

1S15

PERSPECTIVA ECONOMICA 2015

Más Preguntas Que Respuestas

PERSPECTIVA ECONOMICA 2015: MAS PREGUNTAS QUE RESPUESTAS

Febrero 17, 2015



El preámbulo económico de 2015: buenas nuevas opacadas por un conjunto de malas sorpresas...

- La economía mexicana se desaceleró fuertemente entre la segunda mitad de 2013 y la primera mitad de 2014. Varios factores incidieron en ello.
- El gobierno trató de compensar la falta de actividad económica elevando el gasto público, aunque no lo logró.
- A partir del segundo trimestre de 2014, la economía privada (consumo e inversión productiva), comenzó a crecer, auxiliada por la expansión económica de EUA.
- Las reformas estructurales –principalmente energía y telecom– son de verdad; capaces de elevar el crecimiento “natural” del PIB de 2.5% a 4% anual. Sus efectos comenzarán a sentirse a partir de 2016.
- Con la mesa puesta para el ansiado despegue económico, se desató una crisis de gobernabilidad que ha restado credibilidad y confianza en las instituciones.
- Por si fuera poco, el precio del petróleo se cayó 60%, el tipo de cambio aumentó más de 10% en dos meses y el gobierno anunció un recorte de gasto de 0.7% del PIB. ¿Es el preludio de una nueva crisis?
- ¿Podrá haber un desenlace positivo en 2015?.

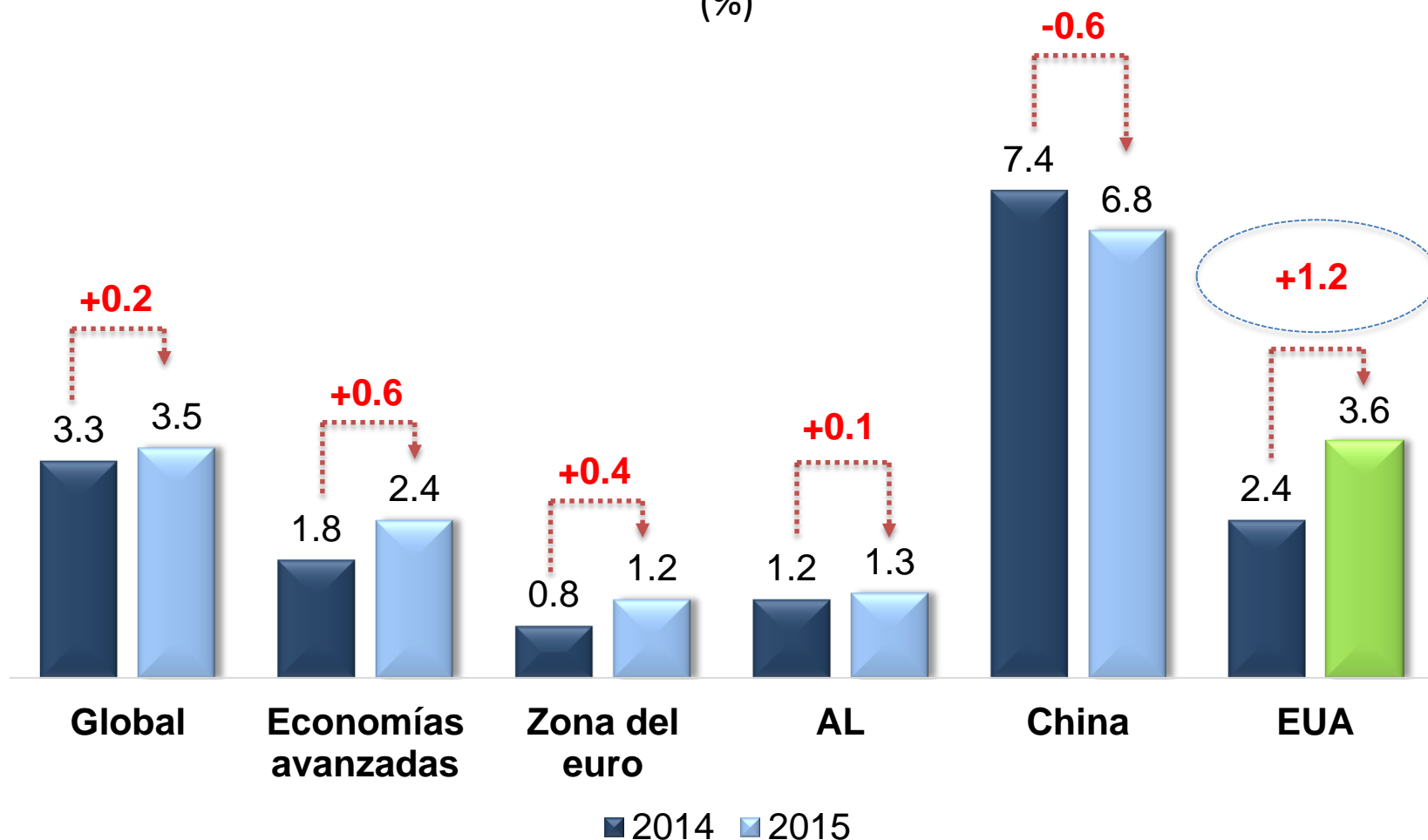
■ ... que han contribuido a la duda y a los cuestionamientos.

- ¿Ayudará el entorno internacional a que la economía mexicana se fortalezca?
- ¿Qué tan sólido es el crecimiento de la actividad económica y que se espera de él?
- ¿La caída drástica del petróleo y el aumento del tipo de cambio son presagio de una nueva crisis económica?
- ¿Qué tanto puede afectar la crisis de credibilidad gubernamental el desempeño económico?
- ¿Qué otros riesgos hay para la economía mexicana en 2015?

Las previsiones de crecimiento mundial mejoran levemente para 2015; destaca EUA positivamente...

ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL 2013-2014

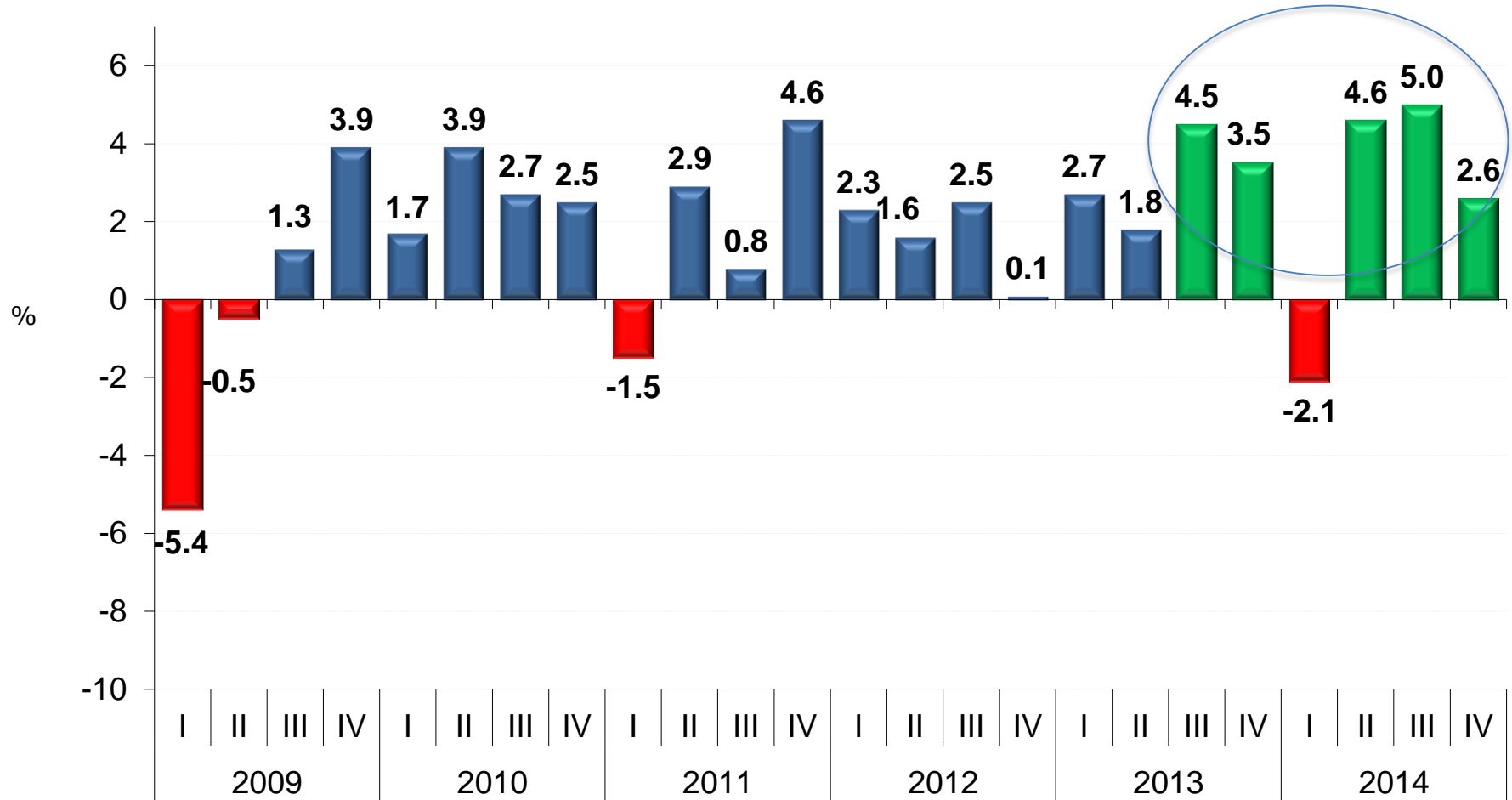
(%)



Fuente: FMI y consenso de analistas.

... cuyo PIB observó un fuerte crecimiento en el transcurso de 2014, que promete sostenerse este año.

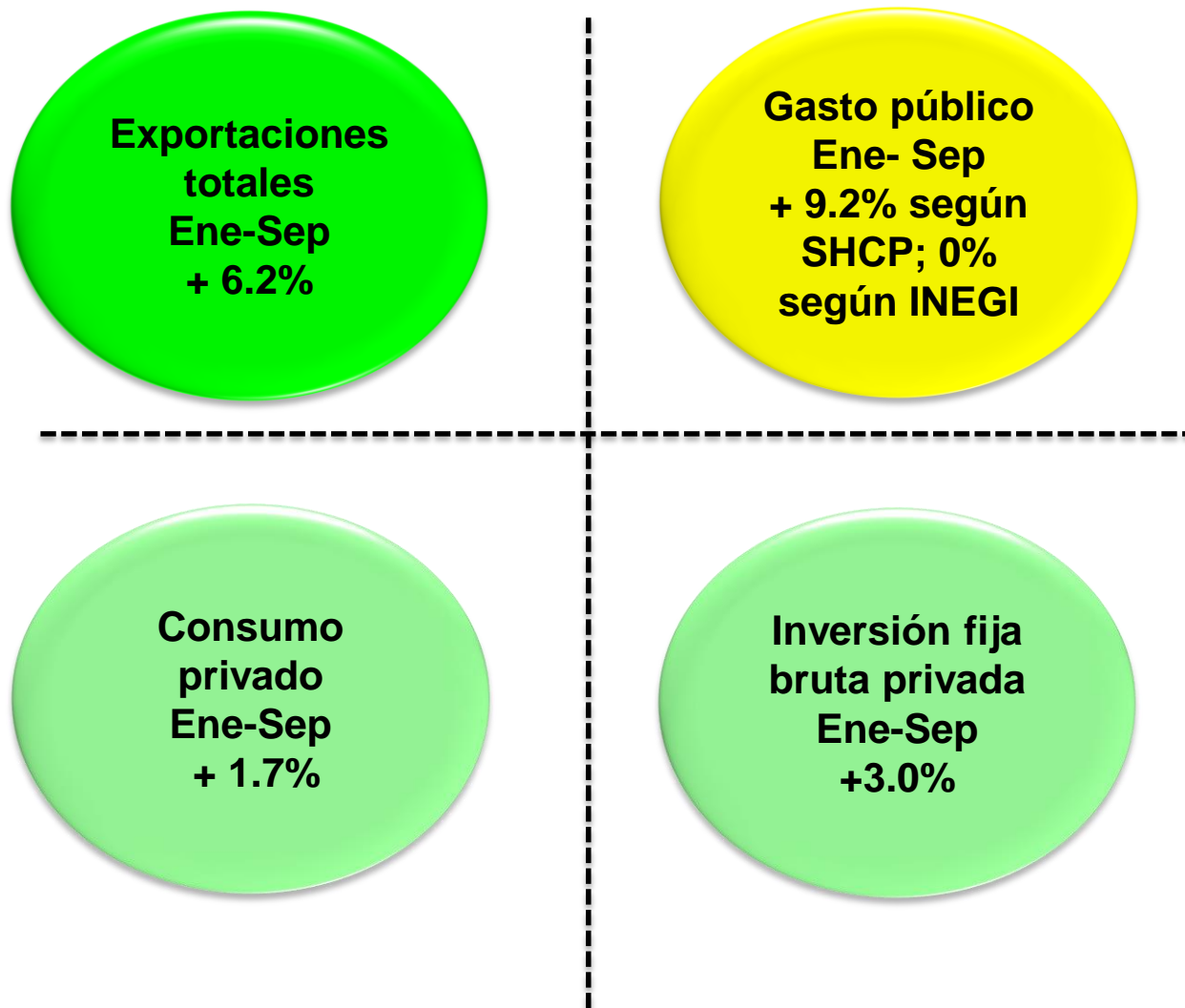
PIB EUA
(Var.% trimestral anualizada)



Fuente: Elaborado por GEA con información del Bureau of Economic Analysis

De los cuatro motores de crecimiento de México, uno está encendido, dos en vías de mejorar y otro permanece estático...

PRINCIPALES MOTORES DE CRECIMIENTO ECONOMICO DE MEXICO



■ ...a pesar de esto último, la economía privada comenzó a responder desde el segundo trimestre de 2014...

COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA:
ENE-SEP 2014
(Var % real)

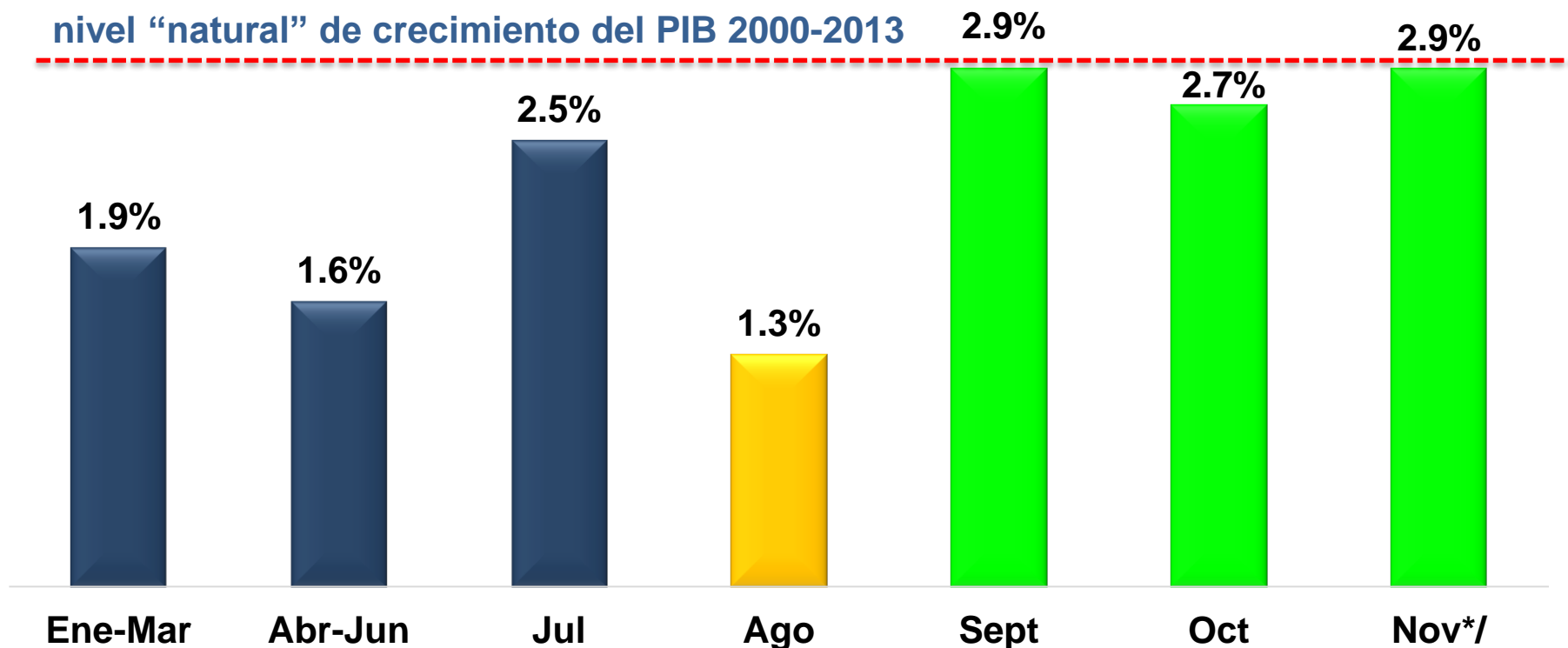
	1er trimestre	2° trimestre */	3er. trimestre
Consumo			
Gobierno	+2.0%	+2.1%	+3.2%
Privado	+0.5%	+2.3%	+2.2%
Formación bruta de capital fijo	-2.7%	+1.6%	+4.3%
Pública	-8.6%	-8.3%	+5.9%
Privada	-0.8%	+3.6%	+6.9%
Exportaciones totales	+5.9%	+7.2%	+7.1%

*/ Series ajustadas por efecto calendario.

Fuente: INEGI.

La actividad económica ya alcanzó su nivel “natural de crecimiento” ...

INDICADOR GLOBAL DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA 2015 (Var % real)



*/ Ajustado por efecto calendario (días laborables)

Fuente: INEGI y SCHP.

■ ... las señales de avance económico superan ampliamente las de deterioro...

↑ **Manufacturas:** Ene- Nov
+3.5%.

↑ **Exportaciones no petroleras:**
Ene-Nov + 11.3% (aut.),
+4.2% (no aut.)

