

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

Séneca

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

30 ENERO 2015

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.15
Tipo de Cambio	14.94	14.10
Inflación	3.08	2.90
Tasas de Interés	3.00	3.25
PIB	2.20	3.20
Tasa 10 años	5.30	6.50



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos
económicos de menor
conocimiento general.



SHCP REDUCE INVERSIÓN Y GASTO

Hoy, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHC), a través de su titular, anunció que habrá reducciones en el gasto público en 2015 por **124.3 Mil millones de pesos** (Mmdp), 0.7% del PIB y 3.4% del total del gasto previamente programado para 2015 en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF). Cabe recordar que en días anteriores, la SHCP anunció que, ante el deterioro del panorama económico por la caída en el precio del petróleo, habría ajustes en las finanzas públicas para compensar cualquier desajuste en los ingresos presupuestarios. Ello se haría mediante recortes al gasto, disipando las dudas que existían sobre si habría un mayor endeudamiento o una reducción del gasto.

MÁS DETALLES

- De acuerdo a la información publicada por SHCP este viernes, estimamos que el recorte de 124.3Mmdp se dividirá en 60% en inversión pública y 40% en gasto corriente.
- La inversión más afectada es la de Pemex seguida por la de infraestructura (SCT) y, por último la CFE.
- Los rubros más afectados en el gasto corriente son de servicios personales, nuevas plazas y comunicación social.



IMPACTO NEGATIVO: PSICOLÓGICO Y EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO

Desde nuestro punto de vista, **la SHCP podría estar adoptando una política preventiva y no una reactiva al enfrentarse a un 2016 complicado.** Es posible que la SHCP haya decidido instrumentar una política fiscal restrictiva desde 2015 debido a que el efecto de la política fiscal tarda en materializarse en la economía. Los recortes tienen dos implicaciones:

Psicológico: un efecto psicológico que afectará la percepción de los inversionistas con respecto al mercado mexicano, ya que implica un reconocimiento por parte del Gobierno Federal de que, dada la alta dependencia de las finanzas públicas del petróleo (1/3 de los ingresos públicos), la vulnerabilidad ante choques de oferta prolongados en el mercado del crudo pueden tener un impacto significativo en las finanzas públicas del país y, consecuentemente, en las expectativas de crecimiento y en las métricas de riesgo crediticio soberano. El costo de asegurarse ante un evento de impago por parte del gobierno federal subió a 124 puntos base desde un mínimo de 65 en agosto, antes de la caída en precios del petróleo, la depreciación en el tipo de cambio y el incremento en el riesgo político por conflicto de interés en licitaciones.

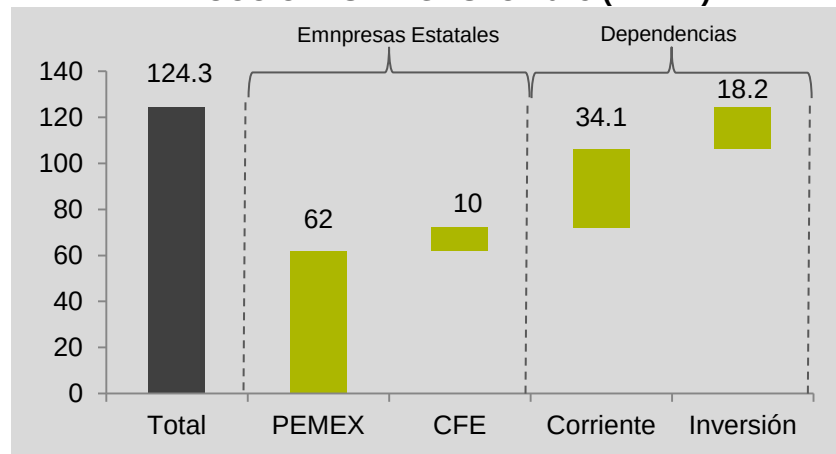
Posibles Revisiones a la baja del crecimiento (PIB): Después de la ola de revisiones de crecimiento a la baja, que llevaron al consenso a estimar que la economía crecería 3.3% en 2015 desde 3.8%, la noticia de hoy probablemente se verá acompañada de más revisiones a la baja en los pronósticos de crecimiento, pudiendo ubicar el crecimiento de consenso por debajo de 3.0%, acumulando tres años con un crecimiento por debajo de esta cifra.

RECORTES AL GASTO: EN DETALLE

PEMEX tendrá un ajuste de 62Mmdp y CFE de 10Mmdp (de los cuales estimamos que 80% podría ser en inversión). Por otro lado, las dependencias gubernamentales reducirán su gasto en 52.3Mmdp (34.1Mmdp en gasto corriente y 18.2 en infraestructura).

