

“Ten cuidado de los gasto pequeños, una fuga chica puede hundir un gran barco”

**Benjamin Franklin**

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

13 ENERO 2015

### ¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.15
Tipo de Cambio	14.58	14.10
Inflación	4.08	3.70
Tasas de Interés	3.00	3.50
PIB	<b>2.20</b>	<b>3.20</b>
Tasa 10 años	5.65	6.50



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



**5** TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.



### ANUNCIA SHCP POSIBLES RECORTES AL GASTO

Ante la caída del precio del petróleo a niveles de \$40 dólares por barril (dls/brl) de más de 50% desde sus niveles máximos en junio de 2014 superiores a \$100dls/brl y la alta dependencia de los ingresos públicos de este rubro (1/3 parte). Se tomaron medidas en la elaboración de la Ley de Ingresos de la Federación (LIF2015) para blindar los ingresos petroleros. Estas incluyeron la compra de coberturas petroleras a un precio de \$76.4dls/brl y ajustes en el tipo de cambio y precio del petróleo estimados; de \$13.00 a \$13.40 pesos por dólar y de \$81dls/brl a \$79dls/brl), respectivamente. De esta manera se aseguraron los ingresos para dicho año.

Anteriormente, señalamos que el principal riesgo para las finanzas públicas se vería reflejado en 2016 y en años subsecuentes debido a que “las proyecciones de la LIF 2015 para los ingresos petroleros de 2016 a 2020 permanecen esencialmente sin cambios (alrededor de un tercio de los ingresos del Sector Público) a pesar de la reforma energética”. ([Petróleo: Riesgo Para México](#) -16. Oct 2014). Ante esta situación, existen dos medidas posibles: incrementar el endeudamiento público o reducción de gasto. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), a través de su titular, mencionó recientemente que una de sus prioridades será mantener la disciplina fiscal (déficit anunciado de 3.5%) y “cualquier necesidad de ajuste por una disminución de los ingresos, [sic] habrá de acomodarse reduciendo el gasto público”.

### MENOR GASTO: NO HASTA 2016

El riesgo para las finanzas públicas en 2015 es limitado debido a que los ingresos petroleros ya fueron cubiertos. Estimamos que los ingresos por IEPS a las gasolinas podrían reducirse en 300 millones de pesos después del incremento de 1.9% en el precio, cifra inferior a lo proyectado en la LIF2015 de 3.0%, monto que se ve más que compensado por mayores ingresos por la venta de petróleo. De acuerdo a un análisis de sensibilidad (Ver Tabla 01 al interior de esta nota), con nuestro tipo de cambio estimado promedio para 2015 (\$14.37 pesos por dólar), el cual es casi un peso superior al de la LIF2015, la recaudación por venta de crudo podría ser 30.4Mmdp superior a la estimada de 440Mmdp en la LIF2014. Ello representa 0.2% del PIB.

El riesgo principal para las finanzas públicas podría verse en 2016. Para 2016, el mismo análisis de sensibilidad (Ver Tabla 02) muestra que, utilizando las mismas variables que SHCP usó para calcular los ingresos por venta de petróleo en 2015, pero con un precio promedio de la mezcla mexicana de 60 dólares por barril, los ingresos federales caerían más de 100Mmdp en 2016, o 2.2% en relación a los ingresos estimados en 2015. En un escenario similar, ante una caída de casi 40% en el precio del petróleo en 2009, se anunciaron una serie de medidas de reducción en el gasto público (Ver Tabla 03), principalmente en los rubros de gasto corriente y, en menor medida, de inversión pública.

Desde nuestro punto de vista, y de ser necesarios ajustes al gasto público, los rubros más afectados podrían ser similares a los que se recortaron en 2009. A diferencia de 2009, los recortes en inversión pública podrían reemplazarse por cambios en la estructura de inversión esperada público/privada en el Plan Nacional de Infraestructura PNI-2014-2018 (Ver Tabla 04). De esta manera, las finanzas públicas podrían tener un deterioro limitado en 2016. Ello contrasta con la perspectiva para otras economías productoras y exportadoras de petróleo que no cuentan con un mecanismo de ajuste para sus finanzas públicas ante eventos de este tipo (grandes movimientos en el precio del crudo).

