

## Mensaje tranquilizador del equipo de política económica de AMLO

- Carlos Urzúa, quien probablemente será el próximo Secretario de Hacienda dentro del gobierno de AMLO, realizó una conferencia telefónica con diversos inversionistas esta mañana
- En nuestra opinión, Urzúa envió un mensaje tranquilizador en el sentido que el nuevo gobierno estará comprometido con mantener unas finanzas públicas sanas así como los fundamentales macroeconómicos

**Mensaje tranquilizador para los inversionistas.** Después de la amplia victoria de AMLO en las elecciones presidenciales (referirse a nuestra nota: “*Andrés Manuel López Obrador gana elección histórica ¿Qué sigue?*” <[PDF](#)>), Carlos Urzúa, quien muy probablemente será el próximo Secretario de Hacienda dentro del gobierno de AMLO, realizó una conferencia telefónica con diversos inversionistas esta mañana. En nuestra opinión, presentó un mensaje tranquilizador en el sentido que el nuevo gobierno estará comprometido con mantener unas finanzas públicas sanas así como con los fundamentales macroeconómicos. Dentro de la llamada estuvo acompañado por quienes serán parte de su equipo de política económica: (1) Gerardo Esquivel Hernández; y (2) Arturo Herrera Gutiérrez. Adicionalmente, ellos resaltaron la necesidad de tener personas muy preparadas en el equipo, añadiendo que ya han tenido contacto con posibles miembros del equipo.

**Personal experimentado, particularmente en temas del proceso presupuestario.** Durante la llamada, destacaron que tienen experiencia en el sector público, particularmente en términos del proceso de aprobación presupuestal, así como parte del equipo de AMLO durante su mandato como Jefe de Gobierno del Distrito Federal. El Dr. Urzúa es un matemático del *Tecnológico de Monterrey* (TEC), con una maestría del *Centro de Investigación y Estudios Avanzados* (Cinvestav) en el *Instituto Politécnico Nacional*, así como un doctorado en Economía de la Universidad de Wisconsin. Fue Secretario de Finanzas durante la Jefatura de Gobierno de AMLO y tiene experiencia en consultoría económica. El Dr. Esquivel es economista de la *Universidad Nacional Autónoma de México* (UNAM), con una maestría de *El Colegio de México* (Colmex), así como un doctorado de *Harvard*. Finalmente, Arturo Herrera, economista con estudios de doctorado en NYU, actualmente es Gerente de Práctica de la Unidad de Servicio Público y Desempeño para América Latina y el Caribe, parte de la *Práctica Global de Gobernanza* del Banco Mundial. Tiene una amplia experiencia en temas del sector público, ha trabajado en la Secretaría de Hacienda, como Director General de Gestión Financiera, y también como Secretario de Finanzas en el gobierno de la Ciudad de México.

2 de julio 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Gabriel Casillas**  
Director General Adjunto  
Análisis Económico y Bursátil  
gabriel.casillas@banorte.com

**Delia Paredes**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

Documento destinado al público en general

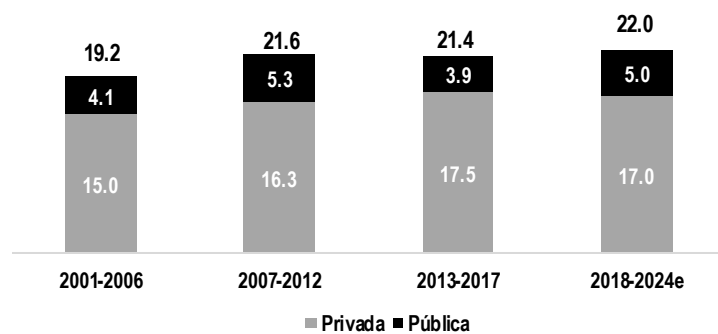
**Transición ordenada y eficiente.** Lo primero que recalcó el Dr. Urzúa en la llamada es que, oficialmente, el período de transición comenzará a partir del 6 de septiembre, que es la fecha límite para que el *Tribunal Federal Electoral* declare la validez de las elecciones, una vez que finalice el conteo oficial de votos (ver gráfico abajo con los principales hitos en los próximos 6 meses). En este contexto, esperan un proceso de transición en dos etapas: (1) Primero, se centrarán en los marcos macroeconómicos y presupuestarios, así como en los principales programas fiscales y financieros; y (2) una vez que el Sr. López-Obrador sea declarado presidente electo, comenzarán oficialmente la transición, preparando el programa económico para 2019, que incluye los *Criterios Generales de Política Económica*, la ley de ingresos y el presupuesto de egresos, que deberán enviar al Congreso antes del 15 de diciembre, poco después de la inauguración del Presidente.