↑ **IGAE:** Ene-Nov: +2.0%;
Nov 2.9%

↑ **Consumo privado interno:**
Ene-nov +2.1%

↑ **Remesas:** Ene-Dic +7.8%

↑ **PIB:** 3T +2.2%

↑ **Construcción:** Ene-Nov +1.7%;
Nov +5.3%

↑ **Ventas:** mayoreo
Ene-Nov (+1.0%)
Menudeo Ene-Nov (+2.7%)

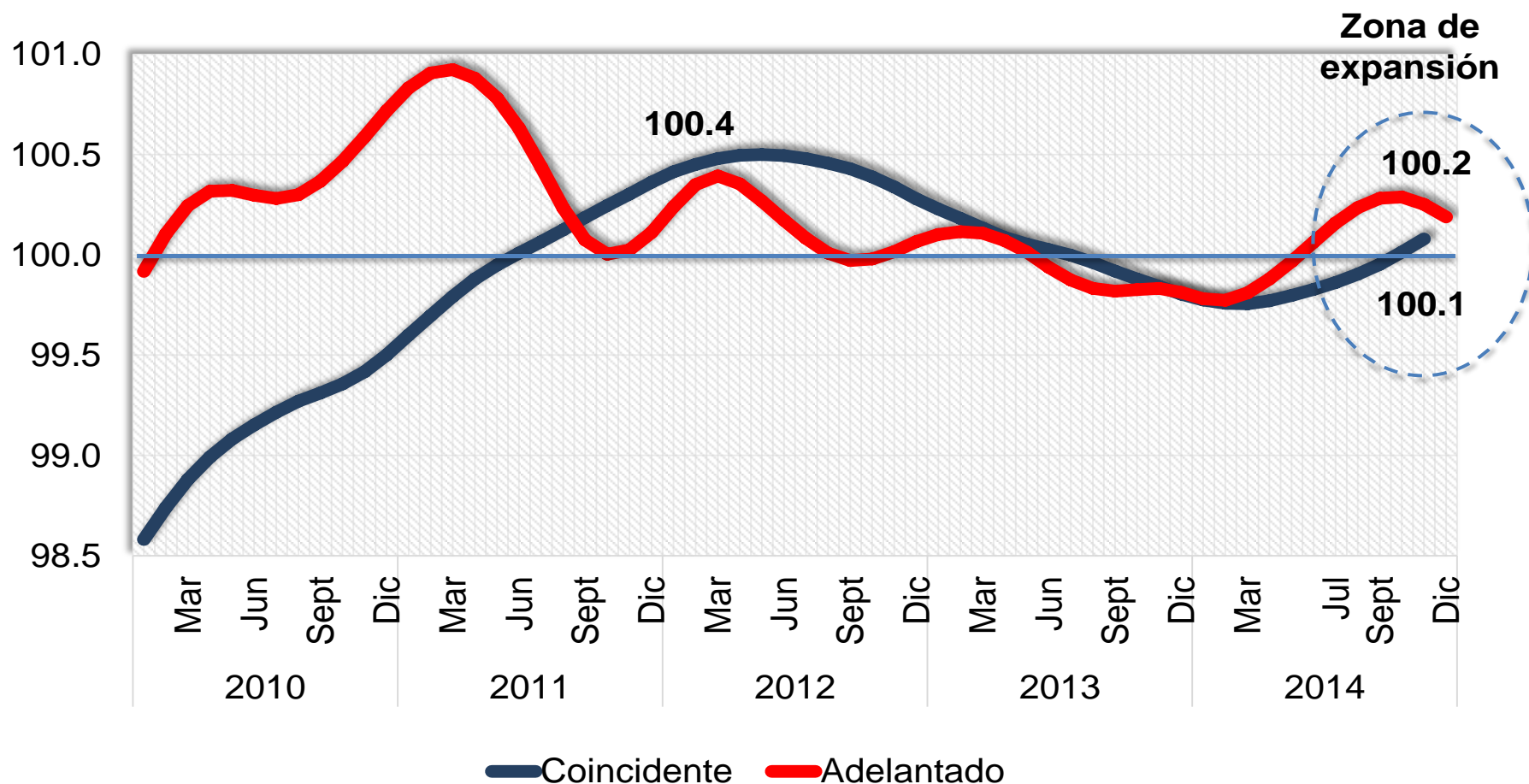
↑ **Supermercados y tiendas
departamentales:** Ene-Nov +1.1%

↑ **Gasto público:** Ene-Dic +4.2%
Corriente +5.7%,
Inversión +8.8%.

↓ **Volumen petróleo crudo:** Ene-Dic -3.7%

Los indicadores adelantados muestran el mejor nivel desde mediados de 2012...

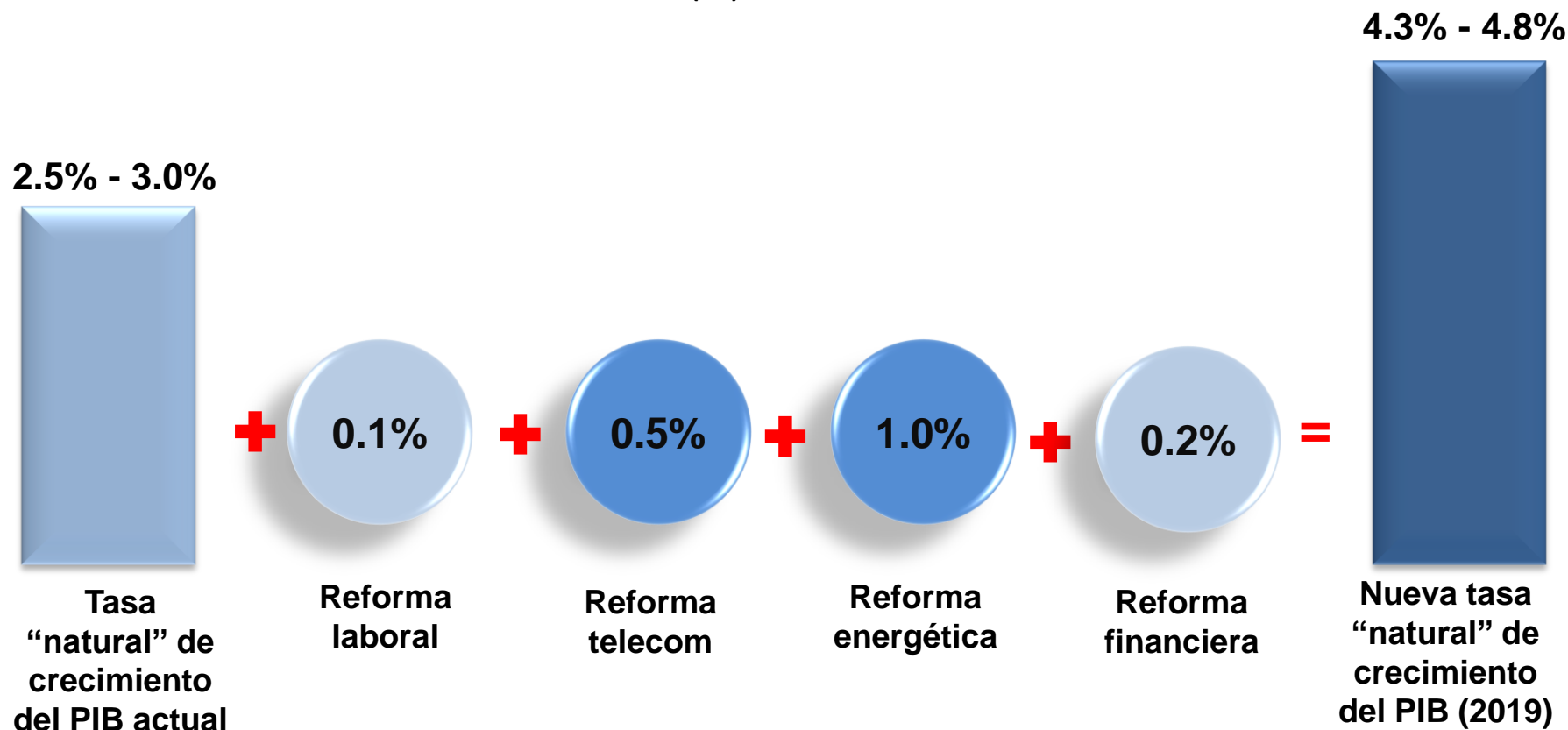
INDICADORES COINCIDENTE Y ADELANTADO (Puntos)



Fuente: Elaborado por GEA con información de INEGI.

La “tasa natural” de crecimiento del PIB podría elevarse de manera importante, si las reformas se aplican correctamente.

BENEFICIOS DE LAS REFORMAS ECONÓMICO-ESTRUCTURALES EN EL CRECIMIENTO DEL PIB (%)

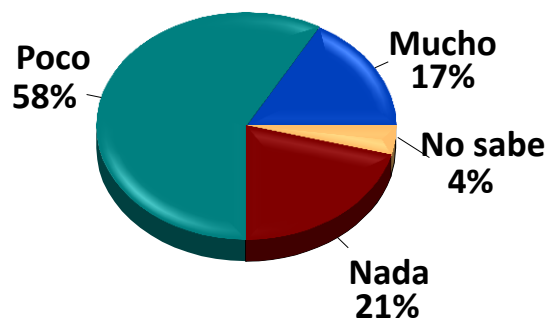


Fuente: Estimaciones de GEA con base en información de INEGI, Banxico y SHCP.

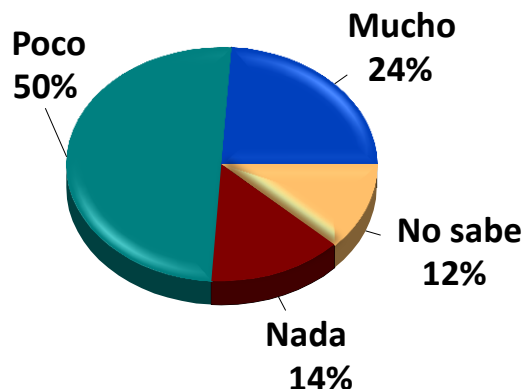
En el aspecto político-social, la credibilidad presidencial es muy baja...

¿Qué tanto le cree al Presidente... ?

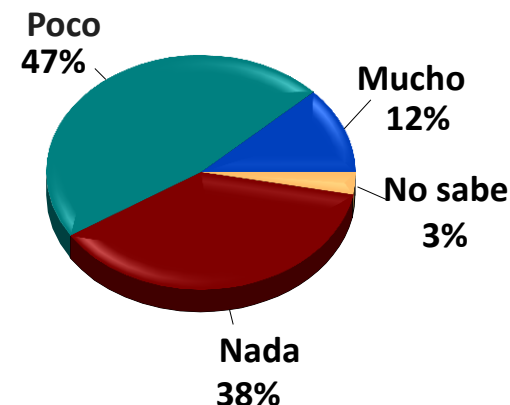
Vicente Fox
(noviembre de 2002)



Felipe Calderón
(noviembre de 2008)

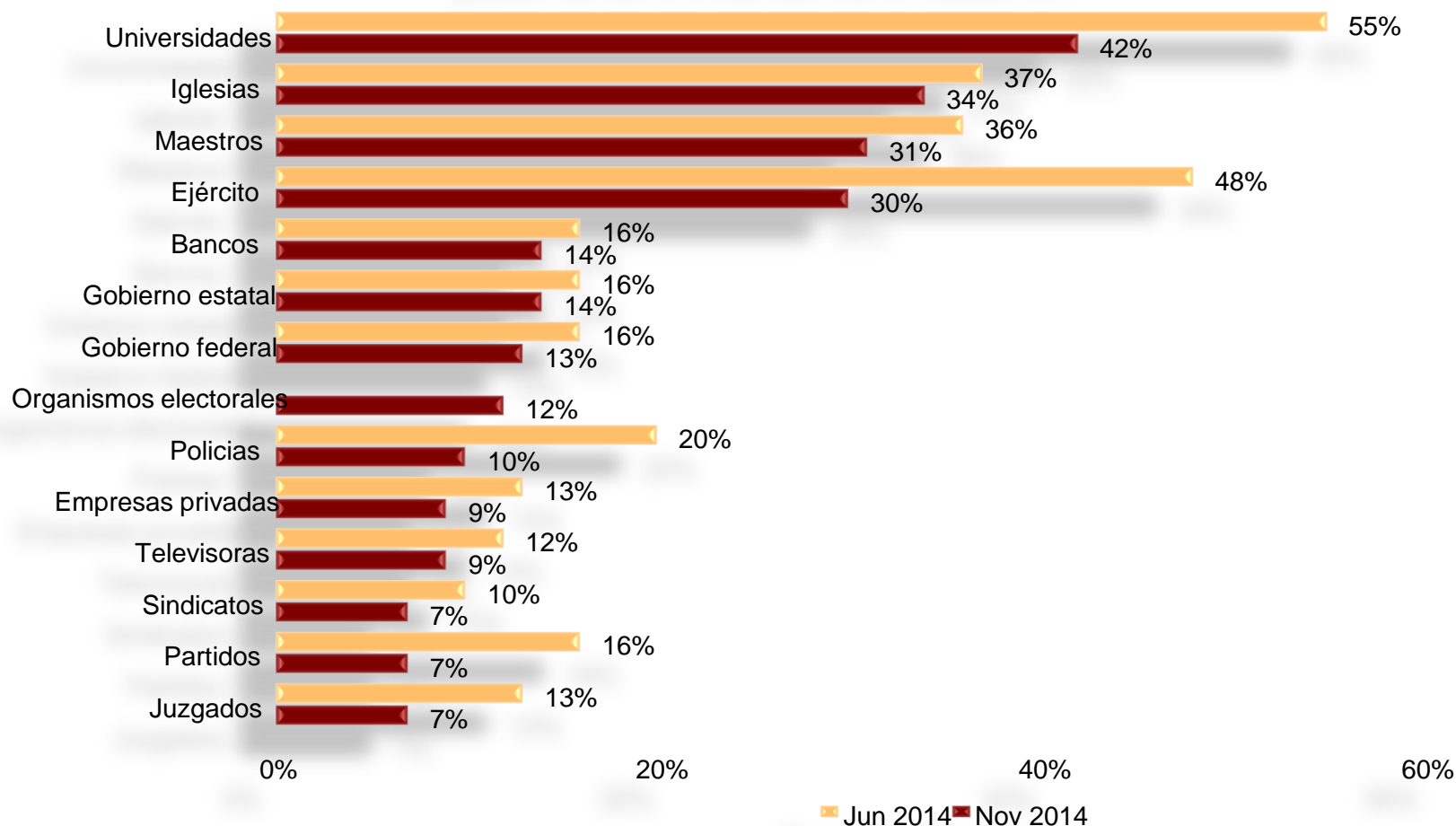


Enrique Peña Nieto
(noviembre de 2014)



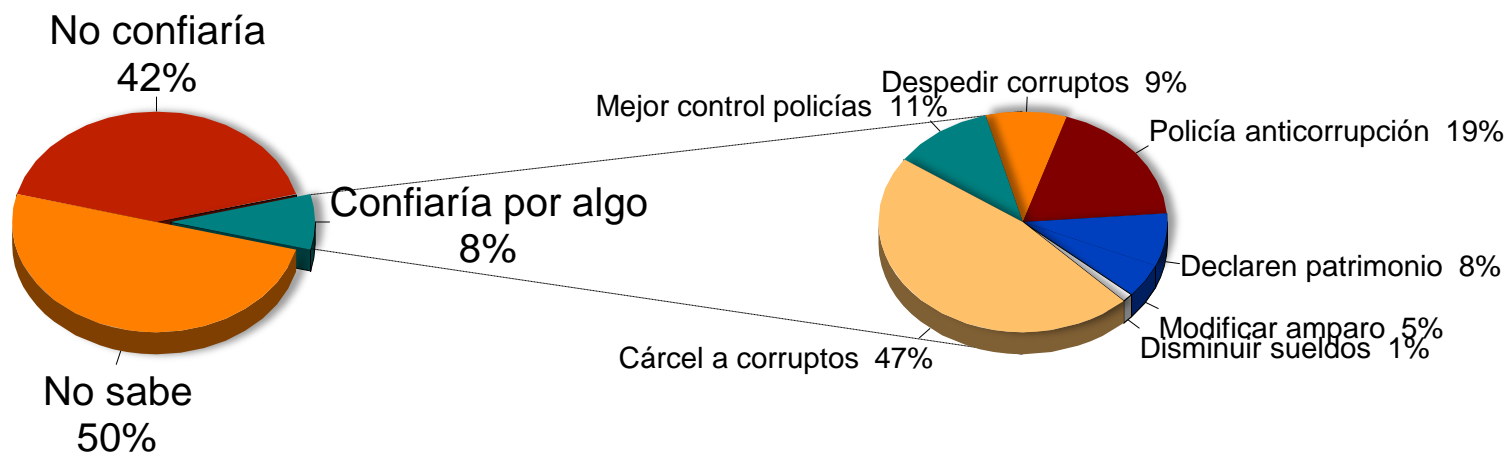
...e igualmente se ha derrumbado la confianza en algunas instituciones que antes gozaban de prestigio

¿Qué tanta confianza tiene usted en...?



Fuente: Escenarios Políticos GEA- ISA

¿Qué haría que usted confiara en una propuesta contra la corrupción que hiciera el gobierno?



■ ...las nuevas acciones ofrecidas por el Ejecutivo parecen insuficientes...

