

“El conocimiento es poder”

Francis Bacon

Isaac Velasco

jvelascoo@vepormas.com.mx

5625 1500 Ext. 1454

05 FEBRERO 2015

### ¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.15
Tipo de Cambio	14.94	14.10
Inflación	3.08	2.90
Tasas de Interés	3.00	3.25
PIB	2.20	2.80
Tasa 10 años	5.30	6.50



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

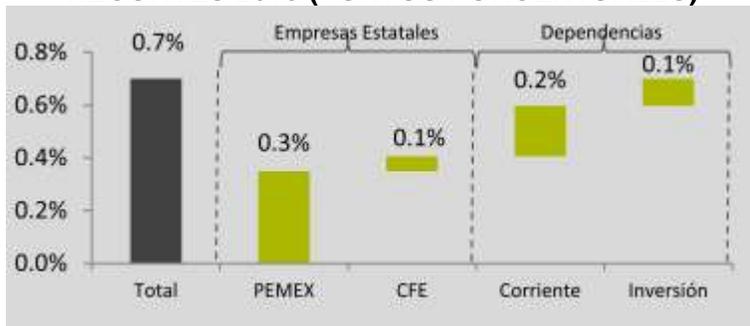
Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.



### AJUSTAMOS PIB ESPERADO A 2.8% (PREVIO 3.2%)

Derivado del reciente anuncio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de una reducción en el gasto público de 2015 de 124.3 Mil millones de pesos (Mmdp) o 0.7% del PIB, ajustamos nuestro pronóstico de crecimiento desde 3.2% a 2.8%. En 2015, el gasto de gobierno y la inversión pública se mantendrán en niveles bajos, similares a los de 2013 y 2014, limitando el crecimiento económico. Cabe resaltar que **la medida de SHCP fue de carácter preventivo** ante un escenario potencialmente complicado para las finanzas públicas en 2016 y desde nuestro punto de vista es positiva y responsable aunque arriesgada, ya que muestra el compromiso de mantener finanzas públicas sanas a pesar de la cercanía de las elecciones. Por otra parte, el consumo privado, la exportación del sector manufacturero y la inversión del sector privado serán los principales impulsores del crecimiento. En 2015, si bien proyectamos un mayor ritmo económico que en años anteriores, aún se crecerá por debajo del crecimiento potencial, estimado por Banco de México entre 3.0 y 4.0%.

### RECORTES 2015 (PUNTOS PORCENTUALES)



Fuente: GFBX+.

### CONTRIBUCIÓN AL PIB (PTS.)



Fuente: GFBX+.

### IMPACTO DEL GASTO PÚBLICO EN EL PIB

**Menor gasto en inversión:** A pesar de que el anuncio de SHCP precisó que la reducción en inversión pública se limitaría a proyectos ferroviarios, no se dieron detalles de la reducción de gasto de las empresas productivas del estado. Preveamos que si el recorte se da en proyectos de inversión de energía. El impacto en el valor económico agregado podría ser de -20 puntos porcentuales.

**Menor gasto corriente:** El gasto de gobierno se reduciría aproximadamente en 50Mmdp (asumiendo un recorte en gasto de dependencias y en las empresas productivas del Estado). Además del efecto directo de menor gasto corriente, podría haber un impacto de 0.1% en el consumo privado debido al efecto multiplicador del gasto de gobierno, como se observó con la reducción en el gasto público en 2013. Esperamos que el gasto de gobierno crezca 1.5% con respecto a 2015 medido según la clasificación de INEGI. En los primeros dos años de esta administración, el gasto creció 1.6%.

**Menor producción de petróleo:** Las cifras de PEMEX de enero mostraron que la plataforma de producción de barriles diarios cayó 5.0% a 2.2 millones de barriles diarios (mbd), mientras que el escenario de SHCP para el año es de 2.4mbd. Si la producción petrolera se mantuviera en estos niveles, la caída de ingresos podría ser de 20Mmdp o 0.1% del PIB.

