



# Así Va...

# BX+

## PUERTO RICO: ¿CON BONOS CHATARRA?

### PUERTO RICO SE ENFRENTA A DEFAULT

Puerto Rico se enfrentó al impago masivo de su deuda ayer lunes. Esto por un monto de **422 millones de dólares**.

Cabe destacar que la nación ya se encontraba en un periodo de emergencia de liquidez. El gobernador de Puerto Rico concluyó en una moratoria temporal de los títulos de deuda emitidos por el Banco Gubernamental de Fomento (BGF), donde deja a los acreedores pocas posibilidades de reclamo.

**Dicho evento no es nuevo** debido a que en junio 2015, Puerto Rico se enfrentó a la misma situación en donde la solución recayó en una restructuración de la deuda.

### IMPLICACIONES DEL DEFAULT

El impago de la deuda en mayo abrió la puerta a posibles impagos futuros de obligaciones gubernamentales del país, mismas que se encuentran protegidas por la actual constitución del país. El primero de julio, el país tiene un vencimiento por dos mil millones de dólares. Los intereses ascienden a mil millones de dólares de acuerdo con Bloomberg. Ello repercutirá en la solución de los legisladores de EUA en la crisis más grande en el mercado de bonos municipales exentos de impuestos a la que se enfrenta la primera economía del mundo.

### NO ES TRASCENDENTAL, MAS SEGUIRÁ PRESENTE EN MEDIOS

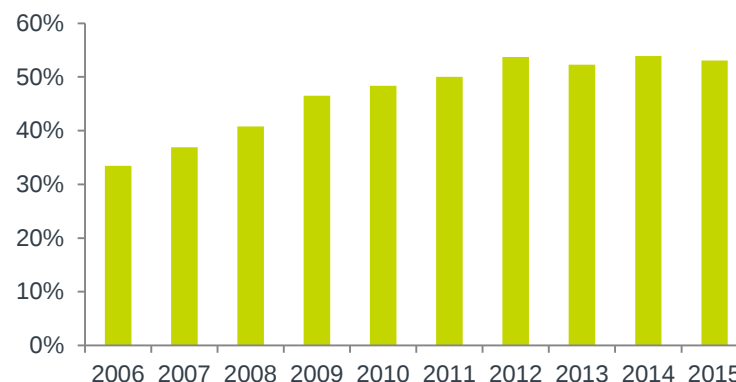
Derivado que la economía de Puerto Rico representa el 0.14% del PIB mundial, **las implicaciones sobre el impago de la deuda son limitadas en el mercado financiero internacional**. Sin embargo, el impacto está concentrado en mayor medida en Puerto Rico ya que en la renegociación de la deuda, las agencias calificadoras podrían declarar los bonos de la nación como "chatarra" junto con un mayor riesgo crediticio. En cuanto al modelo económico de la isla llegará a ser insostenible dada la incapacidad de pedir préstamos e implementar ambas políticas (fiscal y monetaria). En conclusión, el evento no es comparable con la crisis griega del año pasado (*Grexist*).

### LA POSICIÓN DE PUERTO RICO EN EUA: ¿QUÉ IMPLICA PARA LA DEUDA?

Puerto Rico es un estado libre asociado a Estados Unidos, lo que implica que no puede ser considerado como un país ni como un estado de la federación estadounidense. En esta línea, Puerto Rico se ve obligado a cumplir ciertos lineamientos de carácter regulatorio económico pero, continúa sujeto a la legislación del país norteamericano.

La posición que ostenta Puerto Rico con EUA es elemental para plantear la posibilidad de un rescate, dado su carácter de estado libre asociado, la isla **no** tiene posibilidad de declararse en quiebra. En 2013, la ciudad de Detroit, Michigan, se vio obligado a declararse en bancarrota, por lo que el gobierno estadounidense implementó un plan de ayuda –principalmente enfocado en proyectos de infraestructura- que ayudaron a la ciudad a salir de la crisis de deuda que enfrentaba.

### DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+ / IMF

“Bendito sea el caos,  
porque es síntoma  
de libertad”

**Enrique Tierno Galván**

**Dolores Ramón Correa**  
dramon@vepormas.com  
56251500 Ext. 1546

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

**Mayo 03, 2016**

 @AyEVEporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



**3** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor  
detalle el panorama  
Económico.

## PUERTO RICO SE ENFRENTA A DEFAULT

Puerto Rico se enfrenta al impago de la deuda ayer lunes por un monto de 422 millones de dólares. El gobernador, Alejandro García Padilla, declaró el domingo pasado que, dado que Puerto Rico “se enfrenta a una falta de liquidez para satisfacer tanto las necesidades de nuestros acreedores como las de los servicios de nuestra gente, privilegiarían las necesidades básicas de los ciudadanos sobre el pago de la deuda”.