PRINCIPALES ACCIONES EJECUTIVAS ANTICORRUPCION

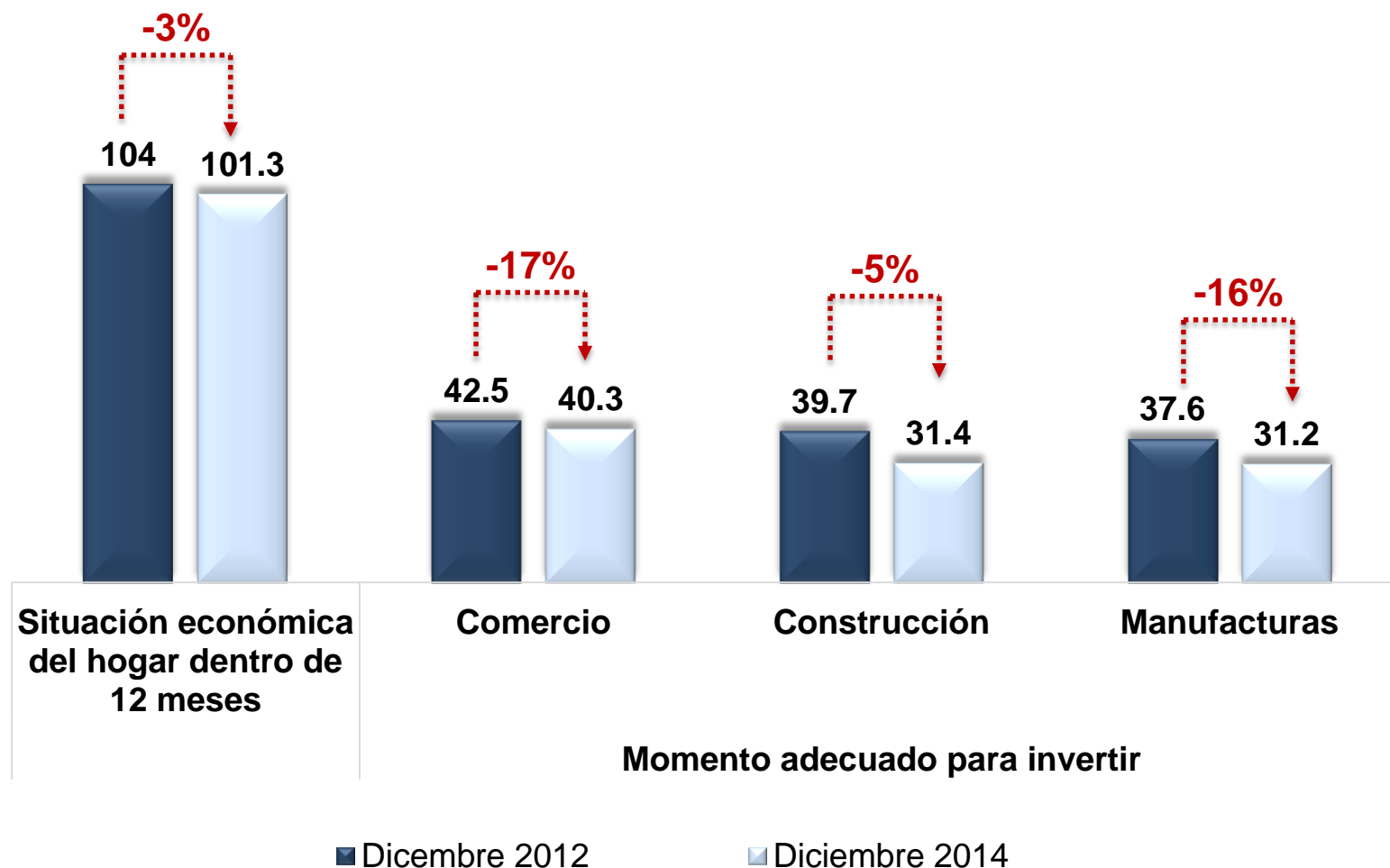
- Reinstalar la SFP, con un nuevo titular.
- Establecer declaraciones de conflicto de interés.
- Definir protocolos de contacto entre particulares y funcionarios públicos.
- SFP investigará posible conflicto de interés en la adquisición de inmuebles de la primera dama y del Secretario de Hacienda.
- Asesoría a SFP por OCDE.

Omisiones importantes

- Independencia cuestionada de SFP para investigar conflictos de interés en inmuebles.
- Transparencia y publicación de declaraciones: patrimoniales, ISR y de conflicto de interés de funcionarios públicos.
- No se desatoró Sistema Anticorrupción pendiente en el Senado
- Esquema sin salida: si exonera → incredulidad; si inculpa → no hay sanción legal posible.

... se tendrán que reforzar o de lo contrario el desánimo social afectará más la racionalidad económica...

INDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y DE OPINION EMPRESARIAL 2012-2014

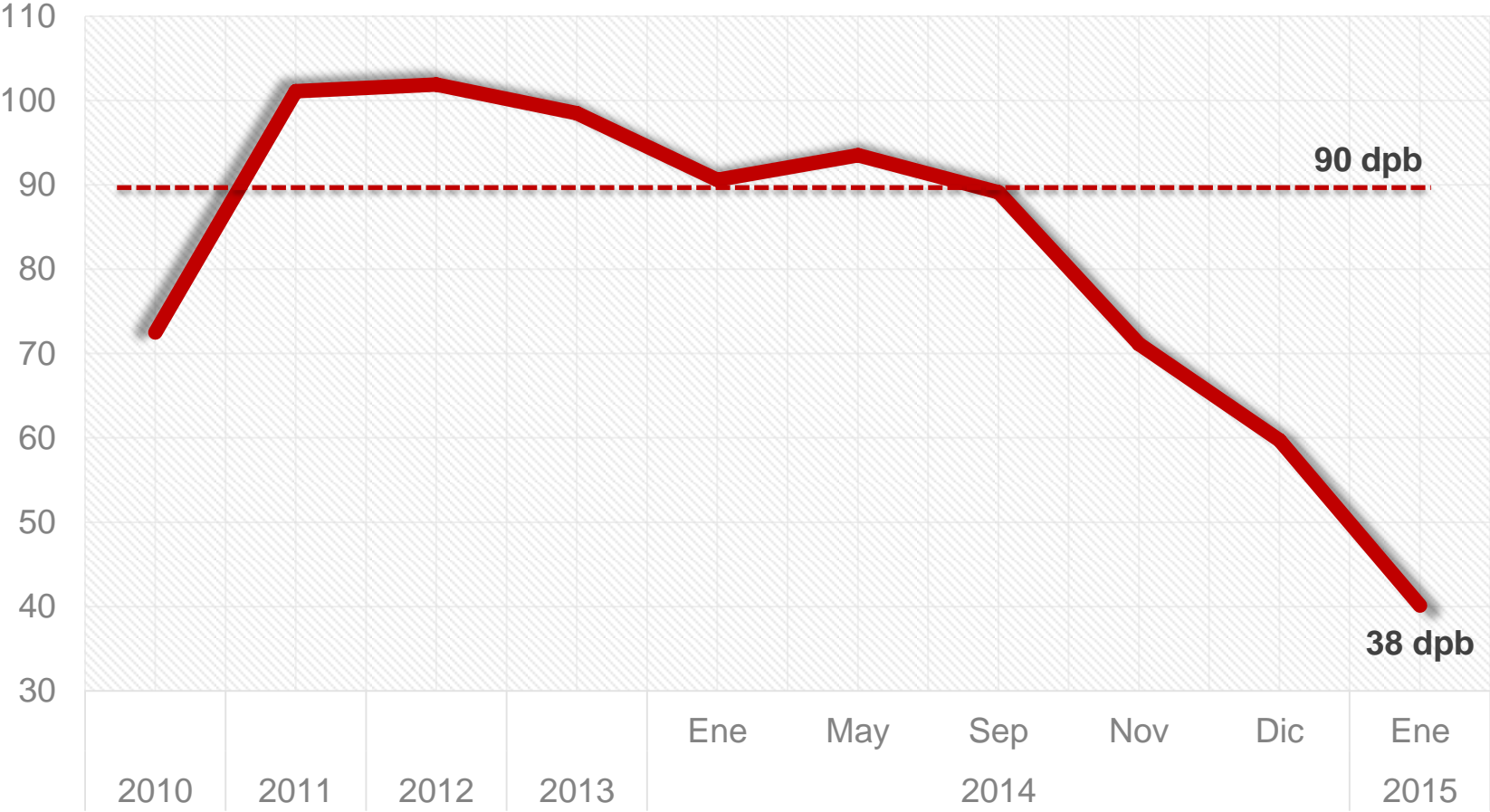


Fuente: INEGI



Los precios del petróleo (mezcla mexicana) cayeron bruscamente...

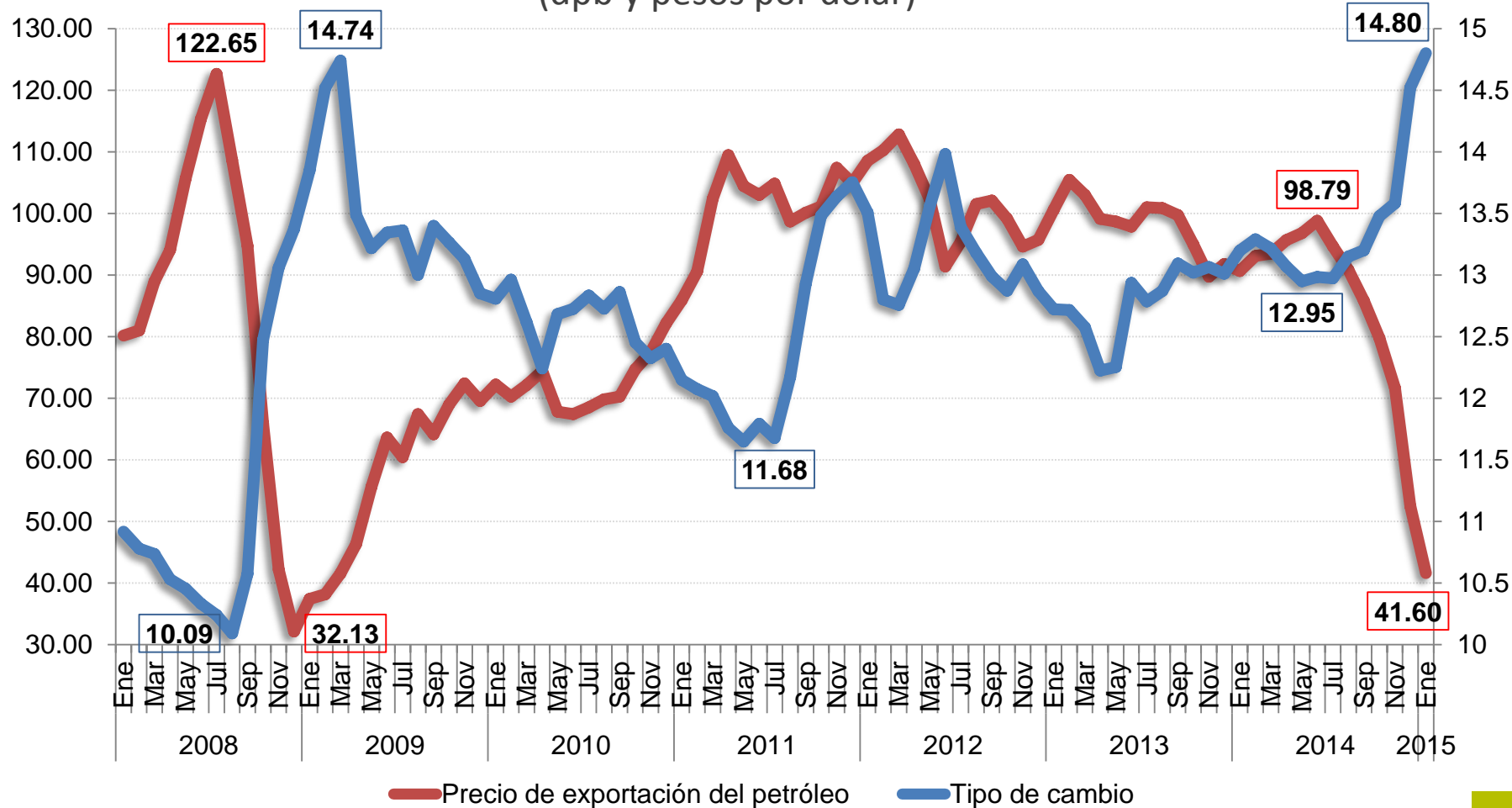
PRECIO PROMEDIO DE EXPORTACIÓN DE PETROLEO CRUDO 2010-2014
(dpb)



Fuente: Pemex

...aunque el descenso petrolero y el aumento en la paridad son proporcionalmente menores a los de 2009...

PRECIO DE LA MEZCLA DE EXPORTACION DE PETROLEO Y TIPO DE CAMBIO 2008-20015 (dpb y pesos por dólar)



Fuente: Pemex, INEGI y Banxico

La caída petrolera se ha exagerado: su efecto en las finanzas públicas y en las cuentas externas de 2015 es casi nulo...

EFFECTOS DE LA DISMINUCION DEL PRECIO DEL PETROLEO EN LAS FINANZAS PUBLICAS 2015-2016

- La pérdida de ingresos en **2015** ascendería a aproximadamente US \$ 8 mil millones de dólares, gracias a la cobertura para los ingresos del gobierno federal de 79 dpb
- Adicionalmente se reduciría el gasto público al disminuir el valor de las importaciones de gasolina y otros petrolíferos entre US \$ 8 y 10 mil millones de dólares
- El efecto neto en las finanzas públicas en 2015 sería entre US \$ 0 y +2 mil millones de dólares.

... no así en 2016, en que se requeriría un fuerte ajuste del gasto público, que el gobierno decidió adelantar innecesariamente...

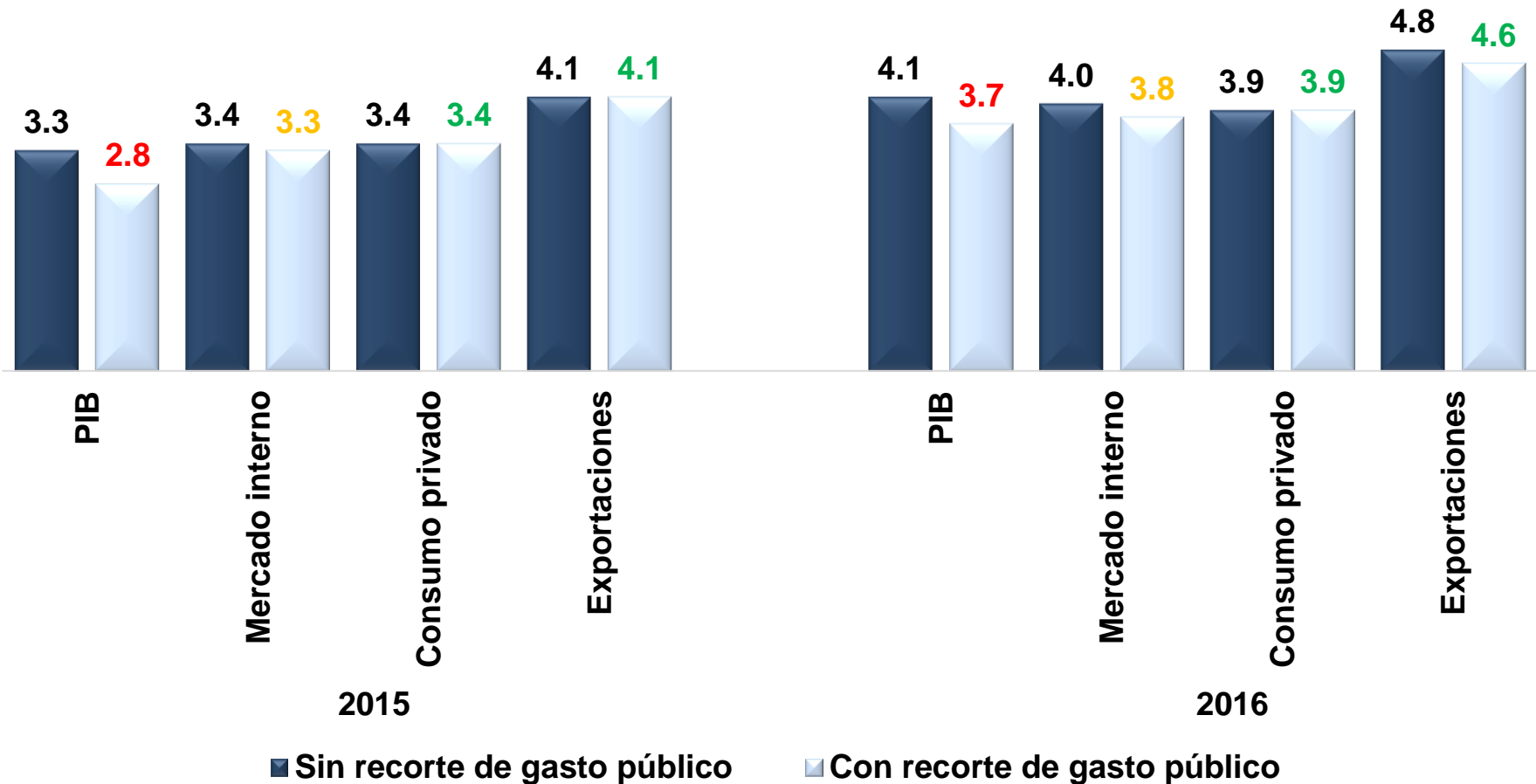
- Para **2016** y años subsecuentes el impacto en las finanzas públicas sería significativamente mayor, ya que no habría cobertura en los ingresos, ni ahorro en los gastos de crudo y petrolíferos.
- Suponiendo un precio promedio de la mezcla mexicana entre 40 dpb y 60 dpb, la **pérdida** para las finanzas públicas se ubicaría **entre US \$ 7 mil y US 14 mil millones de dólares** con respecto a los ingresos de 2015, equivalentes a 0.4 - 0.8% del PIB.
- El gobierno anunció un recorte de gasto público de \$124 mil millones en 2015, equivalente a 0.7% del PIB.
- La mayor parte recae en Pemex y CFE (\$6 mil millones y 10 mil millones, 12% y 3% respectivamente); \$33 mil millones del gasto corriente (1.2%) federal y \$18 mil millones del gasto de inversión (3.5%).

...con ello aminora la posibilidad de un buen crecimiento del PIB en 2015 y 2016

GRUPO FINANCIERO

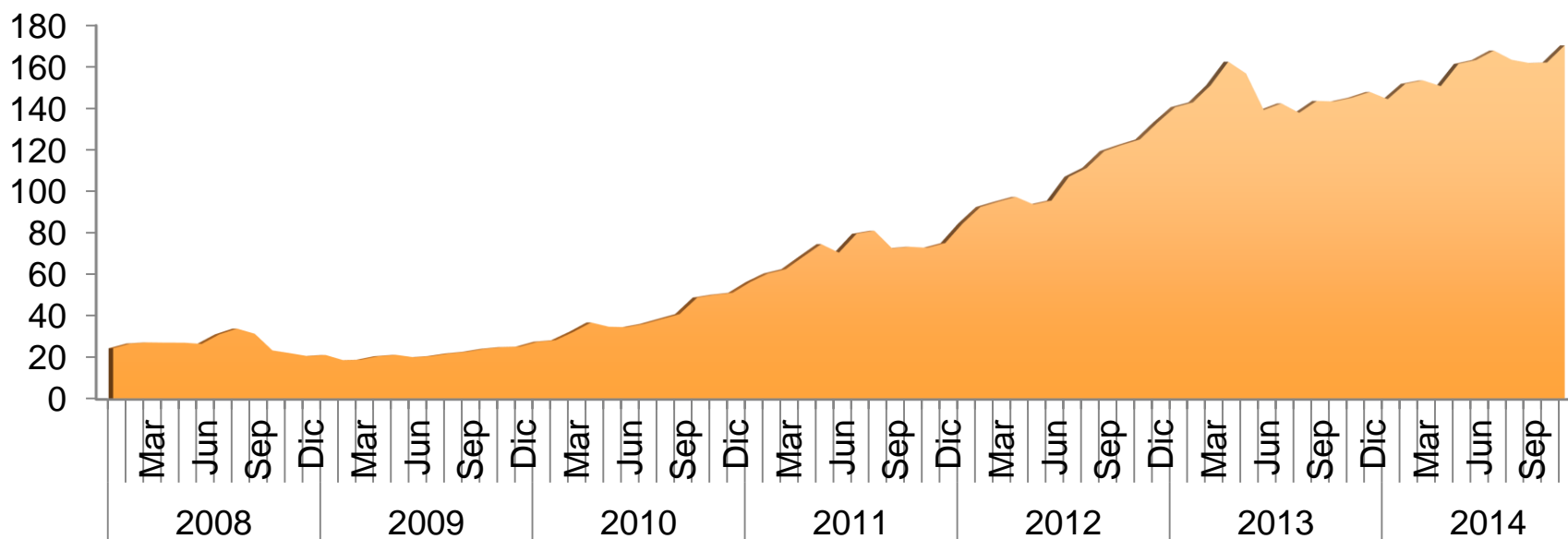


COMPONENTES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO 2015-2016



■ ...los capitales extranjeros han permanecido en el país...

