

SE DETERIORA PANORAMA ECONÓMICO PARA 2014

La economía mexicana registró signos de deterioro en el primer semestre del año que llevaron al banco central a reducirla tasa de referencia dado que prevén un periodo prolongado de holgura económica. No obstante, la publicación hoy por la mañana del IGAE de abril (+0.5% anual) muestra algunos signos de recuperación. Sin embargo, estos no son lo suficientemente fuertes, por lo cual en Grupo Financiero BX+ realizamos una actualización de nuestro escenario base para 2014.

En el corto plazo, **nuestra perspectiva para la economía mexicana se ha deteriorado**, por lo cual reducimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2.9% a 2.6% en 2014 (ver **ANEXO** al final del documento adjunto). Este avance sigue siendo un crecimiento por encima de Latinoamérica, que crecerá 2.2% (consenso).

ASI VA – PERSPECTIVA DE 2014

Variables Reales	Impacto	
PIB	-	Crecimiento esperado de 2.6%, vs. <u>2.9% previo</u> .
Comercio con EUA	+	Actividad industrial en ese país apoyará la manufactura mexicana. Cerca de 80% del comercio no petrolero de México se hace con EUA.
Programa de Infraestructura 2013-2018 y Gasto de Gobierno	-	El impacto se observará hasta el 2S14, lo cual podría reflejarse en una baja actividad del sector de la construcción en el 1S14, 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 afectó más de lo estimado inicialmente.

Fuente: Elaboración propia.

La demanda externa ha presentado una evolución favorable, por lo cual prevemos que sea el principal motor de crecimiento en 2014. No obstante, no será suficiente para compensar el deterioro de componentes de la demanda interna. **La reducción en el PIB estimado se deriva del deterioro de dos componentes de la demanda interna:**

CONSUMO PRIVADO: En primer lugar, la demanda interna, afectada por las nuevas leyes fiscales, continuó creciendo a un ritmo muy bajo lo cual se reflejó en un avance del consumo privado de 1.4% al 1T14 vs. 3.0% histórico de 20 años. Los últimos datos de demanda interna mostraron un deterioro mayor que el inicialmente estimado, una de las razones principales para nuestra revisión a la baja en el crecimiento estimado para este año.

GASTO PÚBLICO: En segundo lugar, el gasto público aún no tiene un efecto palpable en la economía, El gasto de gobierno medido en el indicador de oferta y demanda agregadas cayó 0.5% trimestral en 1T14. A pesar de que se anunció el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, aún faltan licitaciones importantes por ser conocer y su instrumentación tardará varios meses. Esperamos que su impacto comience a observarse en el 4T14.

“Siempre se empieza esperando cosas buenas”
Tom Hopkins

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

JUNIO 24. 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.04	12.74
Inflación	3.71	3.80
Tasas de Interés	3.00	3.00
PIB	1.10	2.60
Tasa 10 años	5.67	n.d.



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 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 dada la evolución observada en el primer trimestre del año. En ese periodo, sólo dos de los cinco componentes más importantes del PIB tuvieron variaciones negativas (construcción y minería), mientras que los otros tres componentes se desempeñaron al menos igual, o mejor, que el crecimiento potencial de la economía. Si bien esta dinámica señala una recuperación de la economía, los indicadores sugieren que ésta será más lenta de nuestro estimado previo. A continuación señalamos por qué la economía se expandirá a un ritmo débil y cercano a su crecimiento de largo plazo.

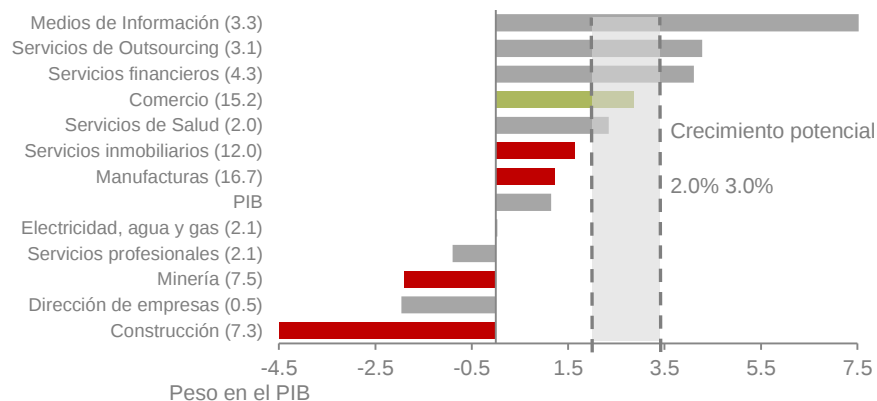
2014: Mejora en exportaciones no compensa debilidad interna

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).

