



Pocos lo Saben

ESCOCIA ¿INDEPENDIENTE?

LO QUE SE SABE: JUEVES 18 – REFERÉNDUM PARA LA INDEPENDENCIA DE ESCOCIA

Mañana, jueves 18 de septiembre, se llevará a cabo uno de los referéndums más importantes de la historia moderna. Más de cuatro millones de personas en Escocia celebrarán elecciones con una pregunta en las urnas ¿debería Escocia ser un país independiente? Escocia comparte el sur de su frontera con Inglaterra, con quien mantiene una relación de mil años basada en resentimientos generados por tantas guerras (ver anexo ¿Por Qué no se Quieren?). A un día del evento, las encuestas de opinión muestran una división casi igual en la votación a favor (48%) y contra (52%) la secesión de Escocia como parte del Reino Unido sin contar a los indecisos. De triunfar la opción independentista empezará un proceso que en año y medio implicará la desaparición del Reino Unido (RU) en su forma actual y el surgimiento de una nueva nación en Europa. Un voto a favor de la independencia de Escocia sólo abre la incertidumbre de capítulos sobre temas tales como la distribución de los activos y pasivos, el impacto fiscal y político, la elección de la moneda, el futuro de los principales bancos (Royal Bank y Lloyds), la distribución de los recursos naturales (reservas de petróleo del Mar del Norte) y la ocupación de tropas militares británicas en Escocia.

LO QUE POCOS SABEN: RIESGOS ECONÓMICOS Y POLÍTICOS

1. **Dívida:** La libra esterlina la imprime el Royal Bank of Scotland. Dependiendo del resultado del próximo referéndum, Escocia podría acuñar su propia moneda. La mayor duda que generaría la independencia escocesa recae en la **Libra**. No se sabe si Inglaterra soportaría a una Escocia independiente que continuara usando la libra esterlina. En el marco de toda esta controversia, la solidez de la libra esterlina pende de un hilo, pues, de acuerdo con una encuesta entre economistas del Financial Times, si el primer ministro escocés da el sí para la independencia de su territorio, la libra podría perder entre 5 y 10% frente al dólar estadounidense.
2. **Bancos:** Dos de los bancos más grandes de Escocia, el Royal Bank of Scotland y Lloyds Banking Group, que recibieron inyecciones de capital durante la crisis por parte del gobierno británico dijeron que iban a trasladarse a Inglaterra para mantener su relación con el Banco de Inglaterra.
3. **Recursos Naturales:** Gran parte de la producción de petróleo y gas de Gran Bretaña proviene de las reservas del Mar del Norte. Cerca del 90% del petróleo de RU proviene de Escocia. El gobierno escocés señaló que cuenta con 24 millones de barriles en reservas en el mar del Norte, lo que podría generar ingresos por hasta 2 billones 400,000 millones de dólares.
4. **Inversión Privada:** Las inversiones se han retirado del RU al ritmo más rápido visto desde la crisis financiera de 2008. Los flujos netos de salida de Gran Bretaña alcanzaron los \$27.3 bdd (£16.8bn) en agosto, el más alto desde que Lehman Brothers quebró en el 2008, según la firma de asesoramiento de inversiones CrossBorder Capital. En lo que va de este año el Reino Unido ha experimentado una salida neta de \$206 bdd (£ 127bn). En 2013, un monto neto de \$63 mil millones (£39bn) fluyó al país británico. CEO como Carlos Gosn (Nissan-Renault) han expresado su preocupación respecto a la incertidumbre de inversión que generaría la secesión escocesa.
5. **Militar:** Escocia es hogar de 58 misiles Trident II D-5 (ojivas nucleares) de EUA arrendados por el gobierno británico. Eso podría obligar a trasladar las armas a bases alternativas en Inglaterra con un costo de miles de millones de dólares y dejando a la OTAN sin un elemento de disuasión nuclear europea, precisamente en un momento de mayores riesgos geopolíticos. Además se tiene que considerar la reubicación de las bases navales inglesas en el norte de Escocia (los submarinos armados se localizan en los mares de Escocia) y la eventual creación de un ejército propio con los gastos correspondientes.

“Si votara con mi corazón, elegiría la independencia. Si voto con la cabeza me quedaría en el Reino Unido”
Tony Grogan

Tito Kuri Sierra
ekuri@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1725

SEPTIEMBRE 17, 2014



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos
económicos de menor
conocimiento general.



