



# Así Va...

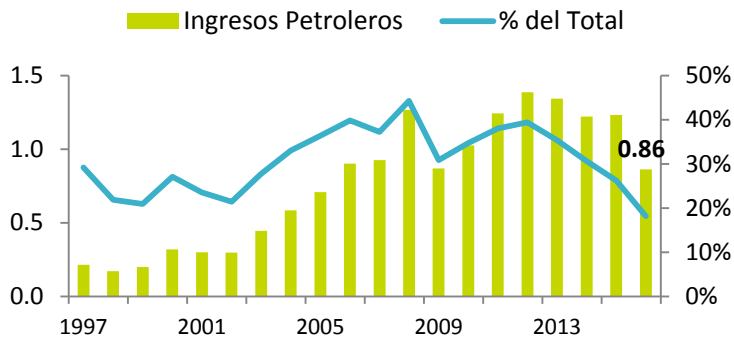
## HACIA LA AUSTRIDAD EN 2016



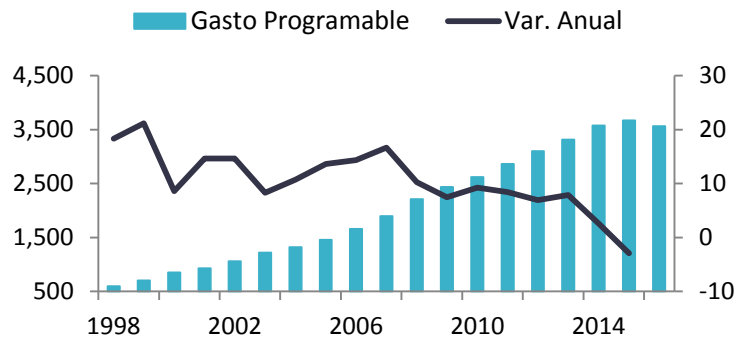
### PAQUETE ECONÓMICO 2016

El secretario de Hacienda hizo entrega al Congreso de la Unión del paquete económico para el ejercicio fiscal de 2016, mismo que contiene los Criterios Generales de Política Económica, la Iniciativa de Ley de Ingresos y, el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación. Tomando en consideración la situación coyuntural de bajos precios del petróleo, el PPEF 2016 proyecta **ingresos presupuestarios por 4,746 miles de millones de pesos (mmdp)**, lo que representa un crecimiento de 1.1% respecto a 2015; adicionalmente, presenta un estimado de **3,562 mmdp para el gasto presupuestario**, monto que corresponde a una contracción de 2.9% en su comparación a 2015. 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** ya descontando la inversión en PEMEX y empresas subsidiarias.

### Así Va – Ingresos Petroleros (Mmdp)



### Así Va- Gasto Programable



Fuente: GFBX+ / SHCP

El presupuesto contempla su distribución en 815 programas presupuestarios (pp), sin embargo, estos son susceptibles de recibir modificaciones en el transcurso del año. Para 2015, el número de pp adicionales fue de 123.

La caída estimada en los ingresos petroleros es de 30.0% respecto a 2015, ello derivado de la caída en el precio del petróleo y la menor producción petrolera. Respecto a los gastos, la disminución se vio reflejada en el gasto programable, puesto que el no programable se incrementó en 14.5% ante las proyecciones de alza en tasas para 2016.

Por últimos, identificamos los siguientes riesgos:

- i. **Menor crecimiento económico**, derivado de un menor dinamismo en la economía estadounidense, así como de la caída en los precios de las materias primas. De ser así, el impacto sería negativo sobre los ingresos tributarios. No obstante, en BX+ consideramos en nuestra perspectiva esta coyuntura, por lo cual nuestro pronóstico no se ve afectado (2.6% para 2016).
- ii. **Caída acentuada en el precio de la gasolina**, ante la propuesta de liberación del precio de los combustibles, la tendencia a la baja de dicho precio podría tener implicaciones sobre los ingresos de IEPS en dicho grupo. Adicionalmente, podrían existir implicaciones a la baja para la inflación.
- iii. **Tasas de interés superiores**, ya que tendrían un efecto al alza sobre los costos financieros en el gasto no programable.

“Se cumple el compromiso de tener un presupuesto austero, acorde con las necesidades y realidad de la economía nacional”

**Luis Videgaray**

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

Septiembre 09, 2015



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



**6** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



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

### PAQUETE ECONÓMICO 2016

El secretario de Hacienda, Luis Videgaray Caso, hizo entrega al Congreso de la Unión del paquete económico para el ejercicio fiscal de 2016, mismo que incluye los siguientes documentos.

