

Pocos lo Saben

Petróleo, Coberturas y Más.

GRUPO FINANCIERO
BX+

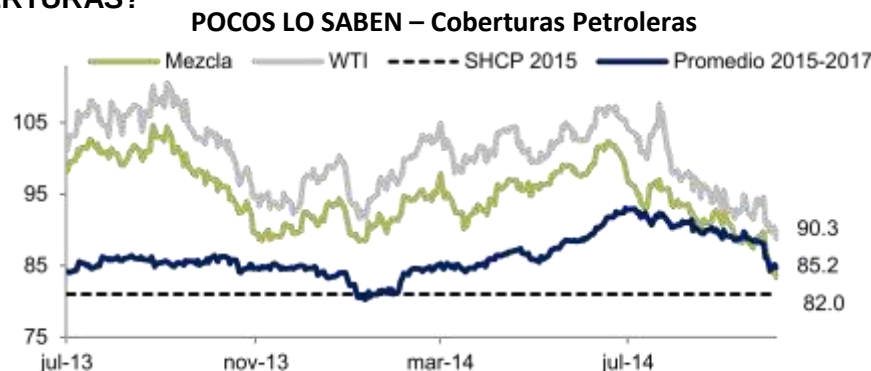
LO QUE SE SABE: CAÍDA EN EL PRECIO DE LA MEZCLA MEXICANA INICIA PROCESO DE COBERTURAS

En las últimas semanas el precio del petróleo, tanto del Brent, como del West Texas Intermediate (WTI) y de la mezcla mexicana de exportación mostraron una tendencia a la baja alcanzando niveles no vistos desde 2012. La mezcla mexicana se cotizó hasta en 80 dólares. BX+ mencionó en un [Así Va](#) que la caída del petróleo se debe a: 1) el incremento en la producción de países de Medio Oriente y 2) la disminución en el volumen de importaciones de EUA. Este movimiento se dio antes de la discusión de coberturas petroleras en México. La Secretaría de Hacienda (SHCP) informó que comenzó a negociar la compra del programa de coberturas petroleras para 2015. La contratación de estas coberturas asegura la disponibilidad de los ingresos necesarios para mantener los programas de gasto que se espera que se aprueben en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el 2015. Sin una cobertura, y ante un panorama de volatilidad en los precios del crudo, sería necesario realizar reducciones en el gasto público. La cobertura petrolera protege las finanzas públicas en caso de una caída abrupta de los precios del crudo, del cual México es el décimo productor mundial y cuyas ventas al exterior representan alrededor de un tercio de los ingresos del Gobierno. Para este año, México destinó aproximadamente 450 millones de dólares en la compra de coberturas petroleras. México compra opciones para garantizar un valor mínimo en el precio del crudo, mediante la venta de contratos a futuro a un precio fijo.

LO QUE POCOS SABEN: ¿QUÉ SON LAS COBERTURAS?

Es un contrato de opción que da al propietario el derecho, pero no la obligación, de vender una cantidad determinada de un activo a un precio y en un plazo determinados. El comprador de una opción de venta estima que el activo caerá por debajo del precio de ejercicio antes de la fecha de caducidad. Por ejemplo, pueden contratarse coberturas a 89 dólares por barril de petróleo, si el precio del barril baja a 83 dólares se aplica la cobertura de 89 dólares. En caso de que el costo sea mayor a los 89 dólares no se aplica la cobertura.

Se prevé que el costo de la cobertura para el 2015 sea similar a la del año pasado, cuando alcanzó los 450 millones de dólares. La cobertura se paga con recursos de los Fondos de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP), y el gobierno debe contratarlo antes de diciembre. BX+ en un documento de tipo [Mentor](#), explicó cómo se determinaron las coberturas para el 2015. **México utilizará coberturas en el 2015 para garantizar la estabilidad de las finanzas públicas, en medio de una caída en los precios de los energéticos globales, y así no recortar el gasto de gobierno esperado.** El petróleo pasará a una nueva etapa en su historia. Los días en que los altos precios del petróleo quedaron atrás. El consumo mundial del petróleo pasa por una curva descendente. En la medida en que el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo establezca gradualmente los ingresos del gobierno, las coberturas podrían tener una menor importancia, no obstante, **en el corto plazo** siguen siendo un instrumento central para la estabilización de los ingresos públicos.



