

Así Va

PIB'14: DE 2.6% A 2.2%

REVISIÓN 2014 DE 2.6^a A 2.2% POR DEBILIDAD EN SERVICIOS, CONSUMO Y GOBIERNO

Después de la publicación de este viernes del IGAE de agosto (+1.3 a/a% vs. 2.0% de BX+ y 2.3% de consenso) ajustamos nuestro estimado de PIB para 2014 de 2.6% a 2.2%. Ello se derivó de i) un efecto aritmético del PIB esperado en 3T14 de 2.5 a 2.2% y bajo impacto del gasto gubernamental y ii) una moderación de la actividad económica esperada en 4T14 por una debilidad del sector de servicios (2/3 partes del PIB) y del consumo privado (70% del PIB).

Servicios (menor al estimado): 60% del PIB. Con el comportamiento de agosto, esperamos un 3T14 de +2.0% vs. el promedio de últimos 10 años de 3.3%. Los sectores con caídas en agosto fueron transportes y comunicaciones (-0.8%), servicios profesionales (-1.9%) y un débil avance de comercio (+2.2%).

Consumo (menor al estimado): 70% del PIB. Debilidad en la confianza de los consumidores (-5.2% anual en agosto/septiembre) se refleja en ventas minoristas con bajos crecimientos (+0.8% de acuerdo a ANTAD). Aún hay afectación por reforma fiscal.

Gobierno (menor al estimado): 10% del PIB. El gasto de gobierno se ha expandido 10.8% entre enero y agosto a tasa anual de acuerdo con SHCP. INEGI reporta un avance de 2.5% en 1S14. Esta diferencia se explica por una falta de ejercicio de las dependencias públicas, de acuerdo con la cuenta de la Tesorería del Gobierno en Banco de México, que se ha expandido 86.4%, acumulando 234.3 mil millones de pesos en lo que va del año.

PIB SE ACELERA EN 2015 (3.5%) CON MEJOR PERSPECTIVA QUE OTROS EMERGENTES

Catalizadores de una expansión de 2015

Manufacturas (sin cambios): 17% del PIB. Ha sido el principal motor del crecimiento en 2014. Éstas se han expandido 3.4% en 1S14 y han contribuido a un avance de las exportaciones de 6.5%, en línea con lo estimado. Esta tendencia se extenderá a 2015 debido a la inversión en el sector para expandir la capacidad productiva y a mayor demanda de EUA.

Construcción (mejor perspectiva): 8% del PIB. Comienza a desempeñarse mejor debido al sector inmobiliario.

Gobierno (mejor perspectiva): Periodo electoral incentivará gasto público. Potencial incremento en inversión pública derivada del Plan Nacional de Infraestructura. Principal indicador será la cuenta de la tesorería del Gobierno Federal en Banco de México.

Servicios y Consumo (mejor perspectiva): Esperamos que la actual expansión de la nómina formal medida por el IMSS (superior a 4.0%) y el otorgamiento de crédito al sector de servicios apoyen una mayor confianza de los consumidores, mayor gasto de las familias y una aceleración de todos los servicios, principal componente de PIB.

Riesgos

Consideramos que los principales riesgos a la baja provendrán de i) continuación de un bajo consumo de las familias ante una percepción moderada de la economía, ii) bajo impacto del gasto gubernamental y iii) posible inicio del ciclo de política económica contractiva ante un alza en tasas en EUA. Este último punto podría retrasar la disminución de la brecha entre el producto potencial y el esperado, que actualmente se encuentra en terreno negativo pero prevemos que se cierre al finalizar el año.

Destacamos que **la comparación de la economía mexicana con otros mercados emergentes es positiva**. En primer lugar, la desaceleración de la economía de China tendrá un impacto negativo en los países de Asia y en los productores de *commodities*. En segundo lugar, México se verá especialmente beneficiado de la recuperación económica en EUA, dado que es uno de los principales socios comerciales de ese país. En conjunto, la posición relativa a otras economías emergentes es favorable.