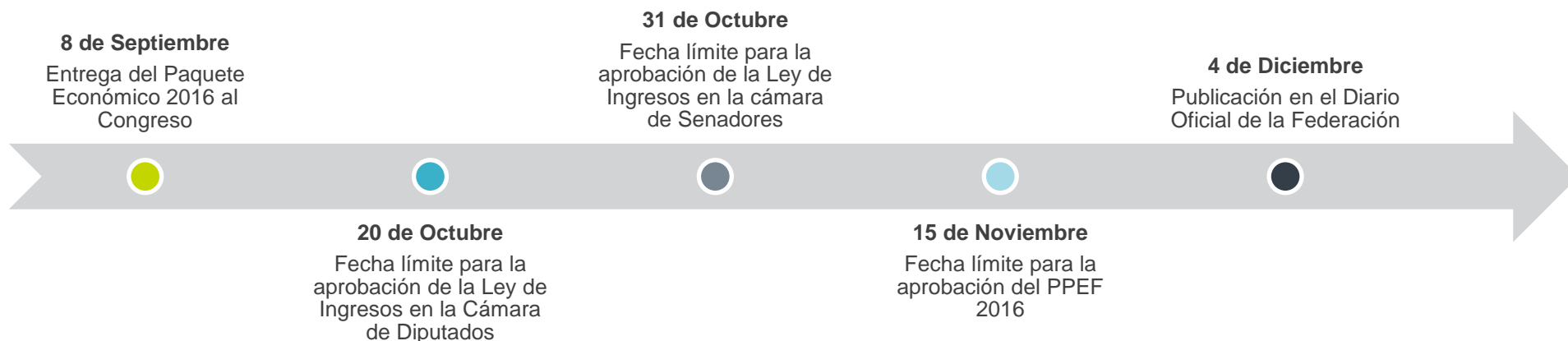
- i. **Los Criterios Generales de Política Económica**, éstos fungen como marco de referencia para la elaboración del Presupuesto en el ejercicio fiscal presentado. El documento incluye escenarios económicos que permiten justificar el rumbo del balance presupuestario en el año en cuestión.
- ii. **La Iniciativa de Ley de Ingresos (ILIF)**, la cual prevé las fuentes de financiamiento que permitirán cubrir los gastos federales en el ejercicio fiscal referido.
- iii. **El Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF)**, el cual contiene los montos y naturaleza del gasto autorizado para el año fiscal en cuestión.

En su discurso, reafirmó el compromiso previo de no generar nuevos impuestos ni incrementar los actuales, cumpliendo con ello con el objetivo de generar certidumbre tributaria. Más adelante, en este mismo documento, analizaremos con detalle las implicaciones de ésta decisión.

Tomando en consideración la situación coyuntural de bajos precios del petróleo, el PPEF 2016 proyecta **ingresos presupuestarios por 4,746 miles de millones de pesos (mmdp)**, lo que representa un crecimiento de 1.1% respecto a 2015; adicionalmente, presenta un estimado de **3, 562 mmdp para el gasto presupuestario**, monto que corresponde a una contracción de 2.9% en su comparación a 2015. 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** ya descontando la inversión en PEMEX y empresas subsidiarias.

La iniciativa de Ley de Ingresos, deberá ser aprobada tanto por la cámara baja como por la cámara alta del Congreso, teniendo hasta el 31 de octubre para su discusión y aprobación. Por otra parte, el PPEF sólo deberá ser discutido en la cámara de diputados, específicamente en la Comisión de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, quien tendrá hasta el 15 de noviembre para aprobar dicho documento.

### Así Va – Calendario del Proceso Presupuestario



Fuente: GFBX+/SHCP

### FACTORES QUE IMPACTARÁN EL PRESUPUESTO EN 2016

Las finanzas públicas en 2016 se enfrentarán a diversos aspectos coyunturales que impactarán su estabilidad. La existencia de estos factores, no sólo dará un tinte de austeridad al gasto en el año referido, sino que generará cambios sobre el marco estructural del presupuesto federal. Es decir, el cuadro económico que enfrenta México actualmente trae consigo un doble impacto que da el impulso necesario hacia la despetrolización y saneamiento de las finanzas.

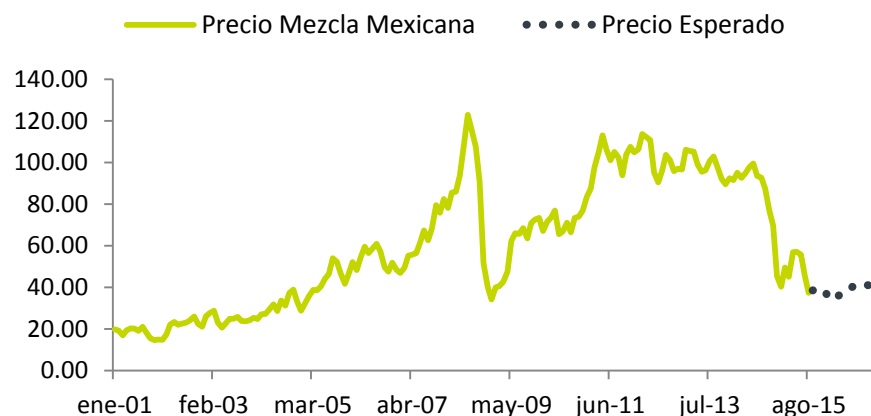
Con ello en mente, se enlistan a continuación, los factores de incidencia en el presupuesto 2016:

i. **Caída en el precio del petróleo/ Variable que Impacta:** Ingresos Petroleros/ **Impacto:** **Negativo**