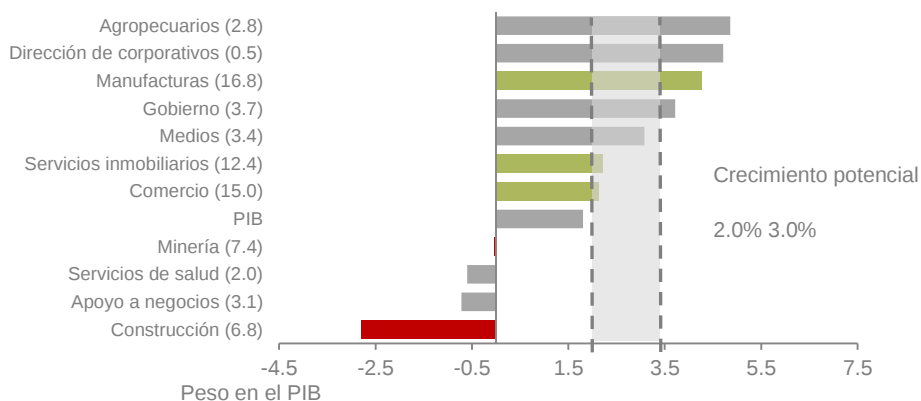
México enfrenta una coyuntura complicada debido a dos factores. En primer lugar, el gasto público aún no tiene un efecto palpable en la economía, El gasto de gobierno medido en el indicador de oferta y demanda agregadas cayó en el primer trimestre del año, mientras que a pesar de que se anunció el Plan Nacional de Infraestructura 2014-2018, aún faltan licitaciones importantes por ser anunciadas y su instrumentación tardará varios meses. Esperamos que su impacto comience a observarse en el 4T14.

En segundo lugar, la demanda interna, afectada por las nuevas leyes fiscales, continuó moderándose, lo cual se reflejó en un avance del consumo privado de 1.4%, menor a nuestro estimado de casi 2.0% para ese trimestre. Este rubro pesa alrededor de 67% del PIB. Los últimos datos de demanda interna mostraron un deterioro mayor que el inicialmente estimado, una de las razones principales para nuestra revisión a la baja en el crecimiento estimado para este año.

CRECIMIENTO SECTORIAL, 2013 (A/A%)



CRECIMIENTO SECTORIAL, 1T14 (A/A%)



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

Comercio con EUA

Como hemos señalado a lo largo del año, el principal catalizador del crecimiento en 2014 serán las exportaciones hacia EUA. A pesar de la coyuntura de baja demanda por un duro invierno, el primer trimestre mostró resultados favorables para las exportaciones manufactureras. 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. De acuerdo a los resultados del primer trimestre, las exportaciones crecieron 7.2%, mejor al dato del 4T13 de 5.8%.

En 2014 la economía mundial acelerará su ritmo de crecimiento a 2.7% desde 2.0% de acuerdo al consenso de Bloomberg. Los diferentes organismos internacionales han reducido sus expectativas de crecimiento para el mundo en gran medida por la menor actividad económica en EUA en 1T14. El consenso espera ahora que el crecimiento de EUA sea de 2.2%, desde 2.7% en nuestra última publicación de pronóstico de PIB. A pesar de ello, las exportaciones mexicanas se incrementaron más de lo estimado. Por ello, prevemos que la principal implicación para México sea un mayor dinamismo de las actividades manufactureras. En este sentido, tanto los indicadores de actividad industrial como inversión y exportaciones presentarán una dinámica positiva en el segundo semestre del año, 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: Bajo Impacto en 2014

Con respecto al sector público mantenemos una postura cauta. Ello a pesar del anuncio del nuevo Plan Nacional de Infraestructura (PNI) 2014-2018, el cual se anunció un año después de que el PNI original presentara retrasos importantes. El gobierno anunció un incremento de más de 90% en el programa hasta un monto de 7.7 billones de pesos. No esperamos que tenga un impacto importante en los rubros de inversión, producción industrial en 2014 dado que los tiempos para su instrumentación hacen poco factible observar un efecto directo en la economía en este año, pero si esperamos que tenga un impacto positivo en el mediano plazo. El plan se enfocó en seis sectores clave de la economía.

