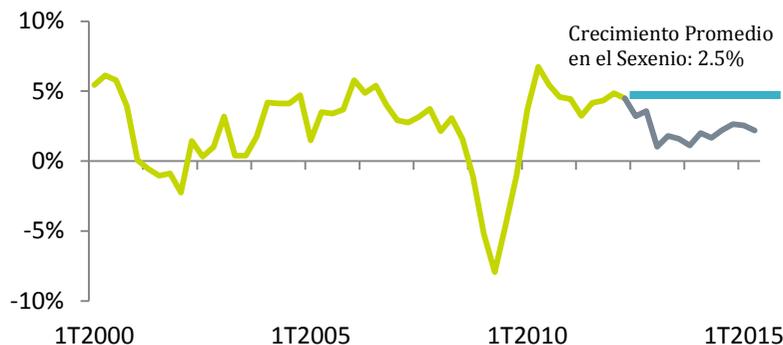




### LO MÁS RELEVANTE

- El Presidente Enrique Peña Nieto dio a conocer el 3° informe de gobierno. Reconoció los riesgos derivados de la incertidumbre externa y la desconfianza institucional que prevalece al interior del país.
- Se confirmó nuestra expectativa de saneamiento de las finanzas públicas en 2016 a pesar de un escenario de precios bajos de petróleo.
- Reiteramos, a partir de lo declarado por el Presidente, debilidades económicas relacionadas con el mantenimiento del déficit fiscal y riesgos de inversión.

### Evolución del PIB 2000-2015



Fuente: GFBX+/ INEGI.

### TERCER INFORME DE GOBIERNO: INCERTIDUMBRE Y DESCONFIANZA

Hace unos momentos, el Presidente Enrique Peña Nieto dio a conocer el contenido del 3° informe de gobierno; el documento, que representa un ejercicio de rendición de cuentas respecto a lo previsto en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2012-2018, partió del reconocimiento de que México enfrenta un entorno complicado caracterizado por la desconfianza interna y la incertidumbre en torno al exterior.

### MÉXICO PRÓSPERO: EL SALDO A MITAD DE SEXENIO

Dirigiendo nuestro enfoque al quinto eje del PND: México Próspero, el Presidente enfatizó la necesidad de mantener una economía sólida, dinámica y más incluyente. Destacamos los siguientes puntos mencionados en el informe:

- El sano manejo de las finanzas públicas**, a través del ajuste preventivo al gasto en 2015, así como de la elaboración del presupuesto 2016 bajo un esquema de base cero que permitió la reestructuración de los programas incluidos en éste. Mencionó también que la reforma hacendaria ha permitido despretrolizar las finanzas del gobierno, ello a través del incremento en la base tributaria y la reducción de la informalidad en el mercado laboral. No obstante, destacamos que en 2015, la proporción de ingresos del Gobierno Federal derivados de petróleo fue de 20%. En este mismo rubro, recalzó la reforma en materia de disciplina financiera para las entidades y municipios, la cual aminorará el sobreendeudamiento en los estados de la república. Cabe mencionar también que, el Presidente reiteró el compromiso de no incrementar ni generar impuestos para 2016. Ello confirma nuestra expectativa de una convergencia del déficit fiscal a 3.0% en 2016. (Véase: [Cobertura Petrolera 2016](#))

Estaremos al pendiente de la publicación del Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2016 (PPEF), el cual será entregado al Congreso el próximo 8 de septiembre, esperamos que en dicho documento, se especifique la resolución del déficit ante los aspectos coyunturales mencionados. (Véase: [PIB Moderado 2015 y 2015](#))

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	17.09	16.10
INFLACIÓN	2.64	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.05	6.50

