

“Si no se sabe a qué puerto se navega,  
ningún viento es favorable”

Séneca

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

19 ENERO 2015

### ¿EN QUE AFECTA?

| VARIABLE QUE AFECTA | ACT.  | EST.15 |
|---------------------|-------|--------|
| Tipo de Cambio      | 14.65 | 14.10  |
| Inflación           | 4.08  | 3.70   |
| Tasas de Interés    | 3.00  | 3.50   |
| PIB                 | 1.60  | 3.20   |
| Tasa 10 años        | 5.95  | 6.50   |



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos  
económicos de menor  
conocimiento general.

### SIN REVISIÓN EN CALIFICACIÓN CREDITICIA POR CAÍDA DEL PETRÓLEO

En días pasados, la calificación crediticia de Rusia fue rebajada a Baa3 por Moody's, a sólo un escalón de bono basura. Dicha revisión ha sido, en gran parte, consecuencia de la caída en precios de petróleo, véase [Petróleo: ¿Qué Está Pasando?](#). Ante este evento, se ha especulado una posible revisión en la nota crediticia de México por la misma causa, dada la alta dependencia petrolera. En [MXN: 14.10 en 2015](#), explicamos que si bien sí hay cierto grado de dependencia, éste es menor para México que para economías como la de Rusia o Colombia.

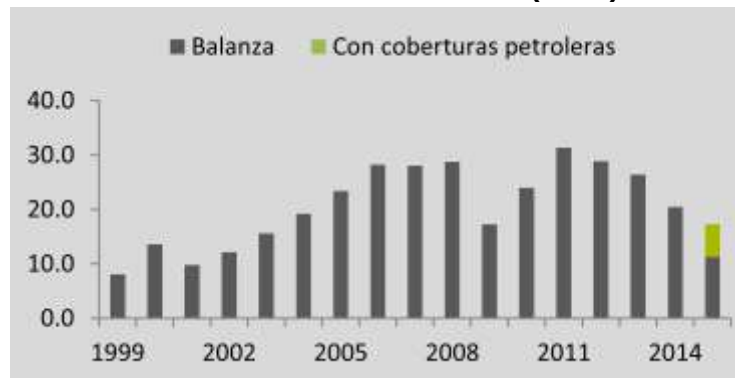
Desde nuestro punto de vista, la balanza de cuenta corriente, la cual contabiliza todas las transacciones con el exterior, de México sí se verá afectada negativamente por la caída de los precios del crudo (tanto en 2015, como en 2016). No obstante, no consideramos que este deterioro justifique una revisión en la calificación crediticia del país. La principal razón para ello es que México tiene una cobertura natural que disminuye el impacto en la economía de las variaciones en el precio del petróleo debido a que, si bien exporta petróleo, también importa gasolina. Es decir, Los ingresos por venta de crudo disminuyen con la caída del precio del petróleo pero el costo de importar gasolina también lo hace. En 2014, la exportación de crudo fue cercana a 36.0 Mil millones de dólares (Mmd), mientras que el costo de la gasolina importada al país fue 43% de ese monto.

### BALANZA PETRÓLERA MENSUAL (MMD)



Fuente: GFBx+ /INEGI.

### BALANZA PETRÓLERA ANUAL (MMD)



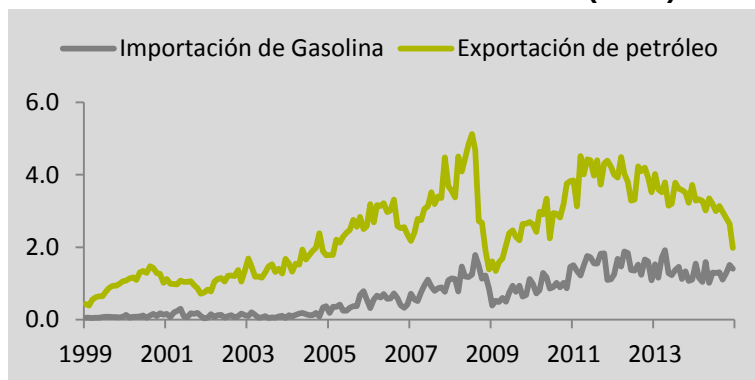
### DETERIORO DE CUENTA CORRIENTE

De acuerdo a nuestro análisis de sensibilidad, estimamos que el déficit de cuenta corriente en 2015 pasará de 2.0% a 2.3%, mientras que para 2016 esta cifra pasará de -2.2% a -2.7%. El mayor impacto observado en 2016 se deberá a i) la gasolina es menos sensible a cambios en el precio del petróleo que la venta de crudo, y ii) a que las coberturas petroleras de 2016 se elaborarán a finales de 2015, cuando se espera que la mezcla mexicana ronde los 60 dólares por barril (promedio del año: 59.6 dls/brrl). El balance de cuenta corriente esperado para 2016 es inferior al de 1994 (-5.6%) durante la crisis, a la cual sucedió una revisión a la baja por parte de S&P's en la calificación crediticia de BB+ a BB.

