



# Así Va...

# BX+

## EUROZONA Y EUA: DESPUÉS DE CRISIS 2008

### EUROZONA: MENOR SOLIDEZ ECONÓMICA

Diversos elementos explican la razón por la cual EUA presentó una recuperación económica más sostenida (fuerte y constante) que la Eurozona después de la crisis financiera de 2008. Entre éstos destacan:

- **Acción y respuesta de la política monetaria y fiscal:** La Reserva Federal (EUA) no sólo implementó medidas monetarias y fiscales más agresivas sino que éstas respondieron de manera oportuna tanto a la crisis como a la recuperación de la economía.
- **Marco institucional y factores productivos:** Con la utilización de tecnología, EUA mostró la capacidad de impulsar el sector energético con la generación de petróleo *shale*. Su marco institucional fue capaz de apoyarlo.
- **Demografía:** El crecimiento poblacional de EUA benefició el crecimiento económico. Ello contrasta con una población en Europa que tiende al envejecimiento.
- **La configuración de la Unión Europea:** La heterogeneidad al interior de la región –caracterizada principalmente por países con distinta fortaleza económica- ocasionó una recuperación disímil en cada país. Mientras que Alemania y Suiza han mantenido variaciones positivas en su crecimiento, Grecia e Italia continuaron mostrando debilidad.

### ¿EL FRACASO DE LA EUROZONA?

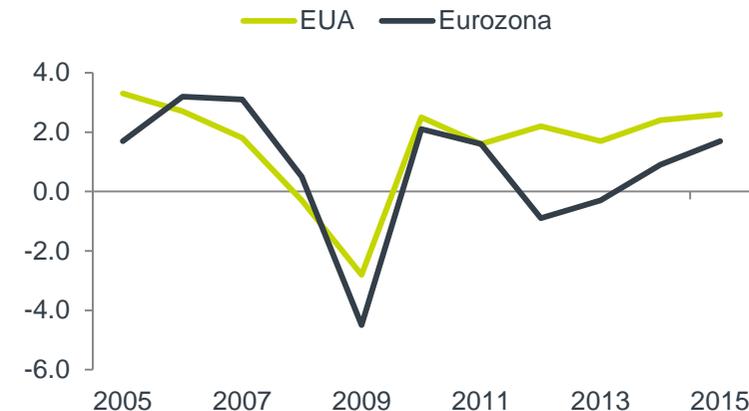
La crisis de 2008 ejemplificó riesgos existentes en la configuración de la Eurozona. J. Stiglitz, premio nobel de economía, ha señalado que a pesar de que la crisis económica tuvo origen en EUA, la Eurozona registró mayores repercusiones negativas de las cuales parece que no se ha recuperado. Para el economista ello es un testimonio del fracaso de la Eurozona.

### BREXIT: ¿PRIMERA PIEZA DEL EFECTO DOMINÓ?

El referéndum sobre la salida de Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) acontecido en junio, representó un punto de inflexión para la garantía de existencia de las uniones económicas. En general, la pertenencia a dichas uniones genera un menor grado de autonomía en la toma de decisiones. La flexibilidad y rapidez para la implementación de política monetaria y fiscal es uno de los elementos clave para que un país salga de una crisis.

*Brexit* generará un deterioro de la cohesión interna de Reino Unido, así como dentro de la Unión Europea. Países como Francia, Italia y Holanda podrían estar en la lista para ser los siguientes en celebrar un referéndum similar al de Reino Unido.

Así Va - PIB (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

“Quien siembra vientos recoge tempestades”

**Refrán**

*Estrategia Económica*

Agosto 05, 2016

 @AyEveporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Dar a conocer con mayor  
detalle el panorama  
económico.

### EUROZONA: MENOR SOLIDEZ ECONÓMICA

Diversos elementos explican la razón por la cual EUA presentó una recuperación económica más sostenida que la Eurozona después de la crisis financiera de 2008. Entre éstos destacan:

- **Tiempo de respuesta y acción de la política monetaria y fiscal:** La Reserva Federal no sólo implementó medidas monetarias y fiscales más agresivas sino que éstas respondieron de manera oportuna tanto a la crisis como a la recuperación de la economía.

