

Pre-criterios SHCP 2015 - Enfrentando una nueva realidad

1 de abril 2015

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

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Miguel Calvo

Economista Regional y Sectorial
miguel.calvo@banorte.com

Saúl Torres

Analista, Economía Nacional
saul.torres@banorte.com

- Ayer SHCP entregó el documento con los pre-criterios de política macroeconómica para 2016 al Congreso de la Unión
- En nuestra opinión, SHCP hizo un ejercicio responsable para enfrentar la nueva realidad macroeconómica que vive nuestro país, en donde destacamos tres aspectos:
 - (1) Un menor precio del petróleo y una menor plataforma de producción;
 - (2) Menor crecimiento económico para 2016; y debido a lo anterior
 - (3) Plantea un recorte de 135 mil millones de pesos en el gasto programable para 2016
- También cabe destacar que se confirma que se llevará a cabo la reingeniería del gasto público con una perspectiva de presupuesto base cero para 2016, con el objetivo de optimizar el gasto público
- En nuestra opinión, el documento de pre-criterios refleja un ejercicio consistente con la nueva realidad que vive hoy la economía mexicana, particularmente después de la fuerte caída de los precios del petróleo...
- ...y denota una clara actitud de responsabilidad gubernamental para mantener las finanzas públicas sanas

Pre-criterios 2016. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) entregó ayer el documento con los pre-criterios de política macroeconómica para 2016 al Congreso de la Unión, conforme a lo dispuesto en el artículo 42 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. En nuestra opinión, SHCP hizo un ejercicio responsable para enfrentar la nueva realidad macroeconómica que vive nuestro país, particularmente después de la fuerte caída de los precios del petróleo, así como su probable persistencia a niveles bajos y la altamente probable volatilidad que experimentarán los mercados financieros internacionales.

Menor precio y producción de petróleo, menor crecimiento y recorte de gasto. En particular, destacamos tres aspectos: (1) Un menor precio proyectado de la mezcla mexicana de petróleo de 88 dólares por barril (dpb) –como se expresó en el documento de criterios generales de política económica para 2015 (CGPE 2015)-, a 55 dpb, con una menor plataforma de producción de 2.4 millones de barriles diarios (mdbd), en lugar de 2.5 mdbd; (2) menor crecimiento económico para 2016, que se redujo de 4.9% (CGPE 2015) a un rango proyectado entre 3.3% y 4.3%; y debido a lo anterior (3) plantea un recorte de 135 mil millones de pesos (mmdp) en el gasto programable para 2016 (0.8% del PIB).

Impacto del menor precio del petróleo. En las negociaciones del presupuesto 2015, se disminuyeron los ingresos fiscales de origen petrolero en 7,516 millones de pesos debido al cambio en la proyección del precio de la mezcla mexicana del petróleo de 81dpb a 79dpb. Utilizando esta sensibilidad, con el precio del petróleo estimado para 2016 de 55 dpb, los ingresos petroleros deberían disminuir 90,192 millones de pesos. Claramente esto no toma en cuenta una caída en la plataforma de producción de petróleo ni el menor crecimiento económico, por lo que es por eso que era importante anunciar un mayor recorte para 2016.

La importancia del recorte de gasto recientemente anunciado y la necesidad de otro recorte en 2016. El recorte de 124,300 millones de pesos (0.7% del PIB) que el gobierno anunció recientemente no era necesario llevarlo a cabo este año, debido a que se cuenta con la cobertura de ingresos petroleros a 79 dólares por barril. No obstante lo anterior, recordemos que excluyendo las inversiones de Petróleos Mexicanos (Pemex), el gobierno se comprometió a disminuir el déficit público de 1.5% del PIB en 2014 a 1% del PIB para el 2015 (este año) y a 0.5% del PIB para 2016. Entonces, debido a que no se cuenta con cobertura para 2016 y la que se podría contratar probablemente sea a un precio mucho menor al de este año –en ausencia de un incremento de impuestos-, era necesario un recorte muy significativo en 2016 para cumplir con el compromiso de terminar ese año con un déficit de 0.5% del PIB. Es por ello que fue muy oportuno llevar a cabo el recorte este año y así “repartir el dolor” en dos años. Así el recorte para 2016 será de 135 mmdp (0.8% del PIB), en lugar de cerca de 260 mmdp, que hubiera sido cercano a 1.5 puntos porcentuales del PIB.

Los estimados macroeconómicos prevén un crecimiento del PIB con un rango entre 3.3% a 4.3% para 2016 y un tipo de cambio de 14.50 pesos por dólar. El estimado de crecimiento económico del país para este año se mantuvo sin cambio en un rango entre 3.2% y 4.2%, mientras que la SHCP redujo su pronóstico de crecimiento para 2016 de 4.9%, a un rango entre 3.3% y 4.3%. Por su parte, el tipo de cambio para fin de periodo del 2016 se estima en 14.50 pesos por dólar, mientras que se espera una inflación para 2015 y 2016 de 3%, como se muestra en la siguiente tabla.

Marco macroeconómico SHCP para 2015 – 2016

	2015	2016e
Producto interno bruto		
% Crecimiento real (rango)	3.2 - 4.2	3.3 - 4.3
Nominal (miles de millones de pesos)	18,180	19,533.30
Deflactor del PIB	3.3	3.5
Inflación		
diciembre / diciembre	3.0	3.0
Tipo de cambio nominal		
Fin de period	14.5	14.5
Promedio	14.8	14.5
Tasa de interés (CETES 28 días)		
% Nominal fin de periodo	3.5	4.5
% Nominal promedio	3.2	4.1
% Real acumulada	0.2	1.2
Cuenta corriente		
Millones de dólares	-28,360	-31,600
% del PIB	-2.3	-2.4
Balance fiscal (% del PIB)		
Con inversión	-3.5	-3.0
Sin inversión	-1.0	-0.5
Petróleo (canasta mexicana)		
Precio promedio (dls. / barril)	50	55
Plataforma de producción promedio (mbd)	2,288	2,400
Plataforma de exportación promedio (mbd)	1,014	1,065

Fuente: SHCP
e = Dato estimado

La reingeniería del gasto público con una perspectiva de Presupuesto Base Cero para 2016 permitirá una evolución adecuada de las finanzas públicas.

Para elaborar el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación 2016, se analizarán todos los rubros específicos del gasto público y de las unidades que conforman la Administración Pública. Dicho análisis se realizará tomando en cuenta 3 puntos principales: (1) Identificar complementariedades y similitudes en los programas y estructuras; (2) priorizar los programas presupuestarios con base en el Plan Nacional de Desarrollo 2013-2018; y (3) establecer criterios adicionales para la prelación de proyectos de inversión buscando la mayor rentabilidad social y económica.

Persiste la responsabilidad fiscal. En nuestra opinión, el documento con los pre-criterios denotan una clara actitud de responsabilidad gubernamental para mantener las finanzas públicas sanas. Asimismo consideramos que lo expuesto por SHCP denota una clara actitud que permite al gobierno poder cumplir con su compromiso de reducción del déficit en 2016 en ausencia de más impuestos, ajustándose a los choques externos 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 Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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, 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	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	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454