## RESULTADOS 2014

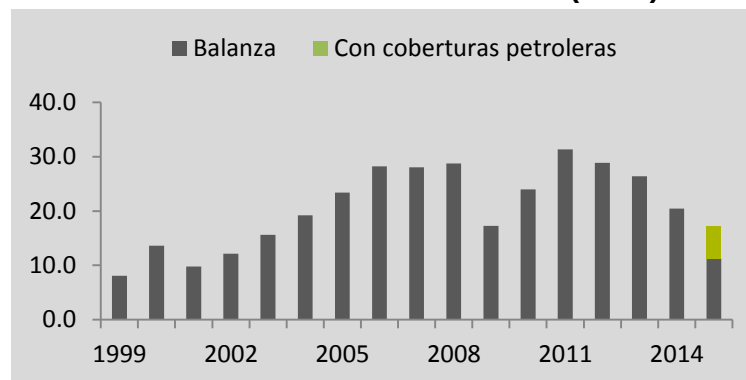
En 2014, estimamos que se alcanzó una cifra de 36.0 Mil millones de dólares (Mmd) por venta de petróleo, mientras que la importación de gasolinas fue de 15.6Md. Es decir, la importación de gasolinas fue de 43% del monto de exportación de crudo. La balanza de estos dos productos fue positiva y cercana a 20Mmd (272 Miles de millones de pesos (Mmdp)) en 2014. Históricamente, el monto de exportación ha excedido al de importación.

**BALANZA PETRÓLERA MENSUAL (MMD)**



Fuente: GFBx+ /INEGI.

**BALANZA PETRÓLERA ANUAL (MMD)**



## ESCENARIOS 2015

En 2015, tomando los supuestos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Públicos (SHCP) sobre producción de petróleo y plataforma de exportación, estimamos que el superávit se reducirá a 17.3Mmd (162Mmdp), una diferencia de 2.7Mmd desde el acumulado de 2014. Ésta habría sido de 9.7Mmd si no se hubieran adquirido las coberturas petroleras en noviembre (+6Mmd).

### Supuestos:

Plataforma de producción: 2.40 Mbb/d

Plataforma de exportación: 1.09 Mbb/d

Precio de la mezcla mexicana: 76.4dls/brl (precio de la cobertura).

### Resultados:

Ingresos por venta de crudo: 29,680Md (-14.2 a/a%)

Egresos por compra de gasolinas: 12,424Md (-37.7 a/a%)

Balanza (Exportaciones de petróleo – Importaciones de gasolina): 17,255Md

**Un movimiento de 1.0% en el precio del petróleo corresponde a un movimiento de 0.65% en la misma dirección en el precio de la gasolina.**

## ESCENARIOS 2016

Para 2016, mantenemos los supuestos de SHCP y presentamos diferentes escenarios de acuerdo a variaciones en el precio del petróleo y del tipo de cambio.

### Supuestos:

Plataforma de producción: 2.40 Mbb/d

Plataforma de exportación: 1.09 Mbb/d

Por cada dólar que se aprecia el precio del petróleo, las exportaciones de crudo se incrementan cerca de 400md, mientras que las importaciones de gasolina se encarecen en 235md.

En la tabla, se muestra el balance en Miles de millones de dólares (Mmd) entre la exportación de petróleo y la importación de crudo para diferentes precios de la mezcla mexicana. Adicionalmente, se muestra, para diferentes niveles del tipo de cambio, el monto que representa como proporción del PIB. El escenario contempla un precio de la mezcla mexicana de exportación de 60dls/brl y un tipo de cambio promedio de MXN/USD: 14.00.

