

Medio Oriente: *More than oil? Not yet*¹

No se favorece la posición en Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos y Catar:

- Zona altamente afectada por el conflicto entre Irán y Estados Unidos
- Panorama macroeconómico complejo: crecimiento se desacelera
- A pesar de la dependencia económica del petróleo, mercados financieros tienen baja exposición
- *Momentum* de flujos negativo: salidas persistentes desde los principales ETFs

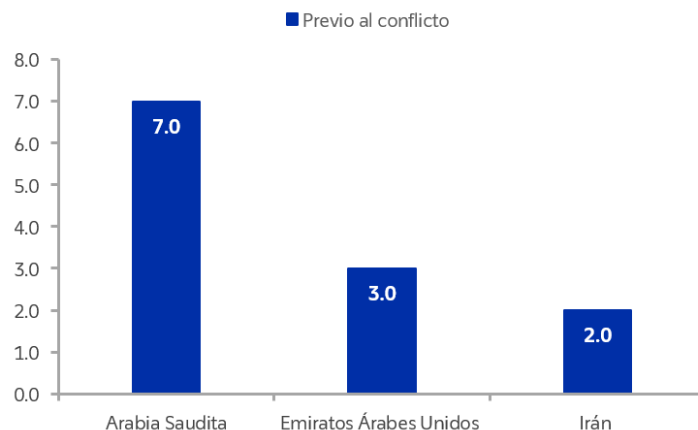
Pese a los importantes avances en diversificación económica de la última década, la región continúa enfrentando desafíos estructurales que limitan una visión más constructiva sobre los mercados de Medio Oriente. Por un lado, el panorama macroeconómico se ha deteriorado producto de las repercusiones del conflicto entre Irán y Estados Unidos, lo que ha reducido la capacidad de exportación y extracción tanto de petróleo como de gas natural licuado (GNL). Por otro, si bien las valorizaciones se ubican en niveles atractivos respecto de su historia, no identificamos catalizadores claros que justifiquen un mejor desempeño relativo de los mercados.

Desde una perspectiva de mercado, Medio Oriente presentan características estructurales que lo diferencian de otros mercados emergentes. Los índices MSCI de Arabia Saudita, Catar y Emiratos Árabes Unidos presentan una alta concentración en un reducido número de empresas y sectores, con la industria financiera representando cerca del 50% en cada uno de ellos. Asimismo, su profundidad y liquidez son relativamente limitadas, lo que hace a estos mercados más sensibles a cambios en las condiciones financieras globales y en el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales.



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 1: Exportaciones de petróleo
Millones de barriles diarios



Fuente: IEA. *International Energy Agency* 2025

Ubicación geográfica no favorable

El conflicto en Medio Oriente, desencadenado el 28 de febrero con la operación llamada “Furia Épica” entre Estados Unidos e Irán, continúa (al 7 de septiembre) representando un riesgo relevante para la región. Dicho conflicto ha generado disrupciones en el tránsito marítimo, afectando una de las principales rutas comerciales petroleras a nivel mundial; el Estrecho de Ormuz. Lo anterior, ha provocado una escasez energética global, limitando el suministro tanto de petróleo como de GNL.

¹ ¿Más que petróleo? No todavía

Previo al conflicto, transitaban más de 20 millones de barriles diarios (mbd.) de petróleo a través del Estrecho de Ormuz, equivalentes a aproximadamente 20% del consumo mundial y 25% del comercio marítimo de crudo, además de cerca de 20% del comercio global de GNL.