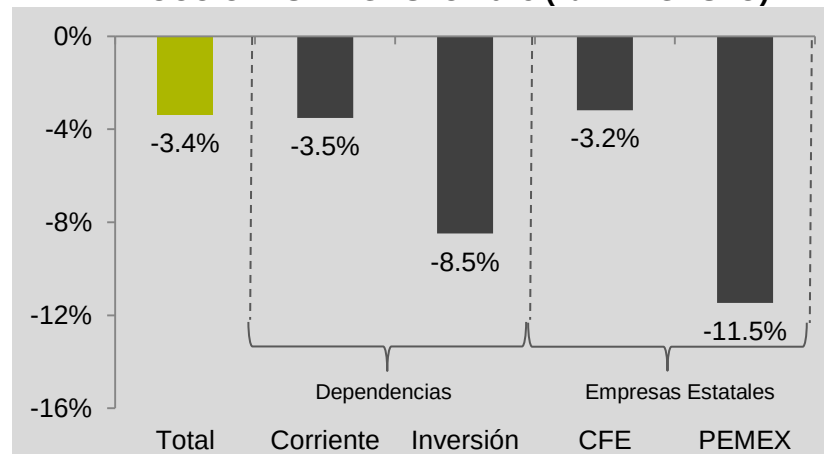
Con respecto al Presupuesto de Egresos de la Federación de 2015 (PEF 2015), la revisión fue de -3.4% del total del gasto, siendo los rubros más afectados el de inversión (-8.5%) y el de PEMEX (-11.5%).

REDUCCIONES AL GASTO 2015 (MMDP)



Fuente: GFBX+/ SHCP.

REDUCCIONES AL GASTO 2015 (% DEL GASTO)



Fuente: GFBX+/ SHCP.

El comunicado menciona que la reducción en el gasto corriente se llevará a cabo en los rubros Por otro lado, los proyectos de inversión afectados por la reducción en gasto son el tren de pasajeros Transpeninsular y el Tren de Alta Velocidad México-Querétaro.

Por último, el comunicado destaca que habrá una revisión en el PEF 2016, el cual tradicionalmente comienza a planearse desde abril para liberarse en noviembre.

2015: PRESUPUESTO CUBIERTO

Tanto la Ley de Ingresos de la Federación 2015 (LIF 2015) y el PEF 2015 se hicieron contemplando el precio del petróleo de las coberturas de 76.40 pesos por dólar y el tipo de cambio de 13.40 en promedio. Con estas cifras, estimamos que incluso podría haber ingresos superiores a los estimados en 2015 (+30Mmdp). Ver: [Recortes al Gasto: 2016](#) (Pág. 2).

2016: UN AÑO DIFÍCIL

Por otra parte, 2016 podría ser potencialmente un año complicado para las finanzas públicas dado que las coberturas para el precio del petróleo sólo se hacen para un año. La negociación de las coberturas para 2016 se hará en noviembre de 2015, fecha para la cual el mercado descuenta un precio del WTI de 54 dólares por barril (+19% desde el precio actual). A pesar de que se estima un mayor precio, éste sigue estando muy por debajo del precio de la cotización de los últimos años. Estimamos que podría haber un faltante de 100Mmdp en 2016. Ver: [Recortes al Gasto: 2016](#) (Pág. 3).

ESCENARIOS PARA EL GASTO PÚBLICO EN 2016 (MDP)

MXN	12.50	13.00	13.40	14.00	14.50	15.00	15.50
Ingresos petroleros (mdp)	298,388	310,323	319,871	334,194	346,130	358,065	370,001
Diferencia vs. LIF2015	-122,777	-110,841	-101,293	-86,970	-75,035	-63,099	-51,164
% Diferencia/Gasto (%)	-2.6%	-2.4%	-2.2%	-1.9%	-1.6%	-1.4%	-1.1%
% Diferencia/PIB (%)	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%

Fuente: GFBX+/SHCP

AJUSTES 2009 (MDP)

Medidas 2009	Medidas de austeridad y de ahorro (Mayo)	Ajuste al gasto programable (Agosto)	Total ajuste
Total	34,741	50,12.7	84,754
Comunicación social	107	184	291
Gasto administrativo y operativo	25,316	12,460	37,776
Servicios personales	9,318	4,158	13,476
Otros rubros de gasto		33,211	33,211
Subsidios		14,222	14,222
Bienes muebles e inmuebles y obra pública		18,989	18,989

Fuente: GFBX+/SHCP

¿POR QUÉ HABRÁ RECORTES EN 2015?

