



Así Va...

SHCP RECORTA GASTO PÚBLICO EN 2017

BX+

DA INICIO PLANEACIÓN PRESUPUESTARIA

El pasado viernes 1° de abril, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) presentó ante el Congreso los Pre criterios Generales de Política Económica 2017 (PGPE2017). El documento, que representa el primer escalón en el proceso de planeación presupuestaria del siguiente año, prevé un **recorte del gasto público por 175.1 mil millones de pesos (Mmdp)**. El recorte para 2017, ya contempla la disminución previa que anunció la SHCP el pasado 17 de febrero. Considerando ambos, el gasto público sufre una caída de 5.7% en 2016 y de 4.0% en 2017.

Cabe señalar, que dado que el recorte ya se tenía contemplado, **no modificamos nuestro estimado de crecimiento para 2016 ni para 2017**. (Véase: [Revisión de Pronósticos](#))

REMANENTES DE BANXICO Y PEMEX

Los recortes programados para los ejercicios fiscales 2016 y 2017 no contemplan los ingresos por los remanentes de operación de Banco de México. Algunos medios, señalan que el monto del remanente podría ascender hasta a 400Mmdp.

En fechas recientes, se ha estado señalando la posibilidad de que la porción del remanente no considerada para el pago de deuda (30.0%) sea utilizado para sanear las finanzas de PEMEX.

De darse el caso, **no consideramos que ello sea suficiente para generar una mayor estabilización en las finanzas de la paraestatal. Consideremos, que sin una reestructura sustancial en su gasto, será complicado un mayor soporte gubernamental.** Recordemos que el reciente recorte que sufrió la [calificación de la paraestatal](#), así como el cambio de perspectiva para México, recae particularmente en los riesgos de consolidación fiscal. Consideremos, que en su reporte, la calificadora Moody's señaló el riesgo de que se cristalicen pasivos contingentes provenientes de un mayor soporte gubernamental a PEMEX.

¿PODRÍA HABER OTROS RECORTES?

No descartamos recortes adicionales en el gasto público, mismos que dependerán de lo siguiente:

- Mayor ritmo de caída en el **precio del petróleo**. Pese a que las finanzas públicas cada vez dependen menos de los ingresos petroleros (17.8% de los ingresos presupuestarios), las caídas siguen erosionando el crecimiento de las entradas de efectivo.
- Continuación del **ciclo de alza en tasas** en Estados Unidos. Las probabilidades inclinan la balanza hacia al menos un nuevo incremento durante 2016. El alza en la tasa de referencia impacta directamente sobre los costos financieros de la deuda, componente que entra dentro del gasto no programable del gobierno federal.
- Existen **riesgos al alza sobre la tasa de desempleo y la informalidad**. La sobreoferta laboral podría ser contenida por el sector informal de la economía. De darse el caso, podría haber afectaciones no previstas sobre la base de recaudación, lo que dañaría los ingresos tributarios.
- Incremento en la **deuda de los estados**. Los ingresos petroleros, representaban una de las principales fuentes de ingreso para las aportaciones y participaciones estatales. Pese a estar contemplado el recorte, de no darse una reestructuración del gasto estatal, los riesgos

Marco Económico Finanzas Públicas 2016-2017

	CGPE2016*		PGPE2017**	
	2016	2017	2016	2017
PIB (Var. % Anual)	2.6-3.6	3.5-4.5	2.6-3.6	2.6-3.6
IPC (Var. % Anual)	3.0	3.0	3.0	3.0
Tipo de Cambio Nominal Promedio (Pesos por dólar)	15.9	---	18.0	17.2
Mezcla Mexicana (dólares por barril)	50	54	25	35
Plataforma de Producción (millones de barriles diarios)	2,262	2,247	2,123	2,028
Plataforma de Exportación (millones de barriles diarios)	1,182	1,091	968	873

*Criterios Generales de Política Económica 2016

** Pre Criterios Generales de Política Económica 2017

“Las grandes deudas son un privilegio de la riqueza.”

Georges Duhamel

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

Abril 04, 2016



@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
Económico.

sobre el federalismo fiscal y mayor endeudamiento público podrían ser de mayor acentuación a lo estimado.