VALORES GUBERNAMENTALES EN PODER DE EXTRANJEROS A NOVIEMBRE DE 2014 (Miles de millones de dólares)



Fuente: Banxico

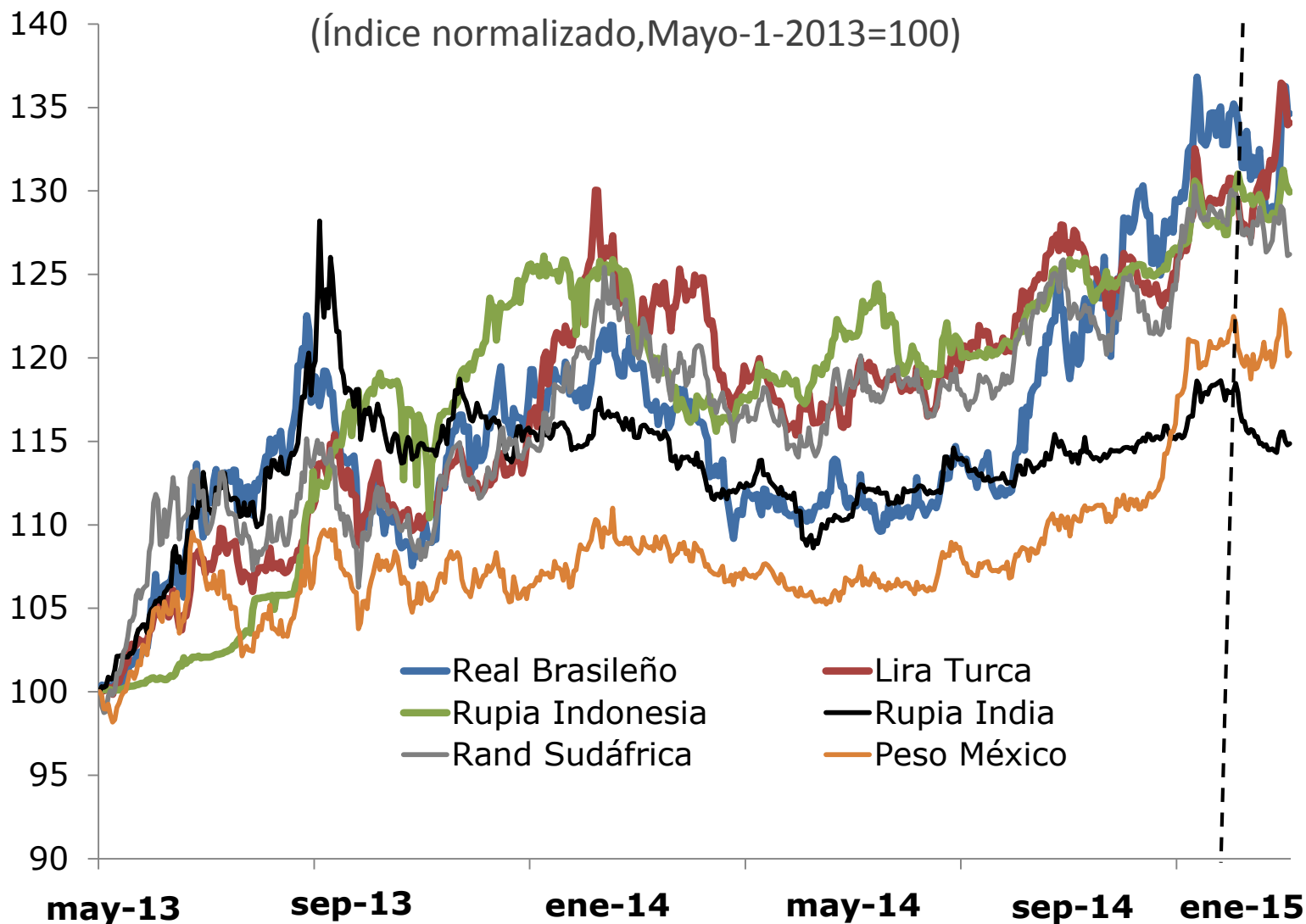
... la devaluación de sus monedas locales la han padecido todas las economías emergentes y parece que ha comenzado a ceder...

GRUPO FINANCIERO



TIPO DE CAMBIO DIVISAS EMERGENTES

(Índice normalizado, Mayo-1-2013=100)



Fuente: Bloomberg

■ Los riesgos económicos se han multiplicado...

RIESGOS INICIALES

Incremento abrupto de tasas de interés internacionales

- Recaída económica internacional
- Mayor volatilidad cambiaria
- Desaceleración de la demanda externa (20% del PIB de México)

Mayor debilitamiento/ crisis bancaria China

- Depreciación del Yuan
- Pérdida de competitividad de exportaciones mexicanas
- Desaceleración de la demanda externa

■ ...en la esfera internacional y nacional...

**Recesión/deflación de
Japón + debilidad
fiscal y monetaria =
devaluación/default**

- Crecimiento superado de Japón 2015: 0.8%
- Debilidad fiscal y monetaria
- Déficit público/PIB 2014: 7.5%
- Deuda pública/ PIB 2014: 243%
- Ingresos tributarios/PIB 2014: 18%
- Crecimiento de la base monetaria 2014: 35%

RIESGOS NUEVOS

Violencia y descontrol político

- Percepción de riesgo México aumenta.
- Inversión extranjera se desacelera.
- Desaceleración económica doméstica.

Desánimo nacional

- Confianza deteriorada
- Expectativas empresariales y de consumo bajos
- Recorte de gasto público exacerba la falta de liquidez (pagos a proveedores).

La perspectiva económica de 2015 es modestamente mejor que 2014...

MARCO MACROECONOMICO 2015

PIB (Var % real)	2.3	2.8	3.3	4.0
	Min		Med	Max
Inflación (%)	2.8		3.2	3.7
	Min		Med	Max
Tasa de interés fin periodo (Cetes 28 días) (%)	2.7	3.3	3.5	4.1
	Min		Med	Max
Cuenta corriente (Billones de dólares)	-18.0		-25.7	-28.2
	Min		Med	Max
Inversión extranjera directa (Billones de dólares)	13.8	20.3	21.6	25.8
	Min		Med	Max
Tipo de cambio fin de periodo (Pesos/dólar)	13.4	13.8	14.2	15.3
	Min		Med	Max
PIB EUA (Var % real)	2.3		3.2	3.6
	Min		Med	Max

 = GEA

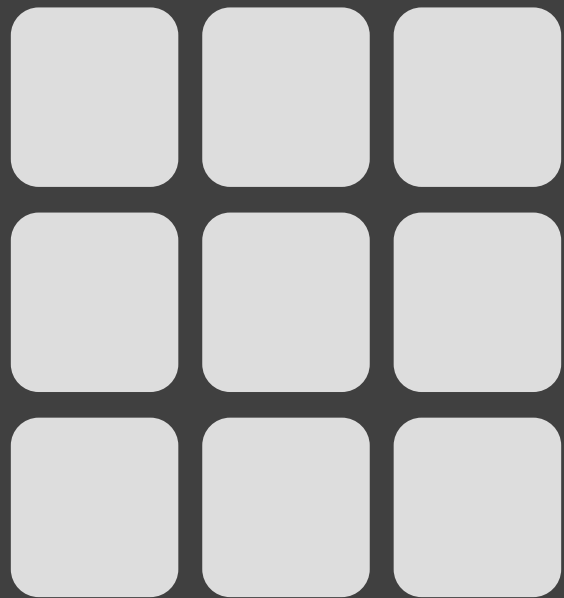
DEMANDA AGREGADA, 2016-2018

	2016	2017	2018
Oferta global	4.1	4.5	4.3
Producto interno bruto	4.1	4.3	4.1
Importaciones	4.4	5.0	4.7
Demanda global	4.1	4.5	4.3
Consumo	3.9	3.6	3.7
Privado	4.1	3.8	3.9
Público	2.4	2.4	2.4
Formación bruta de capital	4.5	5.1	5.2
Exportaciones	4.8	4.7	5.5
Demanda interna	4.0	3.9	4.1



... aunque sería deseable reforzar el avance con medidas ex-profeso...

- La perspectiva económica de 2015 es de una mejoría muy modesta.
- El avance se ubicará primordialmente en el mercado interno.
- El recorte de gasto público es bueno para mejorar la eficiencia gubernamental, pero constituirá un freno para el crecimiento económico, el empleo y la inversión hasta 2016.
- La inversión productiva mejorará debido a las reformas estructurales.
- El descenso petrolero está cerca de tocar fondo, aunque la incertidumbre petrolera y cambiara continuará.
- Para ampliar los beneficios del crecimiento económico se requiere atender otros aspectos como: productividad, competitividad, inseguridad y corrupción.
- Empresas y gobierno no deben bajar la guardia.



1S15

ENTORNO BURSÁTIL

Sobre los Cambios

GRUPO FINANCIERO



CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

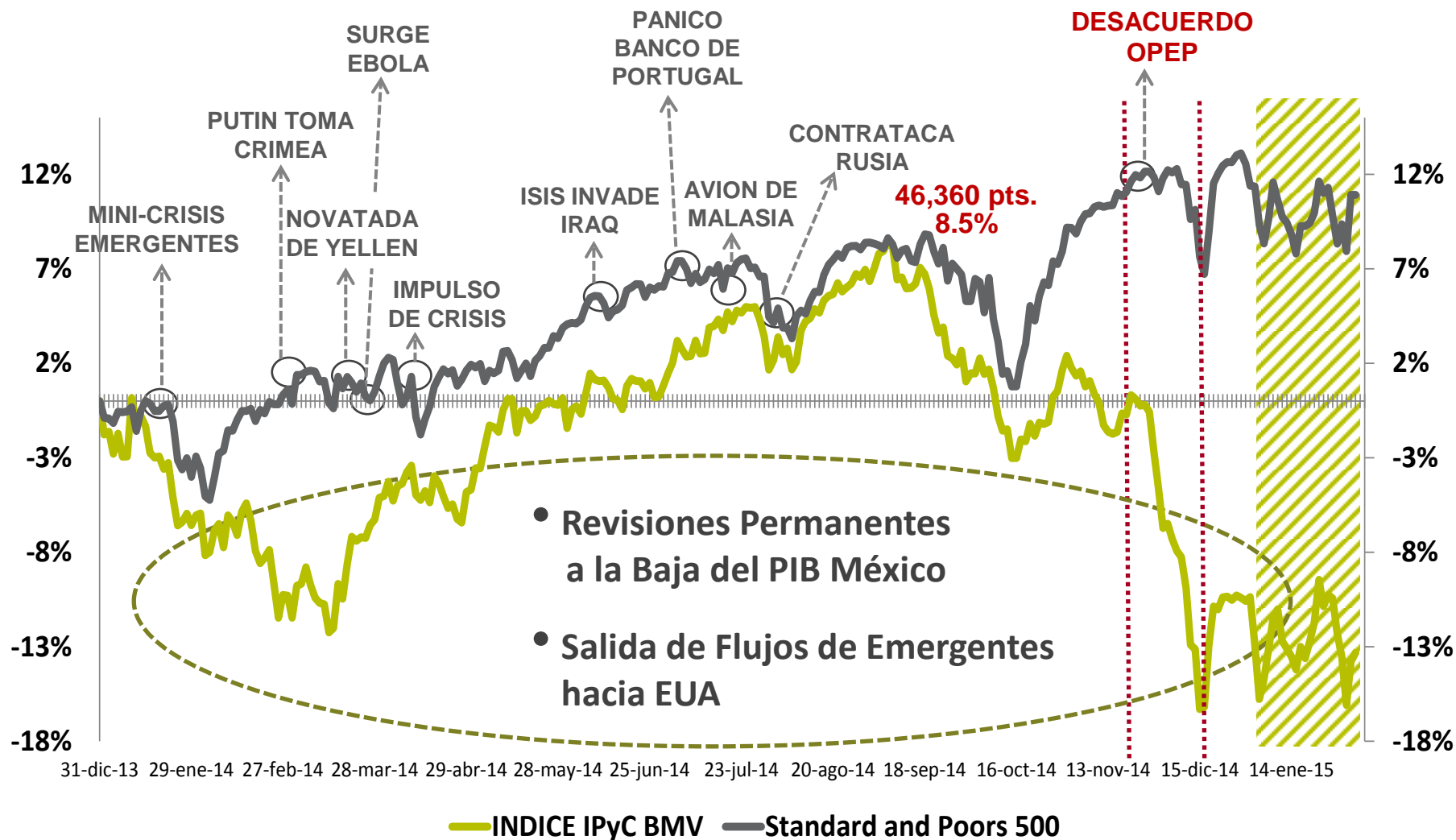
PRONÓSTICO IPyC 2015

RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIAS

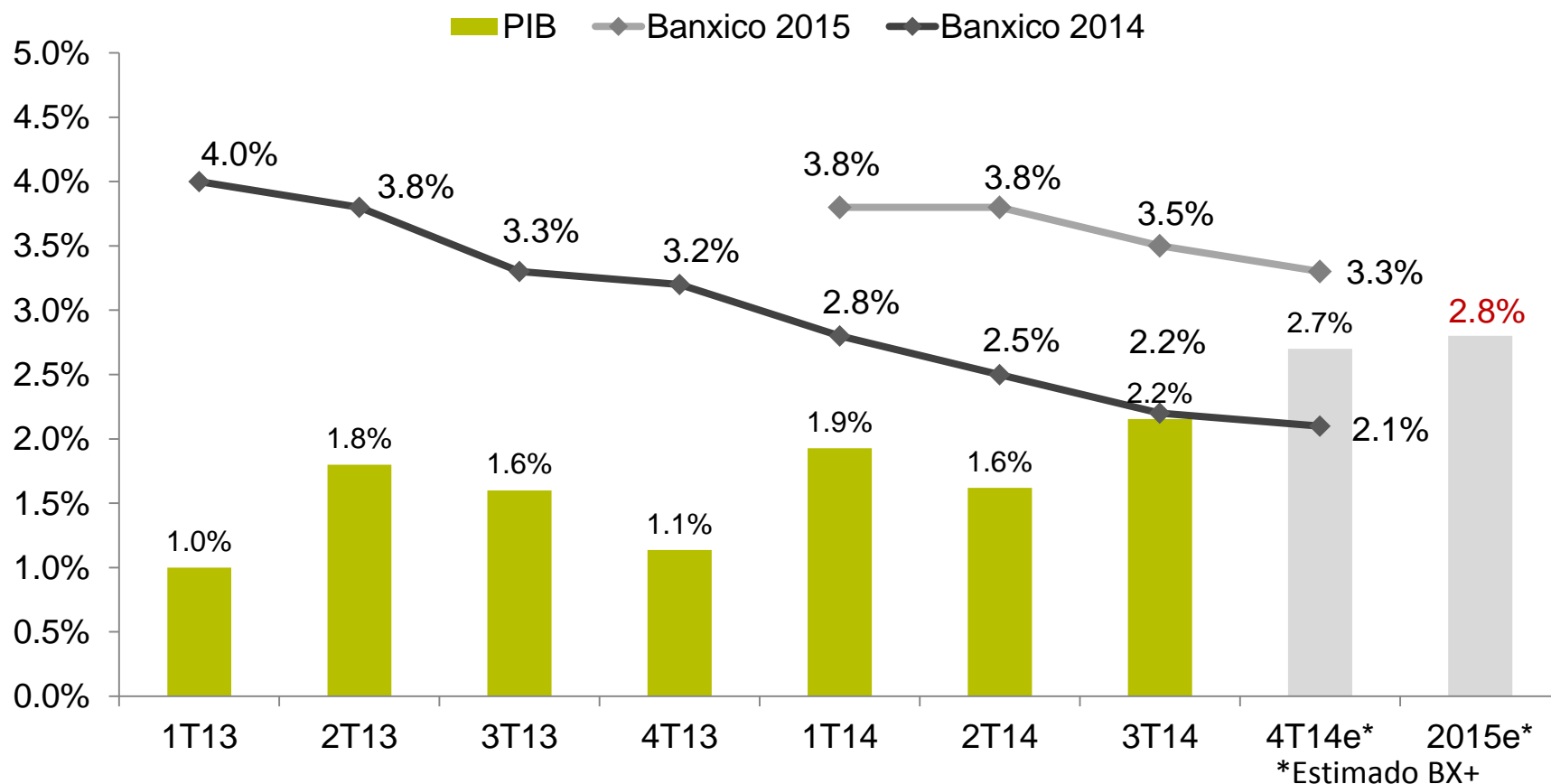
EL MAYOR RIESGO

¿Que Sucedió en 2014?



PIB México – Estimado vs. Conocido

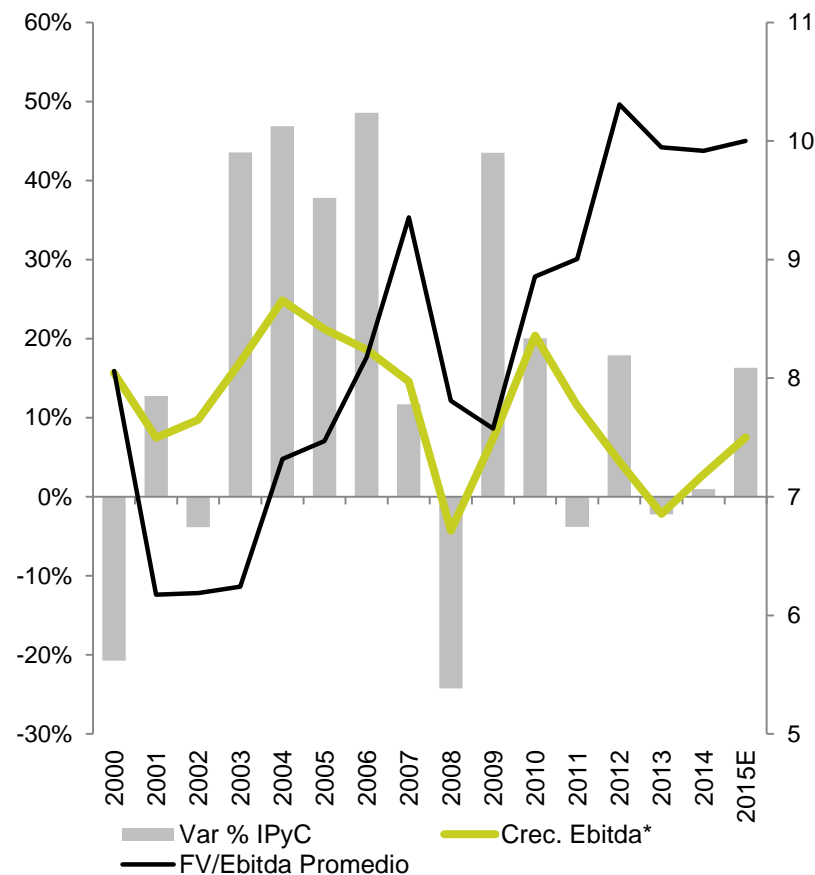
Las expectativas de crecimiento económico se han revisado a la baja constantemente. El consenso ha sobre-estimado el crecimiento de 2013 y 2014. Comienza a haber recortes para 2015.