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

Septiembre 02, 2015



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

- ii. **Los corolarios positivos de la reforma laboral**, que se aprobó al final de la administración anterior, han fortalecido la transición del sector informal al formal de la economía, así como mejorado las condiciones en el mercado laboral. Señaló la carencia de huelgas laborales en los últimos meses y mencionó que en el transcurso de su sexenio se generaron 1,425 mil empleos, el nivel más alto en las últimas cuatro administraciones. Si bien se han creado más empleos formales, no podemos afirmar que haya una transición adecuada hacia la formalización del mercado laboral. Ello puede apreciarse en la tendencia al alza que presenta la tasa de informalidad como porcentaje de la población ocupada, misma que ha oscilado alrededor del 57% entre 2014 y julio de 2015. Esta situación denota la prevalencia de altas barreras a la entrada en el sector formal de la economía, lo que desincentiva la transición.
- iii. **Los beneficios de la reforma financiera**, la cual ha logrado avanzar hacia sus objetivos de otorgar más crédito a un menor costo. El Presidente enfatizó el comportamiento expansivo al sector privado y la reducción en las tasas de interés de los créditos personales. Asimismo, señaló que la Banca de Desarrollo ha recuperado su misión social para impulsar sectores rezagados en la economía. El comportamiento expansivo del crédito es evidente, sin embargo, el gobierno se ha enfocado exclusivamente en la oferta del mismo, si bien, se habla de una mayor inclusión, se dejan de lado aspectos como el incremento de riesgos y costos financieros ante el otorgamiento de crédito en sectores rezagados, tampoco se toma en consideración la interacción de oferta y demanda como mecanismo de establecimiento en las tasas de interés, por lo que hay un descuido hacia el lado de la demanda de crédito. Aunado a lo anterior, el tema del ahorro, la seguridad social, así como el papel que desempeña el sistema financiero en la economía se encuentran ausentes.
- iv. **La reforma energética: el cambio económico más importante de las últimas décadas**, ya que presentó una transformación radical para PEMEX, que dejó de ser una paraestatal para convertirse en una empresa productiva. Mencionó que la estructura de la firma se ha modernizado y que con ello ha consolidado eficiencias operativas; la posibilidad de asociarse con inversionistas privados, señaló, le otorga al sector capital y economía. Refirió la primera fase de la ronda 1, misma que adjudicó dos licitaciones, y previó un mejor alcance para las siguientes fases. La reforma energética es uno de los cambios emblemáticos del sexenio, si bien existen aspectos a desarrollar, destaca la transición del petróleo desde un instrumento de financiamiento del gasto público, hacia un activo que genera crecimiento. La lectura de la primera fase de la ronda uno fue negativa, sin embargo hay expectativas de mejora en las siguientes rondas de licitaciones, ya que los costos de producción y explotación de PEMEX son atractivos. (Véase: [Ronda Uno Fase Uno](#)).
- v. **La reforma en telecomunicaciones**, que generó mayor competencia en el sector y forjó beneficios para los consumidores. Señaló que, desde que entró en vigor la ley secundaria de la reforma, los precios de telefonía fija se abarataron 4.2%, mientras que los de telefonía móvil cayeron 12.4%. Ratificó los beneficios de la eliminación del cobro de larga distancia nacional, así como la duplicación en los espacios públicos que ofrecen servicios de internet gratuito.
- vi. **Mayor dinamismo del mercado interno**, el cual identificó como el factor que ha impulsado en mayor medida el dinamismo en la economía; mencionó el crecimiento sostenido tanto en las ventas al por menor, como en las ventas mayoristas, lo cual ha generado que el consumo creciera 3.1% respecto a 2014. Destacó la estabilidad de precios y el mayor empleo como los elementos que han mejorado el consumo. Si bien es cierto que el consumo ha sido el factor que ha impulsado el crecimiento en los últimos meses, existen riesgos en el corto plazo que podrán debilitar su dinamismo.

## 10 Medidas para Mejorar las Instituciones

1. Leyes para **fortalecer el Estado de derecho**, entre las cuales mencionó las leyes secundarias para el sistema nacional anticorrupción y la ley general para erradicar la tortura.
2. Concretar un acuerdo nacional para la **justicia cotidiana**.
3. Impulsar el desarrollo de regiones con mayor rezago en el país. Ello a través del establecimiento de **zonas económicas especiales** que tengan un marco regulatorio específicamente enfocado a atraer mayor inversión.
4. Atender actividades productivas de las zonas rurales. El PPEF 2016 incluye un nuevo programa de apoyo a pequeños productores.
5. Mayor renovación de la estructura educativa. Se planea la inclusión de **bonos de infraestructura educativa** en la BMV para atraer mayor inversión.
6. También se incluye en el PPEF 2016 un **programa nacional de inglés** para alumnos de educación básica.
7. Darle un impulso a la cultura en México, ello a través de la iniciativa para crear la **Secretaría de Cultura**.
8. Prioridad de pobreza y seguridad pública en el PPEF 2016. Se señaló que la inversión priorizará aquellos **proyectos de mayor impacto social y económico**.
9. Generar **nuevos instrumentos financieros** para captar flujos de capital. Específicamente, i) la **fibra E**, para proyectos en materia energética; y ii) **certificados de proyectos de inversión**, para los fondos de pensiones.
10. Reiteró el compromiso con la **austeridad presupuestal**, por lo que se disminuirán los gastos administrativos y operativos del gobierno.

En específico, la confianza del consumidor, la cual ha presentado una desaceleración los últimos meses derivada de unas menores perspectivas de crecimiento para la economía mexicana. Un factor adicional, es el endeudamiento de las familias, ya que si bien, el crédito ha tenido un comportamiento expansivo, un exceso del mismo podrá interferir en la capacidad de compra de los hogares.

- vii. **Más proyectos de infraestructura**, destacando la construcción de 17 mil km de carreteras, autopistas y caminos rurales. Señaló la importancia y magnitud del nuevo aeropuerto internacional, el cual es un proyecto estratégico para la economía y para la seguridad del transporte aéreo. Mantenemos una postura conservadora con respecto al gasto público debido a la baja expansión de la inversión en construcción relacionada con el sector público medida mediante el indicador de inversión fija bruta.

El tercer informe de gobierno partió de reconocer que México no es una economía cerrada y su crecimiento se ve presionado por el comportamiento de la economía mundial. Sobre esta línea, es válida la mención de la depreciación del peso y la caída en los precios del petróleo como factores que han atenuado el dinamismo económico. En ese mismo tenor, debe estar diseñado el resto del sexenio, es decir, a través de medidas que respondan al difícil contexto internacional que enfrenta la economía en los siguientes años.

## ¿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 ARTICULO 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María 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">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>