



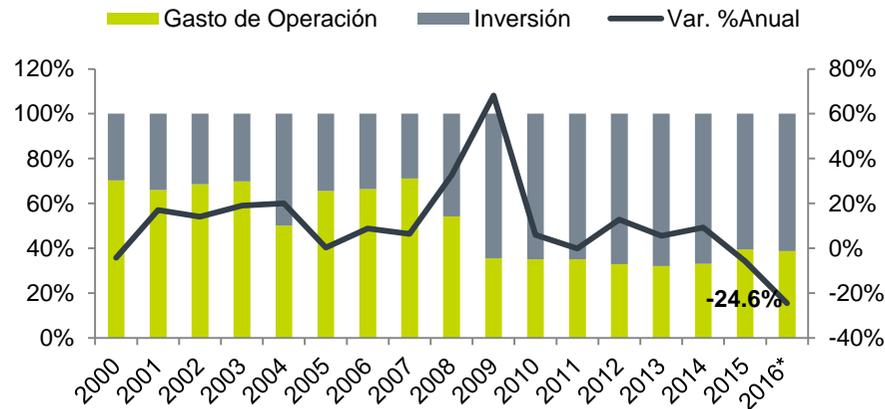
¡Econotris!

BX+

MX: PEMEX RECORTA SU GASTO

- **NOTICIA:** El director general de PEMEX, detalló la segmentación del recorte en el gasto de la paraestatal. Acorde con sus resultados, 64.9Mmdp serán reducidos del gasto de inversión. El recorte en el gasto operativo será de 28.9Mmdp.
- **RELEVANTE:** Los resultados de la paraestatal, responden a un agotamiento en su estructura de crecimiento. Adicionalmente, que el recorte descansa sobre el gasto de inversión, refleja el fuerte papel que tendrá que jugar el sector privado en la paraestatal.
- **IMPLICACIÓN:** El recorte no reflejó una reestructura del gasto en PEMEX, por lo que ello podría traer corolarios sobre su calificación crediticia.

Segmentación del Gasto Programable de PEMEX (%)



Fuente: GFBX+ / PEMEX

*Estimado en el PEF2016

Para el ejercicio fiscal 2016, PEMEX sufrirá un recorte adicional en 100 Mmdp. Dicho recorte, deja un saldo de 378.2 Mmdp desde los 478.2 previos.

PEMEX RECORTA EN 100MMDP SU GASTO PROGRAMABLE

El director general de Petróleos Mexicanos (PEMEX), José Antonio Gómez Anaya, detalló la segmentación del recorte en el gasto que enfrentará la paraestatal. Acorde con sus declaraciones, el recorte cuenta con tres líneas de acción para implementar el ajuste¹:

- Generar eficiencias y reducir costos.** Lo que se traduce en un ajuste al gasto de operación en 28.9Mmdp.
- Diferir/ Replantear inversiones comprometiendo lo menos posible la producción.** Ello implica un recorte al gasto de inversión en 64.9Mmdp.
- Ajustar el gasto de operación e inversión de USD 50 a USD 25 promedio por barril.** El nuevo precio estimado, deriva en canalizar recursos exclusivamente a aquellos proyectos en donde se logre justificar una rentabilidad económica. En este punto se estima una reducción de 6.2Mmdp.

Adicionalmente, se hizo público el balance y estado de resultados de la paraestatal. Por primera vez en su historia, se reportaron pérdidas en el rendimiento antes de impuestos y derechos por 128Mmdp, ello en contraste con la utilidad de 481Mmdp obtenida en el trimestre homólogo de 2014.

Si bien, el titular de la institución no fue específico en señalar el nuevo nivel de producción, sí mencionó que la producción podría recortarse al menos en 100 mil millones de barriles diarios (Mbd), ello desde los 2,247 mil Mbd estimados en el presupuesto 2016.

¹ Fuente: PEMEX- Herramientas para Inversionistas

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.09	n.d.
INFLACIÓN	2.61	3.00
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.60
TASA DE 10 AÑOS	6.10	6.63

Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Febrero 29, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

EL FUTURO PAPEL DEL SECTOR PRIVADO

Pese a lo señalado en los estados financieros de PEMEX, cabe mencionar que el balance financiero se ha mantenido en niveles negativos desde 2009. Esto refleja dos aspectos: i) La deuda de la paraestatal y, por consecuente el gasto no programable ha mantenido un alto ritmo de crecimiento y, ii) PEMEX ha fungido como una empresa extractiva del estado, no productiva.