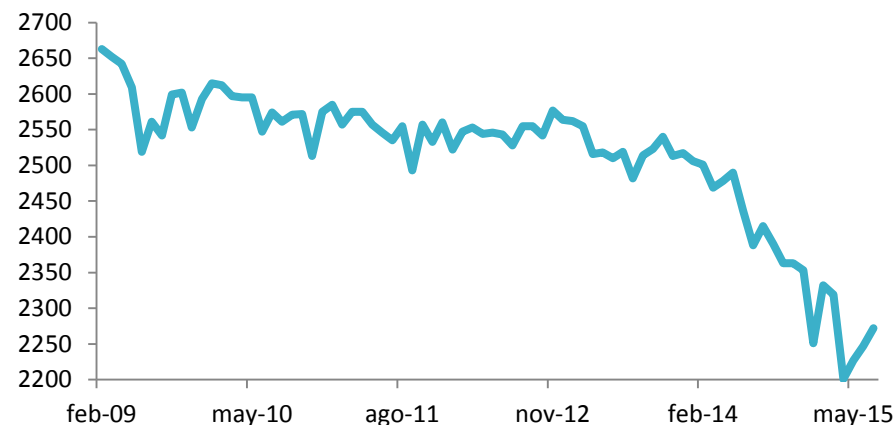
El precio de referencia para la mezcla del crudo de exportación fue estimada en 50 dólares por barril (dpb). Si bien, las finanzas públicas han logrado despetrolizarse en los últimos años, éstas todavía dependen en gran medida de los ingresos petroleros, los cuales representan alrededor de 20.0% de los ingresos presupuestarios. Aunado a ello, la producción de petróleo en México ha sostenido una tendencia a la baja. Si bien, la reforma energética podría ser capaz de generar corolarios positivos sobre la capacidad productiva de PEMEX, éstos no se verán reflejados en 2016.

La caída en el precio del crudo seguirá acentuándose ante la interacción de la oferta y la demanda. Por una parte, la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) estimó una producción de 37.5 mdb para 2016, lo que aunado al incremento previsto de 58.5 mdb de los países no pertenecientes a dicho grupo, generará una sobreoferta de petróleo que prolongará la caída de su precio. La atenuación de la demanda mundial de crudo coadyuvará a que dicha situación sea duradera. (Véase: [Petroprecios Caen y Caen](#))

**Así Va – Precio del Petróleo (Dpb)**



**Así Va- Producción de Petróleo en México (Miles Barriles/Día)**



Fuente: GFBX+ / SHCP/Bloomberg.

Estimados Económicos 2016		
	SHCP	GFBX+
PIB (Crecimiento Real)	2.6%-3.6%	2.6%
Inflación	3.0%	3.5%
CETES 28 días	4.0%	3.7%
Precio Mezcla Mexicana (dpb)	\$50	\$39*
Tipo de Cambio	15.9	16.2
Plataformas de Producción (miles de barriles)	2247	n.d.

\*Corresponde a la curva de futuros del petróleo

**ii. Depreciación del tipo de cambio/ Variable que Impacta:** Ingresos por Ventas de Petróleo/  
**Impacto: Positivo**

En lo que va del año, el peso se ha depreciado 14.1% frente al dólar, si bien, hay señales de una estabilización del tipo de cambio en 2016, el nivel al cual se dará ésta será elevado. Particularmente, la depreciación del tipo de cambio tendrá un impacto favorable sobre los ingresos por ventas de petróleo.

**iii. Regulación de la política monetaria en Estados Unidos /Variable que Impacta:** Gasto no Programable/  
**Impacto: Negativo**

La inminente alza en la tasa de referencia de Estados Unidos, y su consecuente alza en México, tendrá implicaciones al alza sobre el gasto no programable del sector público, ello, a través del incremento en los costos financieros.

## ESTRUCTURA PROGRAMÁTICA

El difícil escenario para las finanzas públicas en 2016 plantea un reto importante para la administración del gasto durante el siguiente ejercicio fiscal. Aunado a ello, el objetivo progresivo del déficit cero para 2017 representa un conflicto adicional. Consideremos, que para 2016, el balance presupuestario deberá ser de 0.5% del PIB, esto sin contar la inversión en PEMEX y sus empresas subsidiarias, monto que asciende a 2.5% del PIB. El compromiso de no incrementar ni crear nuevos impuestos, también dificulta las posibilidades de financiamiento del gobierno federal

