

PANORAMA 2014

Derivado del contexto económico observado hasta el momento, en Ve Por Más (Bx+) realizamos una actualización de nuestro escenario base para 2014. En el corto plazo, nuestra perspectiva para la economía mexicana es moderada. Mientras la economía de Estados Unidos (EUA) consolida su proceso de recuperación, el PIB en México se estabiliza y da señales de repuntar en 2014. El PIB de México se expandirá a una tasa de 3.4% de acuerdo a nuestras estimaciones, significativamente mayor a lo observado en 2013 y por encima de Latinoamérica, que crecerá 2.9% de acuerdo al consenso. La inflación será de 4.2% debido a las presiones en precios después de la reforma fiscal y un tipo de cambio de 12.74 pesos por dólar al cierre tras una mejor perspectiva. Consideramos que hay suficiente espacio para conservar una política monetaria neutral durante el año y, por tanto, la tasa de interés interbancaria a 1 día permanecerá en 3.50%.

ASI VA – PERSPECTIVA DE 2014

Variables reales	Impacto	
PIB	Crecimiento esperado de 3.4%.	
Comercio con EUA	+	Actividad industrial en ese país apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país.
Programa de Infraestructura 2013-2018 y Gasto de Gobierno	-	El impacto se observará hasta el 1S14, lo cual podría reflejarse en una baja actividad del sector de la construcción, cuyo peso en el PIB es de 7.3%.
La demanda interna limitará el crecimiento	-	Moderación del crédito al consumo y baja confianza derivada de los nuevos impuestos.
Variables nominales	Perspectiva	
Inflación	+	Riesgos moderados al alza, cerrará el año en 4.2%.
Tasa de referencia	+	Sin cambios en 2014 pero podría cambiar el tono de Banco de México dependiendo de la evolución de la inflación.
Tasas de corto plazo	+	Permanecerán presionadas a la baja ante una preferencia por liquidez sobre mayor duración.
Tasas de largo plazo	+	Aún tienen espacio para subir debido a la política monetaria en EUA, beneficios de corto plazo por <i>upgrade</i> de calificación crediticia.
Tipo de cambio	+	Volátil en el 1S13 pero retomando una trayectoria de apreciación en lo que resta del año. 12.74 a final del año.
Cambio estructural (A3)	+	Perspectiva positiva de los inversionistas internacionales.
México vs Emergentes	+	Ventaja comparativa de México en relación con economías emergentes.

Fuente: Elaboración propia.

“Siempre se empieza esperando cosas buenas”

Tom Hopkins

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

FEBRERO 12. 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.33	12.74
Inflación	4.48	4.20
Tasas de Interés	3.50	3.50
PIB	1.30	3.40
Tasa 10 años	6.44	6.85



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



12 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

DÉBIL PRIMER SEMESTRE Y GRADUAL RECUPERACIÓN

En los primeros tres trimestres de 2013, la economía creció 1.1%, por debajo del crecimiento potencial del PIB. Adicionalmente, cuatro de los cinco rubros más grandes del PIB crecieron por debajo de este nivel. Destacó un moderado avance de las manufacturas y una importante contracción de la minería y de la construcción, mientras que solamente el comercio tuvo un avance dentro del crecimiento potencial del PIB. En este año, nuestro panorama económico es moderadamente positivo. México crecerá por encima de su nivel de largo plazo, pero una baja base comparativa será el principal factor que ayudará al crecimiento en 2014 (Bx+: 3.4%).

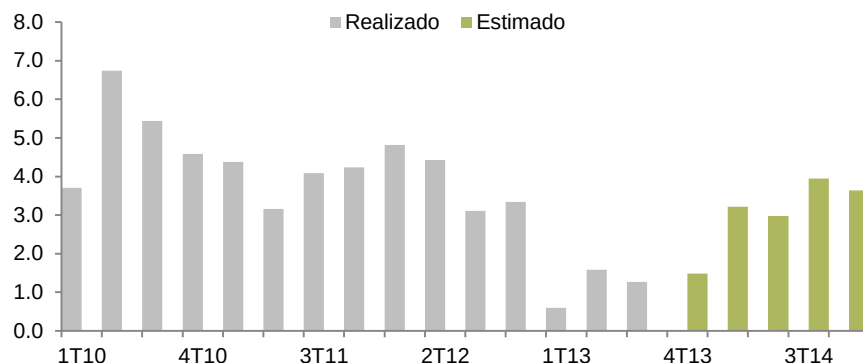
¿Por qué 2014 será un año de crecimiento moderado?