PNI 2014 - 2018 (millones de pesos de 2014)										
Sector	Inversión mdp	Privada	Pública	Pública (Por Rubro)						
				Inversión Presupuestaria						
	A+B	A	B	Federal	Propios	Subsidios	FONADIN	Fideicomisos	Estatales	Municipales
Energía	3,897,902	1,063,955	2,833,947	2,833,947	0	0	0	0	0	0
Desarrollo Urbano y Vivienda	1,860,741	879,539	981,201	0	893,133	88,068	0	0	0	0
Comunicaciones y Transportes	1,320,109	762,133	557,976	455,914	21,007	0	46,067	18,600	16,388	0
Hidráulico	417,756	47,580	370,176	171,266	0	94,431	20,870	8,621	63,382	11,606
Turismo	181,242	112,203	69,039	41,909	0	19,250	0	0	7,881	0
Salud	72,800	1,062	170,014	50,189	9,427	0	0	109,195	1,203	0
Total	7,750,550	2,866,472	4,982,354	3,553,225	923,567	201,749	66,937	136,416	88,854	11,606

Fuente: PNI 2014 – 2018, SHCP.

Si bien el PNI representa una inversión importante en relación con el PN 2007 – 2012, el cual fue por un monto de 3.3 billones de pesos de 2014, existen limitantes importantes para la instrumentación del programa en el corto plazo.

La primera de ellas se relaciona con la discusión de las leyes secundarias. Inicialmente se esperaba que su aprobación estuviera lista el 30 de abril, cuando terminó el periodo ordinario de sesiones. Actualmente se sigue esperando la aprobación de las mismas en periodos extraordinarios antes de que inicie el segundo periodo de sesiones ordinario en septiembre. Queda pendiente la discusión de las leyes secundarias de la reforma energética, ya que de los 2.87 billones de pesos que se espera que aporte el sector privado, 56% será para energía. Debe destacarse que 5 de los 10 proyectos más importantes del plan están relacionados al sector energético y representan 21.3% del monto total del programa.

En segundo lugar, la dinámica que ha seguido el gasto público y el retraso en las licitaciones siguen siendo un factor importante en las expectativas del impacto del PNI 2014 -2018. Después que se conoció el PNI 2013 2018, se esperaba un repunte importante de la inversión. En contraste, durante el año, el rubro tuvo una caída de 1.7% después de crecer 4.6% en 2012. Durante 2007-2012, la inversión creció 2.6% en promedio, mientras que el PIB lo hizo en 2.1%.

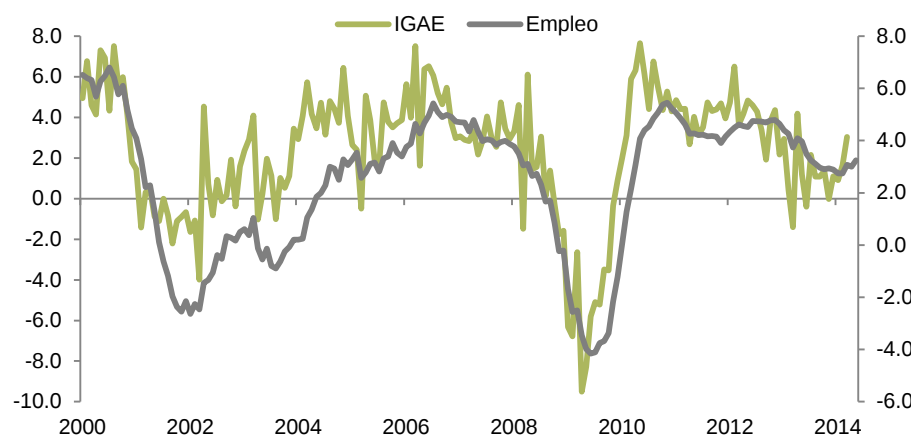
Demanda interna da señales de repunte en 2S14

En los primeros cinco meses del año se han creado 360 mil empleos en el sector formal, una comparación favorable con respecto a los 292 mil de 2013. 45% de los mismos ha sido en manufacturas, mientras que 24% en construcción y el restante en servicios (en agricultura se han perdido 2%). Cabe destacar la relación que existe entre la creación de empleo y la actividad económica. En la siguiente gráfica se muestra que ambas variables siguen la misma tendencia. Si bien el IGAE es más volátil y el empleo presenta un rezago en relación con la economía, se puede concluir que la creación de empleo comienza a crecer a tasas cada vez más aceleradas, lo cual es reflejo de una mejora en la actividad económica.