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

“El riesgo proviene de no saber lo que uno hace”
Warren Buffett

Edmond Kuri Sierra
ekuri@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1725

OCTUBRE 29, 2014



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos
económicos de menor
conocimiento general.



INTRODUCCIÓN

En los últimos años, los ingresos petroleros se han convertido en un elemento clave en la determinación del Presupuesto de Egresos de la Federación (representa 30% de los ingresos del Gobierno Federal). Asimismo, es importante destacar, que estos recursos han sido muy inestables desde 1990 debido a la volatilidad en el precio de la mezcla mexicana de petróleo.

El riesgo del mercado se define como la pérdida potencial en el valor de los activos por fluctuaciones adversas en sus precios. El uso de instrumentos financieros derivados como futuros, opciones, swaps y forwards, han proporcionado a los inversionistas alternativas para protegerse contra diversos riesgos financieros (en inglés se le conoce como *hedging*) permitiendo transferir parte del riesgo y sus efectos a otros actores.

El uso de coberturas con derivados en el sector petrolero mexicano ha cobrado particular interés en las últimas semanas debido a la caída en los precios internacionales de los energéticos. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) pudo garantizar el 90% de los ingresos petroleros de exportación en el 2009 (cerca de 330 millones de barriles), al pactar los contratos de opción de venta a un precio de 70 dólares por barril con un costo de cobertura de 1 500 millones de dólares con cargo al Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros (FEIP).

POCOS LO SABEN- Ingresos del sector publico presupuestario

CONCEPTO	2014 \$	Estructura %
Total	963,247.6	100
Petroleros	289,686.7	30.1
No Petroleros	673,560.9	69.9

Fuente: Informes sobre la Situación Económica, las Finanzas Públicas y la Deuda Pública - SHCP

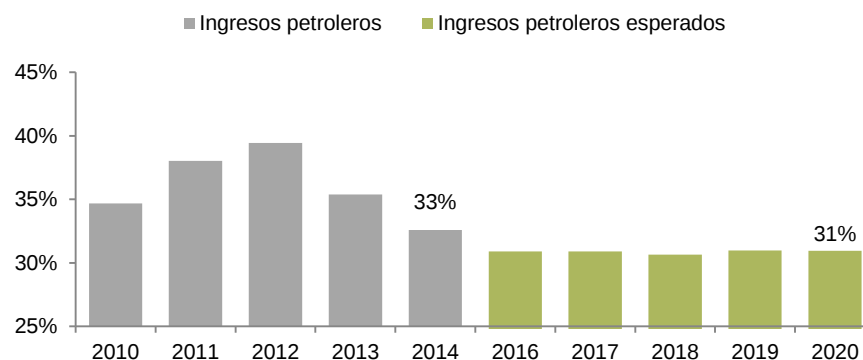
CONTRATOS “PUT”

Cuando un inversionista compra una opción PUT u opción de venta, el espera que el activo tendrá una caída en su precio. Es un contrato de opción que da al propietario el derecho, pero **NO** la obligación, de vender una cantidad determinada de un activo a un precio determinado en un plazo determinado. El comprador de un contrato de opción estima que el activo caerá por debajo del precio de ejercicio antes de la fecha de caducidad.

Una opción PUT se hace más valiosa cuando el precio de la acción se deprecia con respecto al precio de ejercicio.

Operaciones de cobertura: La persona tiene o va a tener el bien en el futuro (petróleo, gas, naranjas, trigo, etc.) y lo venderá en un futuro. Con la operación quiere asegurar un precio fijo hoy para la operación de mañana.