El crecimiento de este año estará impulsado principalmente por las exportaciones o demanda externa que representa alrededor de 32% del PIB, una cifra muy superior a otras economías como EUA (13% del PIB).

México enfrenta una coyuntura complicada debido a dos factores. En primer lugar, el gasto público aún no tiene un efecto palpable en la economía, Los últimos indicadores sugieren que la baja actividad del sector continuará en 2014. Aún faltan licitaciones importantes por ser anunciadas, mientras que su instrumentación tardará varios meses. Permanecemos conservadores en cuanto a su impacto en el PIB en el 1S14, con una mayor probabilidad de ser observado en 2S14.

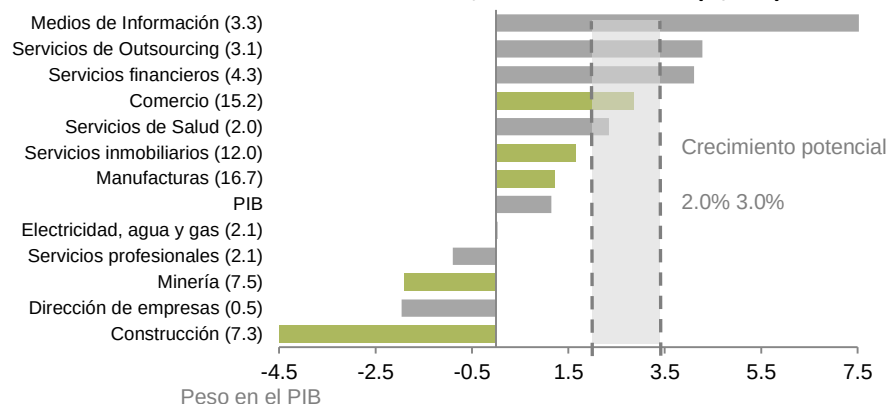
En segundo lugar, la demanda interna, que ya exhibía un comportamiento poco favorable, se vio afectada por las nuevas leyes fiscales, que reducirán el ingreso disponible de las familias y afectarán la confianza de estas. El resultado será un consumo privado moderado. Este rubro pesa alrededor de 67% del PIB.

CRECIMIENTO ESPERADO 2014 (A/A%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg, INEGI y Bx+.

CRECIMIENTO SECTORIAL, CONSENSO 2013 (A/A%)



Comercio con EUA

Finalmente, la actividad industrial en EUA apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con ese país. Por productos, los bienes intermedios representan una proporción importante, por lo cual la industria se verá beneficiada en 2014.

En 2014 la economía mundial acelerará su ritmo de crecimiento a 3.8% desde 3.1% de acuerdo al FMI. El Banco Mundial revisó recientemente su estimado de 3.0% a 3.2%. Esperamos que conforme se conozcan mejores cifras para el año, los diferentes organismos internacionales muestren un panorama económico más positivo para el cierre de año. Derivado de lo anterior y de un crecimiento interno en EUA, este país acelerará su crecimiento de 1.7% a 2.6%. La principal implicación para México será un mayor dinamismo de las actividades manufactureras. En este sentido, tanto los indicadores de actividad industrial como inversión y exportaciones presentarán una dinámica positiva, retomando su trayectoria de crecimiento de 2012, donde estos indicadores tuvieron crecimiento cercanos a 4.0%, en línea con la dinámica potencial del sector.