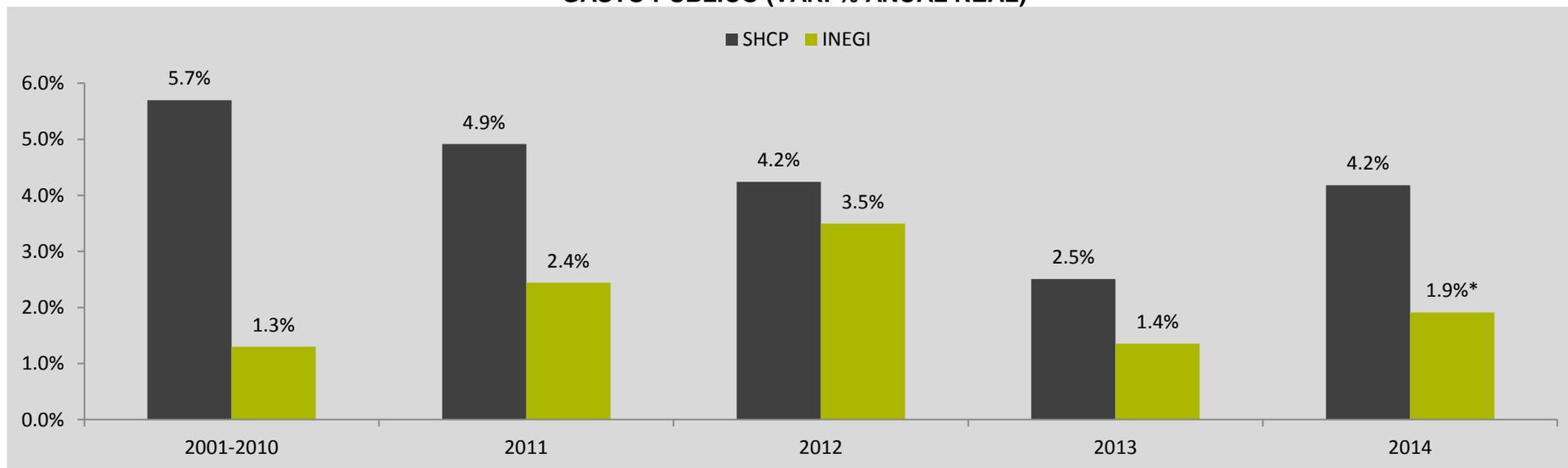
**Más allá de 2015:** Esperamos que la economía pueda comenzar a crecer en 2016 impulsada por el consumo privado, exportaciones e inversión. Si bien prevalecen los riesgos a la baja derivados de las cotizaciones del petróleo, estimamos que en 2016 la economía podría crecer 3.2% y en los años siguientes avanzar a un ritmo similar al potencial de entre 3.0% y 4.0%.

## DIFERENCIA ENTRE MEDICIÓN DE HACIENDA E INEGI

A pesar de que el recorte anunciado por la SHCP es de 0.7 puntos porcentuales en inversión física, estimamos que el impacto será de -20 puntos base. Esta diferencia se explica debido a que existe una diferencia conceptual entre la medición de la inversión entre INEGI y SHCP. El primer instituto, que se encarga de elaborar las cuentas nacionales, registra, a través de diferentes encuestas, el valor agregado generado en nuevas construcciones. Por otra parte, SHCP registra el gasto devengado para los distintos proyectos. Bajo este esquema, el indicador de INEGI no registra los servicios asociados a la inversión y SHCP sí. De igual manera, el gasto público medido por INEGI discrepa del presentado por SHCP.

En la siguiente gráfica se observa como en 2014, a pesar de que el gasto público devengado o asignado a las dependencias públicas presentó un crecimiento de 4.2% en términos reales en comparación con 2013; las cifras de INEGI podrían mostrar que este avance fue de sólo 1.9%. En los 10 años precedentes se observa el diferencial que existe entre el promedio en el gasto devengado en cifras reales (5.7%) y el reportado por INEGI (1.3%).

**GASTO PÚBLICO (VAR. % ANUAL REAL)**



Fuente: GFBX+ /INEGI /SHCP. /\*El gasto público de INEGI contempla nuestra estimación de crecimiento para 4T14.



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, 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:glesma@vepormas.com.mx">glesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