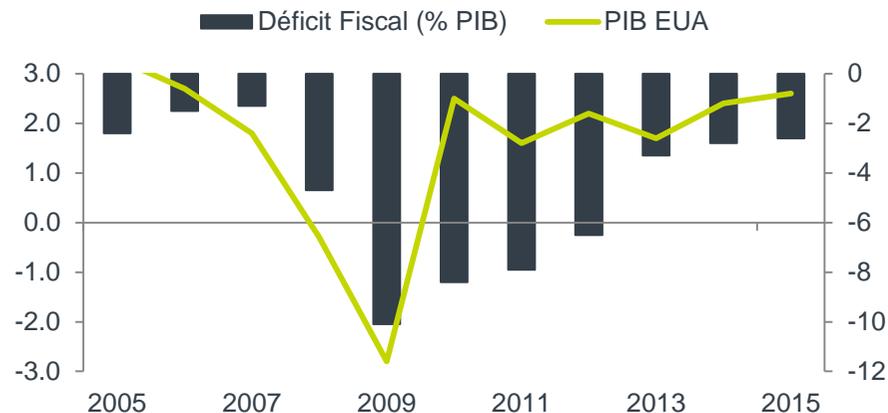
En particular, la flexibilización cuantitativa o *quantitative easing* (QE, por sus siglas en inglés) fue implementado inmediatamente después de la crisis y terminó en 2014 cuando se observaba un mejor ritmo económico (Véase: [QE Llega a su Fin](#)).<sup>1</sup> El programa de compra de deuda pública y privada se llevaba a cabo periódicamente, a diferencia de la región europea que dependía de las necesidades de liquidez.

No obstante el incremento en la deuda pública, la política fiscal apoyó a la economía hasta que fue necesario. En la Eurozona, las críticas apuntan a un retiro de las medidas fiscales -reducción del déficit- antes de observar una mejora en la economía y de la disparidad entre cada miembro de la unión económica.

- **Marco institucional y factores productivos:** Con la utilización de tecnología, EUA mostró la capacidad de impulsar el sector energético con la generación de petróleo *shale*. Su marco institucional fue capaz de apoyarlo. En la década de los 2000 se logró desarrollar el sector en cuestión. No obstante la crisis financiera, éste logró sobrevivir a las dificultades económicas. Prueba de ello es la tendencia al alza de la producción de EUA (ver gráfica derecha). En 2014, la producción de *shale* ya representaba una amenaza para la Organización de Países Petroleros (OPEP). Dicho cártel decidió implementar una estrategia de defensa de mercado después de que EUA se convirtiera en el principal oferente de crudo en el mundo (Véase: [OPEP Subirá Cuota en Dic. 2015](#)) por arriba de Arabia Saudita (31.4% del total de la OPEP).

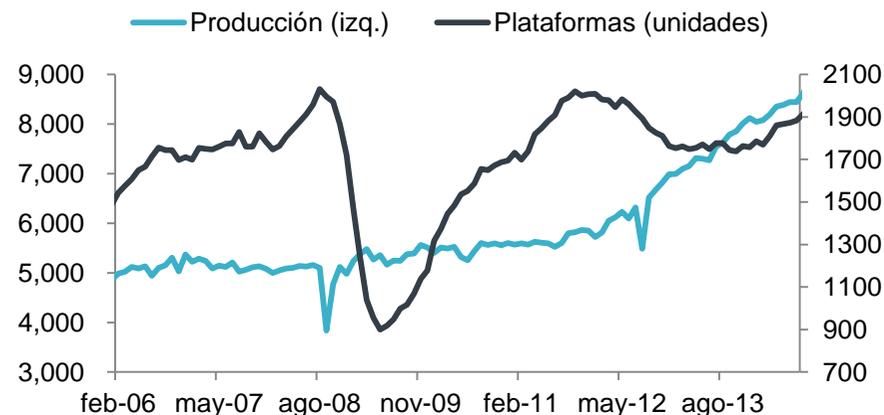
- **Demografía:** el crecimiento poblacional de EUA apoyó el crecimiento económico. Ello contrasta con una población en Europa que tiende al envejecimiento. En 2005, la población mayor a 60 años en el viejo continente ascendió a 18.0% del total de la población. En la primera economía del mundo se ubicaba en menos de 13.0%. Para 2010, las personas menores a 20 años representaban 30.0% del total en EUA, mientras que en Europa el 20.0%. En 2010, 20.0% de la población correspondía a personas

### Así Va - PIB EUA (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

### Así Va - Producción Petróleo (dpb)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

<sup>1</sup> Sin embargo, nótese que las tasas de interés continúan en niveles mínimos históricos derivado de la cautela de la Fed. Dicha política monetaria expansiva contrasta con el recorte en las tasas de interés en Europa (Véase: [BCE Estímulos Más Agresivos](#)).

mayores de 60 años para Europa y alrededor de 10.0% para EUA.