SHCP RECORTA GASTO PÚBLICO 2017

El pasado viernes 1° de abril, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) presentó ante el congreso los Pre criterios Generales de Política Económica 2017 (PGPE2017). El documento, que representa el primer escalón en el proceso de planeación presupuestaria del siguiente año, prevé un **recorte del gasto público por 175.1 mil millones de pesos (Mmdp).**

El recorte para 2017, ya contempla la disminución previa que anunció la SHCP el pasado 17 de febrero. Considerando ambos, el gasto público sufre una caída de 5.7% en 2016 y, de 4.0% en 2017. Estos ajustes corren en línea con la **trayectoria decreciente del déficit público hacia 2017**. Para el ejercicio fiscal 2016, **la meta para el balance presupuestario es de 0.5% del PIB, mientras que en 2017 se espera llegar al equilibrio presupuestario**, ello ya descontando la inversión en PEMEX y empresas subsidiarias.

La decisión, fue tomada en un marco complicado para las finanzas públicas mexicanas. La tabla presentada en el costado derecho, muestra los estimados económicos utilizados para el cálculo del recorte en gasto 2017; en ella, también se pueden observar El documento destaca los siguientes elementos:

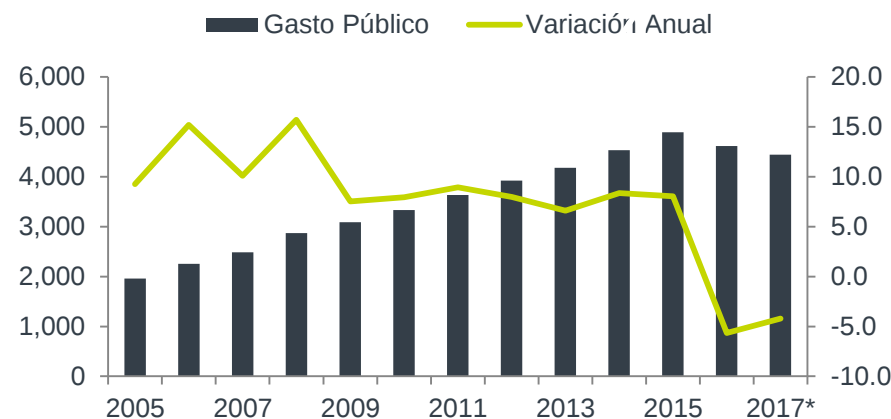
- Se espera una aceleración moderada en el ritmo de crecimiento de la economía mundial respecto a 2016.
- No se prevé una mejora en los fundamentales del mercado petrolero que puedan impulsar al alza los precios del petróleo.
- Se siguen esperando episodios de alta volatilidad en los mercados financieros globales dada la divergencia en las políticas monetarias.
- El precio de referencia de la mezcla mexicana de crudo de exportación se estima en 35 dólares por barril (dpb), Si bien, el programa de coberturas permitirá dar mayor certidumbre a los ingresos petroleros, el documento destaca que no se podrán alcanzar niveles de cobertura similares a los de 2015 y 2016.
- No se considera un crecimiento significativo en los ingresos tributarios. Los PGPE2017 consideran que éstos no ejercerán suficiente contrapeso para cubrir el objetivo deficitario.

Considerando la contabilidad gubernamental, el recorte en el gasto proviene de i) un aumento en el **gasto no programable** por **9.37Mmdp** y, ii) una caída en los **ingresos petroleros** de **227.18Mmdp**.

Consideremos, que el titular de la SHCP había anunciado con anterioridad que se llevaría a cabo una disminución en el gasto ejercido para el presupuesto 2017, por lo que la noticia debe considerarse corolario natural del proceso presupuestario del siguiente año.

Cabe señalar, que en BX+ **no actualizamos nuestro [pronóstico](#) de crecimiento del PIB**, mismo que se encuentra en 2.3% para 2016 y 3.0% para 2017.

Así Va- Gasto Público Neto (Mmdp)



Fuente: GFBX+/ SHCP

Marco Económico Finanzas Públicas 2016-2017

	CGPE2016*		PGPE2017**	
	2016	2017	2016	2017
PIB (Var. % Anual)	2.6-3.6	3.5-4.5	2.6-3.6	2.6-3.6
IPC (Var. % Anual)	3.0	3.0	3.0	3.0
Tipo de Cambio Nominal Promedio (Pesos por dólar)	15.9	---	18.0	17.2
Mezcla Mexicana (dólares por barril)	50	54	25	35
Plataforma de Producción (millones de barriles diarios)	2,262	2,247	2,123	2,028
Plataforma de Exportación (millones de barriles diarios)	1,182	1,091	968	873