**Siete principios claves para la nueva administración.** Carlos Urzúa describió las pautas que esperan seguir para diseñar sus planes de gobierno en términos de economía: (1) Política macroeconómica, fiscal y de deuda responsable; (2) respeto estricto a la autonomía del banco central; (3) régimen de tipo de cambio flexible; (4) la necesidad de gestionar los organismos reguladores fiscales y financieros con una política transparente y clara basada en el manejo de riesgos; (5) una fuerte creencia en la separación de poderes como contrapeso institucional necesario, esperando afianzar los vínculos en el Congreso con miembros de todas las fuerzas políticas; (6) la necesidad de mejorar el marco operativo fiscal mediante el fortalecimiento del diálogo con el Congreso. En este contexto, sugirió que el actual *Centro de Estudios para las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados* debería evolucionar para ser una organización independiente no partidista que calcule el impacto de las políticas, similar a lo que el CBO hace en EE.UU.; y (7) consideran que las reformas estructurales requieren consultas formales entre los principales interesados y la necesidad de crear un consenso alrededor de estas a través de los canales institucionales apropiados.

**Gestión tecnocrática de las finanzas públicas.** Por su parte, Arturo Herrera describió las nuevas intenciones de la administración con respecto a las finanzas públicas. Dijo que planean tener una gestión de corte tecnócrata de las finanzas públicas, con la introducción de directrices claras y transparentes. Destacó que México tiene un periodo de transición inusualmente largo, pero que esto crea una oportunidad para prepararse correctamente y participar desde el principio en la preparación del presupuesto y establecer las prioridades de la administración. Dijo que están conscientes de la coyuntura en la que se han llevado a cabo las elecciones, incluida la difícil situación en otros mercados emergentes. Es por eso que han hablado no solo con inversionistas nacionales y extranjeros, sino también con agencias calificadoras e instituciones financieras internacionales. En particular, mencionó al FMI, cuya línea de crédito flexible (FCL) con México estará pendiente de revisión en el otoño, para la cual esperan apoyo de la administración actual en la renovación de esta línea.

**Fundamentos sólidos de la economía mexicana en el corto plazo.** El posible futuro equipo de la Secretaría de Hacienda reconoció la situación del marco macroeconómico de la economía mexicana frente a otros mercados emergentes, con una cuenta corriente y un déficit fiscal bastante manejables, la inflación bajo control y un nivel aceptable de tasas de interés. Sin embargo, consideran que en el mediano y largo plazo, debe hacer algunos cambios, como es el aumentar el nivel de inversión como porcentaje del PIB, que consideran bajo para los estándares internacionales. El objetivo del nuevo gobierno será aumentar esta proporción a 22% del PIB, con niveles de inversión pública en el área del 5% del PIB (ver cuadro a continuación). En este contexto, mencionaron que crearán un entorno de inversión muy propicio para los inversionistas nacionales y extranjeros.

