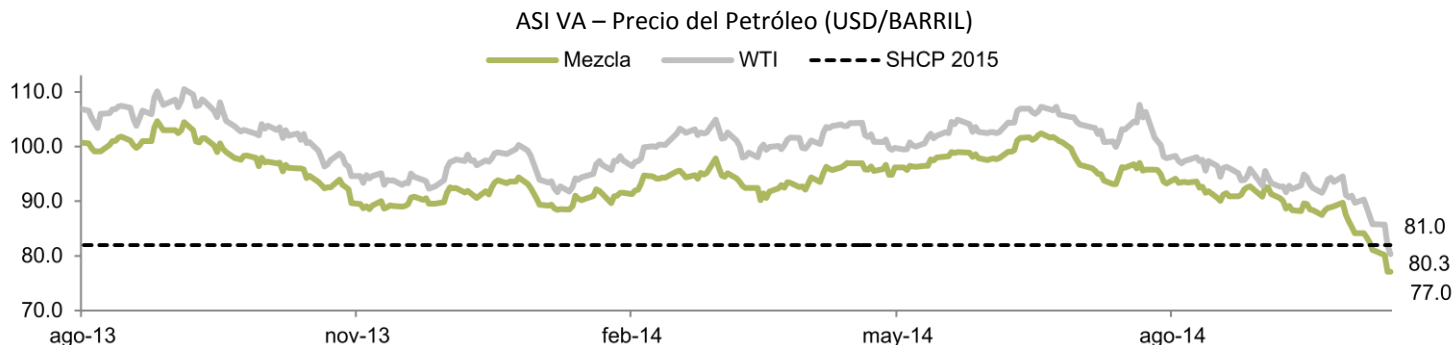


PETRÓLEO: COTIZACIONES MÍNIMAS

En los últimos días, la mezcla mexicana tocó un nivel mínimo de \$77 dólares por barril (dpb). Ello derivado de que las cotizaciones internacionales del crudo se presionan a la baja debido a i) menor perspectiva de crecimiento, sobre todo para Asia y Europa; ii) mayor producción en EUA, lo cual disminuye la dependencia de importaciones; iii) cierre de refinerías en EUA en septiembre y octubre (de acuerdo con la Administración de la Información de Energía de EUA) para su mantenimiento y iv) un repunte en la producción de Libia y una política de alta producción petrolera por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Anteriormente, señalamos que **las cotizaciones actuales representaban un riesgo para las finanzas públicas en 2015** debido a la forma en la que se elabora el presupuesto ([Mentor: Coberturas Petroleras](#)).



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg y Bx+.

RIESGO PARA FUNDAMENTALES MACROECONÓMICOS

Una desaceleración global (en Europa y Asia) podría mantener **limitada la demanda de petróleo**, mientras que la continua expansión de la oferta por parte de EUA y la OPEP podrían mantener los precios en niveles mínimos. El consenso estima que el precio del WTI para el cierre de 2015 sea de 98dpb, muy superior a los futuros del mismo plazo (80dpb). **El evento principal será la reunión de la OPEP** en noviembre, en donde podría anunciarse un cambio en la política actual de la organización con respecto a mantener la oferta en niveles elevados. Por otra parte, la temporada de invierno en EUA podría representar un incremento en la demanda de energía debido a que en los últimos años los cambios climáticos han tendido a ser más acentuados.

En el corto plazo, los riesgos parecen mitigados para las finanzas públicas debido a la alta cotización del tipo de cambio. En la Ley de Ingresos de la Federación (LIF) 2015 aprobada hoy en la Comisión de Hacienda y Crédito Público de la Cámara de Diputados para 2015 se estimó un precio de coberturas de 81dpb (Iniciativa de Ley: 82dpb), mientras que el tipo de cambio se revisó al alza de 13.00 a 13.40 pesos por dólar.