- La configuración de la Unión Europea:** En 2012, la economía europea presentó dificultades relacionadas a la deuda soberana. Ello evidenció una débil recuperación de la crisis de 2008, misma que fue disímil en cada país de la unión monetaria. Destaca el caso griego, que por cinco años consecutivos registró tasas de crecimiento negativas. Fue hasta 2014 que logró un mejor ritmo pero con crecimientos marginales bajo comparación con Suiza (0.7% vs. 1.9%). Si bien Alemania, líder de la unión monetaria, registró una moderación en su expansión económica en los años de crisis, posteriormente logró consolidarse como uno de los miembros más fuertes. El hecho de que la Eurozona cuente con países miembro heterogéneos<sup>2</sup>, ocasiona una menor solidez económica de la región en su conjunto.

**¿EL FRACASO DE LA EUROZONA?**

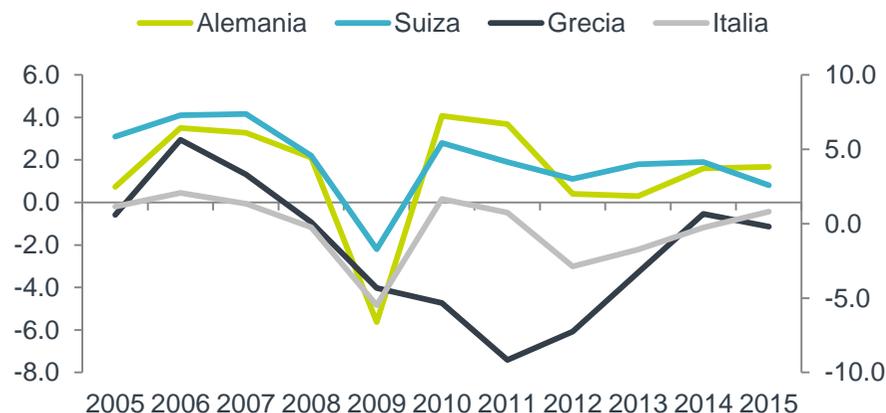
La crisis de 2008 ejemplificó riesgos existentes en la configuración de la Eurozona. J. Stiglitz, premio nobel de economía, ha señalado que a pesar de que la crisis económica tuvo origen en EUA, la Eurozona registró mayores repercusiones negativas de las cuales parece que no se ha recuperado. Para el economista ello es un testimonio del fracaso de la Eurozona. La dificultad para implementar medidas monetarias y políticas acordes a cada país en casos clave como una crisis económica, lleva a cuestionar la eficiencia de las uniones económicas.

**BREXIT: ¿PRIMERA PIEZA DEL EFECTO DOMINÓ?**

El resultado del referéndum que se celebró el pasado 23 de junio en Reino Unido (RU) pone en perspectiva la solidez y efectividad de la Unión Europea (UE) para garantizar el crecimiento económico de sus miembros. Si bien, ésta difiere de la eurozona al no ser una unión monetaria controlada por un solo banco central, lo cierto es que *Brexit* representó un punto de inflexión para la garantía de existencia de esta clase de uniones económicas.

