

Coberturas petroleras – Blindando los ingresos en 2016

- **La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el programa de cobertura de precios de petróleo para 2016**
- **La estrategia de cobertura cubre 212 millones de barriles a un precio promedio de 49 dólares por barril (dpb)**
- **Este anuncio se da en el marco de los preparativos del paquete económico 2016, a entregarse la primera semana de septiembre**
- **Adicionalmente a la cobertura petrolera, se cuenta con los recursos en los fondos de estabilización mientras que la recaudación positiva del IEPS ayuda a compensar por la caída en los ingresos petroleros**
- **Consideramos que la coyuntura de los precios de energéticos seguirá siendo difícil**
- **En este contexto, consideramos que la estrategia de coberturas del gobierno, aunado a la elaboración del presupuesto base cero, y los recortes presupuestales muestran el compromiso del gobierno con finanzas públicas sólidas**

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el programa de cobertura de precios de petróleo para 2016. Dicho programa de coberturas de precios de petróleo para el ejercicio 2016 tiene el objetivo de asegurar los ingresos petroleros que pudieran estar afectados por variaciones a la baja en el precio de la mezcla mexicana de petróleo. La estrategia de cobertura consta de la adquisición de opciones tipo *put* (adquiere el derecho mas no la obligación de vender petróleo a un precio determinado) a un precio promedio de ejercicio de 49 dólares por barril de la mezcla mexicana de exportación.

Menor precio de ejercicio y menor volumen cubierto. En total se realizaron 44 operaciones en los mercados de derivados internacionales y se cubrieron 212 millones de barriles, lo cuál representa la exposición prevista de los ingresos petroleros del gobierno federal a reducciones en el precio durante 2016 b Cabe mencionar que el precio de ejercicio es 35% menor al obtenido por esta misma estrategia el año pasado, mientras que el número de barriles que incluye también resultó más bajo (de 228mdb en 2015 a 212mdb), como se muestra en la gráfica de la izquierda. Lo anterior es reflejo de la coyuntura actual del mercado petrolero, el cual incluye una combinación de menores precios –el nivel actual de la mezcla mexicana del petróleo es de 38.15dpb (ver gráfica al centro)-, así como una menor plataforma de producción (ver gráfico a la derecha).

20 de agosto 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

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

Saúl Torres

Analista, Economía Nacional
saul.torres@banorte.com

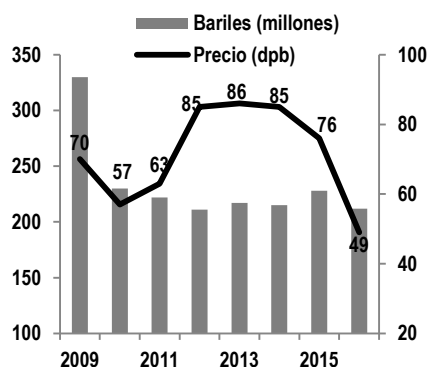
Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

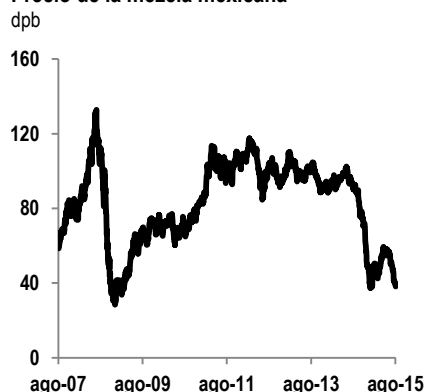
Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

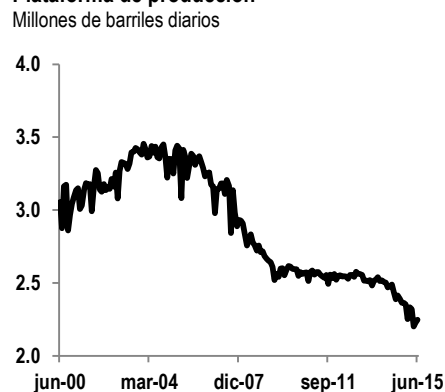
Estratega, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Coberturas petroleras

Fuente: SHCP

Precio de la mezcla mexicana

Fuente: Bloomberg

Plataforma de producción

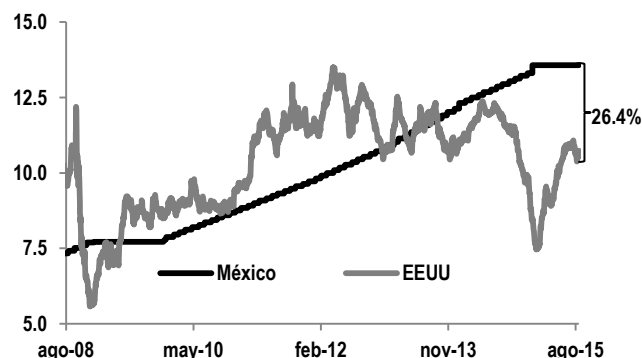
Fuente: SENER

Este anuncio se da en el marco de los preparativos del paquete económico 2016. Según la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, el Ejecutivo Federal debe enviar al Congreso de la Unión, a más tardar el 8 de septiembre de cada año el llamado *Paquete Económico*, que incluye la iniciativa de Ley de Ingresos, el proyecto de Presupuesto de Egresos así como los Criterios Generales de Política Económica. La Cámara de Diputados tiene hasta el 20 de octubre para aprobar la Ley de Ingresos, y la Cámara de Senadores, hasta el 31 de octubre. Por lo que respecta al proyecto de Presupuesto de Egresos, éste solamente es revisado por la Cámara de Diputados, que tiene hasta el 15 de noviembre para aprobarlo.