Sobre esta línea, para el ejercicio fiscal 2016, se elaboró una reestructuración del gasto público que analiza todos los programas presupuestarios con el objetivo de identificar duplicidades o similitudes en los programas, asimismo, se privilegiaron aquellos proyectos y programas encaminados a generar impacto social y económico. Esta nueva programación, recibió el nombre de **Presupuesto Base Cero**, la cual tuvo como resultado la **fusión de 261** programas presupuestarios (pp), la **re-sectorización de 7** pp, la **eliminación de 56** pp y, la **creación de 4** pp, lo que dio un **total de 851 pp**, es decir, 22.4% menos que en 2015 (1097 pp)

Si bien, la disminución en el número de programas parece adecuada, hay que tener en mente dos consideraciones:

- El Presupuesto de Egresos no ha sido todavía aprobado, por lo que es factible que en su versión final, el número de programas sea distinto al mencionado.
- En los ejercicios fiscales anteriores, si bien existe un número de programas previstos, existen otros que no necesariamente son financiados con recursos fiscales y propios, por lo que el número suele ser en realidad mayor. Por ejemplo, para 2015, el número de pp adicionales fue de 123.

En su desagregación, privilegian los programas de desarrollo social, mismos que alcanzan los 316 pp, le siguen los programas de gobierno con 257 pp y, los económicos con 254 pp. Pese a que parece existir un equilibrio en las finalidades de los pp, cuando se analizan estos acorde con su función, parece existir una inclinación hacia los programas de protección social -9.87% del total-, y hacia aquellos enfocados a la coordinación de la política de gobierno -8.81% del total-.

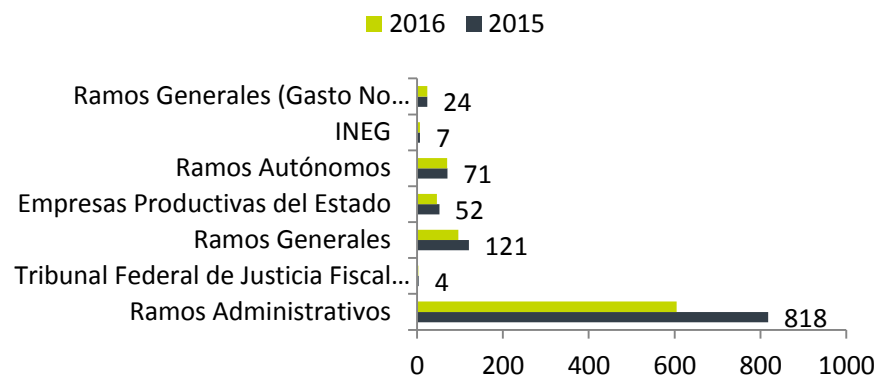
### Así Va – Programas Presupuestarios Aprobados<sup>1</sup>



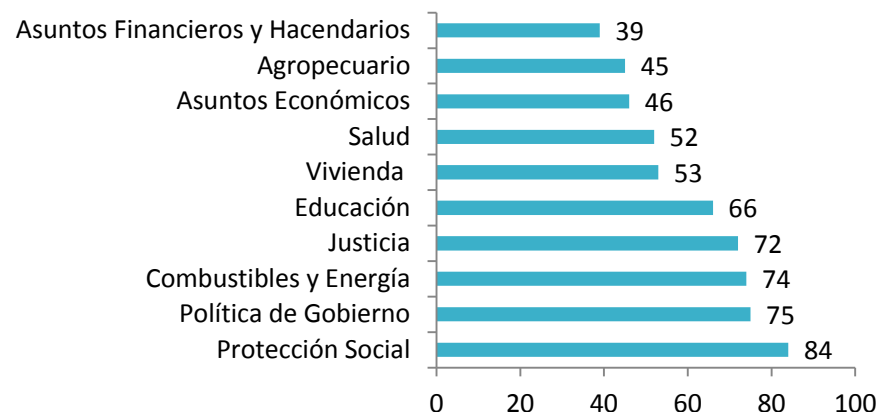
Fuente: GFBX+ / SHCP.

En este punto cabe retomar lo mencionado por el Presidente Peña Nieto en su 3° informe de gobierno, ya que en su discurso hizo del conocimiento público sus intenciones para crear una Secretaría de Cultura. Al respecto, los programas enfocados a este rubro representan sólo el 2.35% del total, mientras que en términos de gasto, estos contienen el 0.6% de los egresos presupuestados. Como se detalla más adelante, éstos cayeron 32.6%, por lo que cabría esperar que la creación de la Secretaría no tenga implicaciones mayores en caso de ser aprobada.