### ESCENARIOS 2016 (MMDP)

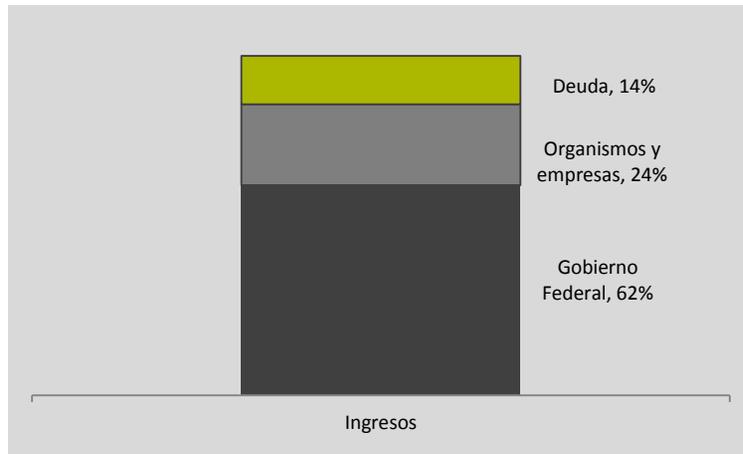
MXN	12.50	13.00	13.40	14.00	14.50
Ingresos petroleros (Mmdp)	298.4	310.3	319.9	334.2	346.1
Diferencia vs. LIF2015 (Mmdp)	-12208	-11008	-101,3	-87.0	-75.0
% Diferencia/Gasto (%)	-2.6%	-2.4%	-2.2%	-1.9%	-1.6%
% Diferencia/PIB (%)	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.4%

Fuente: GFBX+/SHCP.

## MENORES INGRESOS

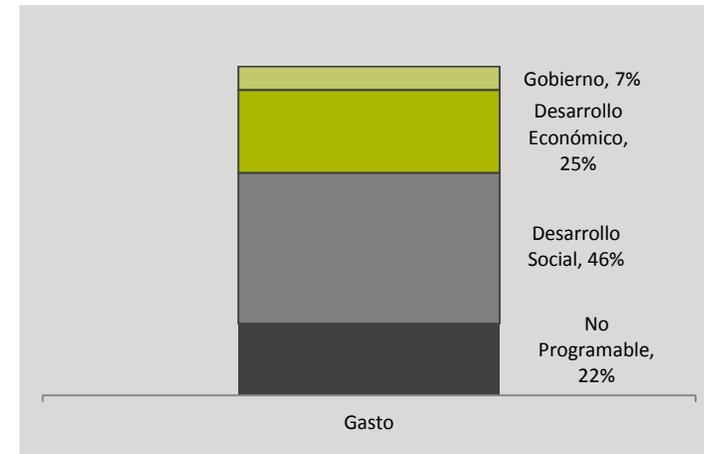
De acuerdo con la Ley de Ingresos de la Federación (LIF2015), los ingresos y endeudamiento público alcanzarán un monto de 4.69 billones de pesos; mientras que, el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF2015) estima un monto igual para el gasto público. Este último se distribuirá, de acuerdo a la clasificación económica, de la siguiente manera: No programable (22%) y Programable (78%). Los rubros más importantes son el de desarrollo social y el de desarrollo económico.

**INGRESOS, LIF 2015**



Fuente: GFBX+/SHCP.

**EGRESOS, PEF 2015**



Fuente: GFBX+/SHCP.

A continuación identificamos los ajustes en ingresos en 2015 y 2016.

**Gasolina:** La LIF2015 contempla que la recaudación por concepto de impuesto a la gasolina sea de 30Mmdp (0.2% del PIB). La SHCP anunció que el incremento en el precio de la gasolina fue de 1.9%, inferior al esperado de 3.0% (como se anunció previamente), lo cual representa una caída en la recaudación de 333.5 millones de pesos en 2015.