Programa de Infraestructura y Gasto de Gobierno

Se espera un mayor gasto en infraestructura por parte del gobierno, así como nuevas licitaciones para proyectos del sector. En el Programa de este sexenio, se mencionó que se destinarán 4 billones de pesos a la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT). De este monto, se darán 1.3 billones a infraestructura de comunicaciones y transportes, mientras que el resto se invertirá en Energía. No obstante, las licitaciones para la construcción de carreteras, se destinaron 386 mil millones de pesos para ello, que comenzaron a finales de 2013, por lo cual esperamos que la actividad del sector permanezca débil en al principio de 2013 pero se acelere en 2014.

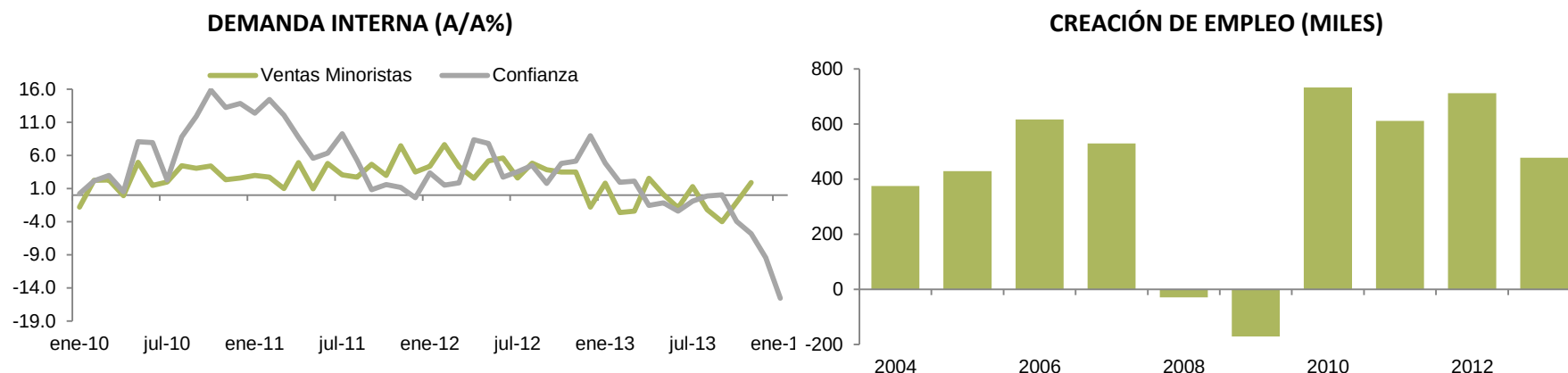
El gasto público en 2013 mostró un subejercicio en los primeros trimestres del año. En 2014, el déficit podría ser de 3.8% como porcentaje del PIB, ligeramente superior a lo pronosticado por SHCP de 3.5%. A pesar de esto, las calificadoras revisaron positivamente la calificación crediticia de la deuda de largo plazo del país. Esto se debió a la reforma energética principalmente. El nuevo régimen fiscal de PEMEX comenzará a operar en 2015, por lo cual una disminución de la dependencia de las finanzas públicas con respecto a los ingresos públicos se reflejará hasta ese año.

Débil demanda interna

El empleo crecerá de manera moderada. Esto se debe a que, en los últimos 10 años, 82% de los empleos creados en el sector formal son del de servicios; mientras que, el empleo en manufacturas y construcción ha aportado sólo 15.8%.

Para 2014 estimamos que los sectores que contribuirán en mayor medida a la generación de nuevas plazas de trabajo son el de servicios, como en años anteriores, y los relacionados a la infraestructura y manufactura. Estos últimos estarán apoyados por el repunte que experimentará el sector de infraestructura en 2014 y por las nuevas plantas de automóviles que han comenzado a operar en 2013 y las nuevas de 2014. Esto se traducirá en un ritmo de creación de empleo formal similar a los a niveles similares a los tres años anteriores, alrededor de 650 mil.