### Así Va – Programas Presupuestarios por Ramo

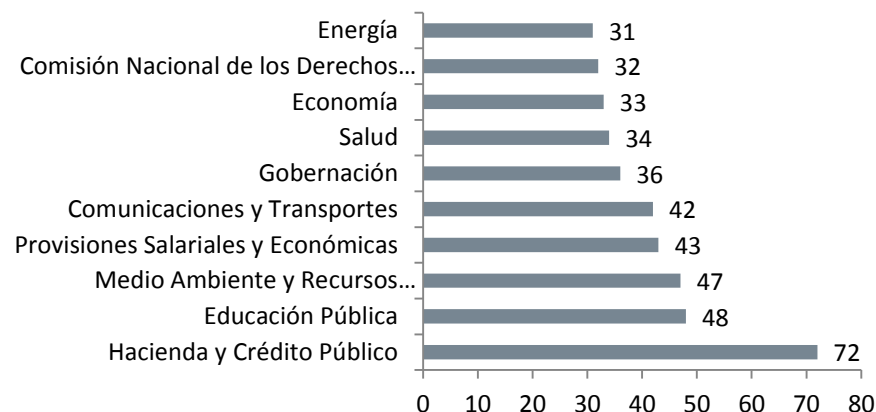


### Así Va – Principales PP por Función



Fuente: GFBX+ / SHCP.

### Así Va – Principales PP por Finalidad



<sup>1</sup> Sólo se contemplan los programas presupuestarios aprobados con recursos fiscales y propios

## INGRESOS

Para el ejercicio fiscal 2016, la Iniciativa de Ley de Ingresos prevé entradas por 4,746.6 miles de millones de pesos, lo que representa un crecimiento de 1.1% respecto a los ingresos presupuestados en 2015.

Los menores ingresos, como se había mencionado previamente, derivan principalmente, de la caída en los ingresos petroleros, los cuales se vieron afectados por: i) la contracción en la producción petrolera, misma que la SHCP estimó en 0.6% menos que en 2015 y, ii) la caída en el precio de referencia del petróleo, el cual, se ubicó en 50 dólares por barril para el ejercicio fiscal 2016. Para 2016, se proyecta una caída en los ingresos petroleros de 30.0% respecto a 2015.

Por otra parte, la apreciación del dólar genera corolarios positivos sobre estos ingresos; al respecto, el tipo de cambio promedio previsto por la SHCP para 2016 es de 15.90 MXN/USD, es decir, 15.7% más que en 2015.

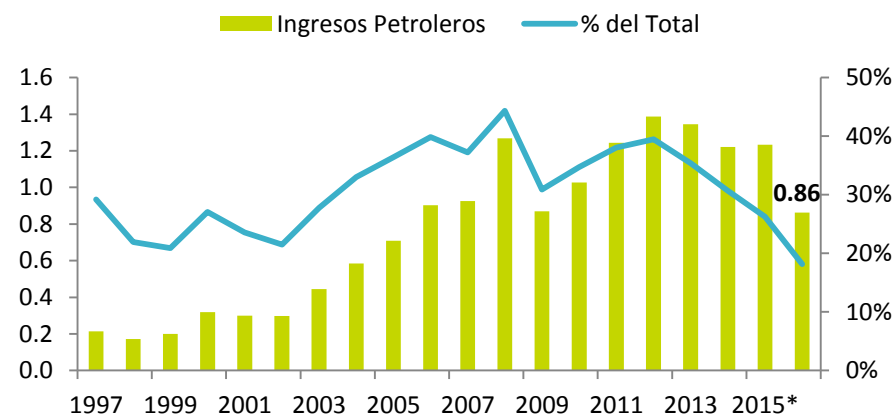
La tabla siguiente, muestra las estimaciones de la SHCP para los principales factores de incidencia en los ingresos petroleros.

Factores de Incidencia en Ingresos Petroleros	
Factor	Estimado
Tipo de Cambio (MXN/USD)	15.9
Producción (Miles de Barriles Diarios)	2247
Exportaciones (Miles de Barriles Diarios)	1091
Precio (USD por Barril)	50

Con el objetivo de protegerse de la volatilidad en el precio del barril de crudo, el gobierno federal contrato **coberturas petroleras**, para 2016, éstas aseguran un precio de venta mínimo de 49 dólares por barril para 580 mil barriles diarios. (Véase: [Cobertura Petrolera 2016](#))

Si bien, los ingresos petroleros representan el segmento con el impacto más acentuado, existen otros rubros que se vieron beneficiados en la ILIF 2016.

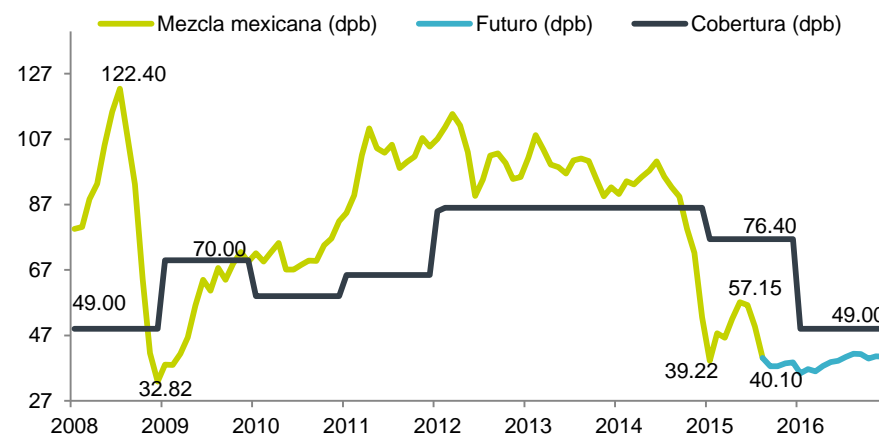
## Así Va – Ingresos Petroleros (Miles de Millones de Pesos)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