**Venta de petróleo:** El otro rubro donde podría haber cambios potenciales es el relacionado con ingresos de organismos y empresas, concretamente los ingresos por ventas de bienes y servicios de PEMEX. En la LIF2015 se estimó que los ingresos por este renglón serían de 440 Mil millones de pesos, lo cual corresponde a un precio de la mezcla de 79 dólares por barril, a una plataforma de exportación de 1,090 mil barriles diarios y a un tipo de cambio promedio de 13.40 pesos por dólar, ello resulta en ingresos por venta de petróleo por 421Mmdp. Prevemos que, dado que el tipo de cambio promediará 14.37 en el año, la recaudación en 2015 por este concepto podría ser 30.5Mmdp superior a la estimada en la LIF2015.

En el escenario base, el cual toma los pronósticos de SHCP, se ejerce la totalidad de las coberturas y el tipo de cambio promedio es de 13.40 pesos por dólar en todo 2015. Tomando como principio este escenario, y asumiendo que se ejercen las coberturas en su totalidad, contemplamos diferentes escenarios con distintos niveles de tipo de cambio, los cuales se encuentran en la tabla 01.

**TABLA 01 – ESCENARIOS 2015 (MDP)**

MXN	12.50	13.00	13.40	14.00	14.37	14.50	15.00	15.50
Ingresos petroleros (mdp)	392,877	408,592	421,164	440,022	451,651	455,737	471,452	487,167
Diferencia vs. LIF2015	-28,287	-12,572	0	18,858	30,487	34,573	50,288	66,003
% Diferencia/Gasto (%)	-0.6%	-0.3%	0.0%	0.4%	0.7%	0.7%	1.1%	1.4%
% Diferencia/PIB (%)	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

Fuente: GFBX+/SHCP.





**TABLA 02 – ESCENARIOS 2016 (MDP)**

Para 2015 podría observarse incluso una recaudación superior a la estimada si los precios del petróleo se mantuvieran en niveles elevados. Dado nuestro tipo de cambio esperado en promedio para 2015, el diferencial podría ser superior a 30 mil millones de pesos, o 0.7% del total del total del gasto público. Sin embargo, **en 2016**, la caída es significativa. Asumiendo un precio de la mezcla mexicana conservador, de 60 dólares por barril, un tipo de cambio esperado igual al de 2015 (13.40) y una plataforma de exportación igual a la de 2015, **la recaudación disminuiría en 101 Mil millones de pesos o 2.2% en relación a la esperada en 2015** (-0.5% del PIB).

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.

## MENOR GASTO: NO HASTA 2016

El riesgo principal para las finanzas públicas podría verse en 2016. Un ajuste en la recaudación de 100Mmdp corresponde a 2.2% en relación a los ingresos estimados en 2015 y a 0.5% del PIB. En un escenario parecido, en 2009, el precio del petróleo registró una caída de 38.3%, mientras que la exportación de crudo cayó 13.3%. Ello derivó en una disminución de 21.4% en los ingresos petroleros del gobierno. Ante esta situación, y en el contexto económico de una recuperación después de la crisis financiera, hubo ajustes en el gasto público por 84.8 Mil millones de pesos, de los cuales 78% fue en gasto corriente y el restante en inversión pública.

**TABLA 03 – 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.

**TABLA 04 – PNI 2014-2018 (MDP)**

PNI 2014 -2015	Privada	Pública	Total
Salud	212	34,003	34,215
Turismo	22,441	13,808	36,248
Hidráulico	9,516	74,035	83,551
Comunicaciones y Transportes	152,427	111,595	264,022
Desarrollo Urbano y Vivienda	175,908	196,240	372,148
Energía	212,791	566,789	779,580
Total	573,294	996,471	1,569,765

Fuente: GFBX+/Presidencia.





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 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](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 CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. 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

<b>DIRECCIÓN</b>			
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 Ejecutivo 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 Ejecutivo de Mercados	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>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@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>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
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 Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@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>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@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 Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
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:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@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>