**Promedio de la IFB en los últimos tres sexenios**  
% del PIB



Fuente: Banorte con datos del INEGI

**El primer presupuesto se apegará a los estimados macroeconómicos enviados en el documento de *Precláusulas de Política Económica*, el cual se publicó en abril.** Arturo Herrera enfatizó en varias ocasiones que serán muy cuidadosos en términos del proceso presupuestario, apegándose a las pautas ya presentadas al Congreso en abril (ver tabla a continuación). Sin embargo, planean hacer algunos ajustes dentro del presupuesto para liberar recursos para inversión en infraestructura y programas sociales. En este sentido, pretenden duplicar las pensiones a las personas mayores e implementar un programa para la población joven que no estudia ni trabaja (también conocida como "ninis"), ya que consideran que el problema con este grupo de población explica parte de los altos niveles de inseguridad y violencia en el país. Estiman que la inversión en infraestructura podría aumentar en aproximadamente un 1% del PIB, mientras que cerca del 0.7% se gastaría en programas sociales. Los recursos provendrán de los ahorros en el área del 1-2% del PIB que pretenden tener mediante: (1) La centralización de todos los procesos de adquisición y procuración del gobierno –tal y como lo hicieron en la CDMX–, reduciendo tanto los costos como los niveles existentes de corrupción en tales procesos; y (2) centrarse sólo en unos pocos programas sociales importantes, en lugar de en muchos pequeños (actualmente dicen que hay alrededor de 1,407 programas sociales), con un enfoque principal en los programas mencionados anteriormente.

En este contexto, destacaron que AMLO es consciente de sus limitaciones presupuestarias y prefiere enfocarse sólo en una serie de actividades, creando hitos específicos para lograrlas. Además, mencionaron que no esperaban una victoria con un margen tan abrumador y aún necesitarán averiguar si tienen una mayoría en el Congreso para seguir haciendo planes.

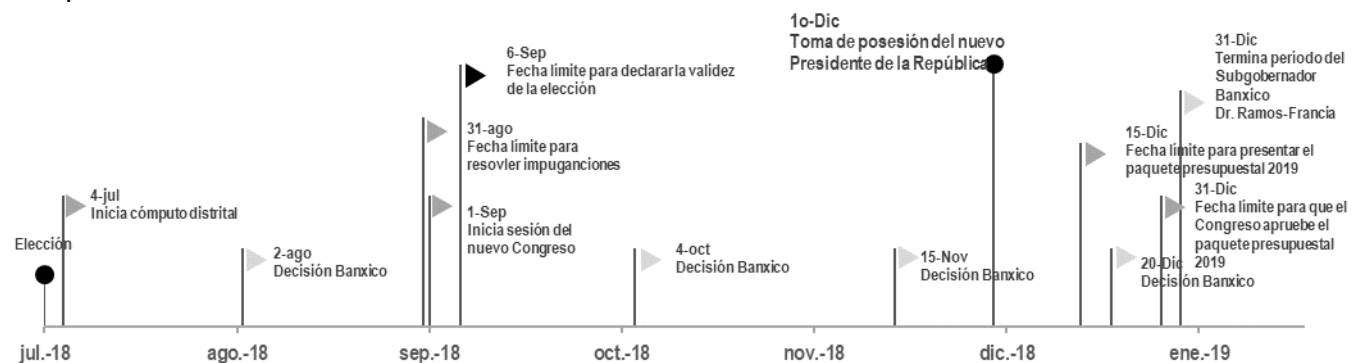
#### Marco macroeconómico SHCP para 2018 – 2019

	2018e	2019e
<b>Producto interno bruto</b>		
% Crecimiento real (rango)	2.0 – 3.0	2.5 – 3.5
Deflactor del PIB	4.8	3.3
<b>Inflación</b>		
% anual (fin de periodo)	3.5	3.0
<b>Tipo de cambio nominal</b>		
Fin de periodo	18.40	18.40
Promedio	18.40	18.40
<b>Tasa de interés (CETES 28 días)</b>		
% Nominal fin de periodo	7.5	6.8
% Nominal promedio	7.5	7.1
% Real acumulada	4.0	4.2
<b>Cuenta corriente</b>		
% del PIB	-1.9	-1.9
<b>Balance fiscal (% del PIB)</b>		
Con Inversión	-2.0	-2.0
Sin inversión	0.0	0.0
<b>Petróleo (canasta mexicana)</b>		
Precio promedio (dls. / barril)	53	51
Plataforma de producción promedio (mbd)	1,983	2,035
Plataforma de exportación promedio (mbd)	888	911

Fuente: SHCP

e = Dato estimado Fuente:

#### Principales eventos tras la elección de 2018



Fuente: Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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 de 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, 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, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrezca 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 o 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., y a 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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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	Gerente 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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454