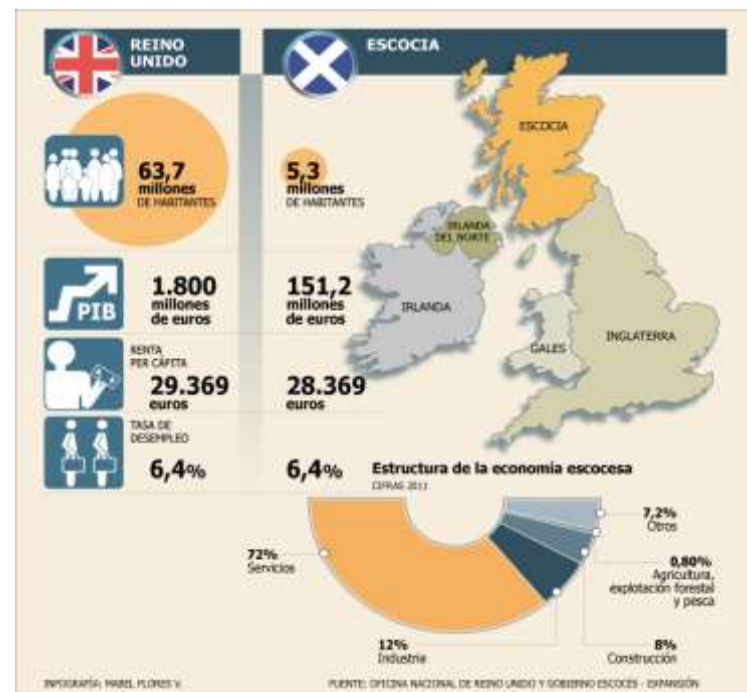
ESCOCIA

Escocia es más rica per cápita que Reino Unido. Gracias a que tienen acceso al petróleo, su producto interno bruto (PIB) per cápita equivale al 115% del de Reino Unido, según el gobierno escocés, por lo que sería el 14º país más rico del mundo. Reino Unido ocupa el 18º sitio.

Al primer trimestre de 2014, el PIB total de Escocia fue de 240,000 millones de dólares al año, lo que equivale a aproximadamente el 8% del PIB total de Reino Unido. La producción económica per cápita de Escocia también es la mayor de Reino Unido fuera de Londres y el sureste de Inglaterra, según las estadísticas nacionales.

Además del petróleo, la economía de Escocia recibe el impulso de la preferencia mundial por el whisky escocés; los alimentos y bebidas componen casi una quinta parte de los 40,000 millones de dólares (unos 520,000 millones de pesos) en exportaciones internacionales, según la cifras del gobierno. Escocia exporta además 75,000 millones de dólares (unos 975,000 millones de pesos) en servicios a Reino Unido, lo que para los partidarios de la independencia significa que como país independiente podrían afirmar que son un exportador mundial de importancia.

El órgano de asesoría económica de Edimburgo, del que forma parte el Nobel Joseph Stiglitz, ha argumentado que las políticas económicas a la medida de las necesidades locales impulsarían el crecimiento. Una Escocia independiente podría, por ejemplo, orientar sus políticas fiscales para ayudar a los exportadores cruciales.



RIESGOS FISCALES

Hay dos grandes áreas de debate: Política Fiscal y Unión Monetaria. El Instituto de Estudios Fiscales informe (la autoridad, y políticamente independiente) dice: *El gasto público per cápita es de 1,200 libras al año mayor en Escocia que en el RU (alrededor de £ 11,800 contra £ 10,600 en 2010-11), y es más alta en la mayoría de las áreas de la actividad gubernamental. Esto a pesar de que la renta disponible de los hogares per cápita en Escocia es muy similar a la media del Reino Unido.*

Por otro lado, esto podría estar justificado en función de cómo se asigna parte de los ingresos del petróleo del Mar del Norte de Escocia. El IFS añade que: *Sin los ingresos del petróleo y de gas o, equivalentemente, la asignación de ellos sobre una base de la población, se ha producido una mayor brecha entre el gasto y los ingresos fiscales en Escocia en los últimos años que en el Reino Unido en su conjunto. Con una asignación geográfica de los ingresos del petróleo y gas, por otro lado, la brecha entre los ingresos y los gastos en Escocia y en el Reino Unido ha sido similar, de hecho, algo más pequeña en Escocia. En los últimos años, los ingresos tributarios del Mar del Norte, si se conceden de manera geográfica, tendrían un poco más de pagado por el mayor gasto público per cápita que se produce actualmente en Escocia en relación con el Reino Unido en su conjunto.*

RIESGOS MONETARIOS

La cuestión monetaria sigue siendo la más espinosa para Escocia. El gobierno escocés impulsó la idea de unirse al euro. Sin embargo, el bloque de 18 países lucha por superar la crisis y se enfrenta a otra desaceleración mientras sus relaciones con Rusia se deterioran, así que la idea se desechó.

