

## Coberturas petroleras – Blindando los ingresos en 2017

29 de agosto 2016

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

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) dio a conocer el programa de cobertura de precios de petróleo para 2017
- La estrategia de cobertura cubre 250 millones de barriles a un precio promedio de 42 dólares por barril (dpb)
- Este anuncio se da en el marco de los preparativos del paquete económico 2017, a entregarse la semana que entra
- Adicionalmente a la cobertura petrolera, se cuenta con los recursos en los fondos de estabilización
- Hacia delante, perspectiva favorable para el rebalanceo del mercado petrolero aunque los precios se mantendrán en un rango contenido en el mediano plazo
- En este contexto, consideramos que la estrategia de coberturas del gobierno 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 2017. Dicho programa de coberturas de precios de petróleo para el ejercicio 2017 tiene el objetivo garantizar la estabilidad macroeconómica del país y para el ejercicio de los recursos públicos federales del año próximo. El programa de cobertura contempla dos estrategias: (1) 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 38 dólares por barril de la mezcla mexicana de exportación; y (2) para cubrir la diferencia y garantizar un precio de 42dpb en 2017, se utilizó la denominada “Complemento Cobertura 2017” –subcuenta del Fondo de Estabilización de Ingresos Petroleros (FEIP)-, por un monto de 18,200mdp.

**Menor precio de ejercicio, aunque mayor volumen cubierto.** En total se realizaron 46 operaciones con 7 contrapartes en los mercados de derivados internacionales, entre el 13 de mayo y el 25 de agosto de 2016. Con estas operaciones se cubrieron 250 millones de barriles (mdb), a un costo de 19,016mdp (~1,028mdd). El volumen cubierto representa 38mdb más que en 2016, con un precio de ejercicio 16.7% más bajo al obtenido por esta estrategia el año pasado, como se muestra en la gráfica abajo. Lo anterior es reflejo de la coyuntura actual del mercado petrolero, la cual incluye una ligera recuperación de los precios del petróleo a niveles por encima de 40dpb (ver gráfica al centro)- si bien la plataforma de producción ha seguido cayendo (ver gráfico a la derecha).

### Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

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

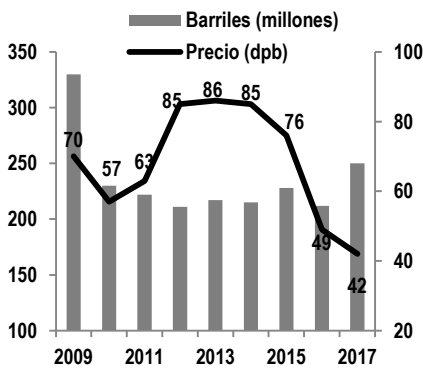
#### Juan Carlos Alderete, CFA

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

#### Santiago Leal

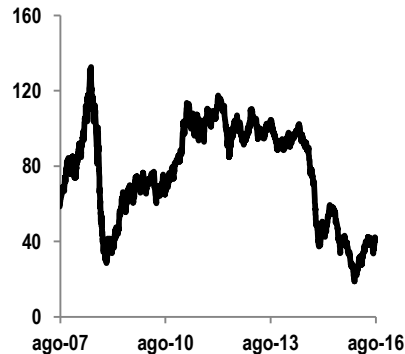
Analista, Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

**Coberturas petroleras**



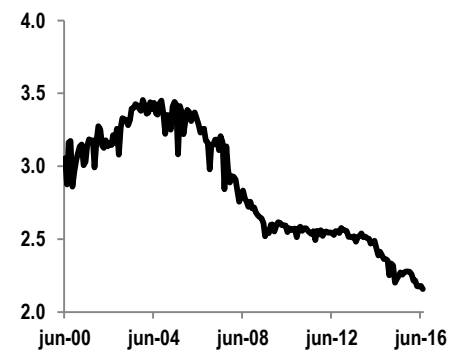
Fuente: SHCP

**Precio de la mezcla mexicana**  
dpb



Fuente: Bloomberg

**Plataforma de producción**  
Millones de barriles diarios



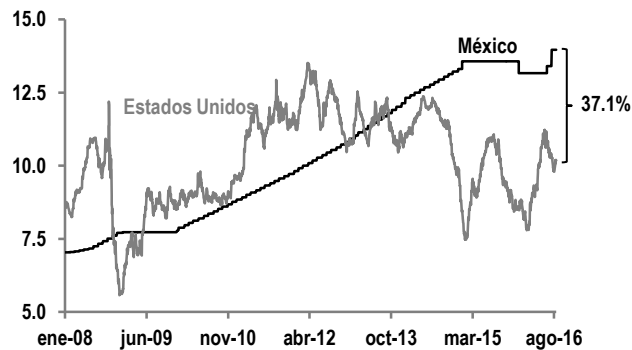
Fuente: SENER

**Este anuncio se da en el marco de los preparativos del paquete económico 2017.** 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 cuenta con un monto de 90,239.9mdp (adicional a los 18.2mmp utilizados como parte de la estrategia de cobertura), 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 ascienden a 179.1mmp (incluyendo todavía el costo de las coberturas). 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 precios de crudo bajos. En lo que va del año, el precio de la gasolina en México ha estado 39.9% en promedio por encima del precio de referencia en Estados Unidos (ver gráfico a la izquierda) – el diferencial actualmente es de 37.1%-, 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

