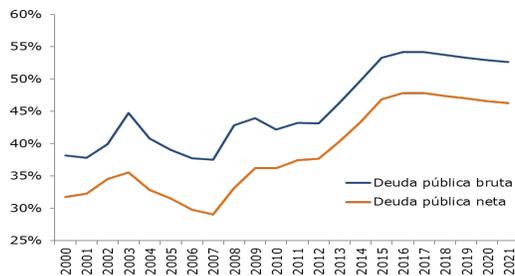


# Economía mexicana

## Estamos en problemas

### Deuda pública en México

(% del PIB)



▲ Fuente: FMI, SHCP

- ▶ La política económica de 2016 y subsiguientes años favorecerá el crecimiento económico con base a un mayor endeudamiento del sector público
- ▶ Pero, la razón deuda pública a PIB se encuentra ya en niveles preocupantes
- ▶ La solución es recortar aún más el gasto, lo cual afectará el crecimiento

La semana pasada se dieron a conocer los principales lineamientos que guiarán el comportamiento de la economía mexicana durante 2016. Entre lo más importante destaca la expectativa de un repunte del crecimiento económico pese a la intención del gobierno de reforzar la disciplina fiscal. No obstante, es preocupante la perspectiva de la deuda pública para el cierre del presente y de los subsiguientes años.

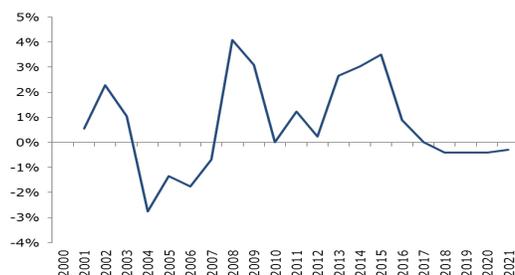
En lo que se refiere al crecimiento económico, la secretaría de Hacienda estima que la economía crecerá 3.1% en 2016, luego de hacerlo probablemente en 2.4% durante el presente año. Cabe mencionar que dicha cifra corresponde con la estimada por el consenso del mercado (3.0%), aunque es superior a nuestra estimación de 2.5%.

Respecto a las finanzas públicas, a consecuencia de la caída de los ingresos que ha implicado la contracción en el precio internacional del petróleo (de 23.2% del PIB en 2014 a 21.5 en 2016), la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) planea reducir el gasto desde 26.4% del PIB en 2014 a 24.5% en 2016, con lo que el déficit fiscal bajaría de 3.2% a 3.0% en dicho periodo.

A consecuencia de lo anterior la perspectiva de la deuda pública luce muy preocupante. No acaban de pasar tres semanas desde que lanzamos la advertencia de que las finanzas públicas, y, en concreto, la razón de la deuda pública al PIB se estaba comportando anómalamente al superar al cierre del segundo trimestre el 50% que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha fijado como límite del endeudamiento o apalancamiento sano para un país emergente (véase ¿Qué le preocupa al banco central?, 24 agosto 2015). Se entiende que a partir de allí la deuda pública empieza a reproducirse casi de manera autónoma ante la materialización de algunos riesgos sobre las finanzas públicas. Entre los más importantes están los efectos negativos sobre las finanzas de un menor crecimiento económico, una menor inflación, el deterioro del déficit primario del sector público, la depreciación del tipo de cambio y un posible incremento de las tasas de interés tanto en Estados Unidos, como en México. Todas estas variables tenderán a incrementar el déficit fiscal y, por tanto, la deuda pública.

### Saldo histórico de los RFSP en México

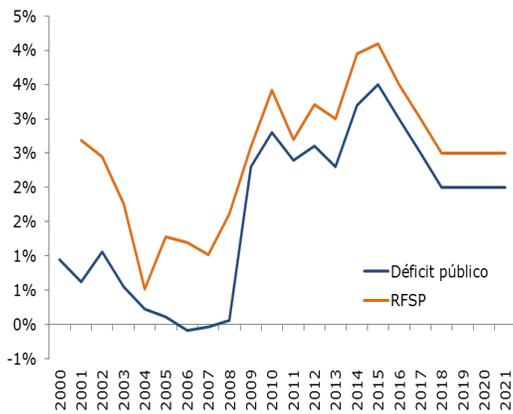
(Variación absoluta en % del PIB)