Ahora buscan una unión monetaria con el resto de Reino Unido, similar a la que Bélgica, Holanda y Luxemburgo tenían antes de unirse al euro.

Sin embargo, el primer ministro de Reino Unido, David Cameron, rechazó tajantemente la idea y es un tema en el que el primer ministro de Escocia, Alex Salmond, ha fallado totalmente en los debates políticos al no ser capaz de ofrecer una solución clara a la pregunta que muchos inversionistas han planteado.

Sin embargo, los logros políticos podrían demostrar justo eso: Stiglitz y sus colegas asesores dicen que podría imponerse una moneda común a Escocia y al resto de Reino Unido por necesidad económica. El costo de dividir la moneda sería demasiado alto para ambos países.

ANTECEDENTES: ¿POR QUÉ NO SE QUIEREN?

Cuando te presentan a alguien que viene del Reino Unido, lo común es llamarlo inglés, si proviene de Irlanda del Norte, Gales o Escocia, la respuesta será “No soy inglés”.

El primer conflicto con el país vecino data de 1286 cuando se firmó el *Auld Alliance*. El entonces gobernante Eduardo I decidió invadir Escocia, justo en ese momento surge la figura del héroe nacional William Wallace, quien logró vencer al ejército de Eduardo I en la batalla de Stirling pero fue traicionado y ejecutado en 1305 en Londres. Posteriormente las luchas entre clanes rivales siguen hasta 1314 con la batalla de Bannockburn, logrando la independencia escocesa hasta 1371, con la llegada de los Estuardo.

Las tensiones diplomáticas prosiguieron hasta 1543 cuando la regente de Escocia, María de Guisa, fue obligada a firmar los Tratados de Greenwich; la intención es que su hija, María Estuardo se casara con el hijo de Enrique VIII y facilitar la unión de los reinos. María de Guisa se echó para atrás, así que Enrique trató de hacer cumplir lo acordado con incursiones militares como la de 1544, en la que un ejército inglés entró en Edimburgo e incendió gran parte de la ciudad. Con la dinastía de los Estuardo, ambos estados continuaron teniendo sus parlamentos e instituciones particulares durante el siglo XVII, lo que provocó tensiones internas, incluida una guerra civil. Hasta que, a finales de 1705, cuando la relación entre ambos países parecía que terminaría en guerra, comenzaron las negociaciones para formar Gran Bretaña.

Desde que se firmó el Acta de Unión en 1707, Inglaterra y Escocia son parte de un mismo reino: el Reino Unido. El pueblo escocés nunca fue partidario de la unión y durante la primera mitad del siglo XVIII hubo sublevaciones, así que la tensión entre ingleses y escoceses lleva miles de años.

A finales de los años noventa, el proceso de descentralización otorgó a Escocia cierta autonomía a través de un gobierno delegado, así que muchas decisiones se toman en el Parlamento escocés en Holyrood, Edimburgo; salvo en las materias reservadas al Reino Unido: impuestos, seguridad social, ejército, relaciones internacionales y otros indicados en la Ley de Escocia de 1998.

A pesar de sus diferencias, la corona británica ha apoyado a instituciones escocesas, por ejemplo, en medio de la crisis financiera de 2008, rescató a los dos grandes bancos escoceses, The Royal Bank of Scotland y Halifax Bank of Scotland.

EL REFERÉNDUM INDEPENDENTISTA

En 2011, las elecciones escocesas fueron ganadas por el Partido Nacional Escocés (SNP) cuyo programa electoral fomenta la independencia de Escocia, por lo que se comprometió a celebrar un referéndum antes de que finalice su gestión (2016). Así, el ganador de dichas elecciones, Alex Salmond, primer ministro de Escocia, propuso el referéndum sobre la independencia este 18 de septiembre. Elegir este año no fue por azar ya que se cumple el 700 aniversario de la Batalla de Bannockburn ganada por los escoceses frente a los ingleses. En lugar de la tradicional opción sí / no, el referéndum propuesto plantea dos preguntas consecutivas para saber si los votantes quieren:

1. La Independencia
2. Mayor Autonomía
3. Ninguna de las Anteriores

Las campañas oficiales del ‘sí’ y del ‘no’ se forman alrededor de dos grupos: “Yes Scotland” (Sí Escocia) y “Better Together” (Es Mejor Juntos).

POSTURA DE INGLATERRA

- David Cameron, primer ministro británico ha declarado que el parlamento británico es el que tiene que decidir sobre el referéndum. Aunque el gobierno del Reino Unido ha demostrado claramente su oposición, también tiene la voluntad de analizar la transferencia de poder a Escocia después del referéndum.
- La Reina Isabel II quiere que Escocia siga siendo parte del Reino Unido.



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 María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa 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	ivelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@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	gledesma@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