

MÉXICO

Var. que Afecta	Actual	2019E
Tipo de Cambio	19.56	19.60
Inflación	3.16	3.30
Tasa de Referencia	8.00	7.75
PIB	-0.7	0.6
Tasa de 10 Años	6.98	7.50

• **Noticia:** Este domingo, el Ejecutivo entregó al Congreso el Paquete Económico 2020, que incluye los Criterios Generales de Política Económica, la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos.

• **Relevante:** El marco macroeconómico 2020 exhibe una proyección ligeramente superior a lo considerado por GFBx+ y consensos de analistas, destacando el caso del PIB; adicionalmente, estiman un repunte en la producción de crudo. Para no disminuir el gasto y comprometer la extracción de crudo, se propone un menor superávit primario e incurrir en un endeudamiento adicional de forma temporal.

• **Implicación:** Metas fiscales menos ambiciosas y un mayor gasto público pueden ayudar a evitar a que éste siga pesando a la actividad económica, sin afectar por sí mismo el perfil crediticio del gobierno, o alterar significativamente la tendencia de las razones de endeudamiento. Sin embargo, consideramos que el desempeño de las finanzas públicas enfrenta los siguientes retos: una posible menor producción de petróleo, así como transferencias a Pemex; que se extienda la atonía en el crecimiento económico; y un incremento en el costo financiero (tipo de cambio, tasas de interés), lo que restaría margen de maniobra para el uso del gasto. Si se materializan estos riesgos, no descartamos revisiones en las perspectivas del perfil crediticio del soberano a inicios de 2020.

Marco Macroeconómico con Optimismo

La estimación del PIB y la producción de petróleo superan nuestras expectativas, y están basadas en que la demanda externa se mantendrá estable, así como en que la dinámica de la inversión y el consumo interno mejorarán, por un lado; y, por el otro, que Pemex cumplirá sus metas de producción. En función de ello, se prevé contar con más ingresos tributarios y petroleros, aunque la contracción en no tributarios, al no contarse con los aprovechamientos del Fondo de Estabilización presentes en este año, genera que el total de ingresos sea menor a lo que se estima para el año en curso.

Sin embargo, el balance de riesgos para el crecimiento económico presenta diversos riesgos (e.g. incertidumbre política y comercial, desaceleración en EEUU), mientras que agencias calificadoras han indicado que se requeriría mayor inversión para cumplir el objetivo de extracción de crudo. La actividad económica rebotaría en 2020 contra 2019, pero posiblemente un poco por debajo del punto medio estimado; al igual que los ingresos del soberano, incluso considerando las medidas anunciadas para mejorar la recaudación (retención de intereses, sanciones a evasión fiscal, etc.).

Gasto y Deuda Aumentarán; Prioridad en Social y Energía

Pese a que disminuirían los ingresos, y se estima un menor gasto no programable por el efecto que menores tasas de interés en el costo financiero, el gasto se expandirá en 2020, lo que implica un mayor endeudamiento temporal y un relajamiento de las metas fiscales respecto a lo anunciado en los Pre-criterios (balance primario de 0.7% del PIB vs. 1.3%). El aumento en el gasto se propone principalmente para evitar comprometer la extracción de crudo. Similarmente, su clasificación administrativa y funcional confirman la relevancia del sector energético, y el componente social en la política económica.

Riesgos para el gasto radican en mayores apoyos a Pemex e incrementos en el gasto no programable, lo que puede podría dañar la calificación crediticia de dicha empresa y/o del soberano; reduciendo el margen de maniobra.

Variables	Estimado 2019	Pre-Criterios 2020	Criterios 2020	GFBx+ 2020
PIB (Var. % real)*	0.6 - 1.2	1.4 - 2.4	1.5 - 2.5	1.8
USDMXN (\$, promedio)	19.4	20.0	19.9	19.7
Cete 28d (% , promedio)	8.0	7.8	7.4	7.4
Precio petróleo (dpb, promedio)	55.0	55.0	49.0	50.0
Plataforma petrolera (mbd)	1,727.0	1,916.0	1,951.0	1,700.0

*Puntual: 0.9 para 2019; 2.0 para 2020. Fuente: GFBx+ / INEGI.