GRUPO FINANCIERO



"No puedo cambiar la dirección del viento, pero puedo ajustar mis velas"

Jimmy Dean

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

27 OCTUBRE 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.60	13.30
Inflación	4.32	4.00
Tasas de Interés	3.00	3.00
PIB	1.60	2.20
Tasa 10 años	5.75	5.90



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

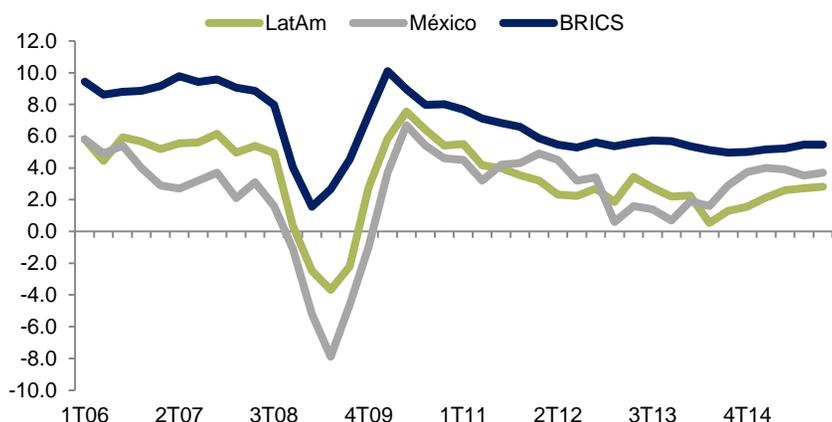


MÉXICO: MEJOR QUE EMERGENTES

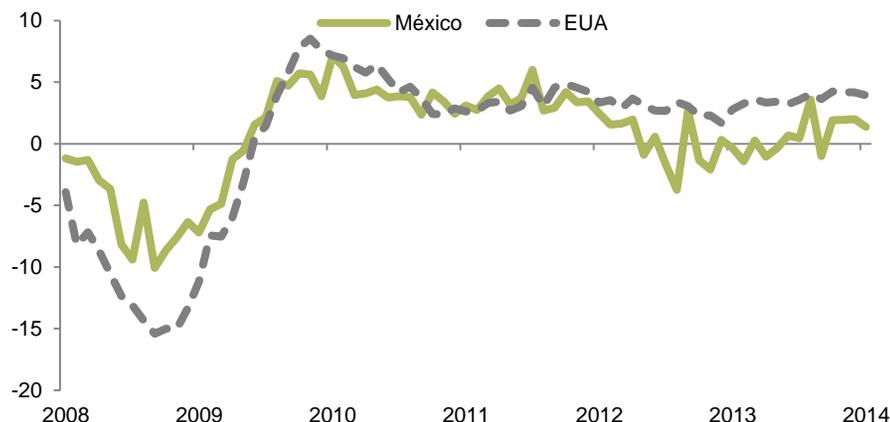
A pesar de un menor crecimiento esperado, la comparación de la economía mexicana con otros mercados emergentes es positiva. En primer lugar, la desaceleración de la economía de China tendrá un impacto negativo en los países de Asia y en los productores de *commodities*, afectando a países de Latinoamérica como Brasil. Por ello, se espera que México tenga un crecimiento de 3.5% en 2015 vs 2.6% de Latinoamérica.

En segundo lugar, México se verá especialmente beneficiado de la recuperación económica en EUA, dado que es uno de los principales socios comerciales de ese país. En este sentido su posición relativa en comparación con otras economías emergentes también es positiva. La alta relación comercial que existe en México también tendrá un papel importante en el crecimiento económico en 2015, principalmente por el rubro de las manufacturas, como lo hemos mencionado anteriormente en nuestra [nota sectorial de manufacturas](#). Esperamos que en los siguientes trimestres se restablezca la correlación entre la producción industrial en ambos países.