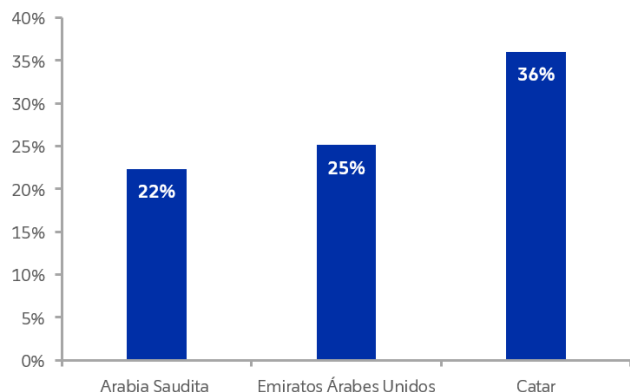
De lo anterior, Arabia Saudita exportaba entre 6 y 7 mbd., Emiratos Árabes Unidos alrededor de 2.8-3.0 mbd., e Irán entre 1.5 y 2 mbd. (Gráfico 1). Producto del conflicto, el nivel de exportación cayó, y entre marzo y mayo se exportó un promedio mensual de 2.7 mbd., lo que representa una caída de 86.5%, respecto de los niveles previos al cierre del Estrecho de Ormuz. Por otro lado, Catar está más expuesto a las exportaciones de GNL, las que superaban los 75 millones de toneladas anuales. En particular, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos lograron mitigar parte de las interrupciones mediante oleoductos e infraestructura alternativa, mientras que Catar continuó enfrentando una mayor exposición por su relevancia en el comercio global de GNL.

Panorama económico se complica

El panorama económico en la región se ha complicado con la escalada del conflicto entre Irán y Estados Unidos. Pese a los avances observados durante la última década en materia de diversificación económica, los países del Golfo continúan mostrando una elevada dependencia de los hidrocarburos, aunque con diferencias importantes entre economías. Según estimaciones, el sector de hidrocarburos representa cerca de 36% del PIB en Catar, porcentaje que se reduce a aproximadamente 22% en Arabia Saudita y 25% en Emiratos Árabes Unidos (Gráfico 2). Asimismo, los ingresos por exportaciones de petróleo y gas representan cerca de 34% del total de exportaciones en Catar, 19% en Emiratos Árabes Unidos y 17% en Arabia Saudita. Estos datos sugieren que, si bien los hidrocarburos siguen siendo una fuente clave de actividad económica y generación de divisas en toda la región, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos han avanzado significativamente en la diversificación de sus economías, mostrando una dependencia relativamente menor del sector energético que sus pares del Golfo.

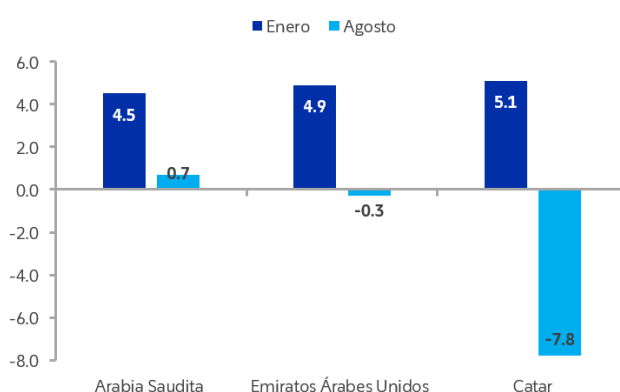
En este sentido, el deterioro de las perspectivas económicas ha sido generalizado en la región. En Arabia Saudita, la menor producción y exportación de petróleo provocó una contracción de 4.8% YoY del PIB durante el segundo trimestre, al tiempo que las expectativas de crecimiento para 2026 se han revisado significativamente a la baja. Mientras que en enero se proyectaba una expansión de 4.5%, actualmente se espera un crecimiento de apenas 0.7%, reflejando un entorno económico más desafiante. En la misma línea, tanto Catar como Emiratos Árabes Unidos han experimentado correcciones negativas en sus perspectivas de crecimiento (Gráfico 3).