Finanzas Públicas Expuestas a Riesgos

Un relajamiento temporal en las metas fiscales podría otorgar oportunidad al Gobierno para normalizar la aplicación del gasto, y evitar que este siga limitando a la actividad económica sin afectar necesariamente la calificación crediticia del Gobierno Federal, siempre y cuando no se abandone el compromiso de responsabilidad hacendaria ni se altere significativamente la tendencia de las razones de endeudamiento. Sin embargo, las estimaciones de ingresos pueden ser incumplidas con un alto grado probabilidad, pues la atonía en el crecimiento podría extenderse por la elevada incertidumbre interna y externa, mientras que la inversión en exploración de crudo es considerada por algunas calificadoras como insuficiente para lograr recuperar la meta de producción, lo que implicaría que disminuyan los ingresos o que se transfieran más recursos a Pemex (incremento en gastos); adicionalmente, la volatilidad en tipo de cambio y tasas de interés podría alterar el costo financiero. Es por ello, que no se descarta una revisión en la perspectiva crediticia del soberano a inicios de 2020. Hacia adelante, es importante considerar que el Congreso podrá hacer modificaciones al Paquete presentado hoy y tendrá hasta el 15 de noviembre para aprobar el Presupuesto.

Tabla 2. Balance Presupuestario (Mmdp)

	2019 Estimado	2020	Variación
Balance Presupuestario	-494.2	-547.1	N.A.
I. Ingresos	5,513.7	5,511.9	-1.9
1. Petrolero	945.2	987.3	42.2
2. No Petrolero	4,568.6	4,524.5	-44.0
a) Gobierno Federal			
i) Tributario	3,373.4	3,499.4	126.0
ii) No Tributario	333.1	160.5	-172.6
b) Organismos y Empresas	862.1	864.6	2.5
II. Gasto Neto Presupuestario	6,007.9	6,059.0	51.1
1. Programable	4,325.1	4,357.9	32.8
2. No Programable	1,682.8	1,701.1	18.4
a) Costo financiero	741.8	732.9	-8.9
b) Participaciones	927.7	944.3	16.6
c) Adefas	13.3	24.0	10.7
Balance Primario	247.6	186.2	N.A.

Tabla 3. Clasificación Funcional Gto. Prog. (Mmdp)

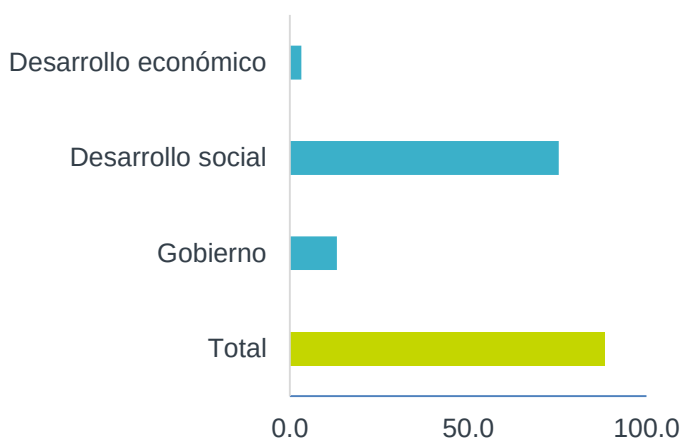
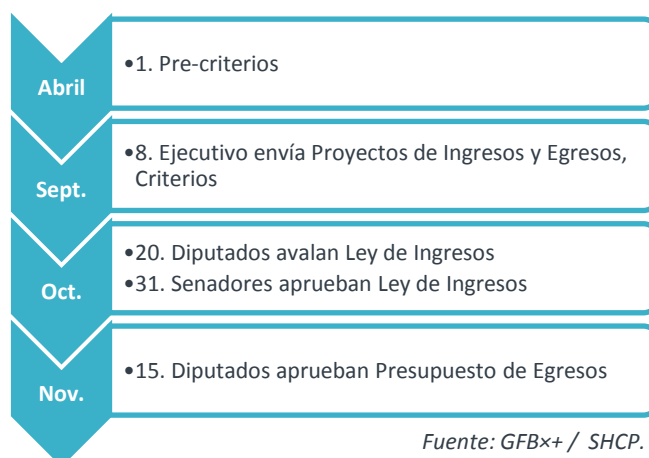


Figura 1. Proceso Paquete Económico



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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc,
06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800
y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------