

Pre-criterios de política económica 2016 – Supuestos conservadores ante una coyuntura global difícil

4 de abril 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Saúl Torres

Analista, Economía Nacional
saul.torres@banorte.com

- La Secretaría de Hacienda (SHCP) presentó al Congreso los Pre-Criterios de Política Macroeconómica
- Se estima una reducción del déficit fiscal de 3% del PIB a 2.5% en 2017
- Esto implica una reducción al gasto programable de 311.8mmp, de los cuáles 132.3mmp ya se implementaron este año
- En específico, plantea un marco macroeconómico prudente para el próximo año y proyecta ingresos utilizando un precio del petróleo de 35 dólares por barril (dpb) y una plataforma de producción de petróleo de 2,028mbd en 2017
- Los estimados macroeconómicos prevén un crecimiento del PIB con un rango entre 2.6% a 3.6% para 2016-2017 y un tipo de cambio de 17 pesos por dólar
- Se estima que el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)*, inicie una trayectoria decreciente a partir de 2017, un año antes de lo previsto
- En nuestra opinión, el documento de la SHCP es una evidencia más del compromiso del gobierno para mantener las finanzas públicas sanas

La Secretaría de Hacienda (SHCP) presentó al Congreso los Pre-Criterios de Política Macroeconómica. El día viernes la SHCP entregó al Congreso conforme a lo dispuesto en el artículo 42 de la *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*, los pre-criterios macroeconómicos del país para el próximo año, tomando en cuenta las fortalezas de la economía mexicana y los retos que enfrente dado la coyuntura actual, como lo es la caída de los precios del petróleo y la mayor volatilidad de los mercados financieros, que repercuten en las finanzas públicas.

Recorte adicional en el gasto para cumplir meta de déficit. La SHCP mantuvo su objetivo de reducir el déficit público de 3% del PIB en 2016 a 2.5% el año que entra. Esto implica un recorte por 311.8mmp respecto al presupuesto de 2016, de los cuáles 132.3mmp ya se implementaron este año, por lo que el recorte en 2017 será de solamente 175.1mmp. Adicionalmente, la SHCP espera menores ingresos presupuestarios por 118.2mmp y un mayor gasto no programable por 93.7mmp. En este contexto, la SHCP estima ingresos presupuestarios por 4.2 billones de pesos para 2017 y un gasto neto por 4.8 billones (2.8% y 4.2% menor respectivamente a lo que se espera registrar durante este año).

Reducción del déficit basado en supuestos conservadores. Cabe mencionar que los supuestos se hicieron sin tomar en cuenta ingresos extraordinarios como sería el remanente de Banxico, el cuál esperamos que se dé a conocer esta semana. En este contexto, plantea un marco macroeconómico prudente para el próximo año y proyecta ingresos utilizando un precio del petróleo de 35 dólares por barril (dpb). El punto clave que perjudicó las estimaciones de los ingresos presupuestarios para el próximo año proviene de los recursos que se obtienen de la renta petrolera, ya que se prevé una reducción de 24.9% respecto a lo presupuestado para este año (884.4mmp vs. 686.5mmp) derivado de una menor producción de petróleo (2,123mbd vs. 2,028mbd). Por su parte, se prevé un precio del petróleo de 35dpb para 2017, congruente con las proyecciones del mercado de futuros, comparado con el precio presupuestado para 2016 de 25dpb.

Los estimados macroeconómicos prevén un crecimiento del PIB con un rango entre 2.6% a 3.6% para 2017 y un tipo de cambio de 17 pesos por dólar. El estimado de crecimiento económico del país para este año se mantuvo sin cambio en un rango entre 2.6% y 3.6%, mientras que la SHCP dio a conocer un pronóstico de crecimiento para 2017 similar, de entre 2.6% y 3.6%. Por su parte, el tipo de cambio para fin de periodo del 2017 se estimada en 17 pesos por dólar, mientras que se espera una inflación para 2016 y 2017 de 3%, como se muestra en la siguiente tabla.

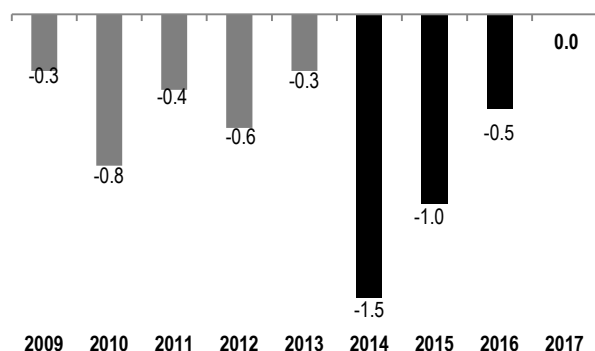
Marco macroeconómico SHCP para 2016 – 2017

	2016e	2017e
Producto interno bruto		
% Crecimiento real (rango)	2.6 – 3.6	2.6 – 3.6
Nominal (miles de millones de pesos)	19,203.9	20,432.4
Deflactor del PIB	3.2	3.3
Inflación		
diciembre / diciembre	3.0	3.0
Tipo de cambio nominal		
Fin de periodo	17.5	17.0
Promedio	18.0	17.2
Tasa de interés (CETES 28 días)		
% Nominal fin de periodo	4.3	5.3
% Nominal promedio	3.7	4.8
% Real acumulada	0.8	1.8
Cuenta corriente		
Millones de dólares	-33,067.8	-34,429.8
% del PIB	-3.1	-2.9
Balance fiscal (% del PIB)		
Con Inversión	-3.0	-2.5
Sin inversión	-0.5	0.0
Petróleo (canasta mexicana)		
Precio promedio (dls. / barril)	25	35
Plataforma de producción promedio (mbd)	2,123	2,028
Plataforma de exportación promedio (mbd)	968	873

Fuente: SHCP
e = Dato estimado

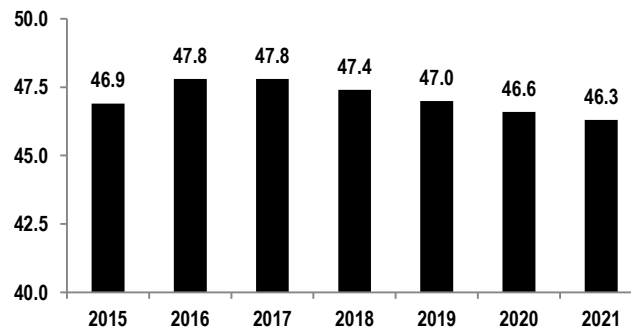
Con estas medidas el *Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP)*, iniciará una trayectoria a la baja a partir de 2017, un año antes de lo previsto. Esto es consistente con el esfuerzo de consolidación fiscal que se lleva a cabo, como es el caso de tener un balance público de 0% del PIB, como se muestra en la siguiente gráfica. De acuerdo con la SHCP, México cuenta con el espacio y las herramientas para realizar los ajustes necesarios sin deteriorar el crecimiento económico, manteniendo el compromiso de no incrementar la deuda pública ni elevar los impuestos.

Balance público
% del PIB



Fuente: SHCP

Saldo Histórico de los RFSP
% PIB



Fuente: SHCP

En nuestra opinión, el documento de la SHCP es una evidencia más del compromiso del gobierno para mantener las finanzas públicas sanas. Asimismo consideramos que lo expuesto por la Secretaría de Hacienda denota una clara actitud de responsabilidad gubernamental para mantener las finanzas públicas sanas, absorbiendo el choque externo de la persistencia de los menores precios del petróleo, así como los potencialmente mayores costos de financiamiento de corto plazo, y por el lado interno, la menor plataforma de producción de petróleo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454