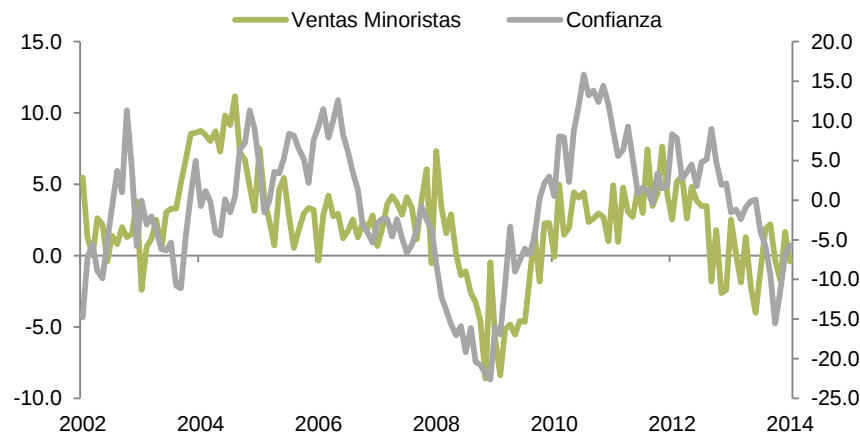
Para 2014 estimamos que los sectores que contribuirán en mayor medida a la generación de nuevas plazas de trabajo son el de servicios, como en años anteriores, y los relacionados a la infraestructura y manufactura. Estos últimos estarán apoyados por el repunte que experimentará el sector de infraestructura 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.

Por otra parte, la confianza de los consumidores aún continúa deprimida después de los cambios a las leyes fiscales. Ello tuvo un impacto negativo en el ingreso disponible de las familias, lo cual derivó en menor gasto por parte de éstas. El consumo privado creció 1.4% en 1T14, menor al estimado de 2.0%.

IGAE Y EMPLEO (A/A%)



CONFIANZA Y VENTAS (A/A%)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI e IMSS.

Los indicadores mencionados señalan que si bien el consumo privado tiene una trayectoria moderada y se deterioró en el primer trimestre del año, podría comenzar a estabilizarse en el segundo trimestre del año. Para el segundo semestre del año se espera que el consumo privado comience a recuperarse debido a una mayor creación de empleo, lo cual beneficiará la confianza de los consumidores. Por otra parte, la desaceleración del crédito aún presenta una limitante para un avance sostenido del consumo privado.

ANEXO: PRONÓSTICOS ECONÓMICOS

Pronósticos económicos para México: Tasas de crecimiento real anual.

	2013				2014e				2013	2014e	2015e
	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
PIB	0.6	1.6	1.4	0.7	1.8	2.5	3.0	3.3	1.1	2.6	3.5
Primarias	-2.2	2.6	0.8	-0.2	4.9	-0.1	3.3	1.1	0.2	2.3	2.3
Secundarias	-1.6	-0.3	-0.5	-0.4	1.6	2.2	3.4	3.9	-0.7	2.8	4.2
Manufacturas	-1.0	2.0	2.9	1.9	4.3	4.2	5.2	6.4	1.4	5.0	5.4
Terciarias	2.1	2.6	2.5	1.3	1.8	1.9	2.8	3.0	2.1	2.4	3.2
Consumo	1.9	4.0	2.9	1.4	1.4	1.9	2.5	2.9	2.6	2.2	3.4
Gobierno	0.3	0.2	2.0	2.1	2.9	3.6	2.6	1.9	1.2	2.7	2.1
Inversión	-1.0	0.8	-3.7	-3.0	-0.8	-0.2	3.1	3.3	-1.7	1.4	4.5
Exportaciones	-4.5	-1.9	5.6	5.8	7.2	4.2	3.1	6.2	1.3	5.2	4.0

Fuente: Bx+.



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	jvelasco@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	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