Crecimiento Operativo (Ebitda) y Múltiplos

Sin crecimiento económico es difícil el crecimiento corporativo y mejores valuaciones

Año	Var % IPyC	Crec. Ebitda*	FV/Ebitda Prom.	PIB
2000	-20.73%	15.64%	8.06x	5.96%
2001	12.74%	7.46%	6.17x	-0.95%
2002	-3.85%	9.73%	6.19x	0.09%
2003	43.55%	17.08%	6.24x	1.35%
2004	46.87%	24.82%	7.32x	4.05%
2005	37.81%	21.19%	7.47x	3.21%
2006	48.56%	18.60%	8.18x	5.15%
2007	11.68%	14.60%	9.36x	3.26%
2008	-24.23%	-4.26%	7.81x	1.19%
2009	43.52%	7.31%	7.58x	-5.95%
2010	20.02%	20.38%	8.86x	5.53%
2011	-3.82%	11.56%	9.00x	3.91%
2012	17.88%	4.46%	10.31x	3.95%
2013	-2.24%	-2.16%	9.95x	1.08%
*2014	0.98%	4.45%	9.92x	2.20%
2015E	9.72%	7.50%	10.00x	2.80%



*El Crecimiento Ebitda 2014 9 meses 2.82% / 4T14 9.9%

CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

PRONÓSTICO IPyC 2015

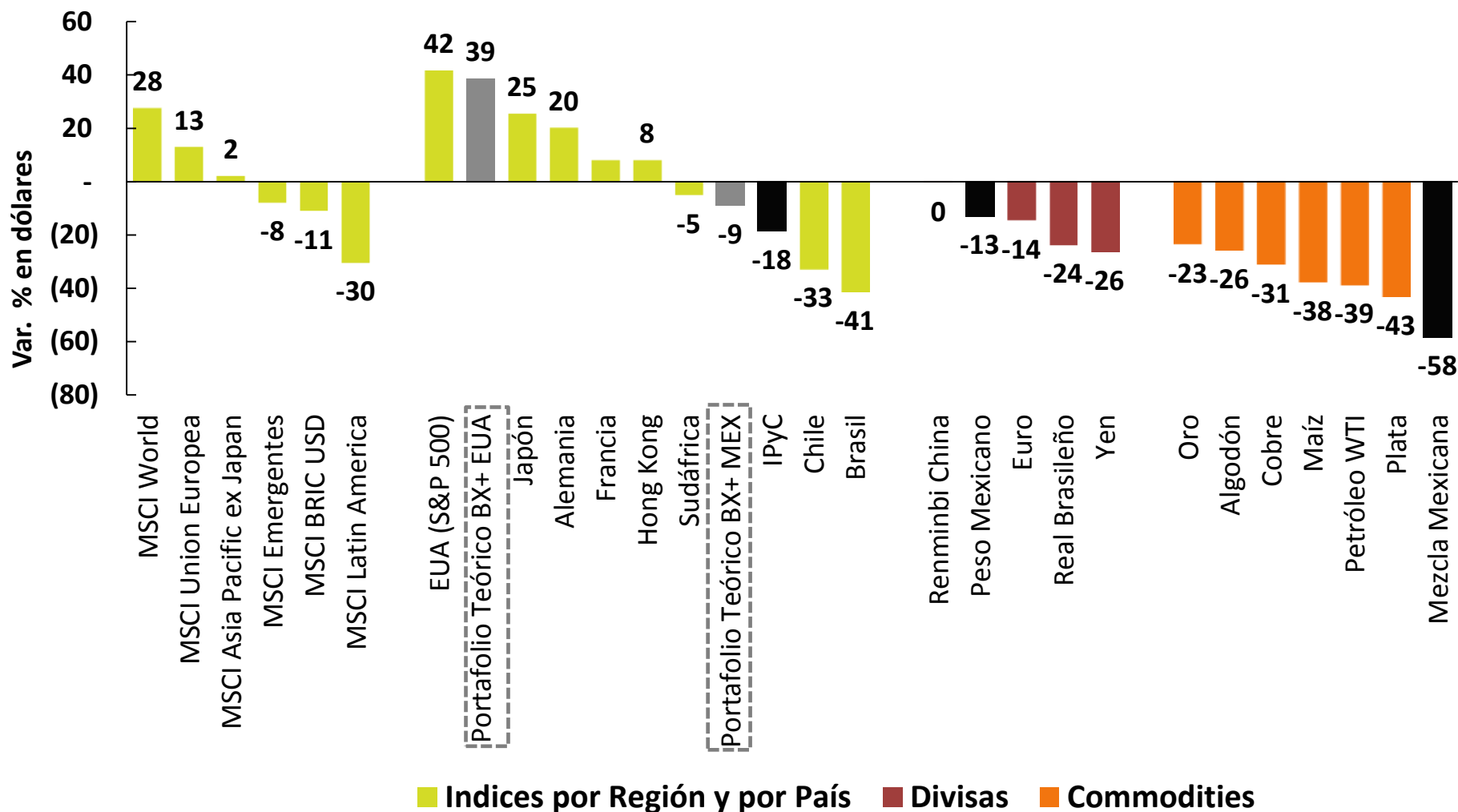
RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIAS

EL MAYOR RIESGO

Rendimiento en los Últimos 25 Meses (USD)

IPyC Nominal: 2013 -2.24% / 2014 0.98% / 2015 -5.09% (30-Ene-2015)



CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

PRONÓSTICO IPyC 2015

RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIAS

EL MAYOR RIESGO

■ Pronóstico IPyC 2015: 46,500 pts.

Atendiendo un balance poco favorable de eventos al inicio de año revisamos los primeros días nuestro pronóstico del IPyC a un rango de 45,000 a 48,000 pts. anticipando menor crecimiento en resultados operativos y menor «expansión de múltiplo». **Un avance potencial de 10.0% sigue siendo más de 3 veces la tasa actual de Cetes.**

Pronóstico IPyC 2015

FV / EBITDA	MÚLTIPLO FV/EBITDA						
	9.00x	9.25x	9.50x	9.75x	10.00x	10.25x	10.50x
4.5%	39,165.62	40,593.33	42,021.04	43,448.76	44,876.47	46,304.19	47,731.90
5.5%	39,657.70	41,099.08	42,540.46	43,981.84	45,423.23	46,864.61	48,305.99
6.5%	40,149.78	41,604.83	43,059.88	44,514.93	45,969.98	47,425.03	48,880.08
7.5%	40,641.86	42,110.58	43,579.30	45,048.02	46,516.74	47,985.46	49,454.18
8.5%	41,133.94	42,616.32	44,098.71	45,581.10	47,063.49	48,545.88	50,028.27
9.5%	41,626.01	43,122.07	44,618.13	46,114.19	47,610.25	49,106.30	50,602.36
10.5%	42,118.09	43,627.82	45,137.55	46,647.27	48,157.00	49,666.73	51,176.45

■ Pronóstico IPyC Consenso 2015

CONTRIBUYENTE	1S2015	2015 (Enc. Sep'14)	2015 (Enc. Ene'15)
JP Morgan	48,000		51,000
Santander			49,000
Allianz	46,000		48,000
Metanálisis	44,500	51,700	47,260
Signum Research	44,453	52,200	47,187
Finamex		50,100	47,000
Monex			46,800
BX+	44,300	50,200	46,500
Bulltick	43,000		45,500
Bursamétrica	43,003		45,400
Actinver	43,300	57,150	45,000
Capital		55,000	
PROMEDIO	44,570	52,725	47,150

■ Pronóstico Consenso Bolsas Mundiales 2015

PAÍS	ÍNDICE	09-ene-15	2015 E	VAR%
India	Mumbai Bse Sensex	27,458.38	32,980.00	20.11%
Italia	Ftse Mib	18,177.09	21,500.00	18.28%
España	Ibex35	9,719.00	11,471.00	18.03%
Zona Euro	Euro Stoxx 50	3,042.90	3,467.00	13.94%
China	Shangai Composite	3,285.41	3,720.00	13.23%
Francia	Cac 40	4,179.07	4,700.00	12.47%
Alemania	Frankfurt Dax 30	9,648.50	10,800.00	11.93%
Sur Corea	Kospi	1,924.70	2,150.00	11.71%
Brasil	Brasil Bovespa Stock	48,840.25	54,000.00	10.56%
Japón	Nikkei 225	17,197.73	19,000.00	10.48%
MÉXICO	INDICE IPYC BMV	42,382.41	46,500.00	9.72%
Zona Euro	Stoxx Europe 600	337.93	370.00	9.49%
EUA	Standard & Poors 500	2,044.81	2,224.92	8.81%
Reino Unido	Ftse 100	6,501.14	7,000.00	7.67%
EUA	Dow Jones Index	17,737.37	18,858.00	6.32%
Hong Kong	Hang Seng	23,919.95	25,200.00	5.35%
Australia	S&P/Asx 200	5,465.57	5,750.00	5.20%
Canadá	S&P/Tsx Composite	14,384.92	14,990.00	4.21%
PROMEDIO				10.97%

CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

PRONÓSTICO IPyC 2015

RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIA

EL MAYOR RIESGO

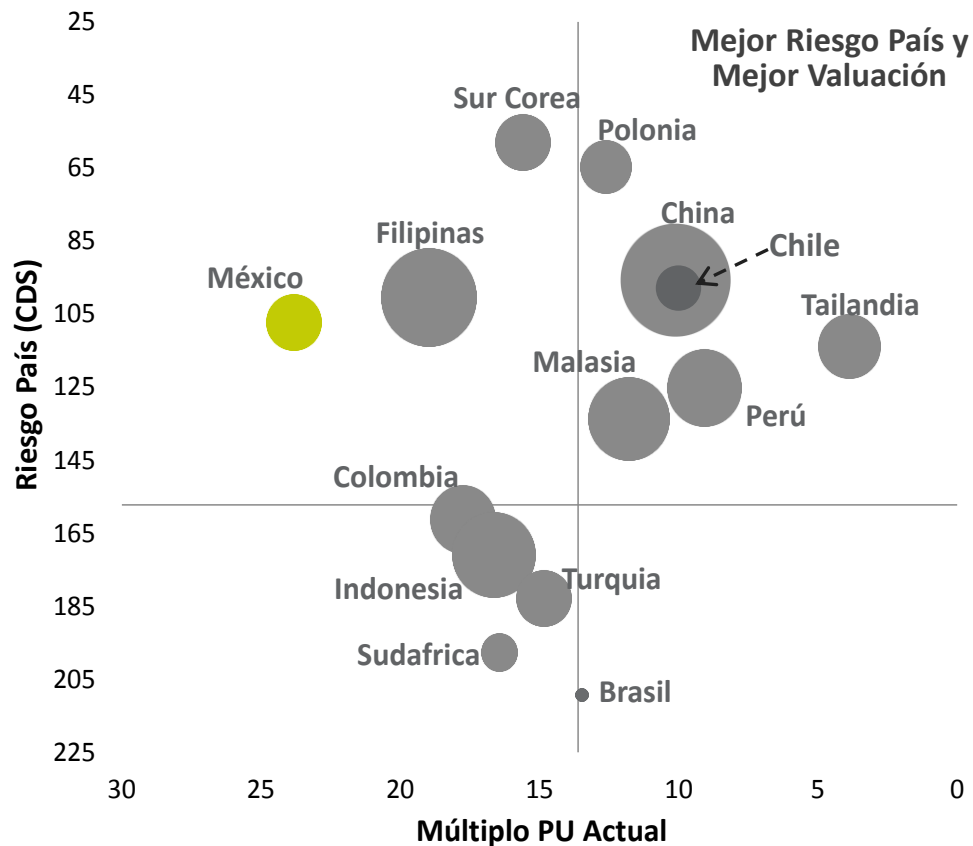
■ Análisis Factorial 2015

TIPO VARIABLE	POSITIVO	NEGATIVO
LOCAL	<ul style="list-style-type: none"> • R. ENERGÉTICA: Inversión en el sector. Ronda 1 • ELECCIONES '15: Más gasto público (?). • MANUFACTURAS: Mejor desempeño por mayor crecimiento del PIB en EUA. • PETRÓLEO: Coberturas en 2015 + TC + Importación gasolina • IPyC: Desempeño pobre U2A: Fuerte desfase vs EUA en rendimientos. 	<ul style="list-style-type: none"> • PETRÓLEO: Finaliza coberturas preocupa finanzas públicas hacia 2016. • CONSUMO: Recuperación diferenciada. Empresas ajustan programas crecimiento. • VALUACIONES: Poco atractivas a nivel IPyC. • VIOLENCIA Y CORRUPCIÓN: Variable de creciente exposición internacional. • CREDIBILIDAD INSTITUCIONAL: Escasa • ALZA TASAS EUA (2S15): Menos fuertes o más desfasadas sin presión de inflación y complejidad internacional.
INTERNACIONAL	<ul style="list-style-type: none"> • PETRÓLEO: Baja favorece economía mundial. • PIB EUA: Se aceleraría crecimiento por ahorro en energía. • EUROPA: Nuevos estímulos BCE. • CHINA: 2ª Economía mundial favorecida por baja de petróleo, baja de tasas locales y privatizaciones. 	<ul style="list-style-type: none"> • EUROPA: Permanecen dudas por recesión. • EUA: Discusión presupuesto. • EUA: Dólar fuerte afectará exportaciones. • JAPÓN: Necesidad de nuevos estímulos. • GRECIA: Nuevo gobierno de izquierda busca negociar. • RESULTADOS CORPORATIVOS 2015: Se ajustan a impacto empresas de energía en S&P.

RIESGO: Valuación Comparativos Internacionales

Valuaciones absolutas menos atractivas... Destaca China

País	PU **			CDS
	Actual	Promedio	Dscto	Actual
Brasil	13.48	13.38	0.75%	209.25
Chile	9.98	19.86	-49.74%	98.80
China	10.12	11.28	-10.31%	95.67
Colombia	17.77	19.17	-7.34%	161.07
Filipinas	18.99	15.34	23.75%	100.33
India	16.63	17.65	-5.78%	NA
Indonesia	16.66	16.24	2.62%	170.84
Malasia	11.80	16.24	-27.37%	133.50
México	23.84	20.67	15.35%	107.07
Perú	9.10	15.88	-42.72%	125.12
Polonia	12.62	11.85	6.54%	64.48
Rusia	21.51	5.97	260.33%	540.82
Sudáfrica	16.45	16.08	2.27%	197.50
Sur Corea	15.61	15.15	3.02%	57.83
Tailandia	3.89	13.40	-70.95%	113.84
Taiwán	14.74	18.48	-20.21%	NA
Turquía	14.85	10.46	41.98%	182.69
Promedio	14.59		7.19%	157.25



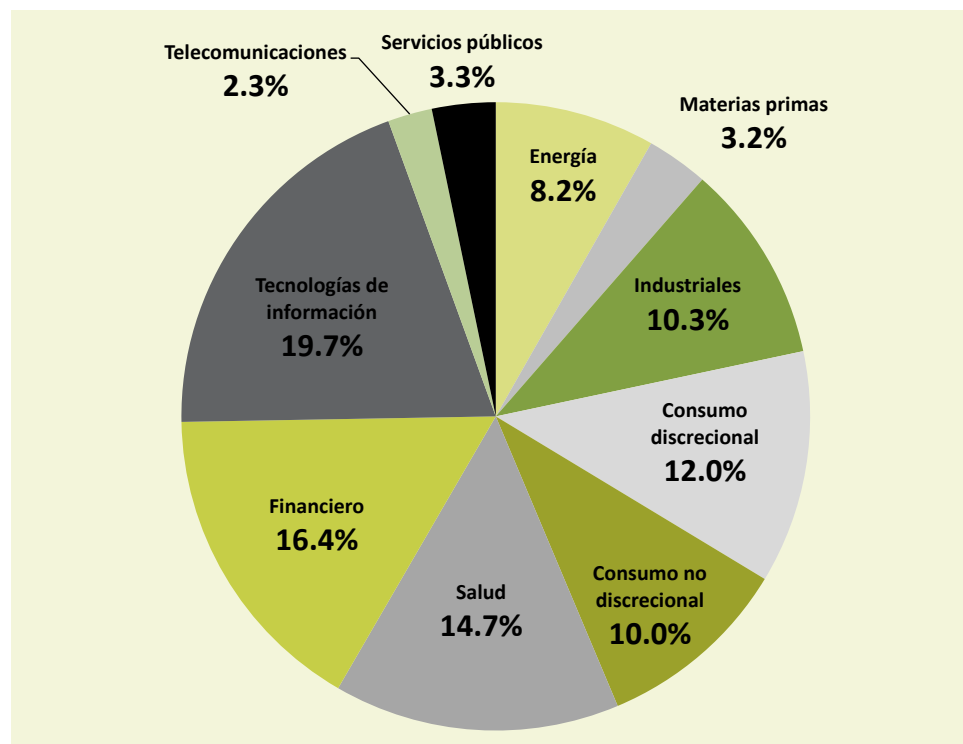
■ Implicación Dólar Fuerte y Petróleo al S&P

Dólar fuerte negativo para empresas exportadoras en EUA.

PIB EUA al 4T14 crece 2.6% vs. 3.0%e.

El 35% de las utilidades del S&P proviene de sectores de energía.