POCOS LO SABEN- Ingresos Petroleros (% de recaudación)



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

CONTRATOS DE FUTUROS

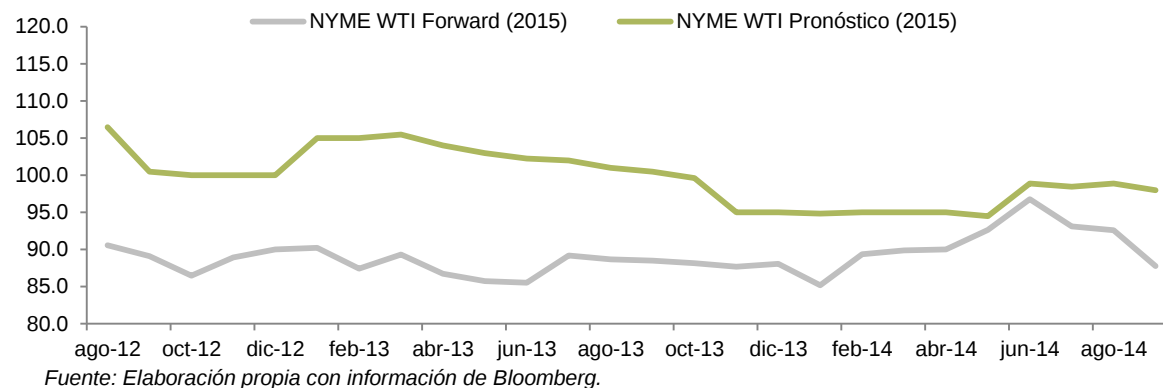
Son contratos financieros que obligan al comprador a adquirir un activo (o al vendedor para vender un activo), como un commodities o un instrumento financiero, en una fecha futura y precio predeterminado. Los Contratos de futuros detallan la calidad y cantidad del activo; los contratos están estandarizados para facilitar la negociación en un mercado de futuros. Algunos contratos de futuros pueden llamar para la entrega física del activo, mientras que otros se liquidan en efectivo. Los mercados de futuros se caracterizan por la capacidad de utilizar un apalancamiento muy alto en relación con los mercados de valores.

Los futuros pueden ser utilizados ya sea para cubrir o especular sobre el movimiento del precio de un activo o la baja de un precio de algún commodity. Por ejemplo, un productor de maíz podría utilizar futuros para fijar un precio determinado y reducir el riesgo (hedge). Por otra parte, nadie podría especular sobre el movimiento de los precios del maíz por ir largo o corto utilizando futuros.

La principal diferencia entre las opciones y de futuros es que las opciones dan al tenedor el **derecho** de comprar o vender el activo subyacente al vencimiento, mientras que el titular de un contrato de futuros está **obligado** a cumplir los términos de su / su contrato.

Los futuros son indicadores que ayudan más para identificar el comportamiento de los inversionistas que el actual movimiento del activo, commodity o divisa. Las tasas de futuros resultan un mal pronosticador del eventual movimiento.

POCOS LO SABEN – FUTURO VS. PRONOSTICO (WTI 2015)