Ambos puntos responden a un agotamiento en la estructura de crecimiento que la paraestatal siguió por años. **En esta línea, si bien la caída en el precio del petróleo fue un elemento importante en los resultados financieros, lo cierto es que los fundamentales de PEMEX no se encuentran dotados de solidez.**

Como se señaló con anterioridad, el recorte del gasto va a recaer principalmente en el gasto de inversión, particularmente en *Pemex Exploración y Producción (PEP)*. El que el recorte no esté concentrado en rubros operativos, sugiere una ausencia de la reestructura organizacional de la paraestatal, aspecto que podría, en el largo y mediano plazo inhibir el efecto de los recortes.

“*Pemex no tiene un problema de solvencia, sino de liquidez*” fue enfático en señalar el director de la institución. Si bien, ello es hasta cierto punto cierto, lo único que evita que su problema de liquidez no desemboque en el largo plazo en uno de solvencia, es el respaldo del gobierno federal.

La empresa, *estatal por antonomasia*, deposita sus estimados de producción y crecimiento en el sector privado. **En esta línea, las futuras fases de la ronda 1 de la reforma energética, cobran un papel determinante en el futuro financiero de PEMEX.**

Adicionalmente, la Fibra E podría favorecer la inversión en el mediano y largo plazo para PEMEX. El instrumento, servirá para monetizar infraestructura de transporte y almacenamiento de hidrocarburos.

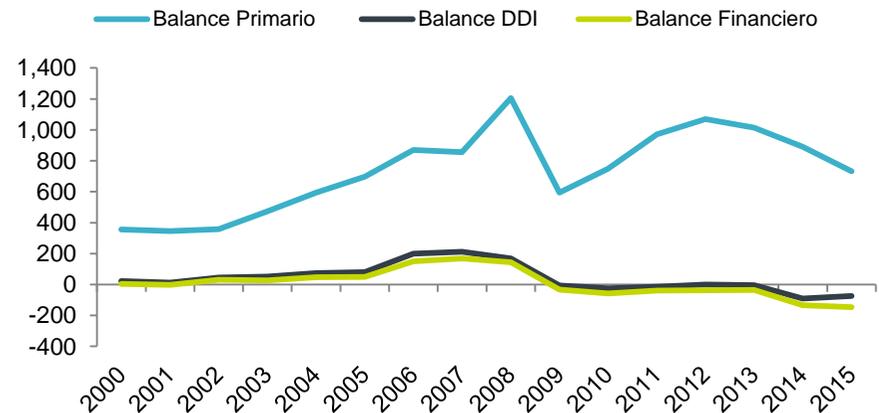
COROLARIOS SOBRE LA CALIFICACIÓN CREDITICIA

El desequilibrio financiero que enfrenta PEMEX no puede obviarse. La elevada deuda y los deteriorados fundamentales pondrán en tela de juicio su calificación crediticia.

La semana pasada, Fitch declaró que dado que PEMEX no está protegido por la cobertura petrolera, las modificaciones en su calificación iban a depender de la aprobación del recorte en la paraestatal y, de las medidas tomadas para enfrentar el shock del precio del petróleo. La ausencia de una reestructura en su gasto, es reflejo de una estructura rígida que podría traer consigo corolarios no sólo sobre su calificación crediticia, sino en el papel que la paraestatal jugará en las finanzas públicas mexicanas en los próximos años.

En lo que respecta a la calificación soberana de México, las probabilidades que sea modificada son bajas. Dada la reciente ratificación por parte de Fitch (BBB+), no consideramos que se presenten cambios pronto por aspectos relacionados a PEMEX.

Balance Financiero de PEMEX (Mmdp)



Fuente: GFBX+/ PEMEX

Si bien, el balance antes de impuestos se mantuvo positivo durante años, lo cierto es que el balance financiero de PEMEX ha permanecido negativo desde 2009. Ello sugiere dos cosas: i) Un alto crecimiento en la deuda de la paraestatal y ii) el trato como una empresa extractiva y no productiva del Estado.

Líneas de Acción (Mmdp)	Corporativo	Otras EPS	Logística	TRI	PEP	Total
Generar eficiencias y reducir costos	13.1	0.1	1.8	0.8	13.1	28.9
Diferir/Replantear Inversiones	0.0	0.2	1.8	35.4	27.5	64.9
Ajustar gasto de operación e inversión de USD50 a USD25 promedio por barril	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2	6.2
Total	13.1	0.3	3.6	36.2	46.8	100.0

Fuente: GFBX+/ PEMEX: Herramientas para Inversionistas/ Presentación DG

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

superior al estimado para el IPyC.

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	ldomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Dolores Maria Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	glesdesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com