Las coberturas son una parte de la estrategia para proteger los ingresos del gobierno. Adicionalmente, se cuenta con el *Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios* (FEIP), que actualmente cuenta con un monto de 44,219mdp, así como el fondo de infraestructura y el fondo de los ingresos de las entidades federativas. Según el último reporte de finanzas públicas, los recursos totales de los fondos de estabilización de acuerdo con el último reporte de finanzas pública de la SHCP ascienden a 124.5mdp. A esto habría que añadir que tanto el nivel del tipo de cambio, así como el diferencial del precio de la gasolina con respecto al precio internacional compensan en parte por la caída en los ingresos derivado de una menor plataforma de producción, así como de menores precios de crudo. En lo que va del año, el precio de la gasolina en México ha estado 41% en promedio por encima del precio de referencia en Estados Unidos (ver gráfico a la izquierda) –el diferencial actualmente es de 26.4%–, lo que se ha traducido en una recaudación positiva del impuesto especial a este combustible (IEPS de gasolinas), como se muestra en la gráfica de la derecha.

Precio de la gasolina de bajo octanaje

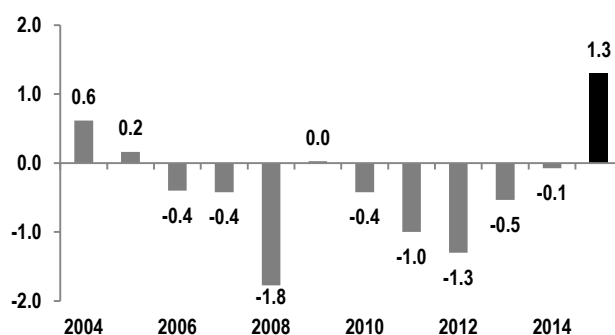
Pesos por litro



Fuente: Banorte-Ixe con datos de PEMEX y Bloomberg

Recaudación de IEPS de gasolinas

% del PIB



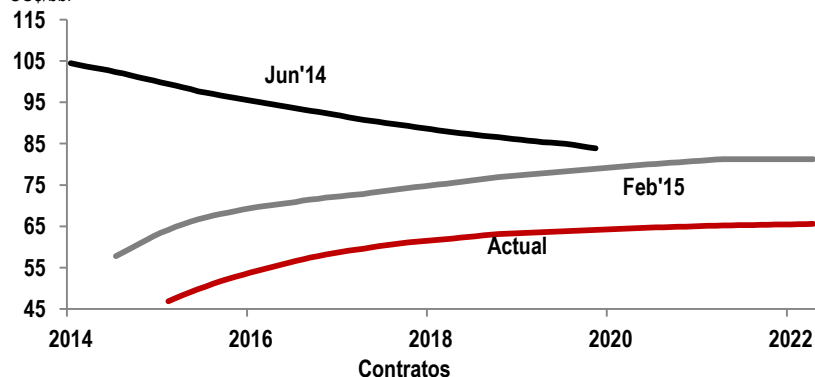
Fuente: Banorte Ixe con datos de la SHCP e INEGI

Hacia delante, la coyuntura para los precios del petróleo se mantiene complicada.

La tendencia a la baja en los precios de los energéticos, que inició el año pasado y que en las últimas semanas se ha vuelto a agudizar, seguirá siendo una fuente de riesgo para los mercados en los próximos meses. La caída en los precios de energéticos sigue siendo explicada por factores tanto de oferta (mayor producción por parte de productores tradicionales, así como de nuevos participantes en el mercado), como de demanda (menor crecimiento a nivel global y en particular por parte de China). En nuestra opinión, la coyuntura de los precios del petróleo en el corto plazo sigue siendo difícil, con una reducida probabilidad de ver una reversión significativa de la tendencia actual. De hecho, la curva de futuros para los precios del Brent, apunta a un precio por debajo de los 65dpb en los próximos tres años, como se observa en la gráfica abajo.

Curva de futuros Brent

US\$/bbl



Fuente: Bloomberg

En nuestra opinión, la estrategia de coberturas petroleras muestra el compromiso del gobierno con finanzas públicas sanas.

Uno de los pilares fundamentales del marco macroeconómico de México es precisamente el de unas finanzas públicas en orden. Ante la difícil coyuntura del entorno internacional, consideramos que la estrategia de cobertura contribuirá a restar algo de incertidumbre a los ingresos del gobierno. A esto habrá que añadirle la elaboración del presupuesto base cero –cuyo objetivo es hacer más eficiente el gasto del gobierno–, así como con los recortes al gasto anunciados, como parte de la estrategia integral del gobierno para mantener unas finanzas públicas bajo control.

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, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.**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
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

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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	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

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / 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

Análisis Deuda Corporativa

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

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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454