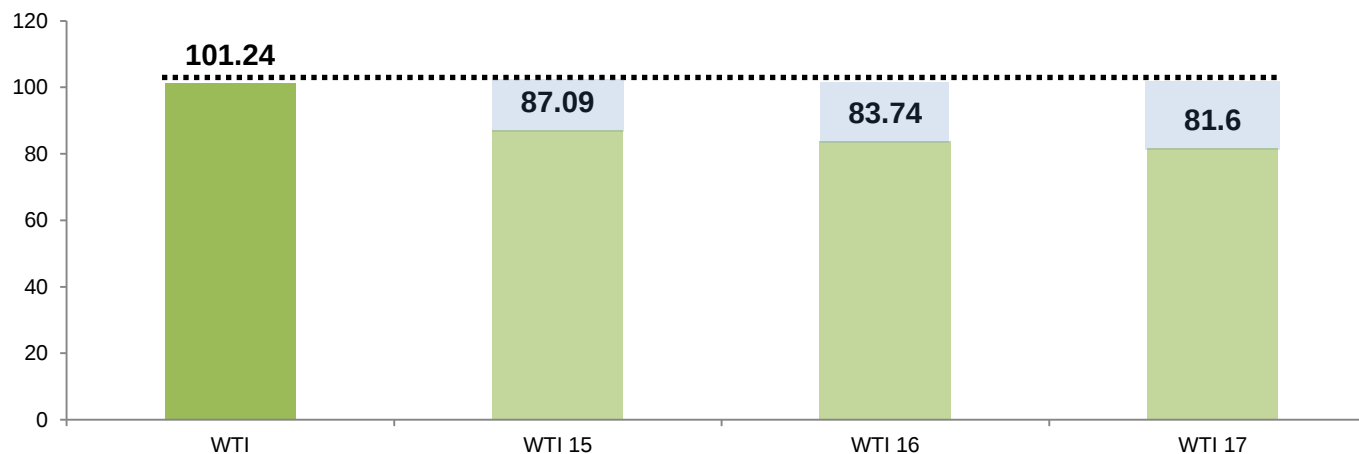


DIFERENCIALES

Al vender contratos futuros, el inversionista normalmente tiene una posición de corto plazo, y sabe cuál será el rendimiento de la posición, junto con su costo, a la fecha de vencimiento, debido al **“cash-and-carry”** de una posición del largo plazo. Por ejemplo, en el caso de un bono, el inversionista tiene noción del interés que le será pagado al final del periodo acordado, más el precio futuro previamente acordado en la fecha de entrega.

Por lo general, los inversionistas utilizan esta estrategia cuando el costo de un *commodity* hoy es menor de lo que puede ser vendido en el futuro. En el caso de un *commodity* como el petróleo, su costo de acarreo (carry) es negativo, debido a las características que le competen. Ello es debido a los costos de almacenamiento y a que no existe el pago de interés, a diferencia de opciones de tipo de cambio, que cuentan con un carry de diferencial de tasas de interés.

POCOS LO SABEN – Precio del WTI (spot) vs. Futuros '15, '16 y '17



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

PERSPECTIVAS DE EXPORTACIONES DE PETRÓLEO

	2014	2015*	2015 Caso A	2015 Caso B
Precio Mezcla Mexicana estimado (USD/B) promedio	94	79	75	70
Volumen de Exportaciones (Millones de Barriles x Día)	1.115	1.09	1.09	1.09
Cambio en las exportaciones de petróleo Ingresos 2015 vs 2014 (millones de USD)	-	-68,325	-8,417	-10,406
PIB nominal de México (millones de USD)	1,305,061	1,366,985	1,366,985	1,366,985
Total de ingresos por exportaciones de petróleo (% del PIB)	2.9	2.3	2.2	2.0
USD/MXN -Promedio anual	13.1	13.4	13.4	13.4
Ingresos totales de exportaciones de petróleo (MDP)	501,149	421,164	399,839	373,183
Cambio en los ingresos de exportaciones Petroleras 2015 vs 2014 (MXN millones)	-	-79,985	-101,310	-127,966

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información y análisis de Grupo Santander

El petróleo pasará a una nueva etapa en su historia. Analistas estiman que los días en que los altos precios del petróleo quedaron atrás. El consumo mundial del petróleo pasa por una curva descendente (nuevos automóviles, transportes aéreos y marítimos cada vez más modernos utilizan menos combustible. El transporte se ha modernizado y cada vez es más eficiente: por ejemplo, el coche promedio hoy en día consume un 25% menos que hace 10 años). Estados Unidos está cerca de la autonomía energética después del descubrimiento del Gas Shale en la década pasada. El país se encuentra cerca de no tener que importar más petróleo para su funcionamiento ya que su capacidad interna será suficiente para satisfacer las necesidades.

Países como Rusia, Venezuela e Irán, que dependen de los altos precios del petróleo se verán en la necesidad de replantear sus finanzas públicas las cuales se verán seriamente afectadas porque eran economías planeadas con las mezclas por arriba de los 100 dólares por barril. (El presupuesto de Venezuela considera el barril por arriba de los 120 dólares). La perspectiva de crecimiento de estos países se verá a la baja ya que son economías altamente dependientes del petróleo.