Distribución de Sectores en S&P



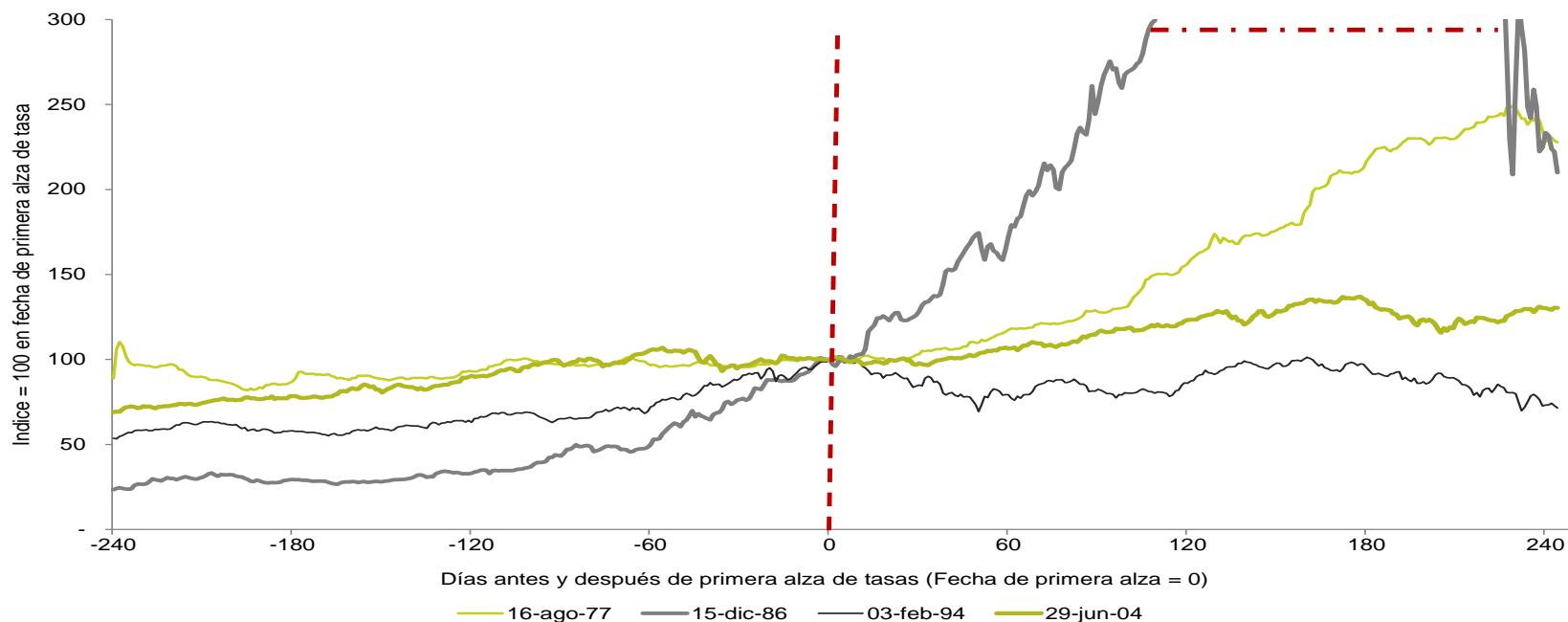
Impacto en Resultados de Utilidad Neta S&P por caída Precio Petróleo

COMPARATIVO HACE TRES MESES VS. ACTUAL

PERIODO	OCT'14	ACTUAL	ACT. S/ENERGIA	ACTUAL
4T14	8.1%	2.0%	4.7%	4.5%
1T15	9.2%	2.8%	7.8%	

Alza en Tasas de Interés en EUA en el IPyC

- Injusto una afectación mayor pues no favoreció desde la baja de 4.5% hace 2 años.
- **Cuatro palabras más costosas: «Esta vez es diferente»**



Fecha primera alza de tasas	Fecha parte baja del mercado	Corrección máxima después de un alza de tasas	# Meses en alcanzar mínimo en el mercado	% Var. Después de 6 meses
16-ago-77	24-ago-77	-1.5%	0	65.6%
15-dic-86	17-dic-86	-4.0%	0	265.3%
03-feb-94	20-abr-94	-30.7%	2	-9.0%
29-jun-04	13-ago-04	-3.4%	1	29%
Promedio		-9.9%	0.75	87.6%

The Economist

«Un presidente que no entiende que no entiende»

«The Mexican morass» (El pantano mexicano)

JP Morgan (Bruce Kassman)

«Ha sido una gran decepción los últimos dos años...»



■ OPORTUNIDAD: Tipo de Cambio

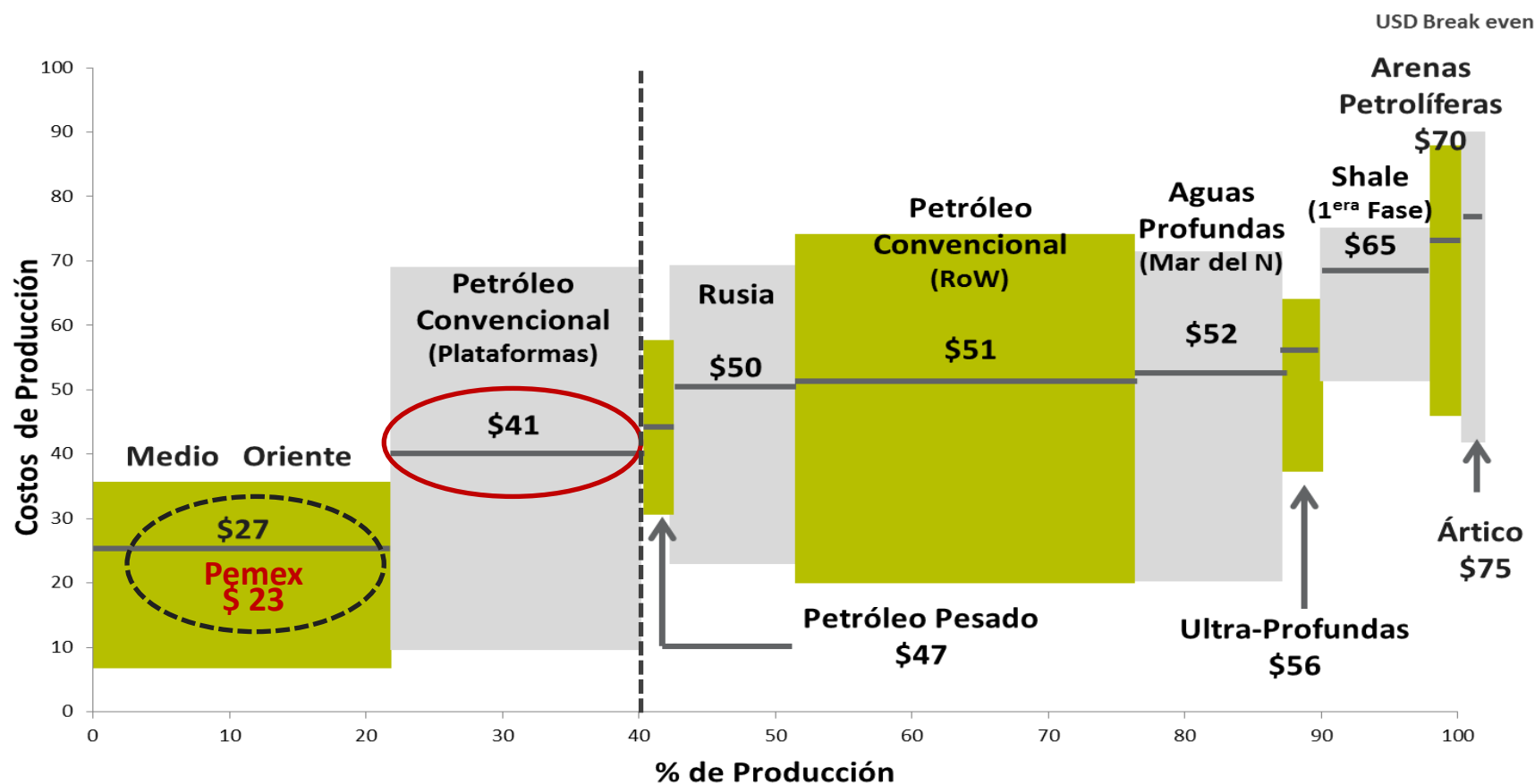
Favorece exportación de Emergentes... Entre ellos México

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"> • Exportación de mercancías: representan 30.1% del PIB. Los rubros con mejor perspectiva serán las manufacturas hacia EUA (automotriz, maquinaria y equipo, metales, aparatos eléctricos). • Turismo Extranjero: Entrada de dólares por 12mmd anuales. Extranjeros considerarán México con un destino más atractivo. (0.9% del PIB). • Turismo Nacional Será más caro para los turistas mexicanos viajar al extranjero. Podrían viajar dentro del país (0.5% del PIB o 6mmd). • Remesas: Mayor poder adquisitivo de familias. Entrada de dólares por más de 20mmd al año. (1.7% del PIB). • Inversión extranjera directa: Abaratamiento de proyectos podría acelerar apertura y expansión productiva de plantas manufactureras. . • Ingresos públicos: Efecto positivo por venta de barriles en dólares. 	<ul style="list-style-type: none"> • Importación de bienes de consumo encarecimiento de importaciones de bienes de consumo final. • Importación de bienes intermedios: encarecimiento de importaciones de bienes de capital, maquinaria y equipo. • Inflación: Presiones en precios de mercancías (afecta consumo). Banxico ha mencionado una disminución en últimos años de incidencia de depreciación TC s/inflación. Mayor inflación invita a movimientos de alza en tasas de interés.

Petróleo: Nos afecta menos que a otros países

Dls y % total

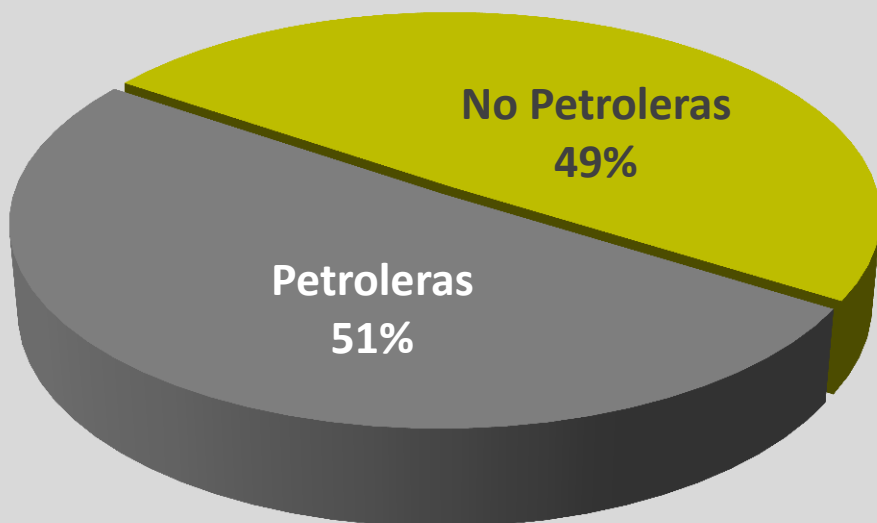
- La baja del petróleo es positiva para el crecimiento mundial (0.8% del PIB Mundial)
- Existe un nivel de precios en donde el petróleo deja de ser negocio para los países productores de petróleo y para las compañías petroleras.



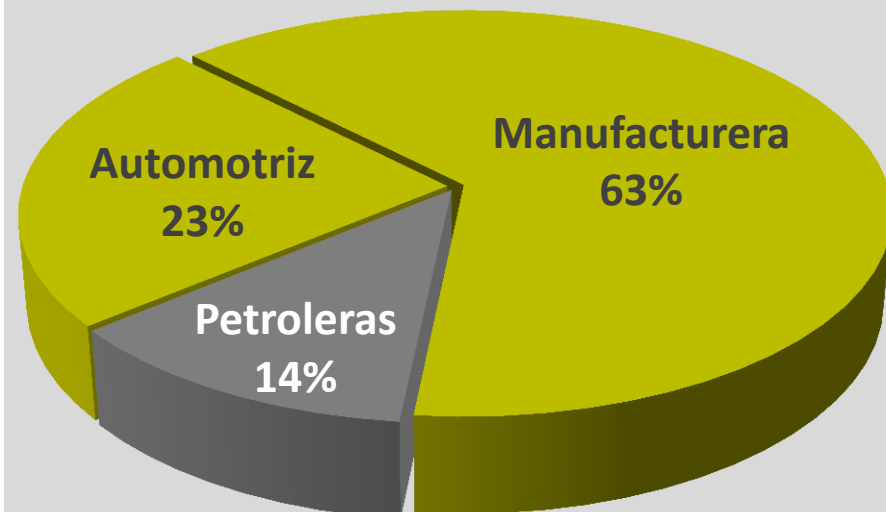
■ Hoy: Menor Dependencia Petrolera

Aunque aún importante, las exportaciones de petróleo tienen hoy menor dependencia para nuestro país. El sector Automotriz es hoy más importante.

1980-1990

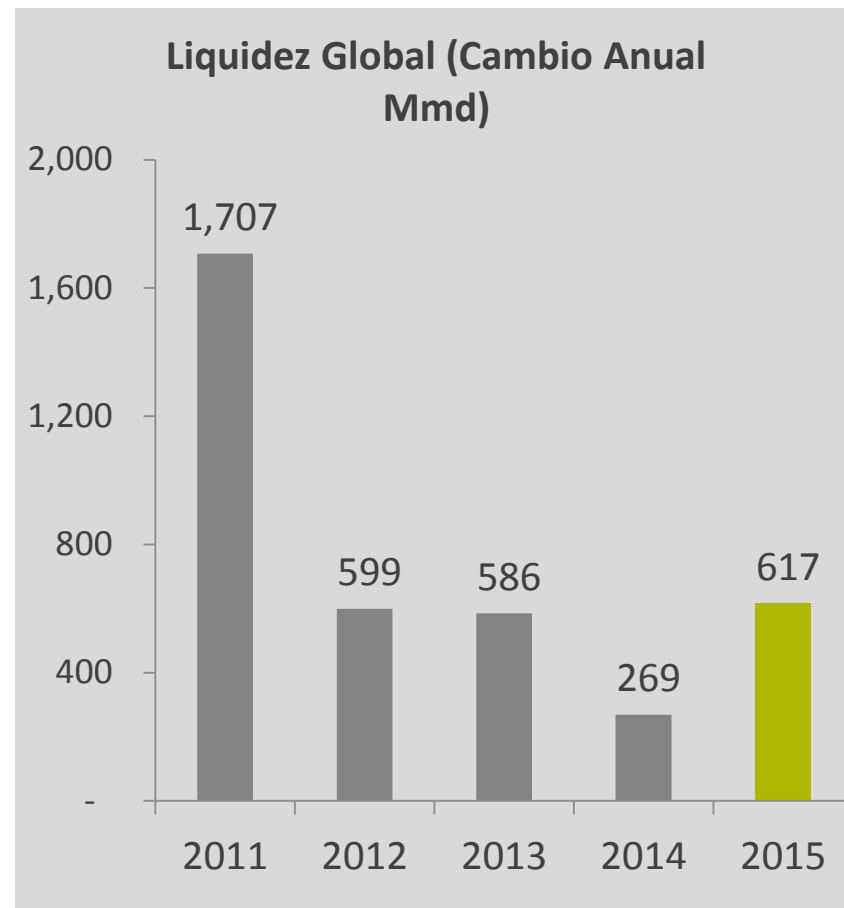
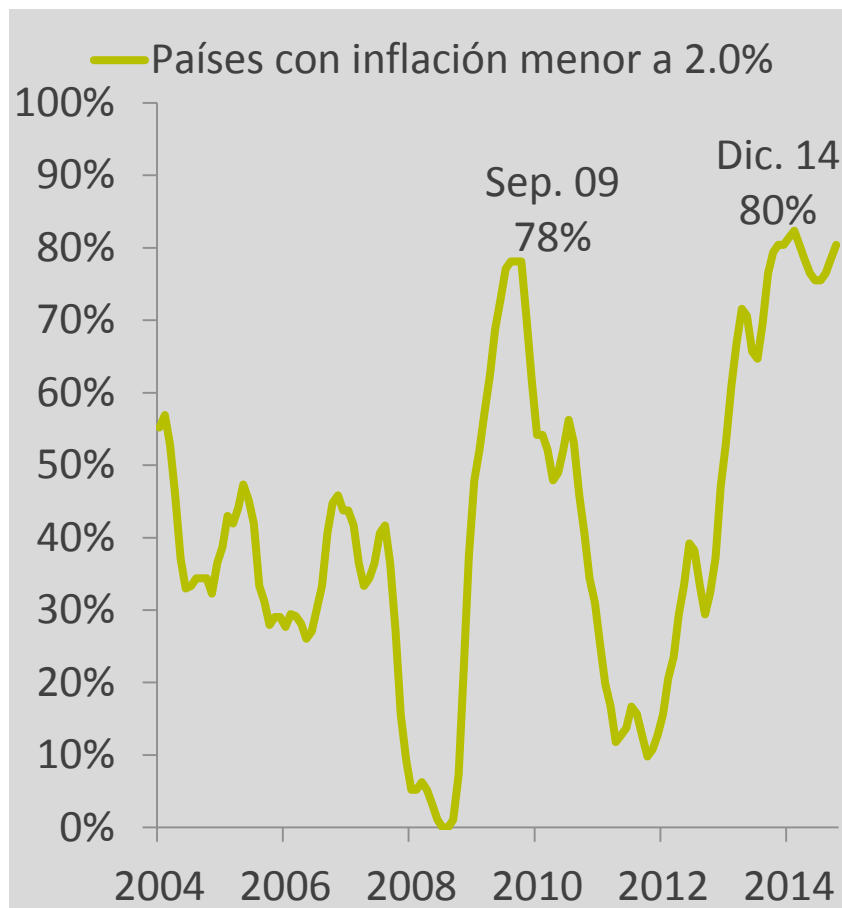


2001-2014



■ Estímulos Económicos Mundiales

Menor inflación mundial por baja actividad económica y la caída en petro-precios y estímulos (compra de bonos) de Europa y Asia compensan alza tasa EUA

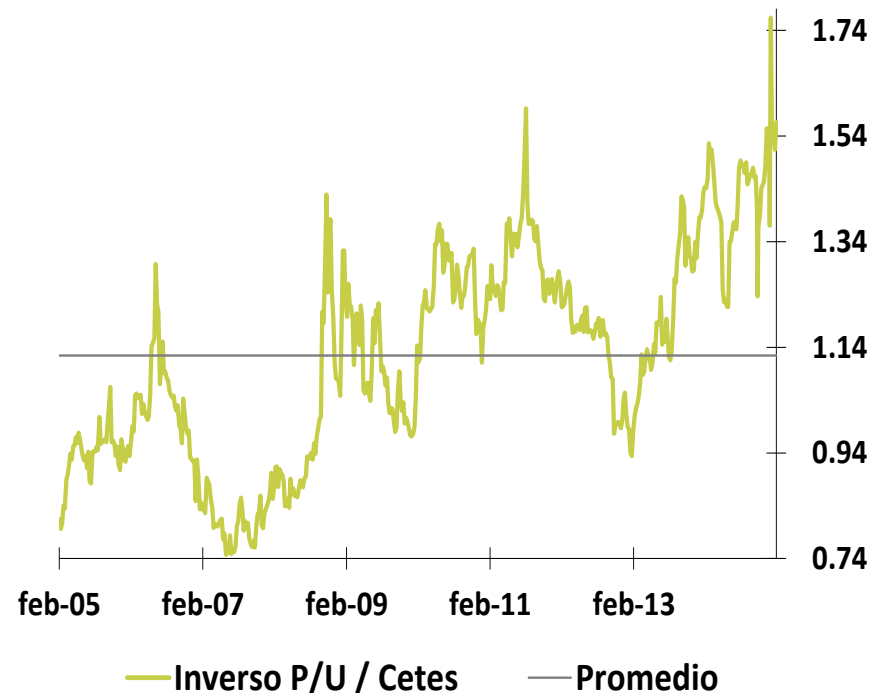
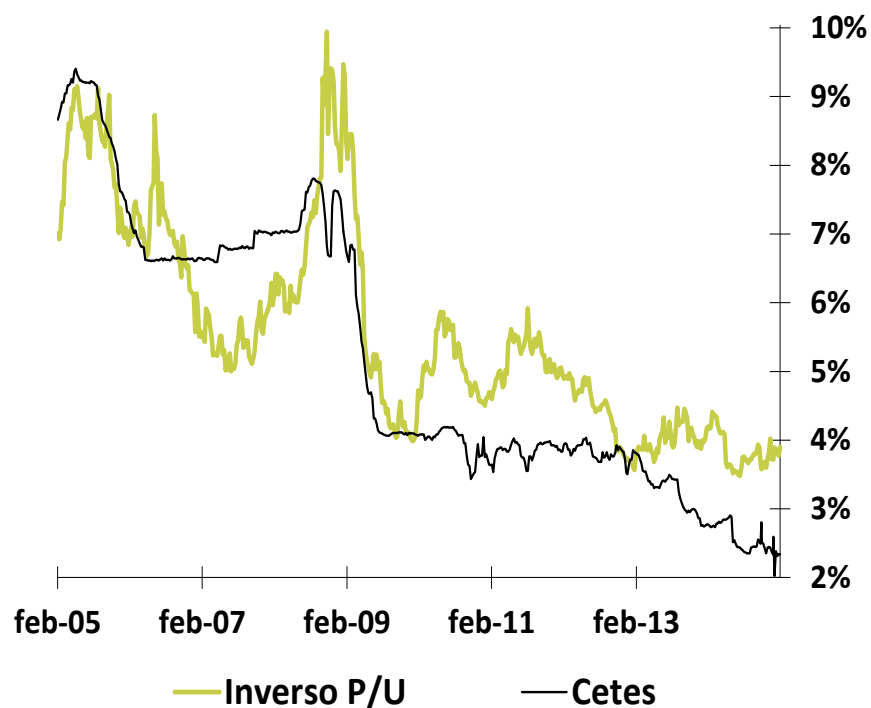


Únicamente países de la OCDE / 34 miembros que representan el 62% del PIB Mundial.