\* Los ingresos petroleros para 2015 y 2016 son estimados

## Así Va – Precio y Coberturas de Petróleo

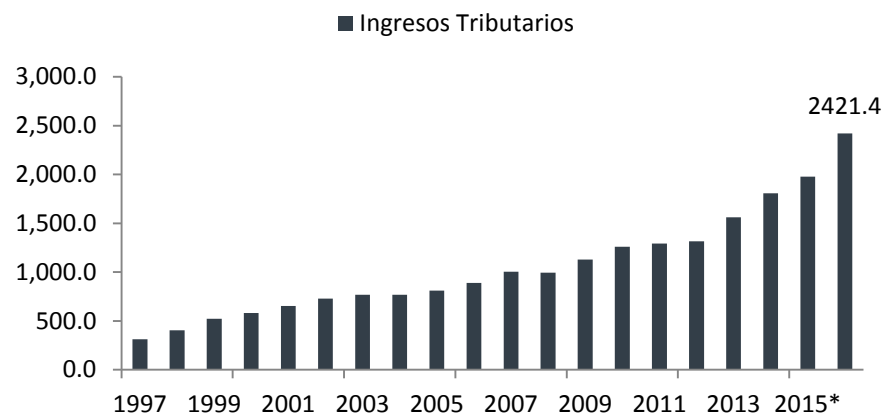


Fuente: GFBX+ / SHCP.

La mayor actividad económica prevista - la SHCP utiliza una estimación puntual de 3.3% del PIB para 2016- tendrá un impacto positivo en los ingresos tributarios, los cuales se prevén en 2421.4 mil millones de pesos, es decir, 22.4% más que en 2015. Destaca el crecimiento en el Impuesto Especial a Producción y Servicios (IEPS) en su rubro de gasolina, el cual se espera alcance los 223.5 mil millones de pesos, cifra que representa alrededor de siete veces el monto estimado para el ejercicio fiscal anterior.

Cabe mencionar también, que el estimado en el incremento por ingresos tributarios deriva de una mayor materialización de la reforma fiscal; si bien, ésta ha seguido un proceso lento, sus beneficios parecen ser más tangibles en 2016.

### Así Va – Ingresos Tributarios (Mmdp)



### Así Va- Ingresos Presupuestarios (Mmdp)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

\* Los ingresos petroleros para 2015 y 2016 son estimados

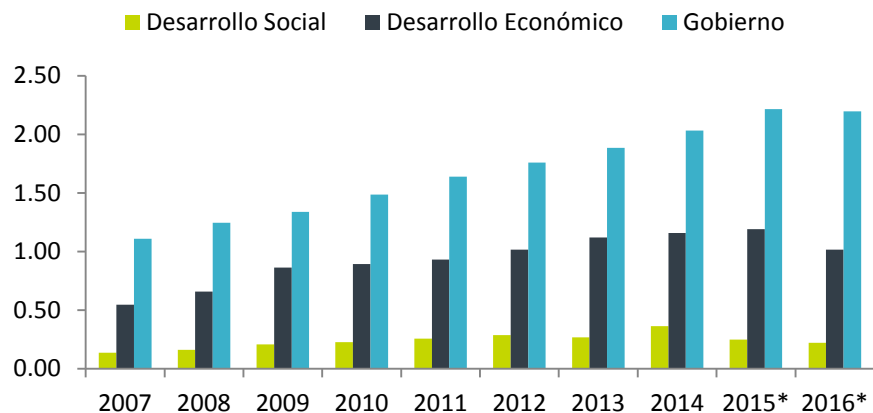
### EGRESOS

Para 2016, el gasto previsto en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PPEF) alcanza los 4,746 mil millones de pesos. Acorde con nuestro pronóstico, la caída del gasto representa 1.15% del PIB. (Véase [PIB Moderado 2015 y 2016](#)). El ajuste en el gasto, descansó principalmente en el gasto programable<sup>2</sup>, mismo que se estima en 3,562 mmdp, lo equivalente a una caída de 2.9% respecto al ejercicio fiscal 2015.