Gráfico 2: Relevancia hidrocarburos
% PIB



Fuente: Bloomberg. GASTAT (Arabia Saudita), Federal Competitiveness and Statistics Centre (EAU) y National Planning Council (Catar), 2024

Gráfico 3: Crecimiento esperado 2026
%



Fuente: Bloomberg. Datos al 27 de agosto 2026

Mercados accionarios con falta de catalizadores

A pesar de la elevada dependencia de los hidrocarburos, el comportamiento de los mercados accionarios dista de reflejar esa realidad. En particular, los índices MSCI de Arabia Saudita, Catar y Emiratos Árabes Unidos poseen baja correlación con el precio del petróleo Brent, lo que sugiere que otros factores tienen una influencia más relevante sobre su desempeño. Entre ellos destacan dos características estructurales: (i) una alta concentración en un número reducido de compañías y (ii) una limitada diversificación sectorial. De hecho, los sectores financieros representan 47%, 47% y 72% de los índices de Arabia Saudita, Catar y Emiratos Árabes Unidos respectivamente. A ello se suma la baja liquidez relativa de estos mercados y una política monetaria estrechamente vinculada a la del Banco de la Reserva Federal (Fed). En consecuencia, el desempeño bursátil de la región suele estar más determinado por factores financieros y condiciones de liquidez global que por la evolución del precio del petróleo. El principal riesgo surge cuando el ciclo monetario del Fed no se condice con las necesidades internas de estas economías. En ese escenario, tasas de interés elevadas en Estados Unidos, combinadas con una desaceleración del crecimiento o mayores requerimientos de financiamiento, pueden transformarse en un factor adverso para los mercados de la región.

La región ha mostrado un underperformance respecto de otros mercados emergentes (Tabla 1). En lo que va del año, el MSCI de mercados emergentes acumula un retorno de 23% en dólares, muy por encima de Arabia Saudita (4.4%), Emiratos Árabes Unidos (0.6%) y Catar (-8.3%) y la brecha también se extiende a horizontes más largos. Esta debilidad ha estado acompañada por salidas netas de flujos tanto en Arabia Saudita como en Catar durante el último año y mes, reflejando un menor apetito de los inversionistas internacionales por la región. Si bien Emiratos Árabes Unidos ha logrado registrar entradas netas en lo corrido del año, éstas no se han traducido en una mejora significativa del desempeño accionario, que continúa rezagado respecto de la mayoría de los mercados emergentes.

En conclusión, si bien las valorizaciones de los mercados de Medio Oriente se ubican en niveles atractivos en términos históricos, consideramos que el balance riesgo-retorno continúa siendo poco favorable. La combinación de un entorno geopolítico complejo, perspectivas de crecimiento significativamente más débiles, revisiones negativas en utilidades y una persistente falta de flujos limita la probabilidad de una recuperación sostenida en el corto y mediano plazo. En este contexto, seguimos privilegiando mercados emergentes con mejores perspectivas de crecimiento, mayor dinamismo en utilidades y catalizadores más claros para la generación de retornos.

Tabla 1: Rentabilidad de mercado

	MTD	Agosto	3m	6m	YTD	1Y			Anualizado			Volatilidad
							2025	2024	3Y	5Y	10Y	
Resumen Mercados (% USD)												
MSCI ACWI	0.4	3.8	2.0	11.8	13.7	20.9	20.6	15.7	18.8	9.1	10.6	11.6
MSCI Emerging Markets	0.4	10.0	-1.9	17.3	22.9	36.8	30.6	5.1	20.1	5.6	6.7	23.1
MSCI Asia Emergente	0.2	11.7	-2.9	22.2	27.1	42.2	32.1	12.0	24.2	8.5	10.3	26.7
MSCI EMEA	0.6	6.0	7.1	5.9	10.9	22.5	31.8	5.6	17.7	3.2	5.0	17.1
EAU	0.4	1.9	7.9	-4.3	0.6	1.3	16.3	10.3	8.8	5.7	1.8	20.0
Catar	-0.3	-0.7	-4.5	-6.4	-8.3	-10.8	4.2	0.7	-0.1	-2.1	-1.0	13.1
Arabia Saudita	-1.0	5.2	0.2	2.4	4.4	3.0	-11.0	-1.8	-1.5	-1.1	6.1	12.5

Fuente: Bloomberg. Datos al 4 de septiembre 2026

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 Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci 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 Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci 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.