

SE DETERIORA PANORAMA ECONÓMICO PARA 2014

Hoy INEGI publicó el crecimiento de IGAE para enero, muy por debajo del esperado de 1.4%, la economía creció 0.8% debido a un débil avance de servicios (60% de la economía). Derivado de que el deterioro de la economía ha sido mayor al que inicialmente estimamos, principalmente con respecto al consumo privado, la inversión e infraestructura, en Bx+ realizamos una actualización de nuestro escenario base para 2014. En el corto plazo, **nuestra perspectiva para la economía mexicana se ha deteriorado**. Mientras la economía de Estados Unidos (EUA) consolida su proceso de recuperación, el PIB en México se estabiliza y da señales de repuntar pero hasta la segunda mitad de 2014. **El PIB de México se expandirá a una tasa de 2.9% en 2014** de acuerdo a nuestras estimaciones (ver **ANEXO** al final del documento adjunto, por encima de Latinoamérica, que crecerá 2.4% (consenso). La inflación será de 3.8% debido al impacto limitado de la reforma fiscal y a la ausencia de presiones por parte de demanda agregada. Mantenemos nuestra perspectiva del MXN sin cambios. Consideramos que hay suficiente espacio para conservar una política monetaria neutral y, por tanto, la tasa de interés de referencia permanecerá en 3.5%.

ASI VA – PERSPECTIVA DE 2014

Variables reales	Impacto	
PIB		Crecimiento esperado de 2.9%, vs. 3.4% previo .
Comercio con EUA	+	Actividad industrial en ese país apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país.
Programa de Infraestructura 2013-2018 y Gasto de Gobierno	-	El impacto se observará hasta el 2S14, lo cual podría reflejarse en una baja actividad del sector de la construcción en el 1S14, cuyo peso en el PIB es de 7.3%.
La demanda interna limitará el crecimiento	-	Moderación del crédito al consumo y baja confianza derivada de los nuevos impuestos afectó más de lo estimado inicialmente.

Variables nominales	Perspectiva	
Inflación	+	Mejora balance de riesgos , cerrará el año en 3.8%.
Tasa de referencia	+	Disminuye probabilidad de un movimiento en la tasa dado el contexto económico en México y monetario a nivel mundial.
Tasas de corto plazo	+	Permanecerán presionadas a la baja ante una preferencia por liquidez sobre mayor duración.
Tasas de largo plazo	+	Aún tienen espacio para subir debido a la política monetaria en EUA, beneficios de corto plazo por <i>upgrade</i> de calificación crediticia.
Tipo de cambio	+	Volátil en el 1S13 pero retomando una trayectoria de apreciación en lo que resta del año. 12.74 a final del año.
Cambio estructural (A3)	+	Perspectiva positiva de los inversionistas internacionales.
México vs Emergentes	+	Ventaja comparativa de México en relación con economías emergentes.

Fuente: Elaboración propia.

“Siempre se empieza esperando cosas buenas”

Tom Hopkins

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1454

MARZO 25. 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.33	12.74
Inflación	3.89	3.80
Tasas de Interés	3.50	3.50
PIB	1.10	2.90
Tasa 10 años	6.24	6.85



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



12 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

DÉBIL PRIMER SEMESTRE Y GRADUAL RECUPERACIÓN

En 2013, la economía creció 1.1%, por debajo del crecimiento potencial del PIB. Adicionalmente, cuatro de los cinco rubros más grandes del PIB crecieron por debajo de este nivel. Destacó un moderado avance de las manufacturas y una importante contracción de la minería y de la construcción, mientras que solamente el comercio tuvo un avance dentro del crecimiento potencial del PIB. En este año, nuestro panorama económico es moderadamente positivo.

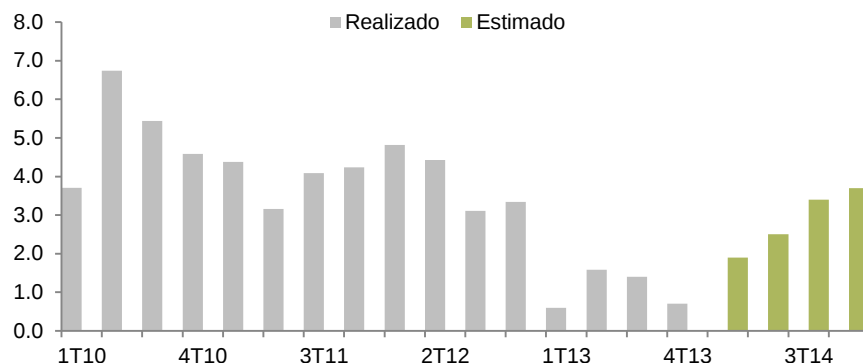
¿Por qué 2014 será un año de crecimiento moderado?