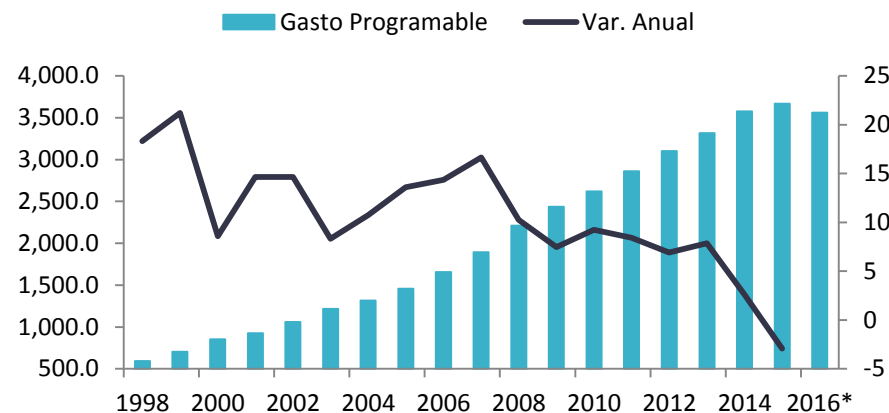
Acorde con su clasificación funcional, el rubro de desarrollo social tuvo una caída de 0.8% respecto a 2015, mientras que el de desarrollo económico presenta una contracción de 14.6%, por último, los egresos destinados a funciones de gobierno caerían en 11.4%. Los recortes, van en línea con las declaraciones referentes a enfocar el gasto público a programas que apoyen el desarrollo social.

<sup>2</sup> Acorde con la SHCP, el gasto programable es aquel realizado por el Gobierno Federal para el cumplimiento de sus funciones a través de programas para proveer bienes y servicios públicos a la población, así como los recursos que se transfieren a las entidades federativas, municipios y delegaciones del DF, condicionando su gasto al cumplimiento de objetivos específicos.

### Así Va – Egresos Clasificación Funcional (Mmdp)



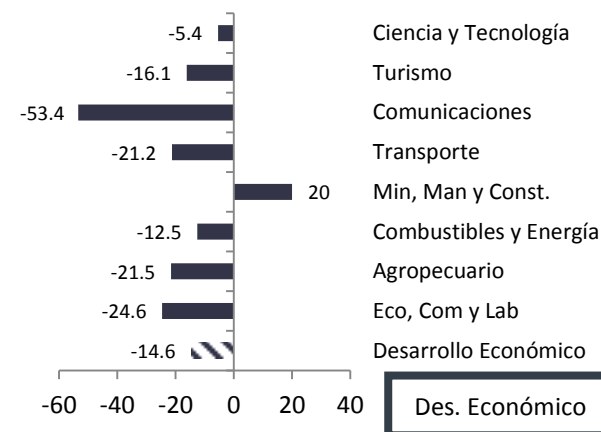
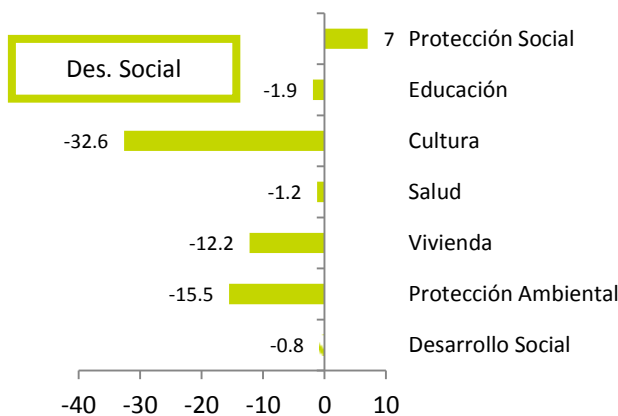
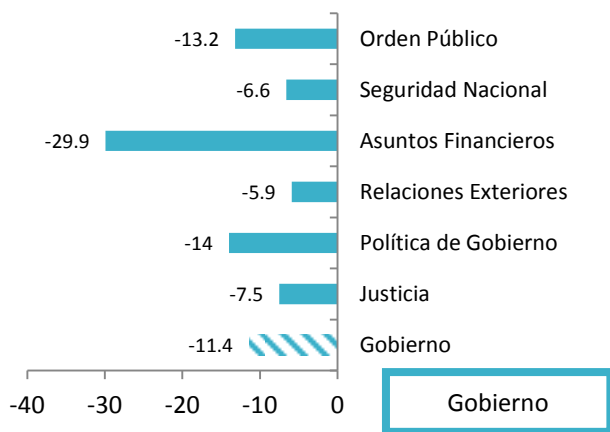
### Así Va- Gasto Programable (Mmdp)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

\* Los egresos para 2015 y 2016 son estimados

### Así Va – Segmentación de la Clasificación Funcional (Var. Anual)



Fuente: GFBX+ / SHCP.

Destaca la caída de 53.4% en el gasto destinado a comunicaciones, si bien, es un recorte importante, los corolarios positivos de la reforma en telecomunicaciones deberán ejercer suficiente sobrepeso para que el rubro no presente una desaceleración. La caída de 12.5% en el rubro energético parece estar contando también con una mayor inversión derivada de la reforma energética.