El principal riesgo para México en el mediano y largo plazo proviene de la alta dependencia del petróleo de las finanzas públicas. Las proyecciones de la LIF 2015 para los ingresos petroleros de 2016 a 2020 permanecen esencialmente sin cambios (alrededor de un tercio de los ingresos del Sector Público) a pesar de la reforma energética. Esto podría deteriorar, potencialmente, los fundamentales macroeconómicos del país, los cuales han sido distintivos de México en periodos de volatilidad y han permitido sortear mejor que otras economías periodos de volatilidad.

“No puedo cambiar la dirección del viento, pero puedo ajustar mis velas”

Jimmy Dean

Isaac Velasco
 jvelascoo@vepormas.com.mx
 5625 1500 Ext. 1454

16 OCTUBRE 2014

¿EN QUE AFECTA?

| VARIABLE QUE AFECTA | ACT. | EST.14 |
|---------------------|-------|--------|
| Tipo de Cambio | 13.50 | 13.30 |
| Inflación | 4.22 | 3.80 |
| Tasas de Interés | 3.00 | 3.00 |
| PIB | 1.60 | 2.60 |
| Tasa 10 años | 5.75 | 5.90 |



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

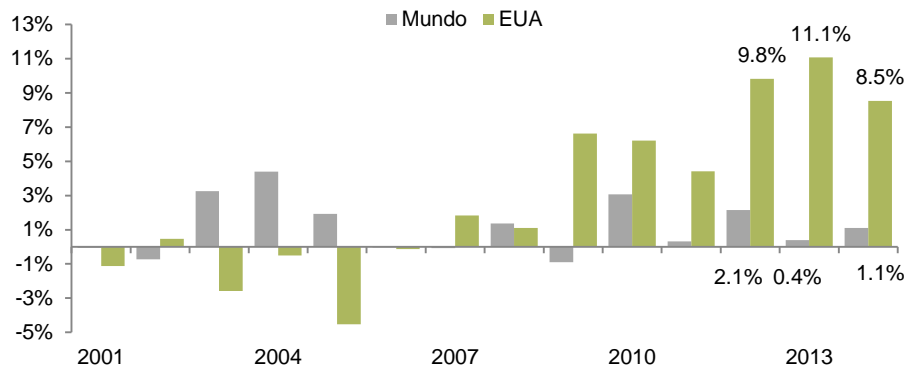
Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

FACTORES QUE DETERMINAN EL PRECIO DEL CRUDO EN EL CORTO PLAZO

De acuerdo con la Administración de Información de Energía (EIA), la reciente caída en la cotización del crudo se debe a:

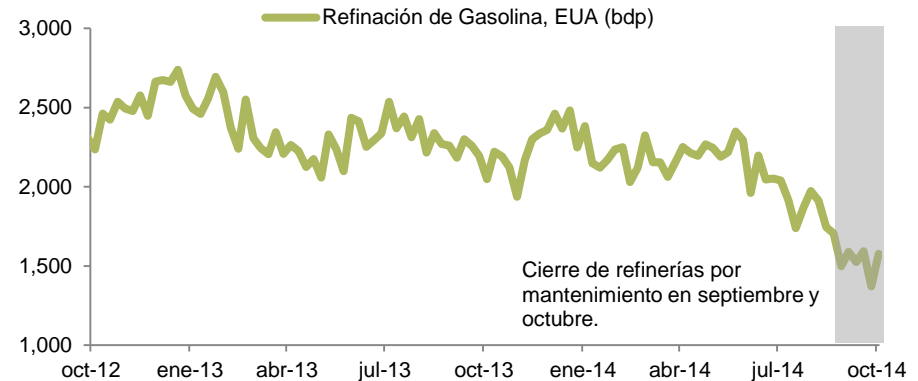
- Mayor producción en EUA en los últimos tres años. Menor demanda por petróleo importado.
- El cierre de refinerías en EUA por mantenimiento durante septiembre y octubre (menor demanda de crudo temporal).
- Exceso de oferta, principalmente por la producción de Libia —con un incremento de 200mil barriles por día (bpd) a 900milbpd y producción de OPEP.
- Debilitamiento de la demanda debido a un menor crecimiento global esperado, particularmente en Europa y Asia.