CRECIMIENTO ESPERADO, PIB (VAR. % ANUAL)



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (VAR. % ANUAL)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI, FED y Bloomberg.

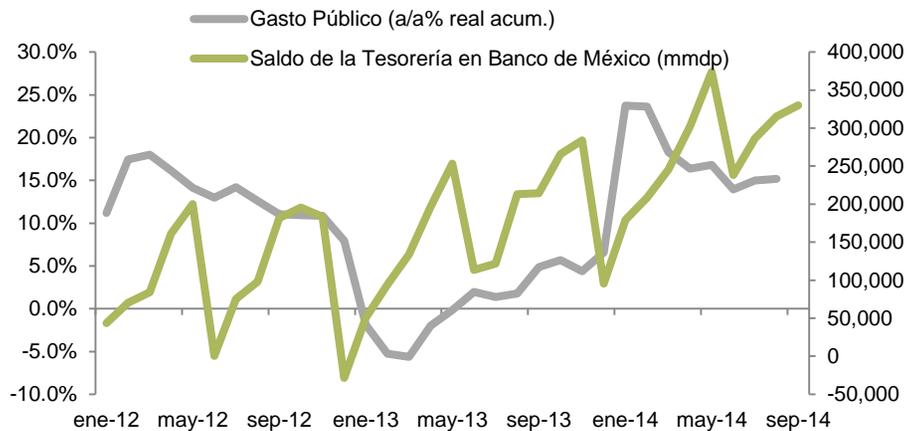
GASTO PÚBLICO: SIN IMPACTO

Si bien el gasto público se ha acelerado de manera significativa de acuerdo a la definición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en los primeros ocho meses del año, el gasto neto pagado ha crecido 10.8% en cifras reales ha acumulado 2.9 billones de pesos, la cuenta de la tesorería del Gobierno Federal con Banco de México muestra que de enero a septiembre, ésta se ha expandido 86.4%, acumulando 234.3 mil millones de pesos en lo que va del año para un saldo total de 505.4mmdp.

Lo anterior se debe a que SHCP contabiliza el gasto pagado como asignación a las dependencias. No obstante, la cuenta de la tesorería muestra que ha habido una expansión importante en el monto que se ha acumulado en Banco de México. Es decir, a pesar de estar asignado el presupuesto, no se ejerce en su totalidad. De esta misma forma, se explica la diferencia entre el crecimiento del gasto de gobierno presentado por SHCP y por INEGI dentro de la cuenta de Oferta y Demanda Agregadas. Es por ello que estimamos una expansión menor a 2.0% del gasto público en 2014 y 2015. Anticipamos que cuando un indicador de un mayor gasto de gobierno se señalará por un cambio en la tendencia del saldo de la Tesorería.

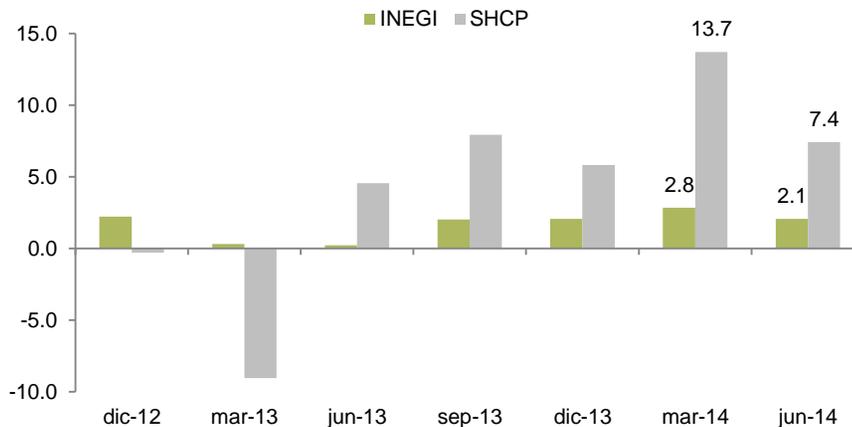


GASTO DE GOBIERNO (IZQ.) Y SALDO DE LA TESORERÍA (DER.)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de SHCP, INEGI y Banco de México.