| Mezcla Mexicana (dls/brl) | Balance (Mmd) | Balance con diferentes niveles de tipo de cambio (Mmdp) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|---------------|---------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           |               | 12.00                                                   | 12.50 | 13.00 | 13.50 | 14.00 | 14.50 | 15.00 | 15.50 | 16.00 |
| 30                        | 4.9           | 0.3%                                                    | 0.3%  | 0.3%  | 0.3%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  |
| 35                        | 6.0           | 0.4%                                                    | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  |
| 40                        | 7.2           | 0.4%                                                    | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.5%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  |
| 45                        | 8.4           | 0.5%                                                    | 0.5%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.6%  | 0.7%  | 0.7%  |
| 50                        | 9.6           | 0.6%                                                    | 0.6%  | 0.6%  | 0.7%  | 0.7%  | 0.7%  | 0.7%  | 0.8%  | 0.8%  |
| 55                        | 10.8          | 0.7%                                                    | 0.7%  | 0.7%  | 0.7%  | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%  | 0.9%  | 0.9%  |
| 60                        | 11.9          | 0.7%                                                    | 0.8%  | 0.8%  | 0.8%  | 0.9%  | 0.9%  | 0.9%  | 1.0%  | 1.0%  |
| 65                        | 13.1          | 0.8%                                                    | 0.8%  | 0.9%  | 0.9%  | 0.9%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.1%  |
| 70                        | 14.3          | 0.9%                                                    | 0.9%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.1%  | 1.1%  | 1.2%  |
| 75                        | 15.5          | 1.0%                                                    | 1.0%  | 1.0%  | 1.1%  | 1.1%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.3%  |
| 80                        | 16.7          | 1.0%                                                    | 1.1%  | 1.1%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.3%  | 1.3%  | 1.4%  |
| 85                        | 17.8          | 1.1%                                                    | 1.1%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.3%  | 1.3%  | 1.4%  | 1.4%  | 1.5%  |
| 90                        | 19.0          | 1.2%                                                    | 1.2%  | 1.3%  | 1.3%  | 1.4%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.6%  |
| 95                        | 20.2          | 1.2%                                                    | 1.3%  | 1.4%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.6%  | 1.6%  | 1.7%  |
| 100                       | 21.4          | 1.3%                                                    | 1.4%  | 1.4%  | 1.5%  | 1.5%  | 1.6%  | 1.7%  | 1.7%  | 1.8%  |

Fuente: GFBx+ /SHCP /INEGI /Bloomberg.

## EFECTO EN LA CUENTA CORRIENTE

En la siguiente tabla se muestra el efecto que tiene el movimiento del escenario base (Precio mezcla: 60dls/brl y MXN/USD: 14.00) en la cuenta corriente. En 2015, gracias a las coberturas petroleras, el impacto es limitado (de -2.0% a -2.3%), mientras que en 2016, el deterioro de la cuenta corriente es de 0.5 puntos porcentuales, pasando de -2.2% a -2.7%. El balance de cuenta corriente esperado para 2016 es inferior al de 1994 (-5.6%) durante la crisis, a la cual sucedió una revisión a la baja por parte de S&P's en la calificación crediticia de BB+ a BB.

|      | Balance Mmdp | Balance (%PIB) | Diferencial (Mmdp) | Balance (%PIB) | Balance de Cuenta Corriente | Impacto |
|------|--------------|----------------|--------------------|----------------|-----------------------------|---------|
| U3A  | 330.1        | 2.1%           | n.a.               | n.a.           | -2.1%                       |         |
| 2014 | 272.0        | 1.7%           | -58.2              | -0.4%          | -2.0%                       |         |
| 2015 | 248.0        | 1.4%           | -24.0              | -0.3%          | -2.0%                       | -2.3%   |
| 2016 | 161.2        | 0.8%           | -86.8              | -0.5%          | -2.2%                       | -2.7%   |

Fuente: GFBx+ /SHCP /INEGI /Bloomberg.

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 Maria Flores Barrera, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, 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                     |



## Directorio

| DIRECCIÓN                         |                                                    |                    |                                                                            |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General / Casa de Bolsa                   | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | Director General de Análisis y Estrategia          | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>         |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar     | Director General de Mercados y Tesorería           | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>         |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz          | Director de Mercados                               | 55 56251609 x 1609 | <a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>       |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil                     | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>     |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia       | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>   |
| ANÁLISIS BURSÁTIL                 |                                                    |                    |                                                                            |
| Rodrigo Heredia Matarazzo         | Subdirector - Sector Minería                       | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez     | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>         |
| Marco Medina Zaragoza             | Vivienda / Infraestructura / Fibras                | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>     |
| Jose María Flores Barrera         | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional         | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>     |
| Juan Jose Reséndiz Téllez         | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Antonio Mendiola Carmona     | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>   |
| Daniel Sánchez Uranga             | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>     |
| ESTRATEGIA ECONOMICA              |                                                    |                    |                                                                            |
| José Isaac Velasco Orozco         | Gerente Economía / México                          | 55 56251500 x 1454 | <a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>     |
| Edmond Kuri Sierra                | Analista Económico / Estados Unidos                | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>           |
| Dolores María Ramón Correa        | Analista Económico / Internacional                 | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>         |
| ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS     |                                                    |                    |                                                                            |
| Mónica Mercedes Suarez            | Director de Gestión Patrimonial                    | 55 11021800 x 1964 | <a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>     |
| Mario Alberto Sánchez Bravo       | Subdirector de Administración de Portafolios       | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez       | Gestión de Portafolios                             | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>     |
| Ramón Hernández Vargas            | Sociedades de Inversión                            | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández   | Sociedades de Inversión                            | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Heidi Reyes Velázquez             | Promoción de Activos                               | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>         |