*Criterios Generales de Política Económica 2016

** Pre Criterios Generales de Política Económica 2017

REMANENTES DE BANXICO Y LA EXPECTATIVA DE PETRÓLEOS MEXICANOS

Los recortes programados para los ejercicios fiscales 2016 y 2017 no contemplan los ingresos por los remanentes de operación de Banco de México. Acorde con lo aprobado en 2015 por la cámara de diputados, el 70% de dichos ingresos será utilizado para amortiguar el saldo de los requerimientos financieros del sector público (RFSP). El 30% restante irá para el Fondo de Estabilización de los Ingresos Petroleros. En fechas recientes, se ha estado señalando la posibilidad de que dicha porción del remanente sea utilizado para sanear las finanzas de PEMEX.

De darse el caso, no consideramos que ello sea suficiente para generar una mayor estabilización en las finanzas de la paraestatal. En sus últimos estados financieros, puede apreciarse que el balance de PEMEX se ha mantenido en niveles negativos desde 2009, hecho que 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.

Más allá de mayores ingresos, PEMEX requiere una reestructura sustancial en su gasto. Hay un claro agotamiento en la estructura de crecimiento de la paraestatal y, **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.**

Si bien, no será de sorprender que el gobierno realice inyecciones de capital a PEMEX, recordemos que el reciente recorte que sufrió la [calificación de la paraestatal](#), así como el cambio de perspectiva para México, recae particularmente en los riesgos de consolidación fiscal. Consideremos, que en su reporte, la calificadora señaló el riesgo de que se cristalicen pasivos contingentes provenientes de un mayor soporte gubernamental a PEMEX.

IMPLICACIONES ECONÓMICAS DEL RECORTE

El recorte podría tener implicaciones sobre el Producto Interno Bruto (PIB), ya que el gasto gubernamental representa cerca del 11.0% del mismo. Sin embargo, consideramos que dicho impacto tendrá un **carácter marginal** y, en el largo plazo el recorte puede ser visto desde un arista positiva.

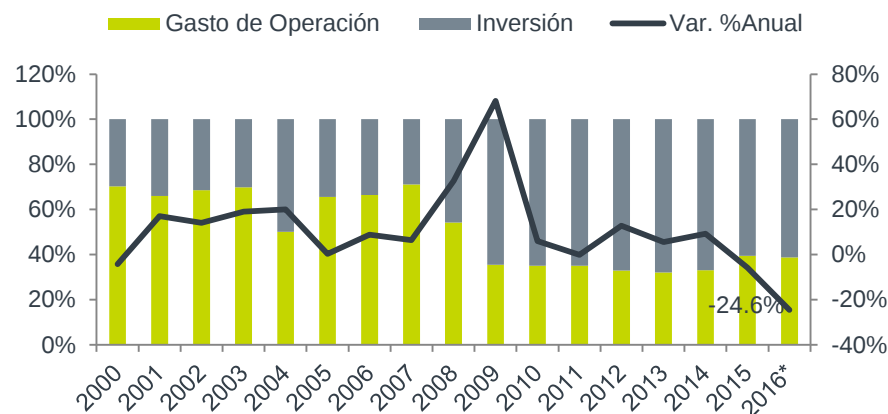
El compromiso del gobierno federal con unas finanzas públicas sanas se está haciendo tangible y mejora la visión de México en el exterior. Adicionalmente, el hecho de que EUA haya iniciado con su ciclo de normalización de política monetaria, podría incrementar los costos financieros de la deuda, hecho que a su vez, generaría un crecimiento en el gasto no programable.

Por último, cabe señalar que si bien, dicho recorte no tendrá un impacto acentuado sobre el PIB, los riesgos sobre la generación de expectativas pueden ser negativos sino se toma el tono discursivo correcto. La confianza del consumidor, a través de su subíndice de perspectivas del país, podría reflejar afectaciones en sus siguientes lecturas. De interpretarse de manera negativa dicho recorte, las implicaciones sobre el consumo privado podrían materializarse.

¿PODRÍA HABER OTROS RECORTES?

