

Alejandro Saldaña
asaldana@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Diciembre 17, 2018

 @AyEveporMas



Cumple Promesa de Superávit Primario

El sábado fue presentado el Paquete Económico 2019 por parte de la SHCP. Como se había adelantado, el proyecto presentó un superávit primario estimado equivalente al 1.0% del PIB, pese a que el Gasto Neto tendrá una expansión de 6.1% real frente al aprobado en 2018.

Reasignación del Gasto y Diferimiento de Proyectos

Lo anterior se lograría a través de algunas medidas de austeridad (servicios personales -1.4% real), eliminación de programas y el diferimiento de algunos proyectos que requieren un importante esfuerzo financiero. Por ejemplo, para el proyecto del Tren Maya se destinarán el próximo año 6 mmdp, cuando se estima que el proyecto completo requerirá alrededor de 120 mmdp. La reasignación también permite observar la prioridad que se dará en el sexenio al sector energético y al gasto social (ver gráfico 1).

Supuestos Marginalmente Optimistas

El marco macroeconómico de las principales variables que inciden en las finanzas públicas no es, en términos generales, muy lejano a lo que ha pronosticado el consenso de analistas en recientes publicaciones. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que algunas de las variables presentan un balance de riesgos desfavorable para el cumplimiento de las metas fiscales: un menor ritmo de expansión en EUA, bajos niveles de inversión y tasas de interés elevadas podrían moderar aún más el crecimiento del PIB en México, afectando negativamente los ingresos tributarios; la cotización del USDMXN podría seguir presentando episodios de volatilidad, derivado de un entorno externo adverso (guerra comercial y alza de tasas en EUA) y de la incertidumbre interna, lo que podría llevar a que Banxico ajuste al alza las tasas de interés, presionando ambas variables aún más el costo financiero del Gobierno Federal.

Falta Aprobación... y Ejecución

El Proyecto conocido el fin de semana no es definitivo, pues tendrá hasta el 31 de diciembre para ser aprobado y/o modificado por los legisladores. Aun asumiendo que las metas de balance fiscal y de no incrementar el nivel de endeudamiento (45.3% del PIB) se mantienen, consideramos que persisten factores de riesgo hacia adelante que pudieran incidir en la calificación crediticia de México: i) desviaciones de la meta por falta de disciplina, una subestimación del costo de algunos proyectos o programas y un alejamiento entre la evolución real y aquella estimada para las variables consideradas en el marco macroeconómico; ii) ajustes en la política económica que generen un menor crecimiento potencial o afecten la entrada de divisas al país (e.g. soberanía energética); iii) detrimento en el marco institucional.

¹ Excluye hasta el 2.0% del PIB de la inversión física del Gobierno Federal y las Empresas Productivas del Estado de acuerdo con el artículo 1 de la LIF2018 y de la ILIF2019, respectivamente

Marco Macroeconómico 2019			
	SHCP	GFBx+	Encuesta Banxico
PIB México (Var. % Anual)	1.5-2.5	1.8-2.0	1.80
Inflación (Cierre, Var % Anual))	3.40	3.80	3.89
USDMXN (Cierre, \$)	20.00	19.70	20.59
Cete 28d (%)	8.30	8.10	8.10
Mezcla Mexicana (dpb)	55.00	n.d.	n.d.
Plataforma Petrolera (mil barriles diarios)	1,847.00	n.d.	n.d.

Fuente: GFBx+ / Encuesta BANXICO

Gráfica 1. Variación Nominal Gasto Clasif. Funcional (Mdp)



Fuente: GFBx+ / SHCP



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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepomas.com, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniquez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--