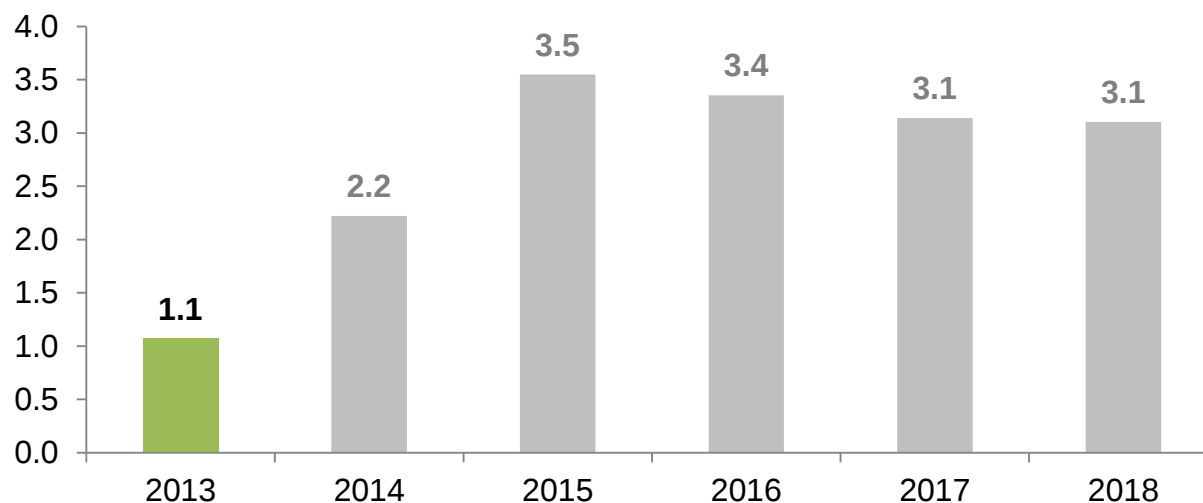
Según el diario británico **The Economist**, Rusia tiene una reserva de dinero en sus arcas públicas para sostenerse, con los precios actuales de las mezclas internacionales de petróleo, por 18 meses a tal vez dos años pero el dinero se acabara en algún momento. La modernización militar que está llevando a cabo el gobierno del presidente ruso, Vladimir Putin, ha absorbido alrededor del 20% del gasto público desde que inició su segundo mandato al frente del gobierno en el 2012.

MÉXICO: MÁS ALLÁ DEL 2015

México podría prescindir de la cobertura petrolera que ha usado por años para proteger sus finanzas públicas, una vez que un fondo de ahorro previsto en la reciente reforma energética le genere al Gobierno los recursos deseados. Una de las disposiciones de las leyes secundarias aprobadas recientemente de la Reforma Energética se refiere a crear el llamado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, que se espera inicie funciones en 2015 y que, entre otras cosas, recibirá todos los ingresos, con excepción de los impuestos, derivados de las asignaciones y contratos de hidrocarburos, además de que deberá generar ahorro de largo plazo. Según la reforma, el Fondo transferirá a la Tesorería de la Federación recursos equivalentes al 4.7 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), lo que haría innecesario recurrir a la cobertura, según Miguel Messmacher, subsecretario de Ingresos de la Secretaría de Hacienda. "Eventualmente, si tienes suficientes recursos ahorrados en tu Fondo y eso te asegura que vas a poder estar recibiendo el 4.7 por ciento del PIB, en ese momento ya el adquirir una cobertura realmente no te da nada", dijo el funcionario en una entrevista con Reuters. "Podrá llegar un momento en que una cobertura dejase de reducir la volatilidad, desde el punto de vista de los recursos que entran al presupuesto, ese no es el momento hoy en día", agregó el funcionario.

De acuerdo con estimaciones oficiales, la reforma energética podría agregar 1.1% al crecimiento del PIB a partir del 2019.

POCOS LO SABEN – Crecimiento del PIB de México (BX+)



Fuente: Elaboración propia con información y estimados de BX+



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	Analista Económico	55 56251500 x 1454	ivelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	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	glledesma@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