Adicionalmente, abrimos la posibilidad de que existan más recortes en el transcurso del año, ello derivado de lo siguiente:

Así Segmentación del Gasto Programable de PEMEX (%)



Fuente: GFBX+ / PEMEX

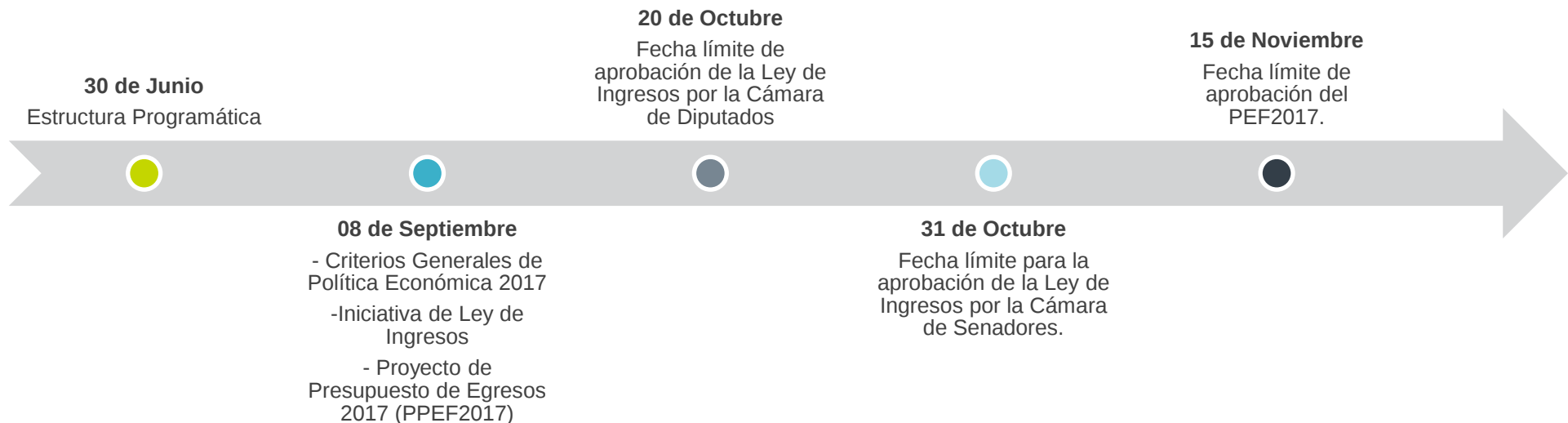
*Estimado en el PEF2016

- v) Mayor ritmo de caída en el **precio del petróleo**. Pese a que las finanzas públicas cada vez dependen menos de los ingresos petroleros (17.8% de los ingresos presupuestarios), las caídas siguen erosionando el crecimiento de las entradas de efectivo. Las coberturas petroleras y las entradas provenientes de la Ronda 1 de la Reforma Energética blindan, hasta cierto punto, los ingresos petroleros.
- vi) Continuación del **ciclo de alza en tasas** en Estados Unidos. Las probabilidades inclinan la balanza hacia al menos un nuevo incremento durante 2016. El alza en la tasa de referencia impacta directamente sobre los costos financieros de la deuda, componente que entra dentro del gasto no programable del gobierno federal. Si dicho componente se ve afectado, el objetivo de balanza pública podría verse comprometido, hecho que llevaría a un nuevo recorte presupuestal.
- vii) Existen **riesgos al alza sobre la tasa de desempleo y la informalidad**. La sobreoferta laboral podría ser contenida por el sector informal de la economía. De darse el caso, podría haber afectaciones no previstas sobre la base de recaudación, lo que dañaría los ingresos tributarios.
- viii) Incremento en la **deuda de los estados**. Los ingresos petroleros, representaban una de las principales fuentes de ingreso para las aportaciones y participaciones estatales. Pese a estar contemplado el recorte, de no darse una restructuración del gasto estatal, los riesgos sobre el federalismo fiscal y mayor endeudamiento público podrían ser de mayor acentuación a lo estimado.

¿QUÉ SIGUE EN EL PROCESO PRESUPUESTAL?

La entrada de los PGPE2017 es sólo el primero de diversos pasos que sigue la planeación del presupuesto en México. La siguiente línea del tiempo esclarece las fechas relevantes que deberán considerarse a lo largo del año:

Así Va – Calendario del Proceso Presupuestario



Fuente: GFBX+/SHCP

En este sentido, no debe sorprender que se realicen ajustes adicionales y recortes no contemplados en el Presupuesto de Egresos de la Federación 2017 (PEF2017).

¿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:

Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.

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 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 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

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
María 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	jdomech@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	ligonzalez@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	lrivas@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
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 Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria	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	gledesma@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