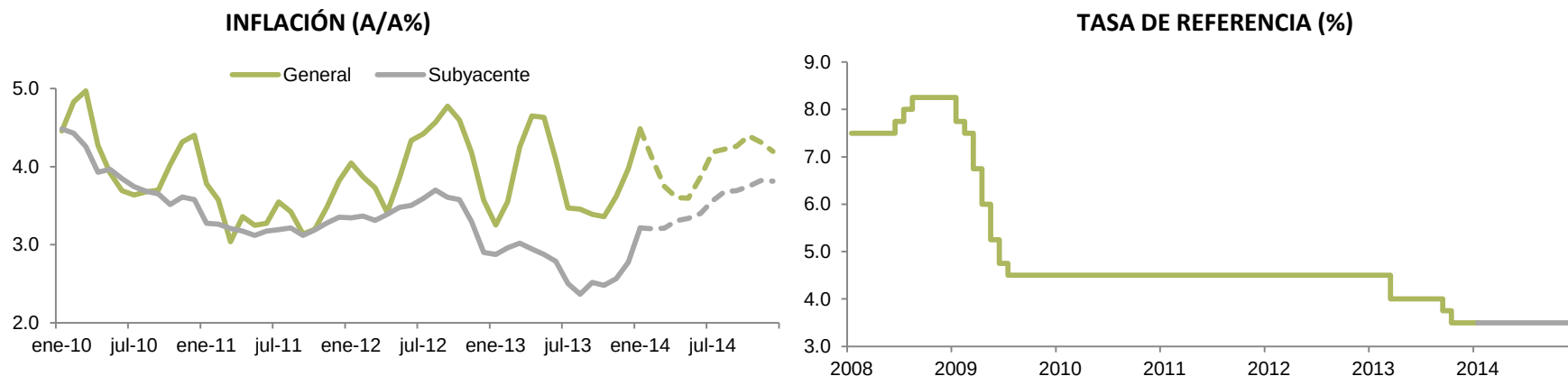
Para 2014 la perspectiva es moderada para el sentimiento de los consumidores. Si bien un mayor ritmo de actividad y de creación de empleo contribuirá a elevar la confianza, ésta estará limitada por las modificaciones al esquema de recaudación de ingresos, el cual afectará de manera negativa el gasto disponible de un sector importante de las familias urbanas, quienes son consideradas en la encuesta de confianza de los consumidores.



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI e IMSS.

INFLACIÓN

Diversas disposiciones de la reforma al Impuesto al Valor Agregado (IVA) tuvieron un impacto significativo en la inflación de enero. Entre ellas se encuentra la homologación del IVA en ciudades fronterizas, los mayores impuestos en transporte foráneo, alimento para mascotas, comida chatarra y bebidas saborizadas. No esperamos que haya efectos de segundo orden en la formación de precios. Un elemento que restará presiones al avance de precios es la reducción del desliz de la gasolina. Los precios subyacentes permanecerán dentro del rango objetivo de Banco de México, mientras que la inflación general podría ubicarse por debajo de 4.0% momentáneamente en el año debido a que la joroba inflacionaria que se presentó a mediados de 2013 pone una alta base de comparación. En ausencia de nuevos choques de oferta, la inflación debería converger por debajo de 4.0% en 2015.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg y Departamento de Comercio de EUA.

POLÍTICA MONETARIA

Dado el panorama de inflación, no estimamos cambios en la política monetaria en 2014. Pero prevemos que, a pesar de que son limitados, los riesgos para un cambio en la misma están presentes.

En primer lugar, podría haber un impacto mayor al estimado por la reforma fiscal derivado de efectos de segundo orden en la formación de precios, es decir un traspaso a los precios no directamente afectados por la reforma, aunque como destacamos en la sección anterior, prevemos que la probabilidad de ello es muy limitada por la baja demanda agregada. En segundo lugar, existe el riesgo de un cambio en la política monetaria internacional más rápido del que actualmente descuentan los mercados, lo cual se reflejaría en mayor volatilidad cambiaria y podría tener un impacto en los precios de mercancías importadas. Este riesgo se ha reducido después de los últimos datos que se conocieron sobre el empleo en EUA. En tercer lugar, un mayor crecimiento económico podría verse acompañado de mayores presiones en precios. Finalmente, no se descartan choques de oferta.