PRODUCCIÓN DE CRUDO (VAR. % ANUAL)

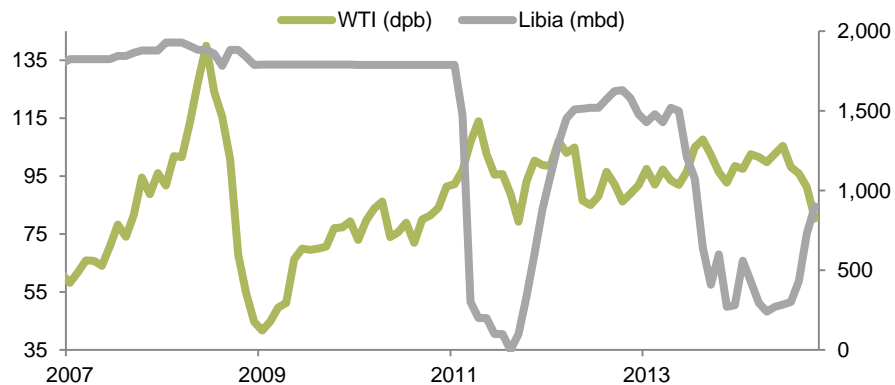


Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de EIA.

REFINACIÓN DE GASOLINA (BPD)

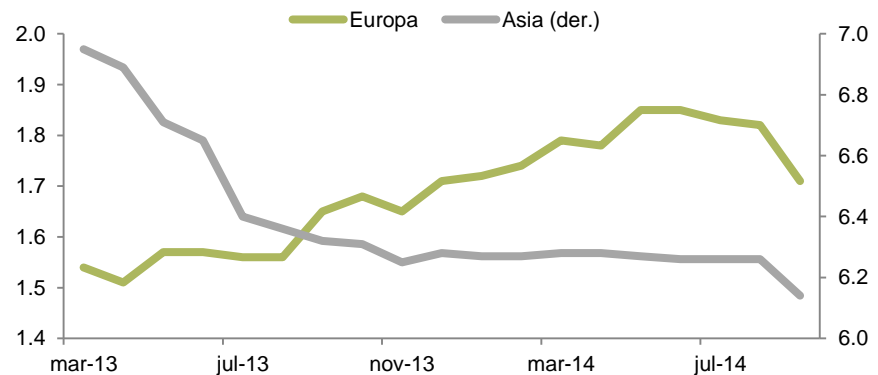


PRODUCCIÓN DE CRUDO LIBIA Y PRECIO WTI



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de EIA y Bloomberg.

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2015 (VAR. % ANUAL)



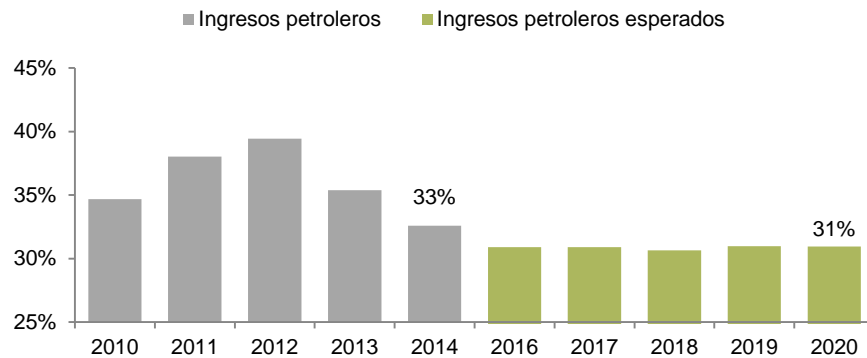
El próximo 6 de noviembre la OPEP publicará su panorama del sector petrolero, mientras que el 27 del mismo mes mantendrá una sesión ordinaria. Una política de alta producción de petróleo, como la que ha seguido anteriormente, podría seguir presionando los precios a la baja. Por otro lado, una normalización en la operación de refinerías en EUA podría apoyar una mayor demanda, limitando la caída de las cotizaciones internacionales. Un riesgo para los precios del crudo al alza es la probabilidad de que la temporada de invierno sea más severa de lo esperado, como ha sucedido en años recientes.

