ~16%) de igual manera es precedida por el sector financiero. En línea con la importancia de los bancos en el índice MSCI, actualmente la curva de tasas se encuentra invertida en el tramo 1-5 años mientras que el tramo 5-30 años está empinada, siendo positivo para el sector bancario. Así la curva de tasas podría comenzar a normalizarse con el inicio del ciclo de recortes hacia mediados de año.

En lo que va de la temporada de los reportes corporativos del 4T23, ha reportado el 35% de las empresas del índice, siendo el sector financiero el sector con mayor cantidad de firmas reportadas (~71%), con crecimiento tanto de ventas como de utilidades. Las estimaciones de crecimiento de utilidades son positivas y de doble dígito para este y el próximo año.

Por el lado de las valorizaciones, las acciones saudíes transan sobre sus promedios de 5 años (P/U fwd. y P/VL) y por el lado de los flujos, durante el último mes no se registran movimientos significativos en los activos gestionados (AUM) y se observan en los últimos doce meses salidas netas ~17% del AUM a los ETFs del país.

Arabia Saudita destaca globalmente como miembro fundador de la OPEP y segundo mayor productor de petróleo a nivel global. Aunque su economía está altamente vinculada al petróleo, el país busca diversificarse y reducir la dependencia petrolera, fomentando otros sectores mediante un plan estratégico. Sin embargo, en el mercado accionario no se plasma con igual intensidad la relevancia de dicho sector, y sectores como el financiero y materiales tienen mayor ponderación. Así, contrario a lo que muchos creen, invertir en acciones de Arabia Saudita – al menos en un instrumento que replique al MSCI del país- no sería una alternativa eficaz para tener una alta exposición a petróleo.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.