TASAS

Corto plazo

El mercado seguirá favoreciendo a los nodos de la curva de valores gubernamentales menores a un año debido a la expectativa de que la Reserva Federal continúe reduciendo su programa de compra de activos bajo la dirección de Janet Yellen.

Largo plazo

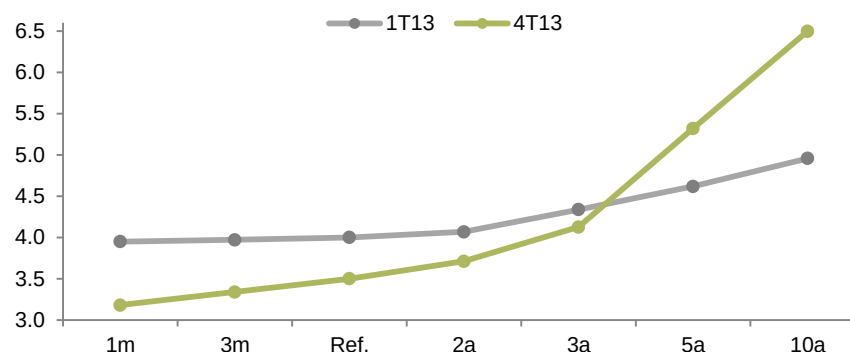
La Reserva Federal, en línea con una política de *state-contingent guidance* reiteró que las tasas de interés se mantendrán en niveles mínimos incluso después de que el mercado laboral mejore sustancialmente.

Nuestra lectura es que la FED intenta mantener ancladas las expectativas de tasas de largo plazo al mismo tiempo que confirma una reducción en la compra de activos. La decisión de la FED disipa la incertidumbre generada por Ben Bernanke anunció a finales del 1S13 la posibilidad de comenzar a reducir la compra de activos. El mercado estará al pendiente de la política monetaria en EUA y una correcta y clara comunicación por parte de la FED hacia los mercados será crucial para mantener controlada la volatilidad.

Las tasas de corto plazo en México seguirán presionadas a la baja ante la aversión al riesgo, mientras que la parte larga podría ofrecer oportunidades debido a la alta volatilidad relacionada a la incertidumbre de la política monetaria en EUA y al reciente *upgrade* de la calificación crediticia de México por parte de Moody's Investors Service. Los instrumentos ligados a la inflación (Udibonos) podrían seguir siendo demandados debido al incremento en las expectativas inflacionarias de 2014.

TIPO DE CAMBIO (MXN/USD)

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

CURVA DE RENDIMIENTOS (%)

TIPO DE CAMBIO

2014 será un año positivo para el dólar debido a la perspectiva favorable para la economía y los mercados en dicho país. El retiro de estímulos y un bajo crecimiento esperado en las economías emergentes volverá a favorecer al dólar y a las divisas de países avanzados este año. En contraste, la perspectiva moderada para las divisas emergentes ya ha propiciado flujos negativos desde estas economías, lo cual ha resultado en rápidos incrementos de tasa de interés y otro tipo de medidas para estabilizar dichas divisas, lo cual ha tenido poco éxito. En este contexto, el peso mexicano se ha desempeñado relativamente bien, pero ha llegado a niveles de 13.60 en los primeros días del año.

Nuestra perspectiva para el 2014 es optimista para la economía mexicana, respaldado en un mayor ejercicio gubernamental al observado anteriormente así como la sólida recuperación económica de EUA, estimamos que la divisa norteamericana cotizará en 12.74 pesos por dólar para el cierre del año. Cabe destacar que los riesgos al alza siguen presentes, por lo cual no descartamos nuevos episodios de volatilidad en los mercados cambiarios y su consecuente afectación en el MXN. Un factor que disminuye este riesgo es una diferenciación del MXN después del *upgrade* de Moody's a A3.

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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra 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.

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	jocerezo@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	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@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