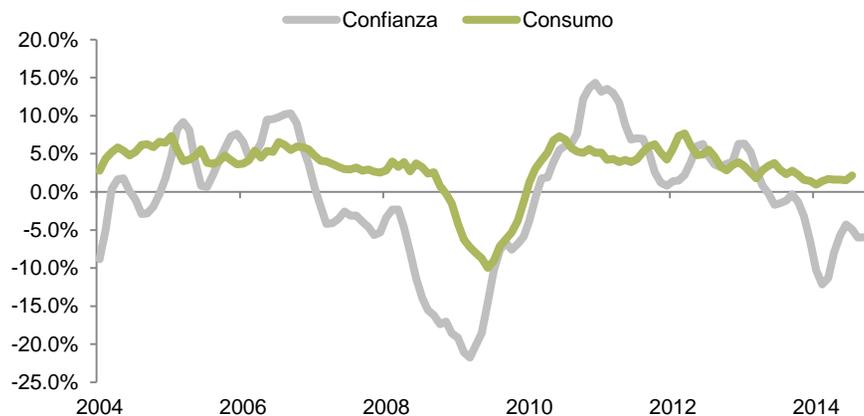
GASTO DE GOBIERNO (VAR. % ANUAL REAL)



DEBILIDAD DEL CONSUMO PRIVADO

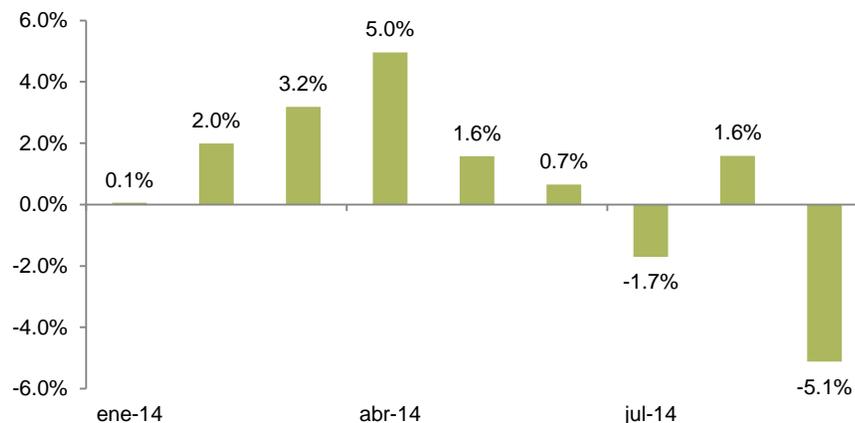
El consumo privado constituye uno de los principales focos amarillos para una reducción en el PIB estimado. La confianza del consumidor muestra una desaceleración en los primeros meses de 3T14, mientras que la importación de bienes de consumo no petroleros cayó 5.1% en términos mensuales en septiembre. Estimamos que sigue habiendo factores para estimar un crecimiento más acelerado en 2015: más puestos de trabajo, una menor inflación esperada (4.0% en 2014 vs. 3.7% en 2015) y más crédito al consumo. La creación de empleo podría comenzar a apoyar la confianza de los consumidores hacia 2015, incrementando el gasto de los mismos.

CONSUMO INTERNO (VAR. % ANUAL)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI.