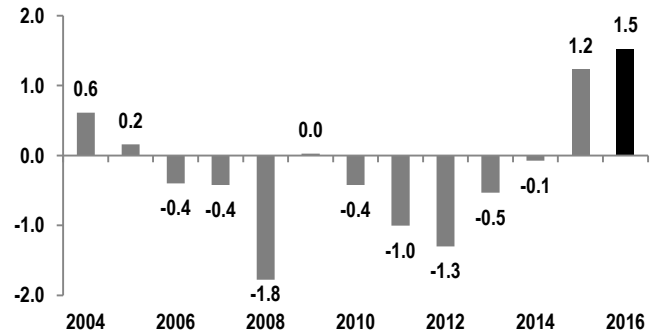
Pesos por litro



Fuente: Banorte-ixe con datos de PEMEX y Bloomberg

### Recaudación de IEPS de gasolinas

% del PIB



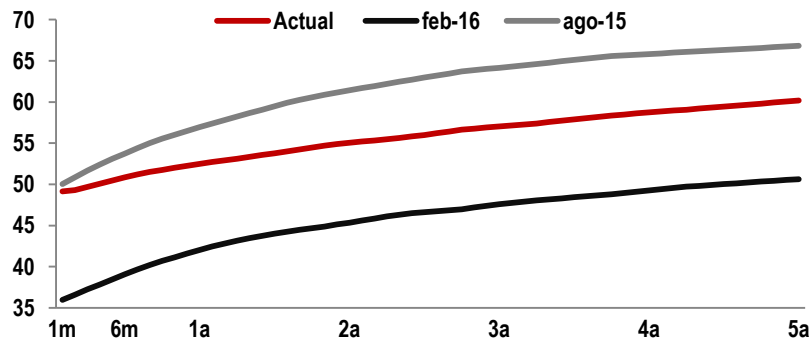
Fuente: Banorte Ixe con datos de la SHCP e INEGI

### Hacia delante, perspectiva favorable para el rebalanceo del mercado aunque los precios se mantendrán en un rango contenido en el mediano plazo.

Los precios del crudo han observado una estabilización importante en los últimos meses, particularmente después de alcanzar mínimos de 12 años a principios de 2016. Lo anterior derivado de mejores perspectivas en términos del rebalanceo de la oferta y demanda global hacia delante y en particular, recientes disrupciones de oferta a lo que se sumó una dinámica más débil del dólar. En conjunto, estas condiciones permitieron una importante recuperación en los precios. Si bien esperamos que la trayectoria de rebalanceo continúe a lo largo de este año y el siguiente, creemos que existen riesgos latentes con el potencial de generar nuevas correcciones, traduciéndose en un rango de precios contenido y con baja posibilidad de superar con fuerza los 50 US\$/bbl en el caso de las principales referencias (Brent y WTI) en el corto plazo. Dentro de estos destaca, la posible reactivación de producción de mayores costos (*shale*) conforme los precios se aproximen a un costo marginal de extracción alrededor de los 60 US\$/bbl, mejora en las condiciones geopolíticas que activaron las recientes disrupciones de oferta (*e.g.* ataques a infraestructura en Nigeria), mayores niveles de producción en Irán e Irak, un persistente y elevado nivel de inventarios y fortalecimiento del dólar. Vale la pena mencionar que recientemente se han originado nuevas expectativas sobre una posible acción coordinada para nivelar precios vía un congelamiento de producción entre miembros de la OPEP y países externos a la organización (Rusia). La situación es similar a la reunión de Doha en abril pasado, aunque en esta ocasión el marco es un foro de energía internacional en el que coincidirá la asistencia de los representantes de distintos países, y para la cual se han acordado pláticas “informales”.

Sobre este punto, el mercado ha sido sumamente sensible a los titulares, y del cual consideramos que existe una posibilidad muy baja de materializarse un acuerdo. La siguiente gráfica muestra la curva de futuros del Brent, en la cual destaca un nivel de operación para el contrato Dic'17 en 53.19 US\$/bbl y Jun'18 en 54.38 US\$/bbl. La curva presenta una estructura en *contango* (menor precio del *spot* vs. a contratos futuros) que se ha mantenido por lo menos el último año, con mejores niveles a lo largo de toda la curva vs. aquellos en febrero de este año. Actualmente, el Brent para entrega inmediata se negocia en un nivel de 45.15 \$/bbl.

**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 añadir 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 Olivera, 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, Santiago Leal Singer, 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 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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 / Comercio Especializado	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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	hugo.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454