RIESGOS PARA FINANZAS PÚBLICAS Y DETERIORO DE FUNDAMENTALES

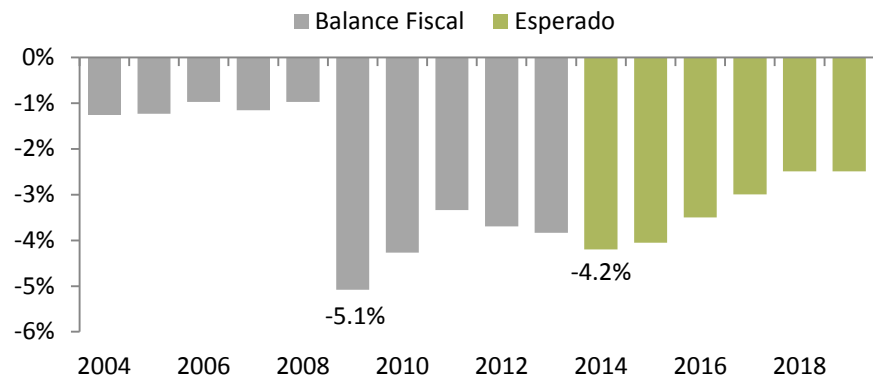
Las finanzas públicas dependen sustancialmente de los ingresos petroleros, la elaboración de la Ley de Ingresos y del Presupuesto contemplan una estimación del precio del crudo, con la cual se propone un monto de ingresos y gastos estimados. Por ello, variaciones en el precio del petróleo afectan el monto que el sector público espera recaudar.

- A pesar de la reforma energética persiste alta dependencia del petróleo en los ingresos del sector público.
- Posible deterioro de métricas crediticias ante caída de precio del petróleo.
- La Comisión de Hacienda y Crédito Público redujo el pronóstico de precio de crudo de 82 a 81dpb y aumentó la cotización del MXN/USD a 1340 desde 13.00.
- Panorama del sector energético favorable en el mediano plazo pero sin efecto en corto plazo. El escenario más probable es un mayor endeudamiento.

INGRESOS PETROLEROS (% DE RECAUDACIÓN)



BALANCE PÚBLICO (% DEL PIB)



Fuente: Elaboración propia con información de SHCP (LIF 2015) y FMI (WEO).

De acuerdo con la Propuesta de Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2015, en los últimos 5 años, los ingresos presupuestarios del sector público han promediado 22.7% del PIB. De estos, 36% son ingresos petroleros. Por otro lado, se espera que para los próximos cinco años (2016-2020), los ingresos del gobierno mantenga una proporción similar (23.6% del PIB) y que los ingresos petroleros se reduzcan 5 puntos porcentuales, pasando de 36% a 31% de PIB.

A pesar de lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó en su última publicación del Panorama Económico Mundial (Oct. 14) que el balance fiscal alcanzará un máximo de 4.2% en 2014 y convergerá gradualmente a 2.5%. Seguimos percibiendo riesgos sustanciales provenientes de la alta dependencia de los ingresos petroleros y de la alta probabilidad de un escenario en el cual la emisión de deuda pública sea incrementada en el mediano y largo plazo.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

| CATEGORÍA CRITERIO | CARACTERÍSTICAS | CONDICION EN ESTRATEGIA | DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC |
|-----------------------|--|---|-------------------------------------|
| FAVORITA | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC. | Forma parte de nuestro portafolio de estrategia | Mayor a 5.00 pp |
| ¡ATENCIÓN! | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC. | Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia | En un rango igual o menor a 5.00 pp |
| NO POR AHORA | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC. | No forma parte de nuestro portafolio de estrategia | Menor a 5.00 pp |