IMPORTACIONES DE CONSUMO (VAR. % MENSUAL)



HOLGURA EN LA ECONOMÍA: 2015

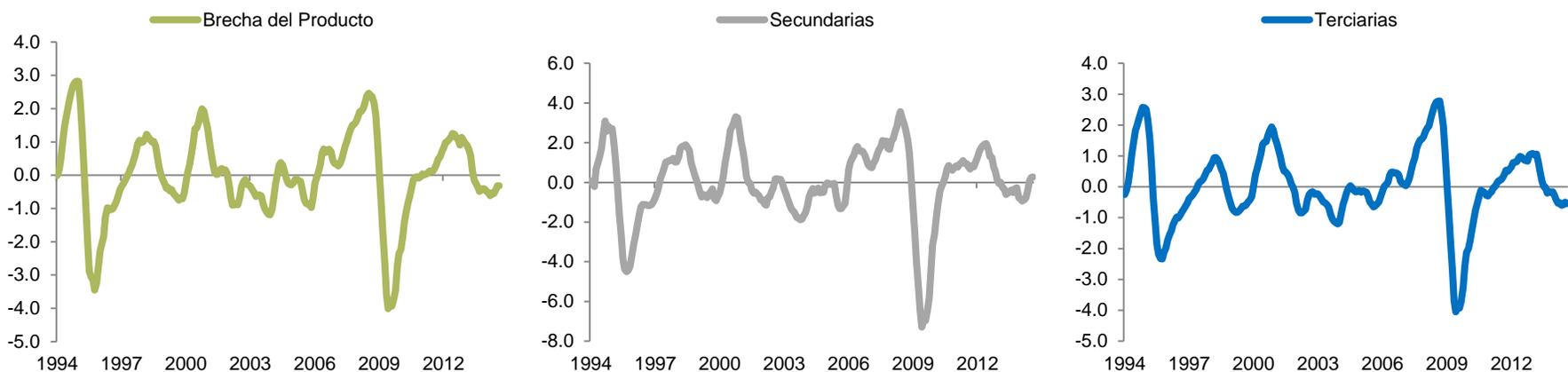
La brecha entre el producto potencial y el producto realizado permanecerá en terreno negativo en los siguientes trimestres. Prevemos que se cierre al finalizar el año.

El indicador del sector terciario de la economía acumula 12 meses de caídas. Una [creación de empleo](#) y una [expansión del crédito](#) al sector impulsarán la recuperación del sector. Sin embargo, como se muestra en la gráfica siguiente, la brecha del producto aún no se cierra, por lo que aún habrá espacio para un avance del sector de servicios sin generar presiones inflacionarias.

El indicador del sector secundario se recupera paulatinamente. Esperamos que esté apoyado por dos factores. En primer lugar: la demanda de productos manufacturados de México para EUA y, en segundo lugar, la recuperación del sector de la construcción. El principal riesgo para este punto es continuar observando el rezago en el gasto público, el cual ha fallado en impulsar el crecimiento del sector.

En conjunto, la brecha del producto realizado en comparación con el potencial permanecerá en terreno negativo en 2015 pero podría comenzar a cerrarse al final del año. Ello se traduce en un crecimiento sin generar presiones importantes en precios por la parte de demanda. Por ello, estimamos que [la inflación cerrará 2015 por debajo de 4.0%](#).

ASÍ VA - BRECHA DEL PRODUCTO* (PUNTOS)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI y BX+ /*Utilizando un filtro Hodrick-Prescott.

Riesgos para el crecimiento: permanecen elevados en 2015. A pesar de esperar un mayor dinamismo para 2015, consideramos que los principales riesgos provendrán de i) continuación de un bajo consumo de las familias ante una percepción moderada de la economía, ii) bajo impacto del gasto gubernamental y iii) posible inicio del ciclo de política económica contractiva ante un alza en tasas en EUA. Este último punto podría retrasar la disminución de la brecha entre el producto potencial y el esperado.

Los riesgos al alza, aunque con menor probabilidad, provienen de un i) gasto de gobierno más acelerado del que hasta ahora ha habido, ii) un mayor crecimiento económico en EUA y iii) mejoría sustancial en la confianza de las familias.





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	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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	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