El crecimiento de este año estará impulsado principalmente por las exportaciones o demanda externa que representa alrededor de 32% del PIB, una cifra muy superior a otras economías como EUA (13% del PIB).

México enfrenta una coyuntura complicada debido a dos factores. En primer lugar, el gasto público aún no tiene un efecto palpable en la economía, Los últimos indicadores sugieren que la baja actividad del sector continuará en 2014. Aún faltan licitaciones importantes por ser anunciadas, mientras que su instrumentación tardará varios meses. Esperamos que su impacto comience a observarse en el 2S14.

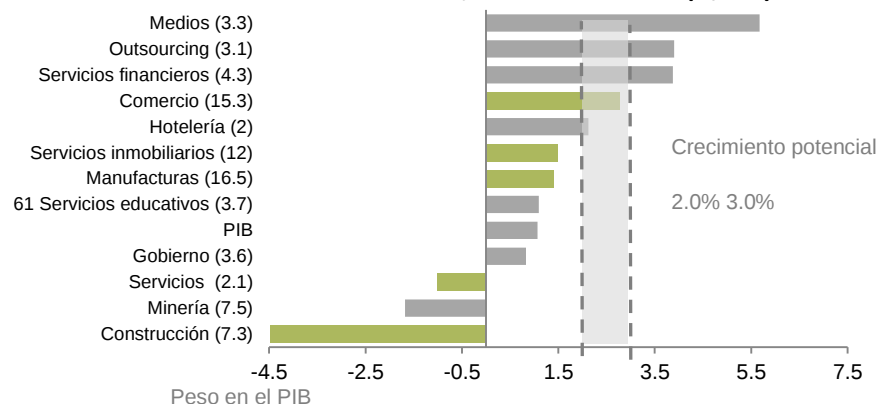
En segundo lugar, la demanda interna, que ya exhibía un comportamiento poco favorable, se vio afectada por las nuevas leyes fiscales, que reducirán el ingreso disponible de las familias y afectarán la confianza de estas. El resultado será un consumo privado moderado. Este rubro pesa alrededor de 67% del PIB. Los últimos datos de demanda interna mostraron un deterioro mayor que el inicialmente estimado, una de las razones principales para nuestra revisión a la baja en el crecimiento estimado para este año.

CRECIMIENTO ESPERADO 2014 (A/A%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg, INEGI y Bx+.

CRECIMIENTO SECTORIAL, CONSENSO 2013 (A/A%)



Comercio con EUA

Finalmente, la actividad industrial en EUA apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país. Por productos, los bienes intermedios representan una proporción importante, por lo cual la industria se verá beneficiada en 2014.

En 2014 la economía mundial acelerará su ritmo de crecimiento a 3.8% desde 3.1% de acuerdo al FMI. Esperamos que conforme se conozcan mejores cifras para el año, los diferentes organismos internacionales muestren un panorama económico más positivo para el cierre de año. Derivado de lo anterior y de un crecimiento interno en EUA, este país acelerará su crecimiento de 1.9% a 2.7%. La principal implicación para México será un mayor dinamismo de las actividades manufactureras. En este sentido, tanto los indicadores de actividad industrial como inversión y exportaciones presentarán una dinámica positiva, retomando su trayectoria de crecimiento de 2012, donde estos indicadores tuvieron crecimiento cercanos a 4.0%, en línea con la dinámica potencial del sector.

Programa de Infraestructura y Gasto de Gobierno

Se espera un mayor gasto en infraestructura por parte del gobierno, así como nuevas licitaciones para proyectos del sector. En el Programa de este sexenio, se mencionó que se destinarán 4 billones de pesos a la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT). De este monto, se darán 1.3 billones a infraestructura de comunicaciones y transportes, mientras que el resto se invertirá en Energía. No obstante, las licitaciones para la construcción de carreteras, se destinaron 386 mil millones de pesos para ello, de los cuales a pesar de haberse licitado, no se ha observado un impacto real en la economía.