Directorio

DIRECCIÓN

| | | | |
|-----------------------------------|--|--------------------|--|
| Alejandro Finkler Kudler | Director General / Casa de Bolsa | 55 56251500 x 1523 | afinkler@vepormas.com.mx |
| Carlos Ponce Bustos | Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia | 55 56251537 x 1537 | cponce@vepormas.com.mx |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar | Director Ejecutivo de Mercados | 55 56251517 x 1517 | fperez@vepormas.com.mx |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz | Director de Mercados | 55 56251609 x 1609 | jcerezo@vepormas.com.mx |
| Manuel Antonio Ardines Pérez | Director De Promoción Bursátil | 55 56251500 x 9109 | mardines@vepormas.com.mx |
| Jaime Portilla Escalante | Director De Promoción Bursátil Monterrey | 81 83180300 x 7329 | jportilla@vepormas.com.mx |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251541 x 1541 | icalderon@vepormas.com.mx |

ANÁLISIS BURSÁTIL

| | | | |
|-------------------------------|--|--------------------|--|
| Rodrigo Heredia Matarazzo | Subdirector - Sector Minería | 55 56251515 x 1515 | rheredia@vepormas.com.mx |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles | 55 56251514 x 1514 | lrivas@vepormas.com.mx |
| Marco Medina Zaragoza | Vivienda / Infraestructura / Fibras | 55 56251500 x 1453 | mmedinaz@vepormas.com.mx |
| Jose Maria Flores Barrera | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional | 55 56251500 x 1451 | jfloresb@vepormas.com.mx |
| Andrés Audiffred Alvarado | Telecomunicaciones / Financiero | 55 56251530 x 1530 | aaudiffred@vepormas.com.mx |
| Juan Elizalde Moreras | Comerciales / Aeropuertos / Industriales | 55 56251709 x 1709 | jelizalde@vepormas.com.mx |
| Juan Jose Reséndiz Téllez | Análisis Técnico | 55 56251511 x 1511 | jresendiz@vepormas.com.mx |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | jmendiola@vepormas.com.mx |
| Daniel Sánchez Uranga | Editor Bursátil | 55 56251529 x 1529 | dsanchez@vepormas.com.mx |

ESTRATEGIA ECONOMICA

| | | | |
|----------------------------|-------------------------------------|--------------------|--|
| José Isaac Velasco Orozco | Gerente Economía / México | 55 56251500 x 1454 | jvelasco@vepormas.com.mx |
| Edmond Kuri Sierra | Analista Económico / Estados Unidos | 55 56251500 x 1725 | ekuri@vepormas.com.mx |
| Dolores Maria Ramón Correa | Analista Económico / Internacional | 55 56251500 x 1546 | dramon@vepormas.com.mx |

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

| | | | |
|---------------------------------|--|--------------------|--|
| Mónica Mercedes Suarez | Director de Gestión Patrimonial | 55 11021800 x 1964 | mmsuarez@vepormas.com.mx |
| Mario Alberto Sánchez Bravo | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251513 x 1513 | masanchez@vepormas.com.mx |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez | Gestión de Portafolios | 55 56251526 x 1526 | qledesma@vepormas.com.mx |
| Ramón Hernández Vargas | Sociedades de Inversión | 55 56251536 x 1536 | rhernandez@vepormas.com.mx |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión | 55 56251545 x 1545 | jfernandez@vepormas.com.mx |
| Heidi Reyes Velázquez | Promoción de Activos | 55 56251534 x 1534 | hreyes@vepormas.com.mx |

