



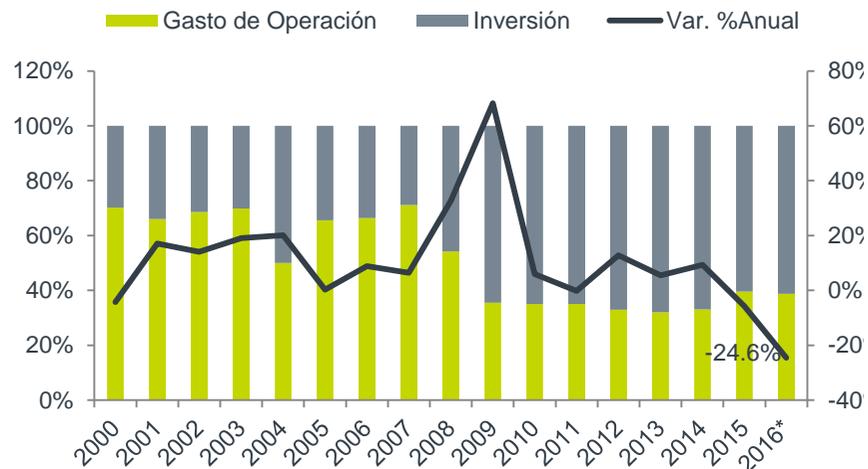
¡Econotris!

SHCP APOYARÁ A PEMEX CON 73.5 MMDP



- **NOTICIA:** La SHCP anunció hace unos momentos que otorgará apoyo a PEMEX por 73.5Mmdp. Este monto **no** proviene de los remanentes otorgados por Banco de México el pasado 11 de abril.
- **RELEVANTE:** El apoyo se segmentó en dos rubros: i) 26.5Mmdp para la amortización de deuda y, ii) 47.0Mmdp para el pago de pensiones y jubilaciones. La ayuda se encontró condicionada a que PEMEX reduzca su pasivo circulante.
- **IMPLICACIÓN:** No consideramos que el monto otorgado sea suficiente para dotar de productividad a PEMEX en el largo plazo ya que el monto destinado sólo representa el 5.3% de la deuda consolidada. Destacamos posibles evaluaciones por parte de las agencias calificadoras, hecho que pondría en riesgo el grado de inversión de PEMEX.

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.

GOBIERNO FEDERAL INYECTA 73.5MMDP A PETRÓLEOS MEXICANOS

Hace unos momentos, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) señaló, en un comunicado de prensa, que otorgará un apoyo líquido a Petróleos Mexicanos (PEMEX) por **73.5Mmdp**. La institución declaró que dicho monto sería otorgado a través de los siguientes instrumentos:

- Aportación patrimonial inmediata por **26.5Mmdp (56.4%)**, destinada a la amortización de deuda. Dicho importe, **proviene del espacio presupuestal generado por el ajuste preventivo en el [gasto público 2016](#)**.
- Un apoyo por **47.0Mmdp (63.9%)** para el pago de pensiones y jubilaciones de 2016, ello con el objetivo de solucionar el problema de liquidez de la paraestatal. Este monto, proviene del bono que en 2015, el Gobierno Federal otorgó por ley a PEMEX.

Como puede observarse, el [remanente de Banco de México](#) no fue, **de manera directa**, utilizado para cubrir los pasivos de PEMEX, aunque de forma **indirecta** puede concluirse lo contrario.

Cabe señalar, que la SHCP señaló que el apoyo se **encuentra condicionado a que PEMEX reduzca su pasivo circulante, deuda con proveedores y contratistas en la misma cantidad que la recibida por el gobierno federal**.

MEXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	17.53	18.00
INFLACIÓN	2.60	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.30
TASA DE 10 AÑOS	5.90	6.50

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

Abril 13, 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.

¿SÉRA SUFICIENTE?

La **deuda de PEMEX** ascendió a **1,384Mmdp** al cierre de 2015. Es decir, tan sólo en un año, registró un incremento de 35.0%. En esta línea, el monto destinado para cubrir deuda en la paraestatal representa tan sólo 5.3% de la deuda consolidada. Si bien, tan sólo el 32.0% de la deuda es de corto plazo, la cantidad persiste siendo pequeña. En esta línea, los riesgos de que se generen *pasivos contingentes*, como señalaba la agencia calificadora Moody's en su [reciente recorte de perspectiva](#), son latentes.

Adicionalmente, el que la inyección de liquidez descansa en una mayor proporción sobre el pago de pensiones y jubilaciones refleja una ausencia de reestructura en el gasto de PEMEX, hecho que podría poner nuevamente en tela de juicio a la calificación crediticia de la paraestatal. Recordemos que el pasado 31 de marzo, Moody's recortó la calificación de PEMEX de Baa1 a Baa3, es decir, a un escalón de perder el grado de inversión.

El hecho de que PEMEX no se encuentre protegido por las coberturas petroleras y, que ésta, acorde con los Pre Criterios 2017, sean por mucho inferiores a las vistas en 2015 y 2016, pone aún más en riesgo su calificación.

No sólo es la tendencia a la baja en el precio del petróleo, son sus fundamentales. 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.

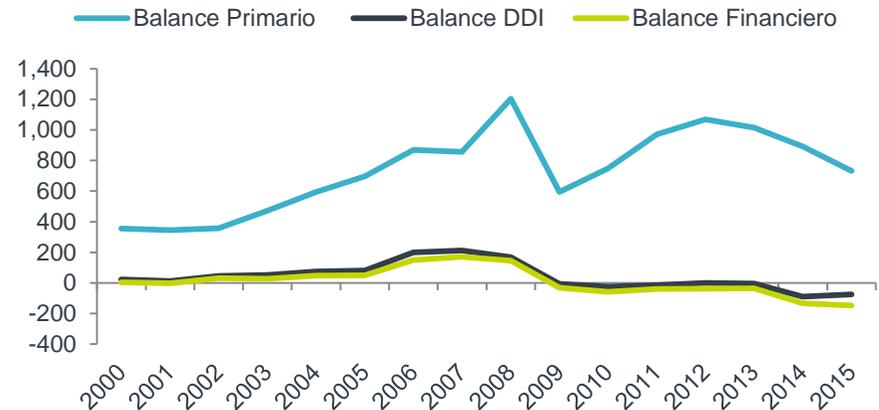
Ambos puntos responden a un agotamiento en la estructura de crecimiento que la paraestatal siguió por años. **En esta línea, si bien la caída en el precio del petróleo fue un elemento importante en los resultados financieros, lo cierto es que los fundamentales de PEMEX no se encuentran dotados de solidez.**

REFORMA ENERGÉTICA

Las futuras fases de la ronda 1 de la reforma energética, cobran un papel determinante en el futuro financiero de PEMEX. La fase 4 se llevará a cabo durante la primera semana de diciembre 2016, por lo que será determinante para definir la estabilidad de PEMEX en el mediano y largo plazo.

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.

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.

Grado de Inversión		
	Calificación Moody's	País
Sin grado de inversión	A2	Polonia
	A3	México/Perú
	Baa1	Irlanda
	Baa2	Colombia
	Baa3	India/Turquía
Sin grado de inversión	Ba1	Portugal/Costa Rica
	Ba2	Brasil
	Ba3	El Salvador
	B1	Vietnam
	B2	Nicaragua
	B3	Pakistán/Ecuador

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, 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 corporativas 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

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 1616	jdomenech@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	lgonzalez@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	lrvivas@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 María 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