Inverso Múltiplo P/U MÉXICO

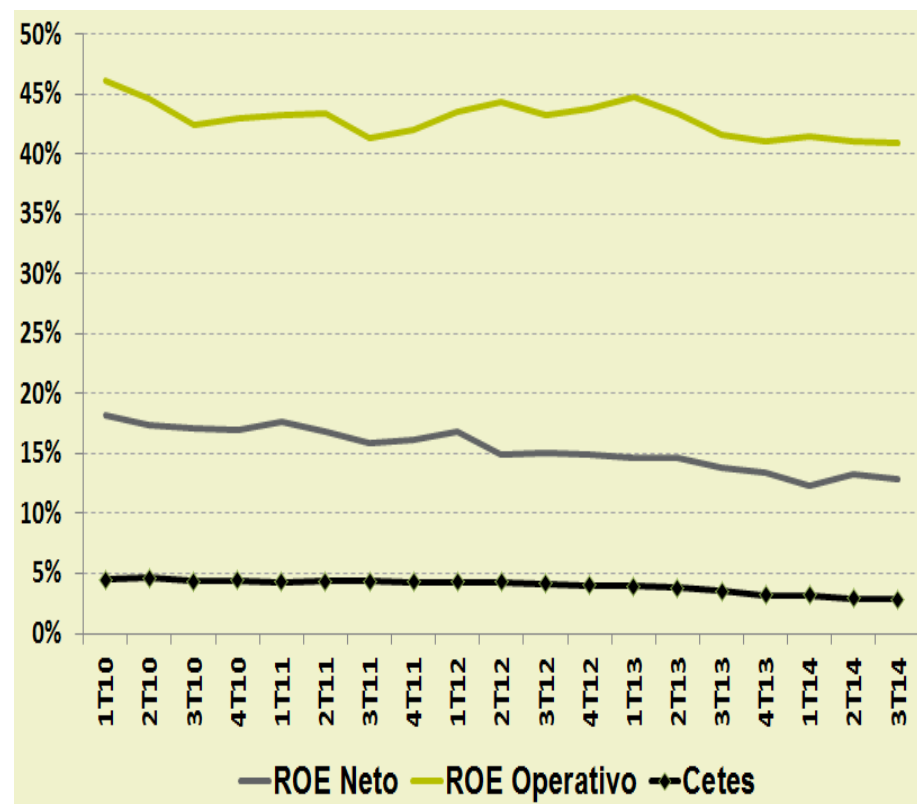
Inverso del P/U del IPyC vs. Tasa Cetes 28 días. Últimos 10 años (Semanal)

	Promedio	Actual
P/U	17.83x	23.24x
Inverso P/U	5.97%	4.30%
Cetes 28d	5.55%	2.74%
Inverso P/U / Cetes 28d	1.13x	1.57x



■ ENFOQUE Empresario en Bolsa

IPyC	ROE Neto	ROE Operativo	Cetes
1T10	18.16%	46.18%	4.46%
2T10	17.34%	44.65%	4.60%
3T10	17.06%	42.40%	4.36%
4T10	16.94%	43.00%	4.45%
1T11	17.69%	43.22%	4.30%
2T11	16.81%	43.36%	4.33%
3T11	15.91%	41.40%	4.34%
4T11	16.10%	42.00%	4.31%
1T12	16.82%	43.50%	4.28%
2T12	14.86%	44.41%	4.27%
3T12	15.01%	43.32%	4.12%
4T12	14.92%	43.75%	4.04%
1T13	14.69%	44.76%	3.95%
2T13	14.72%	43.41%	3.82%
3T13	13.81%	41.62%	3.50%
4T13	13.45%	41.01%	3.16%
1T14	12.39%	41.47%	3.19%
2T14	13.28%	41.12%	2.90%
3T14	12.82%	40.98%	2.85%



■ ENFOQUE Empresario en Bolsa

Emisora	ROE Operativo	ROE Neto
KIMBER	124.65%	61.53%
GRUMA	48.60%	33.79%
AMX	139.53%	31.68%
OMA	27.14%	22.06%
WALMEX	30.01%	20.21%
RASSINI	50.89%	19.43%
LAB	34.24%	19.12%
GMEXICO	38.25%	18.33%
AC	30.34%	14.28%
OHLMEX	33.03%	14.27%
LALA	24.12%	13.83%
ASUR	19.16%	13.35%
LIVEPOL	21.41%	12.79%
COMERCI	13.47%	12.69%
PINFRA	22.64%	12.44%
MEGA	29.11%	12.41%
GCARSO	19.65%	12.35%
GAP	17.47%	12.15%
KUO	23.94%	11.15%
GSANBOR	20.65%	10.98%

Emisora	ROE Operativo	ROE Neto
BIMBO	34.80%	10.93%
BACHOCO	22.17%	10.49%
BOLSA	18.74%	10.40%
KOF	27.80%	10.25%
HERDEZ	36.05%	10.09%
FEMSA	25.77%	9.27%
ALFA	43.06%	9.21%
VESTA	6.61%	8.60%
FIBRAMQ	7.38%	7.64%
SPORT	23.15%	7.58%
CHDRAUI	20.21%	7.55%
TLEVISA	33.27%	7.27%
AZTECA	29.75%	7.15%
SORIANA	15.73%	6.59%
IENOVA	11.72%	6.56%
PEÑOLES	30.33%	6.47%
ALSEA	21.16%	5.77%
TERRA	7.97%	5.59%
ELEKTRA	18.91%	5.15%
SIMEC	5.92%	5.05%

Emisora	ROE Operativo	ROE Neto
ICH	7.85%	4.90%
AEROMEX	36.35%	4.88%
ALPEK	23.84%	4.33%
ARA	5.50%	4.22%
MEXCHEM	24.34%	4.09%
GFAMSA	16.81%	4.03%
FIHO	2.86%	2.79%
FUNO	4.84%	2.51%
FINN	5.43%	2.49%
POCHTEC	22.24%	2.08%
CETES 28		2.74%

CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

PRONÓSTICO IPyC 2015

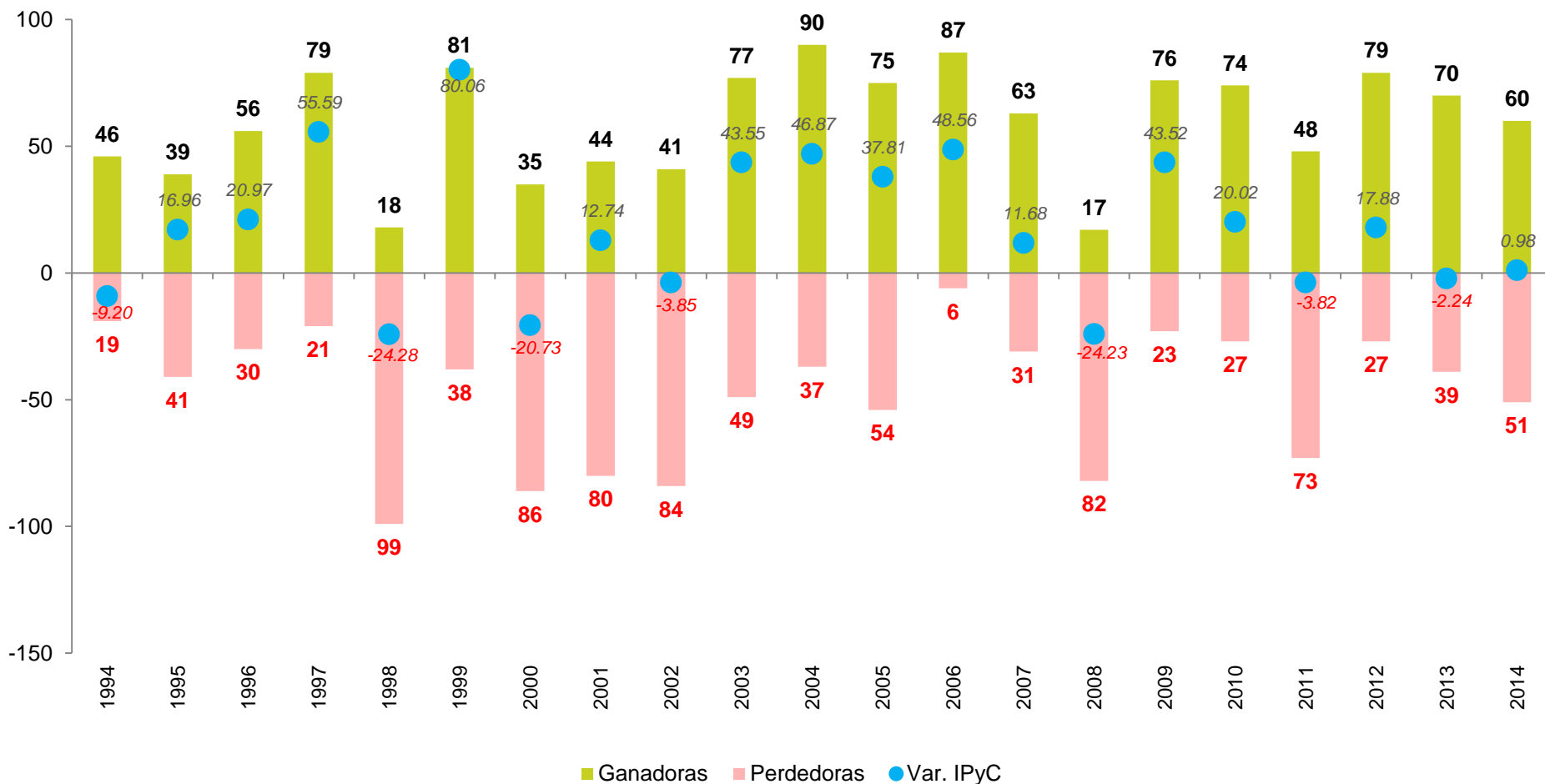
RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIA

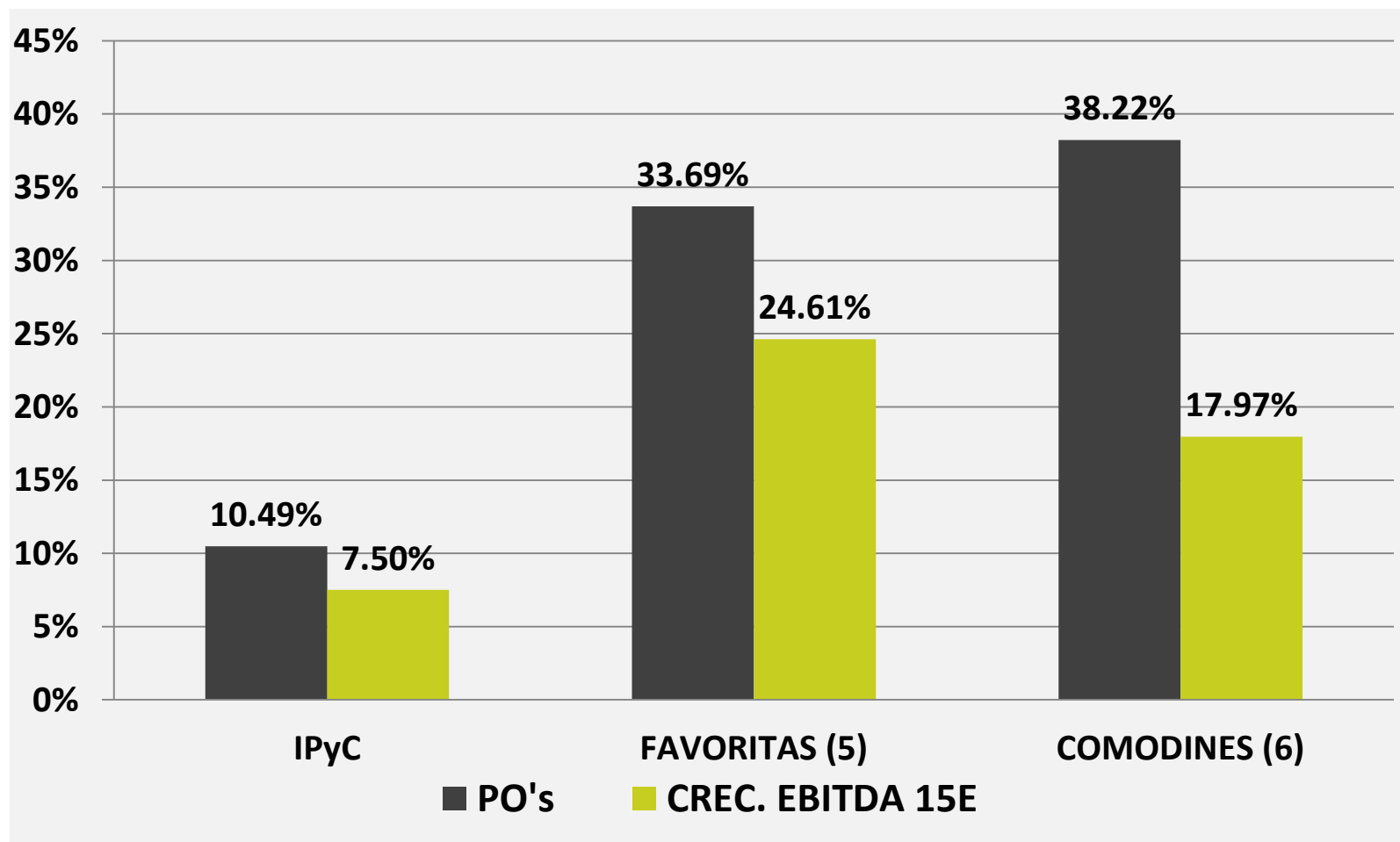
EL MAYOR RIESGO

■ Importancia de Selección

En los últimos 21 años, en los 7 años con un saldo a la baja del IPC, un 30% de emisoras observaron ganancias.