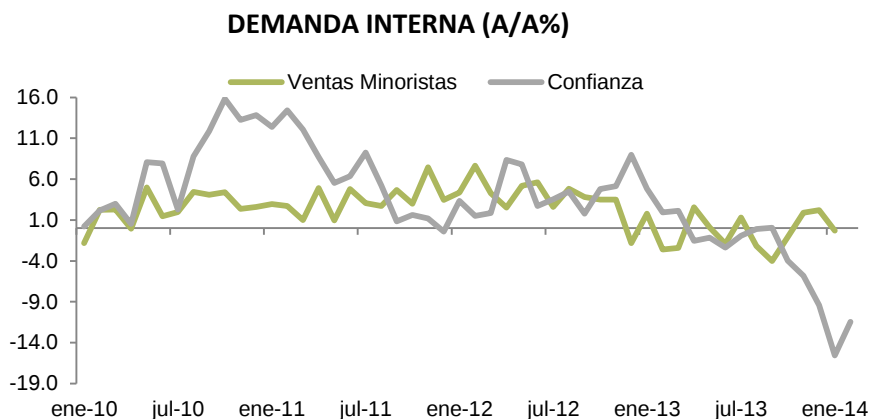
El gasto público en 2013 mostró un subejercicio en los primeros trimestres del año. En 2014, el déficit podría ser de 3.8% como porcentaje del PIB, ligeramente superior a lo pronosticado por SHCP de 3.5%. A pesar de esto, las calificadoras revisaron positivamente la calificación crediticia de la deuda de largo plazo del país. Esto se debió a la reforma energética principalmente. El nuevo régimen fiscal de PEMEX comenzará a operar en 2015, por lo cual una disminución de la dependencia de las finanzas públicas con respecto a los ingresos públicos se reflejará hasta ese año.

Débil demanda interna

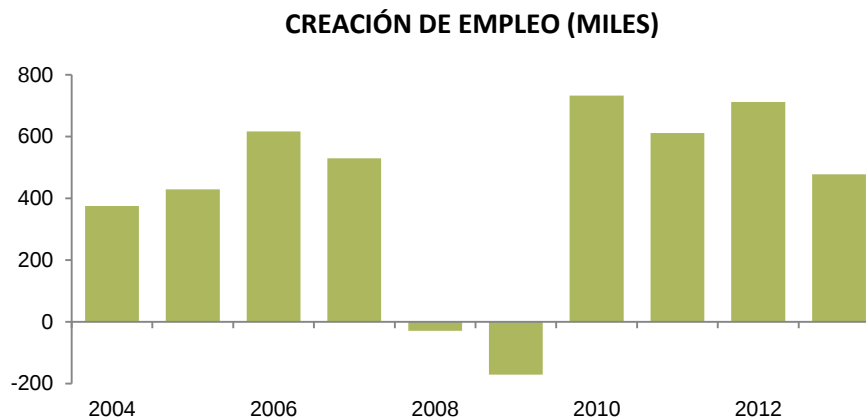
El empleo crecerá de manera moderada. Esto se debe a que, en los últimos 10 años, 82% de los empleos creados en el sector formal son del de servicios; mientras que, el empleo en manufacturas y construcción ha aportado sólo 15.8%.

Para 2014 estimamos que los sectores que contribuirán en mayor medida a la generación de nuevas plazas de trabajo son el de servicios, como en años anteriores, y los relacionados a la infraestructura y manufactura. Estos últimos estarán apoyados por el repunte que experimentará el sector de infraestructura en 2014 y por las nuevas plantas de automóviles que han comenzado a operar en 2013 y las nuevas de 2014. Esto se traducirá en un ritmo de creación de empleo formal similar a los a niveles similares a los tres años anteriores, alrededor de 650 mil.

Para 2014 la perspectiva es moderada para el sentimiento de los consumidores. Si bien un mayor ritmo de actividad y de creación de empleo contribuirá a elevar la confianza, ésta estará limitada por las modificaciones al esquema de recaudación de ingresos, el cual afectará de manera negativa el gasto disponible de un sector importante de las familias urbanas, quienes son consideradas en la encuesta de confianza de los consumidores.



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI e IMSS.



INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

La razón principal para actualizar nuestro pronóstico de inflación fue un incremento en los riesgos a la baja derivados de la baja actividad económica, por lo cual esperamos que la inflación termine el año en 3.80%. [Véase nuestra nota de inflación.](#) Dado el panorama de inflación, no estimamos cambios en la política monetaria en 2014. Pero prevemos que, a pesar de que son limitados, los riesgos para un cambio en la misma están presentes. [Véase nuestra nota de política monetaria.](#)

TASAS

Corto plazo

El mercado seguirá favoreciendo a los nodos de la curva de valores gubernamentales menores a un año debido a la expectativa de que la Reserva Federal continúe reduciendo su programa de compra de activos bajo la dirección de Janet Yellen.

Largo plazo

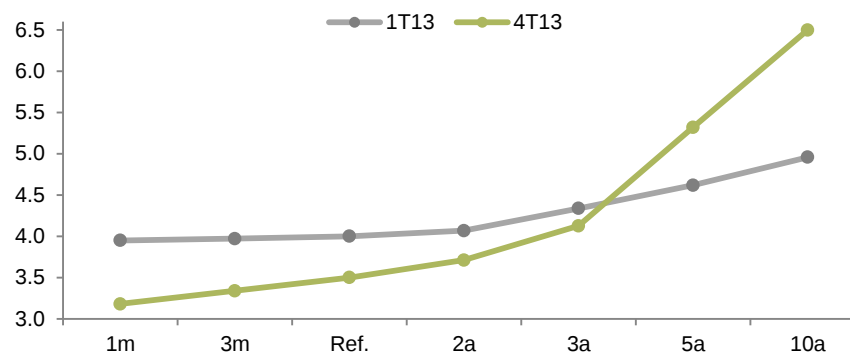
El riesgo para las tasas de largo plazo se incrementa debido al cambio en el tono de política monetaria de Janet Yellen. Mantenemos nuestro pronóstico para las tasas de 10 años de valores gubernamentales en 6.85% hacia finales del año, una vez que el QE3 se haya retirado completamente y la discusión se centre en el apretamiento de las condiciones monetarias y la posibilidad de incrementar la tasa de referencia en EUA.

TIPO DE CAMBIO (MXN/USD)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

CURVA DE RENDIMIENTOS (%)



TIPO DE CAMBIO

En el primer trimestre de este año hemos comprobado que 2014 será un año positivo para el dólar debido a la perspectiva favorable para la economía en dicho país. El retiro de estímulos y un bajo crecimiento esperado en las economías emergentes favorece al dólar y a las divisas de países avanzados este año. En contraste, la perspectiva moderada para las divisas emergentes ya ha propiciado flujos negativos desde estas economías, lo cual ha resultado en rápidos incrementos de tasa de interés y otro tipo de medidas para estabilizar dichas divisas, lo cual ha tenido poco éxito. En este contexto, el peso mexicano se ha desempeñado relativamente bien, pero se ha mantenido por encima de 13.00 pesos por dólar, como anticipamos, ante la ausencia de catalizadores para una apreciación.

Los catalizadores potenciales para el MXN/USD son 1) la aprobación de las leyes secundarias en las reformas estructurales, 2) mejores datos de crecimiento económico en EUA, 3) una mayor actividad de las exportaciones mexicanas y 4) una salida ordenada del QE3 por parte de la FED.

ANEXO: PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

Pronósticos económicos para México: Tasas de crecimiento real anual.

	2013				2014e				2013	2014e	2015e
	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
PIB	0.6	1.6	1.4	0.7	1.9	2.5	3.4	3.7	1.1	2.9	3.9
Primarias	-2.2	2.5	0.8	-0.3	3.3	0.1	3.1	1.2	0.2	1.9	2.6
Secundarias	-1.7	-0.3	-0.5	-0.4	1.7	2.1	3.1	3.7	-0.7	2.7	4.1
Manufacturas	-1.2	1.9	2.9	1.9	3.5	3.4	4.4	5.8	1.4	4.3	5.3
Terciarias	2.1	2.6	2.5	1.3	2.0	2.9	3.5	3.8	2.1	3.0	3.8
Consumo	1.9	4.0	2.9	1.5	2.0	2.6	3.3	3.5	2.6	2.9	3.8
Gobierno	0.2	0.1	2.0	2.1	3.2	4.1	3.1	2.3	1.1	3.2	2.3
Inversión	-0.9	0.8	-3.7	-3.0	-0.2	1.5	5.1	5.0	-1.7	2.9	5.9
Exportaciones	-4.5	-1.8	5.6	6.7	4.4	4.0	4.0	5.1	1.5	4.4	4.9

Fuente: Bx+.

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 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos 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.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