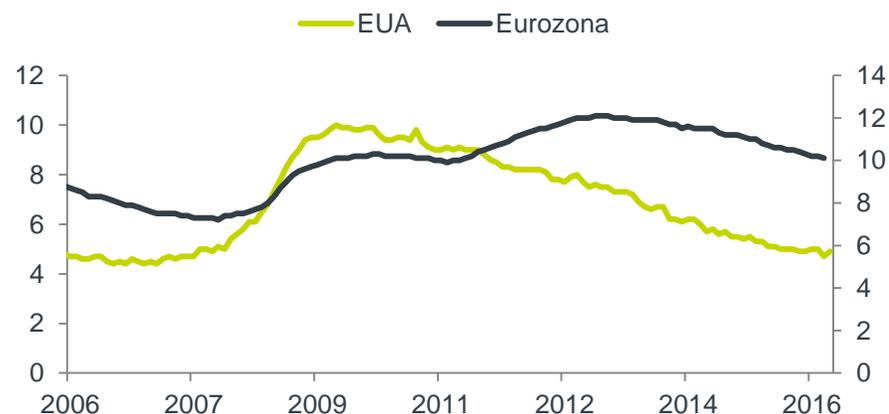
Una de las principales razones que empujaron a Reino Unido a celebrar el referéndum se relaciona con la política fiscal. La crisis económica de 2008 puso énfasis en la política de coordinación fiscal y económica que siguen los países miembros de la UE. **El RU aporta alrededor de 11.3 miles de millones de euros (Mmde) al presupuesto de la UE y, dado el tamaño de su economía, dicha aportación ha mantenido un ritmo ascendente.** Si bien, las decisiones de política fiscal las toma cada Estado miembro, éstas deben ajustarse a los lineamientos de la UE, lo que puede hacer limitante la política fiscal y económica de RU.

**Así Va – PIB Europa (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Así Va- Tasa de Desempleo (%)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

<sup>2</sup> La heterogeneidad está caracterizada principalmente por economías dispares, unas más fuertes que otras desde la conformación de la unión monetaria. Por ello, una sola moneda con un único banco central no resulta favorable en momentos de crisis. En términos coloquiales, no existe una única receta para distintas enfermedades.

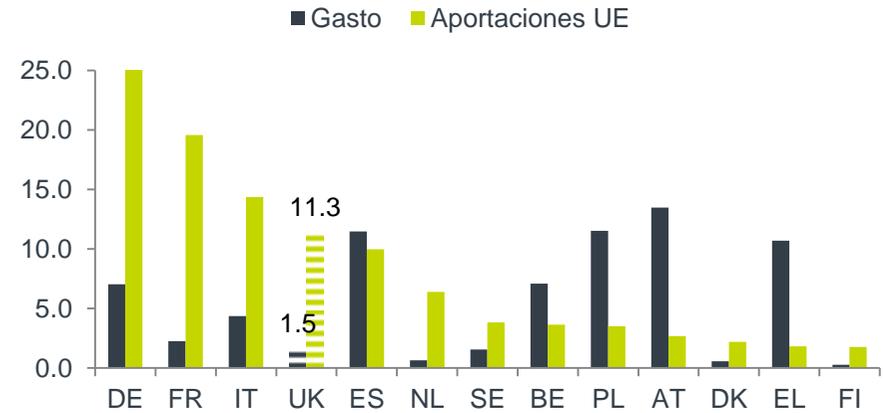
El aspecto fiscal no representa el único inconveniente, la brecha entre distintos países y la ausencia de barreras entre ellos genera que el capital se concentre en regiones específicas. Lo que a su vez desemboca en un rezago en el crecimiento de países que no se ven favorecidos por esta concentración de inversión. Esta concentración de capital también favorece la creación de industrias monopólicas, lo que a su vez también deteriora el crecimiento económico.

Por último, las relaciones exteriores con países no miembros de la UE recaen en el *Alto Representante de la Unión para Asuntos Exteriores y Política de Seguridad (AR)*, cargo designado por el Consejo Europeo y en el que, actualmente, Italia ostenta la titularidad. En esta línea, el comercio con países de potencial interés, como China, se ve limitado

En general, la pertenencia a la UE genera un menor grado de autonomía en la toma de decisiones. La flexibilidad y rapidez para la implementación de política económica es uno de los elementos clave para que un país salga de una crisis.

*Brexit* generará un deterioro de la cohesión interna de RU, así como dentro de la UE. Países como Francia, Italia y Holanda podrían estar en la lista para ser los siguientes en celebrar un referéndum similar al de RU.

**Así Va- Gasto y Aportaciones de Unión Europea (Mmde)**



Fuente: GFBX+/ EuroStat

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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

## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">glesdesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>