Desde nuestro punto de vista, **la SHCP podría estar adoptando una política preventiva** y no una reactiva al enfrentarse a un 2016 complicado. Es posible que la SHCP haya decidido instrumentar una política fiscal restrictiva desde 2015 debido a que el efecto de la política fiscal tarda en materializarse en la economía. En la gráfica anterior se presentan los ajustes que hubo en 2009 ante la caída en precios del petróleo, una estructura similar a la propuesta en 2015.

AFECTARÁ PERCEPCIÓN DE INVERSIONISTAS Y EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO

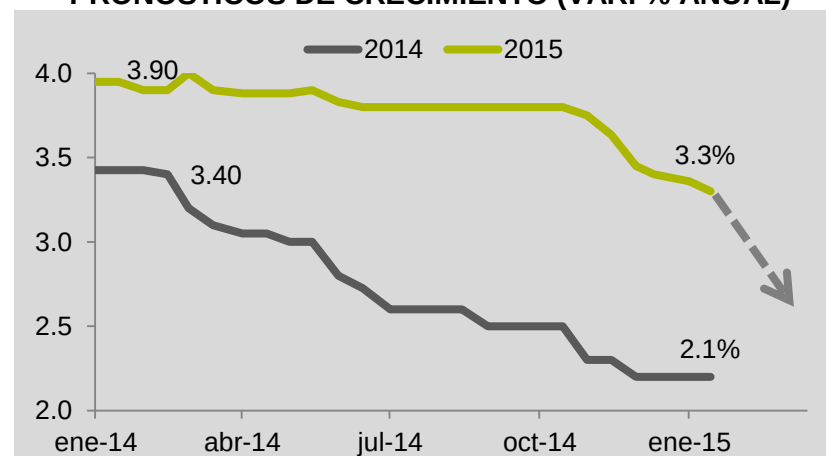
La confirmación de recortes al gasto público tiene dos implicaciones:

CDS, MÉXICO 5 AÑOS (PUNTOS)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO (VAR. % ANUAL)



Fuente: GFBX+/ Banamex.

- 1) Un efecto psicológico que afectará la percepción de los inversionistas con respecto al mercado mexicano, ya que implica un reconocimiento por parte del Gobierno Federal de que, dada la alta dependencia de las finanzas públicas del petróleo (1/3 de los ingresos públicos), la vulnerabilidad ante choques de

oferta prolongados en el mercado del crudo pueden tener un impacto significativo en las finanzas públicas del país y, consecuentemente, en las expectativas de crecimiento y en las métricas de riesgo crediticio soberano. El costo de asegurarse ante un evento de impago por parte del gobierno federal subió a 124 puntos base desde un mínimo de 65 en agosto, antes de la caída en precios del petróleo, la depreciación en el tipo de cambio y el incremento en el riesgo político por conflicto de interés en licitaciones.

- 2) Después de la ola de revisiones de crecimiento a la baja, que llevaron al consenso a estimar que la economía crecería 3.3% en 2015 desde 3.8%, la noticia de hoy probablemente se verá acompañada de más revisiones a la baja en los pronósticos de crecimiento, pudiendo ubicar el crecimiento de consenso por debajo de 3.0%, acumulando tres años con un crecimiento por debajo de esta cifra.

IMPLICACIÓN PARA PRONÓSTICO: RIESGOS DE BAJA

La implicación para el crecimiento económico es negativa. Ponemos en revisión nuestro pronóstico de crecimiento de 2015 y 2016. Antes del anuncio de recortes en el gasto público de 2015 preveíamos un avance de la economía de 3.2%.

Por otro lado, ante una menor actividad económica, se incrementan los riesgos de presiones inflacionarias a la baja, por lo cual Banco de México no tendrá presiones para subir tasas hasta que la FED lo haga. Mantenemos un estimado de incremento en tasas de interés en 4T15 de 25 puntos base de 3.0% a 3.25%, en línea con el alza esperada para la tasa de referencia de EUA. A pesar de incrementarse los riesgos de menor inflación, no estimamos que pudiera haber mayores recortes en la tasa de referencia por dos razones:

- 1) el canal de transmisión de la política monetaria en México es limitado dada la baja penetración del sistema financiero en la economía y la baja sensibilidad de las tasas de crédito al consumo con respecto a movimientos de la tasa de referencia.
- 2) El diferencia entre la tasa que pagan las tasas en EUA y México podría reducirse, reduciendo el atractivo relativo de los bonos mexicanos frente a los de otras economías emergentes. Ello podría ocasionar una salida de flujos y una depreciación mayor del peso.

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 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	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
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
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	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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	gledesma@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