Por otra parte, es importante señalar el crecimiento de 20.0% en el gasto dirigido a minería, manufacturas y construcción, aspecto que nos indica una continuación en la ejecución del Plan Nacional de Desarrollo (PNI) 2014-2018. Aunado a lo anterior, sobresale el hecho de una mayor apertura al sector privado en la economía, misma que se verá impulsada por las mencionadas Asociaciones Público Privadas, los certificados de proyectos de inversión y las fibras E.

Por último, cabe hacer mención, de que consecuente de la prevista regulación en la política monetaria estadounidense, así como de la apreciación del dólar, la SHCP proyectó un crecimiento de 14.5% en el costo financiero de la deuda pública. Dicho incremento, descansaría en mayor medida en el aumento de 17.1% en el costo financiero de las empresas productivas del Estado.

### **CONSIDERACIONES ADICIONALES**

Aunado al PPEF y la ILIF 2016, el Secretario de Hacienda dio a conocer algunas propuestas adicionales que coadyuvarán al mejoramiento del ahorro y la inversión, específicamente señaló las siguientes:

- i. La deducción acelerada de inversiones para pequeñas y medianas empresas (PyMes), así como para aquellos proyectos orientados a la inversión en infraestructura y energía.
- ii. Estímulo fiscal para aquellas empresas que reinviertan utilidades.
- iii. No contemplar dentro del límite de deducciones personales, las aportaciones a instrumentos de inversión ni el ahorro a largo plazo.

Sobresale también, la propuesta de utilizar los remanentes de Banco de México para la amortización de la deuda pública. En su discurso, el Secretario de Hacienda mencionó que actualmente, estos excedentes se destinan a la SHCP, pero no tienen una finalidad específica.

Aunado a ello, se propone la liberación de los precios de los combustibles, medida que no se tenía contemplada hasta 2018; sin embargo, de aprobarse, el precio fluctuaría entre bandas de fluctuación preestablecidas. Consideramos, que esto puede traer implicaciones sobre los ingresos por IEPS de gasolina en caso de que el precio de ésta continúe con su tendencia a la baja.

Por último, se hizo pública la intención del Presidente, Enrique Peña Nieto, de ratificar para un segundo término a Agustín Carstens como gobernador del Banco de México. Consideramos esta decisión como acertada, ante la estabilidad inflacionaria que ha mantenido el país, sin duda, el difícil escenario para 2016 requerirá una planeación de la política monetaria a largo plazo.

### **IMPLICACIONES Y RIESGOS PARA 2016**

Una vez observado los proyectos de gastos e ingresos para 2016, destacamos que si bien, el gasto público muestra un comportamiento conservador para el siguiente ejercicio fiscal, éste fue menor al esperado. Es destacable, también, la inflexión conceptual en torno a los ingresos petroleros, ya que todo indica que éstos comienzan a considerarse a través de una visión productiva y no de una extractiva como se hacía antes.

Pese a ello, consideramos la existencia de algunos riesgos para el ejercicio fiscal 2016, los cuales podrán tener un impacto sobre los estimados de finanzas públicas:

- i. **Menor dinamismo en el crecimiento económico estadounidense:** De no darse el crecimiento esperado en Estados Unidos, las exportaciones mexicanas podrían no reaccionar al ritmo esperado, lo que impactará directamente en el crecimiento del país.

- ii. Todos los estimados de finanzas públicos, se encuentran basados en un crecimiento puntual de 3.1% para 2016, de no presentarse este escenario, los ingresos tributarios no reaccionarían de la forma prevista. Consideremos que la contracción del gasto se está realizando en un contexto que prevé mayor crecimiento en el PIB del año siguiente, de no ser así, el impacto del menor gasto sobre el crecimiento se verá reflejado.
- iii. **Bajos precios de materias primas:** Hay una tendencia a la baja en los precios de las materias primas, lo cual puede tener impacto sobre el crecimiento de algunos sectores exportadores en el país, particularmente en la industria agrícola y manufacturera. La desaceleración económica de China, reduce la demanda global por estos productos, lo que tiene una implicación inmediata sobre los precios de los mismos.
- iv. **Alza en tasas mayor a la prevista:** Recordemos que la contracción del gasto público sólo se dio en su componente programable; sin embargo, si el aumento en la tasa de referencia es mayor al considerado, el componente no programable podría tener un crecimiento mayor, lo que inhibiría los efectos positivos de la contracción del gasto para 2016.

Estaremos a la espera de los cambios presentados en la discusión del presupuesto, mismo que recordemos deberá estar aprobado el próximo 15 de noviembre.

En GFBX+ consideramos en nuestra perspectiva los aspectos coyunturales contemplados por el PPEF 2016, por lo cual nuestro pronóstico no se ve afectado (2.6% para 2016).

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **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 Maria Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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

## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia González Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
José María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a>
Juan José 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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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">glesdesma@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>