Cabe destacar que la nación ya se encontraba en un periodo de emergencia de liquidez. El mandatario concluyó en una moratoria temporal de los títulos de deuda emitidos por el Banco Gubernamental de Fomento (BGF), donde deja a los acreedores pocas posibilidades de reclamo.

Dicha situación no es nueva debido a que en junio 2015, Puerto Rico se enfrentó a la misma situación en donde la solución recayó en una restructuración de la deuda. El esquema estaba trazado para impulsar la inversión corporativa en un horizonte de largo plazo. No obstante, en los recientes años el gobierno ha pedido préstamos al BGF como un intento de promover el crecimiento económico ya que se ha contraído desde 2006. El gasto de estos montos en rubros de gasto corriente y no de infraestructura o inversión, ha comprometiendo el diseño de la restructura de la deuda.

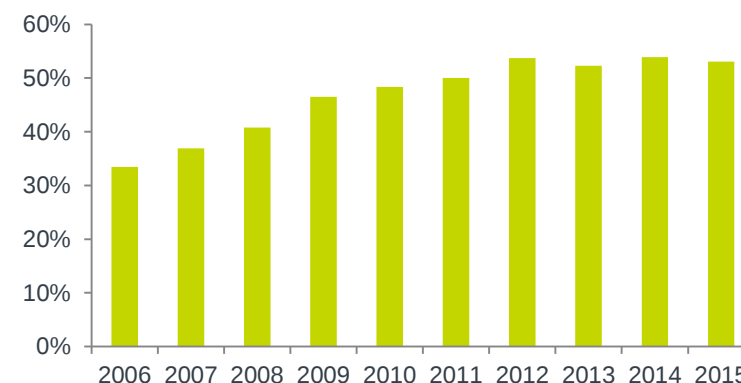
## IMPLICACIONES DEL DEFAULT

La restructura de la deuda consiste en plazos más largos y una quita<sup>1</sup> considerable. No obstante, dicho esquema aún no ha llegado a ningún acuerdo en Washington. Aunado a ello los congresistas estadounidenses no han decretado cómo pueden facilitar una salida a la isla que no pase por un rescate financiero previo. Lo que ha pedido Padilla son las herramientas legales que permitan frenar la crisis y asegurar que la nación tenga un futuro viable.

El impago de la deuda en mayo abrió la puerta a posibles impagos futuros de obligaciones gubernamentales del país, mismas que se encuentran protegidas por la actual constitución del país. El primero de julio el país tiene un vencimiento por dos millones de dólares. Los intereses ascienden a mil millones de dólares de acuerdo con Bloomberg. Ello repercutirá en la solución de los legisladores de EUA en la crisis más grande en el mercado de bonos municipales exentos de impuestos a la que se enfrenta la primera economía del mundo.

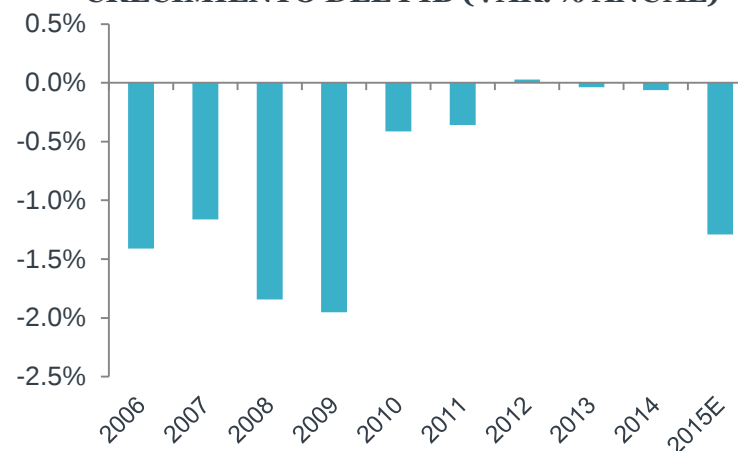
Derivado que la economía de Puerto Rico representa el 0.14% del PIB mundial, las implicaciones sobre el impago de la deuda son limitadas en el mercado financiero internacional. Sin embargo, el impacto está concentrado en mayor medida en Puerto Rico ya que en la renegociación de la deuda, las agencias calificadoras podrían declarar los bonos de la nación como “chatarra” junto con un mayor riesgo crediticio. En cuanto al modelo económico de la isla llegará a ser insostenible dada la incapacidad de pedir préstamos e implementar ambas políticas (fiscal y monetaria).

## DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



Fuente: GFBX+ / IMF

## CRECIMIENTO DEL PIB (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+ / IMF

<sup>1</sup> Una quita no es más que la renuncia del acreedor frente al deudor de una parte de su deuda para facilitar su pago.

## **LA POSICIÓN DE PUERTO RICO EN EUA: ¿QUÉ IMPLICA PARA LA DEUDA?**

Puerto Rico es un estado libre asociado a Estados Unidos, lo que implica que no puede ser considerado como un país ni como un estado de la federación estadounidense. En esta línea, Puerto Rico ese ve obligado a cumplir ciertos lineamientos de carácter regulatorio económico pero, continúa sujeto a la legislación del país norteamericano.

La posición que ostenta Puerto Rico con EUA es elemental para plantear la posibilidad de un rescate, dado su carácter de estado libre asociado, la isla **no** tiene posibilidad de declararse en quiebra. En 2013, la ciudad de Detroit, Michigan se vio obligado a declararse en bancarrota, por lo que el gobierno estadounidense implementó un plan de ayuda –principalmente enfocado en proyectos de infraestructura- que ayudaron a la ciudad a salir de la crisis de deuda que enfrentaba.

El caso de Puerto Rico dista de ser similar, una declaración explícita de quiebra, podría ayudar a la isla a salir de su problema financiero como en su momento lo hizo Detroit. Empero, su situación política funge como inhibidor de instrumentos de política monetaria de los cuales podría hacer uso para salir de su crisis. Si bien, la isla tiene una Secretaría de Hacienda encargada de la política fiscal, su efectividad se ve opacada al depender de la Reserva Federal y del uso común del dólar estadounidense como moneda de circulación.

A inicios de 2016, se solicitó a Washington la posibilidad de que Puerto Rico entrara en bancarrota y, así hacer uso de los mecanismos de protección hacia acreedores que ofrece el gobierno estadounidense. Washington ha condicionado ésta a la instauración de una junta de gobierno externo que controle fiscalmente a las autoridades puertorriqueñas. De darse el caso, se estaría vulnerando el derecho de autogobierno de la isla.

## ¿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, José Eduardo Coello Kunz, 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](http://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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>RENDIMIENTO IPyC  |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>FAVORITA</b>       | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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                     |
| <b>¡ATENCIÓN!</b>     | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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 |
| <b>NO POR AHORA</b>   | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>       | 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 | <a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a> |
| María del Carmen Bea Suarez Cue   | Director General Banco                       | 55 11021800 x 1950 | <a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>       |
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General Casa de Bolsa               | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251500 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>         |
| Alfredo Rabell Mañón              | DGA Desarrollo Comercial                     | 55 11021800 x 1876 | <a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>       |
| Javier Domenech Macias            | Director de Tesorería y Mercados             | 55 56251500 x 1616 | <a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>   |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región                           | 55 11021800 x 1910 | <a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a> |
| Enrique Fernando Espinosa Teja    | Director de Banca Corporativa                | 55 11021800 x 1854 | <a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>   |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil               | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>     |
| Lidia Gonzalez Leal               | Director Patrimonial Monterrey               | 81 83180300 x 7314 | <a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a> |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251500 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>   |

### ANÁLISIS BURSÁTIL

|                               |                                                    |                    |                                                                      |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Rodrigo Heredia Matarazzo     | Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería        | 55 56251500 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251500 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>         |
| Marco Medina Zaragoza         | Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras     | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>     |
| Jose Maria Flores Barrera     | Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds. | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>     |
| José Eduardo Coello Kunz      | Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio          | 55 56251700 x 1709 | <a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>       |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251500 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>   |
| Maricela Martínez Álvarez     | Editor                                             | 55 56251500 x 1529 | <a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a> |

### ESTRATEGIA ECONOMICA

|                              |                                            |                    |                                                                    |
|------------------------------|--------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Dolores María Ramón Correa   | Economista Jr. / Política Monetaria        | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>       |
| Mónica Pamela Díaz Loubet    | Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>       |
| Mariana Paola Ramírez Montes | Economista Jr. / Industria / Petróleo      | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a> |

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

|                                 |                                              |                    |                                                                      |
|---------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Mario Alberto Sánchez Bravo     | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251500 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez     | Gestión de Portafolios                       | 55 56251500 x 1526 | <a href="mailto:glledesma@vepormas.com">glledesma@vepormas.com</a>   |
| Ramón Hernández Vargas          | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a> |
| Heidi Reyes Velázquez           | Promoción de Activos                         | 55 56251500 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>         |