MEJOR CALIFICACIÓN CONJUNTA DE POTENCIAL Y CRECIMIENTO EBITDA



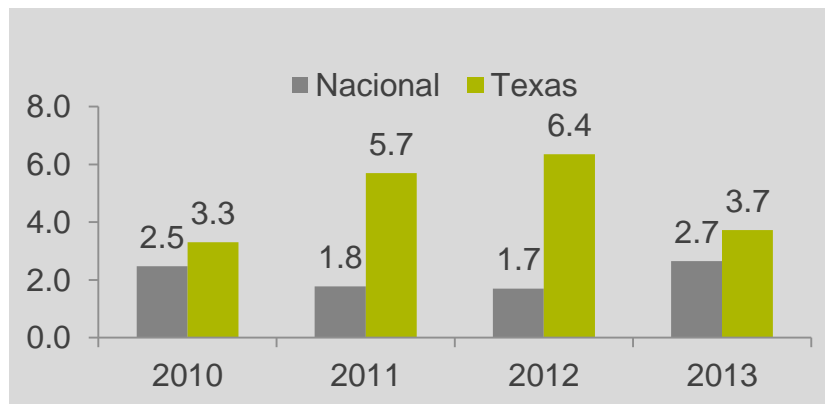
Lo Que Nos Gusta en el 2015

Emisora	Precio				Crec. Ebitda*	FV/EBITDA*		
	Actual	Precio Objetivo	Potencial	Var. en el año (%)	2015E	Actual	Prom. 5a	Dscto.
FAVORITAS								
CREAL	32.82	50.2	52.96%	3.83	42.70%	11.11		
ALSEA	41.11	59	43.52%	0.83	39.40%	17.94	12.87	39.40%
PINFRA	162.5	209	28.62%	1.93	6.70%	16.67	17.84	-6.60%
GFNORTE	79.14	100	26.36%	-2.54	14.20%	14.69	17.35	-15.40%
RASSINI	28.5	32.1	12.63%	7.55	20.00%	5.54	5.62	-1.50%
PROM. FAVORITAS			32.82%		24.61%			
COMODINES								
ICA	14.5	23.49	62.00%	-19.49	12.60%	10.47	12.28	-14.80%
FIHO	19.23	29	50.81%	-16.25	49.50%	23.49	32.73	-28.20%
FINN	16.5	22	33.33%	4.76	15.70%	28.17	25.43	10.80%
KOF	122.32	159.56	30.44%	-3.41	8.30%	9.85	11.6	-15.10%
FUNO	43.99	56	27.30%	1.17	9.80%	28.08	32.82	-14.40%
PROM. COMODINES			37.09%		17.97%			
IPyC	42,775.13	46,500.00	8.71%	-1.02%	7.50%	10.02	9.45	6.00%

■ IDEAS Petróleo – Jugadores Internacionales

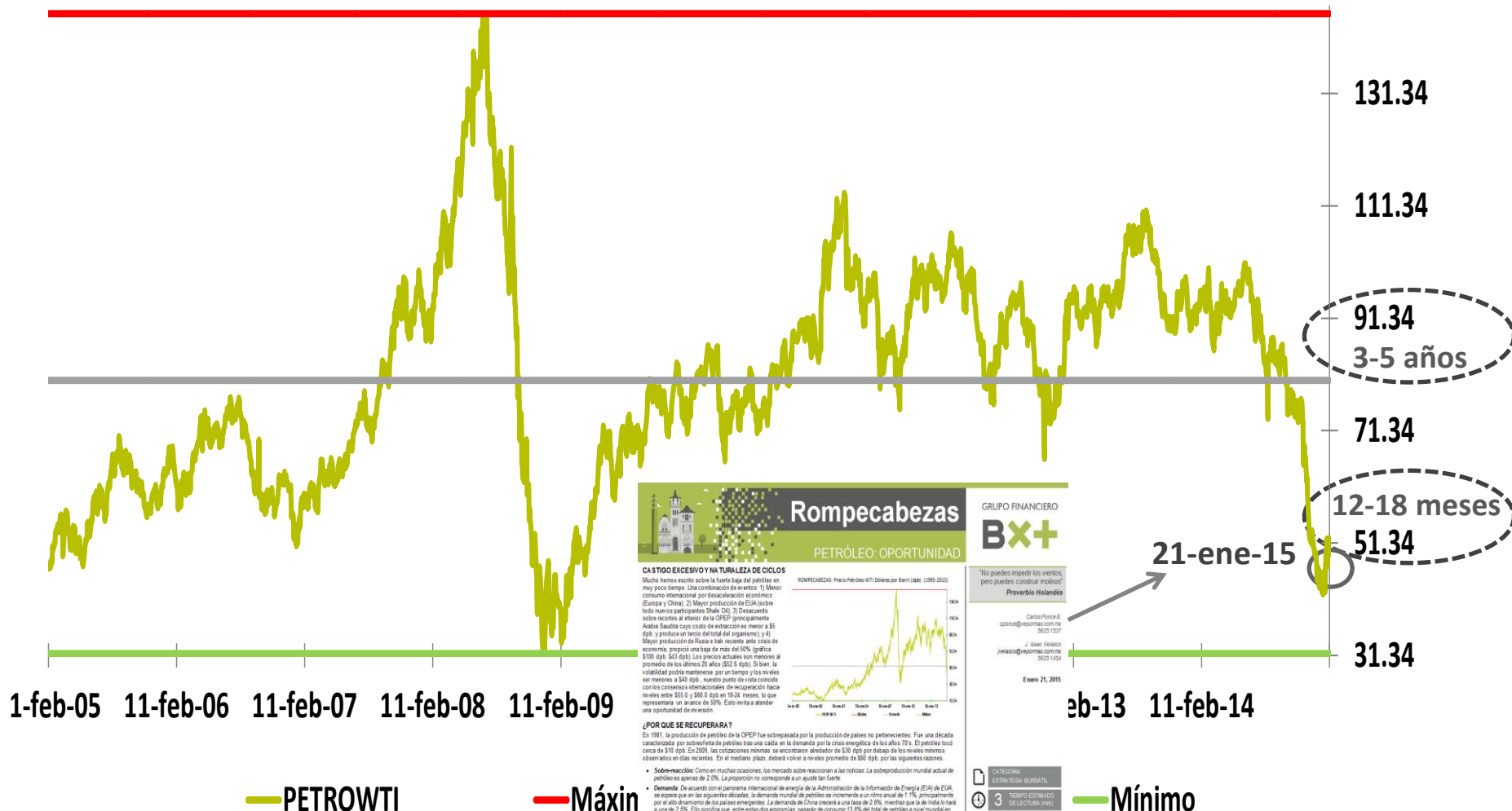
- **Sobre-reacción:** La sobreproducción mundial actual de petróleo es apenas de 2.0%. La proporción no corresponde a un ajuste tan fuerte
- **Encarecimiento de extracción:** El costo de extracción plataformas convencionales es de \$41 dpb promedio. Conforme se agoten los pozos con menor costo de extracción, se incrementará el costo promedio.
- **Comienzan recortes:** Baker Hughes, líder de servicios de campos petroleros despide 7,000 empleados. Schlumberger recortará 9,000 puestos. BHP cerrará 40% de plataformas petroleras Shale en EUA.
- **Factor Texas:** El principal estado petrolero de EUA influyó casi en un tercio de la recuperación económica (empleo) del país en los últimos años.
- **Conflictos Geopolíticos:** Constante últimos años.

Crecimiento
Promedio, PIB
(Trim. A/A%)



Petróleo – A Mediano - Largo Plazo

Caída extraordinaria. Potencial recuperación hacia \$60 / \$65 dpb



CONTEXTO

RESULTADOS EN 2 AÑOS

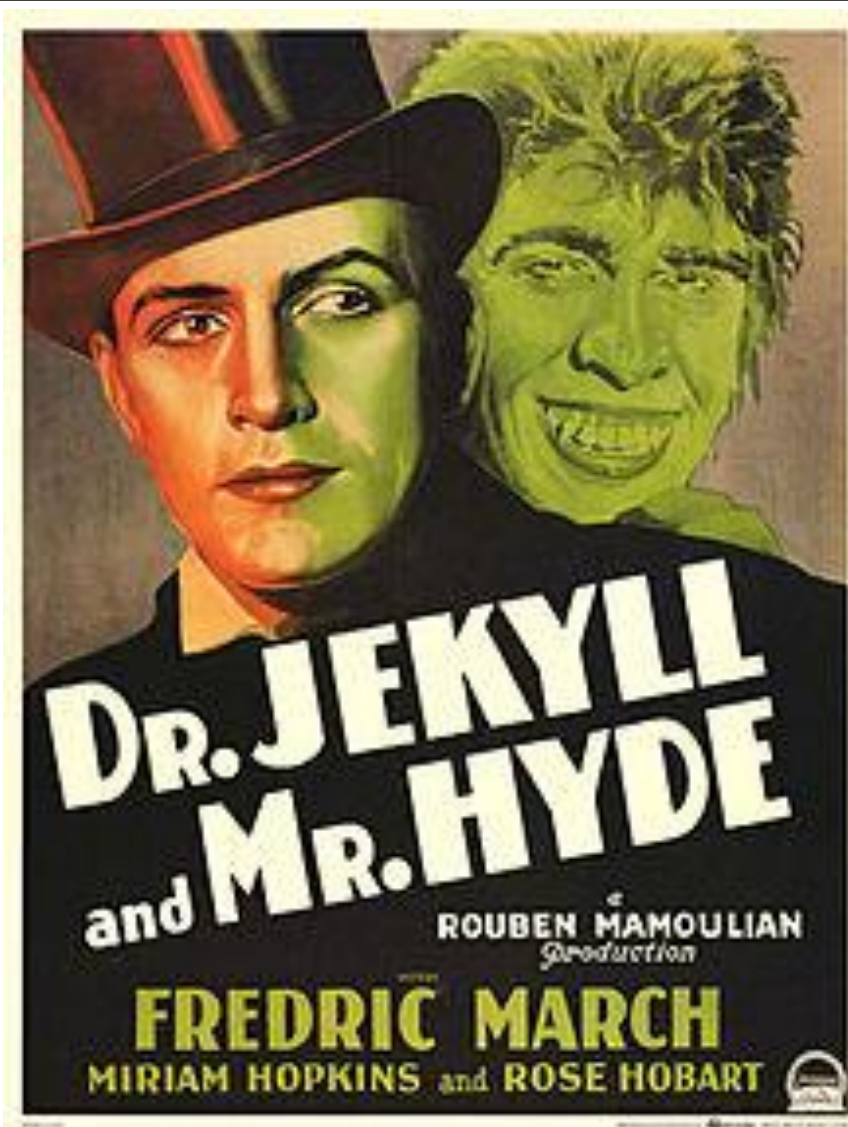
PRONÓSTICO IPyC 2015

RIESGOS Y OPORTUNIDADES

ESTRATEGIA

EL MAYOR RIESGO

■ Falta de Temperamento (Disciplina y Paciencia)



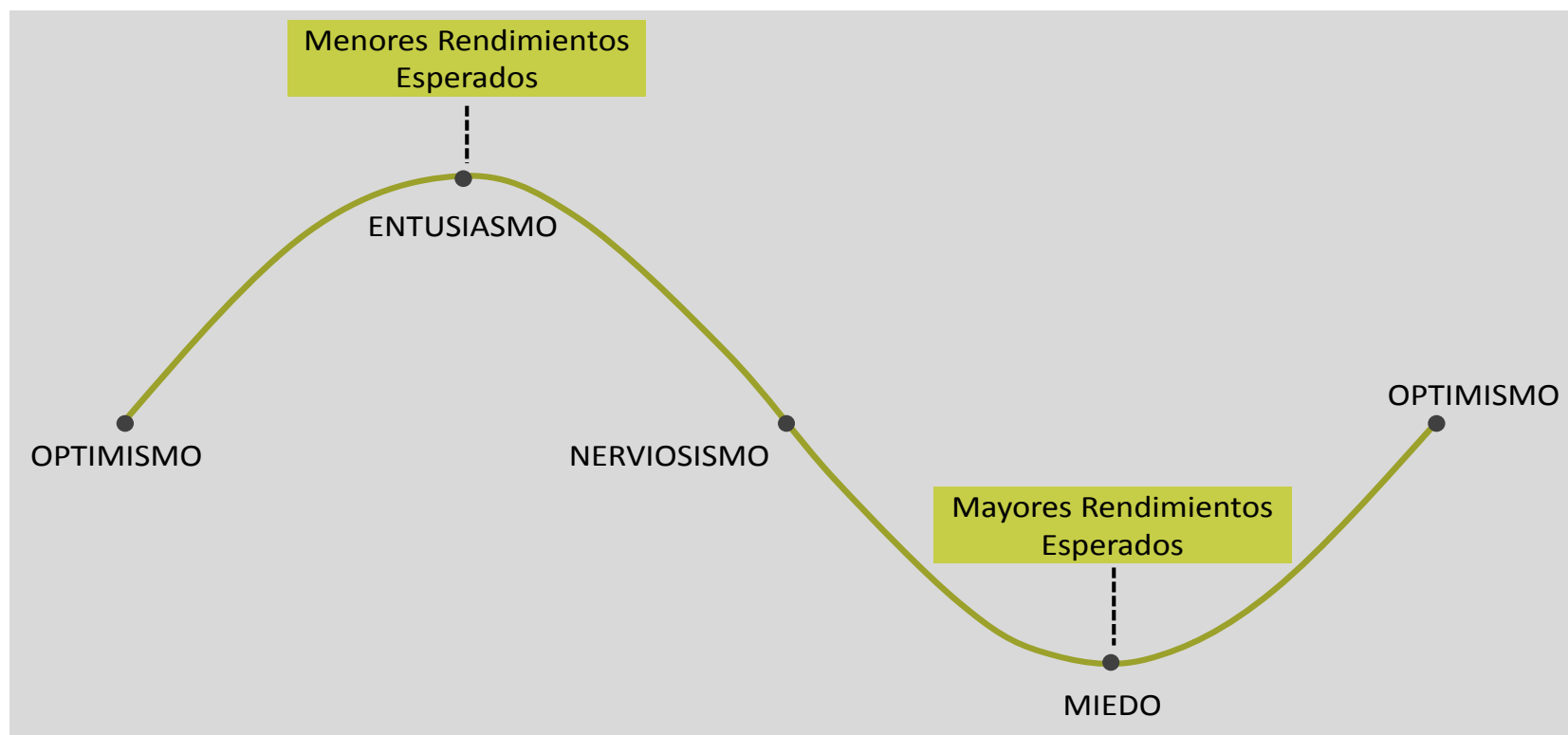
Novela escrita por Robert Louis Stevenson publicada en 1886.

Representa un trastorno psiquiátrico que hace que **una misma persona tenga dos personalidades con características opuestas entre sí.**

«La cualidad más importante de un inversionista es su temperamento no el intelecto... Necesitas temperamento que evite sentir satisfacción por estar con la mayoría o contra la mayoría»

■ El Ciclo Emocional

CICLO EMOCIONAL DE INVERSIONES : Situaciones recurrentes y peligrosos al invertir en Bolsa se relacionan también con la naturaleza de *emociones equivocadas. **La gráfica del Ciclo Emocional de Inversiones demuestra como se pueden generar costosos errores por falta de temperamento.**



Ciclos de Mercado

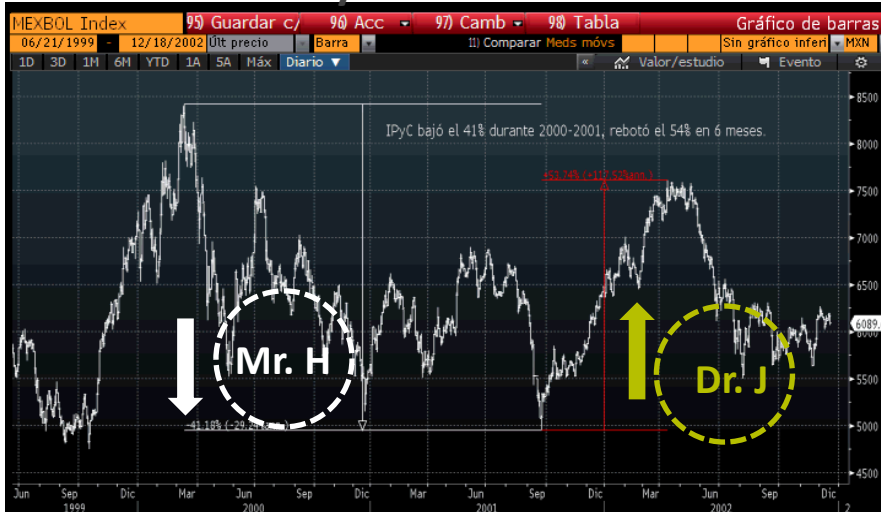
IPyC 1994-1995



IPyC 1997-1999



IPyC 2000-2002

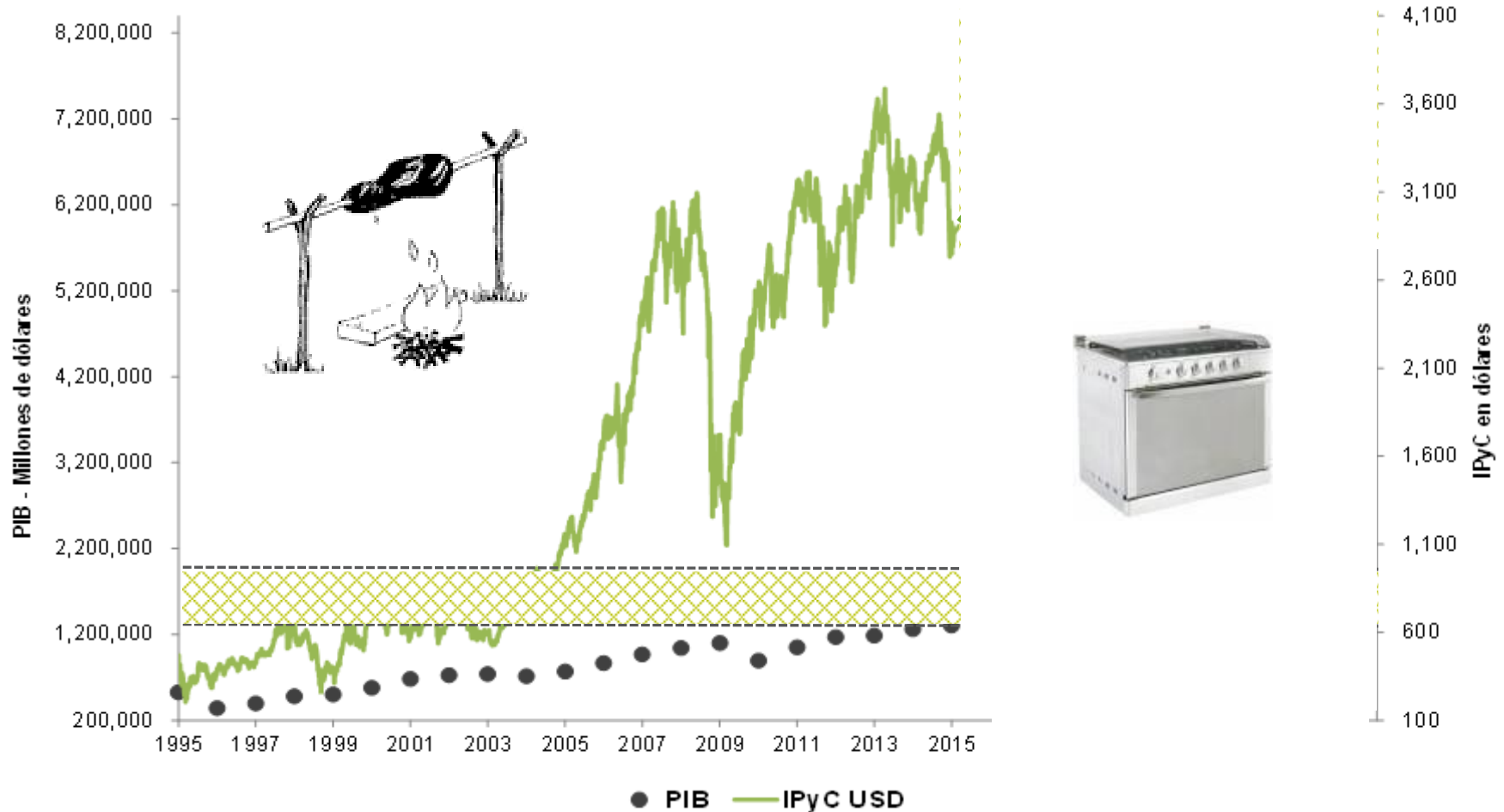


IPyC 2008-2010



POTENCIAL a Mayor Plazo

La Reforma Energética ofrecerá beneficios NUNCA ANTES VISTOS



TODOS tenemos SIEMPRE un Mr. Hyde interno que debemos controlar...

*«Véndelas y estarás afligido,
Cómpralas y estarás arrepentido,
Consérvalas y te preocuparás,
No hagas nada y estarás molesto»*

Wall Street