▲ Fuente: SHCP y Vector Análisis

### Déficit público en México

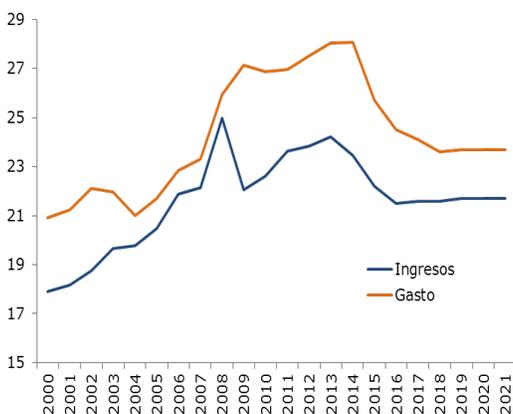
(% del PIB)



▲ Fuente: SHCP

### Ingresos y gasto público en México

(% del PIB)



▲ Fuente: FMI y SHCP

Dicho y hecho. Al respecto, la semana pasada la SHCP dio a conocer hasta tres elementos preocupantes: uno, el fuerte incremento del endeudamiento público en 2015; dos, la preocupante perspectiva del endeudamiento hasta 2018; y, tres, el insuficiente ajuste del gasto público dada la perspectiva de la deuda.

De acuerdo a la SHCP, en 2015 la deuda pública, medida a través del saldo histórico de los requerimientos financieros del sector público, aumentará en 3.5 puntos porcentuales del PIB, para ubicarse en 46.9%. Es más, en los últimos tres años la deuda ha aumentado en 9.2 puntos porcentuales del PIB, al pasar de 37.7% al cierre de 2012 a 46.9%, fenómeno nunca antes visto.

En términos de las cifras que utiliza el FMI, lo anterior implicaría que la deuda bruta como porcentaje del PIB bordearía este año el 54%, lo que es preocupante en función de lo señalado líneas arriba.

Pero no sólo eso, para 2016 y 2017 se estima que el endeudamiento siga subiendo un punto porcentual por año hasta alcanzar el 47.8% del PIB, o, con las cifras del FMI, a 56% del PIB. Esto contradice lo señalado en el programa económico del 2015 cuando se estimó que la razón deuda pública a PIB alcanzaría el máximo de 43.3% en dicho año y que a partir de allí empezaría a bajar paulatinamente.

De acuerdo a las cifras publicadas la semana pasada por la Secretaría de Hacienda, uno podría interpretar que existe la intención de la presente Administración de endeudar al país hasta que termine su gestión.

Este mayor endeudamiento esperado del sector público en los próximos años será producto principalmente del insuficiente recorte del gasto público que tiene programado la SHCP, en vista de que existe la promesa de no aumentar los impuestos hasta el fin de la presente Administración. En tal sentido, la secretaría estima reducir el déficit fiscal en medio punto porcentual del PIB por año hasta 2018, mientras que la deuda pública aumentará un punto porcentual por año. Resulta claro que si se quisiera reducir el endeudamiento se tendría que recortar más el gasto, con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento económico. Como es de suponer, esto no va a suceder, por lo que se seguirá abonando en favor de una crisis en un futuro no muy lejano.

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Julio Zetina Álvarez (jzetina@vector.com.mx, ext. 3686), Hugo Mendoza Morales (hmendoza@vector.com.mx, ext. 3255), Elba Salcedo Sánchez (esalcedo@vector.com.mx, ext. 3259), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrerah@vector.com.mx, ext. 3777), Rubén Ruíz Rodríguez (Análisis Técnico, rruiz@vector.com.mx, ext. 3258), los cuáles certifican que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información fidedigna y pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo certifican que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista y/o Rodolfo Navarrete Vargas indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados. Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Cultiba, Funo, Gfamsa, Gf Norte, Gfinter, Medica, Mexchem, Pinfra, Sanmex, Sare; y las Fibras, Finn, Fibramq y Funo.

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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: EDZ, Gfamsa, Pasa, Axtel, Pochtec, QC, Autlan, Soriana, CMR, Cemex, SANLUIS, ICA, Maxcom, Accelsa, TEAK, Gfregio y Danhos. Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Cemex, Gruma.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende del nivel de RIESGO de cada acción y relación respecto del rendimiento esperado para el IPC. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron como referencia para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros son una referencia por lo que se aplican con cierta holgura a discreción del analista. Los parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que destacan, el nivel de las tasas de interés y la expectativa en cuanto a su comportamiento futuro, así como también, la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales: Para la definición del riesgo se han considerado al menos los siguientes cuatro factores: 1) La volatilidad del precio de la acción. 2) La bursatilidad de la acción, 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora que incluye la determinación del coeficiente de quiebra y 4) la opinión de participantes en el mercado y calificaciones internas de riesgo de crédito. Con estos cuatro factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo. Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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 estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.