



Sectorial

AGROPECUARIO

BX+

ESCENARIO DEL SECTOR AGROPECUARIO

El sector agropecuario o primario en México representa alrededor de 3.0% del Producto Interno Bruto (PIB), equiparable al sector automotriz. El sector ha tenido una evolución favorable puesto que en lo que va de 2015 ha crecido en promedio 3.2%, contraste positivo con la variación promedio de 2.3% registrada en los últimos cinco años. **Sin embargo, nuestra expectativa de crecimiento para el próximo año es de 1.2% y para 2017 de 2.3%.**

OFERTA AGROPECUARIA

La **caída persistente en los precios del petróleo**, aunada a las implicaciones del **recorte en el gasto público asociado al sector**, podrían generar presión sobre la oferta agropecuaria. Sin embargo, el impacto de este último será limitado. Particularmente, identificamos riesgos en el mercado de caña de azúcar, al ser un sector no subsidiado y con diversos sustitutos. La producción de maíz no se verá afectada debido a los subsidios en precios. Por otra parte el aguacate cuenta con altas perspectivas de crecimiento, sin embargo las altas barreras a la entrada tanto en términos de producción como de financiamiento, dificultan oportunidades

DEMANDA AGROPECUARIA

La **tendencia a la baja en los precios de los productos agrícolas**, la inminente firma del **Tratado Transpacífico (TPP)**, así como la **menor dinámica de crecimiento mundial**, son factores que tendrán un impacto adverso sobre la demanda del sector agropecuario. Sin embargo, dicho impacto no será generalizado en todos los bienes agropecuarios, al respecto, la demanda por caña de azúcar se coloca como uno de los bienes de mayor afectación.

BALANCE DE RIESGOS

Esperamos que oferta y demanda agropecuaria permanezcan creciendo de manera moderada. Los principales riesgos impactarán de manera heterogénea a los respectivos bienes que componen el sector. El financiamiento permanecerá apoyado por la Banca de Desarrollo pese al recorte en el gasto público 2016.

Sector Agropecuario en México

PIB	Saldo Mmdp (al 3T15)	Var. Anual	Participación PIB Nacional
PIB Agrícola	262.8	4.1%	1.9%
PIB Pecuario	122.2	2.3%	0.9%
Exportaciones Agropecuarias	40.5	40.8%	1.1%
Principales Estados Agropecuarios	Valor Producción Mmdp 2014	Var. Anual	Participación VP Nacional
Sinaloa	33.71	0.2%	13.7%
Jalisco	39.11	27.4%	7.9%
Chihuahua	28	12.9%	7.3%
Sonora	27.34	0.8%	7.1%
Principales Productos Agrícolas	Valor Producción Mmdp 2014	Var. Anual	Participación VP Nacional
Maíz Grano	72.5	-4.9%	17.4%
Caña de Azúcar	26.2	-16.7%	6.3%
Aguacate	20.7	14.7%	5.0%
Principales Productos Pecuarios	Valor Producción Mmdp 2014	Var. Anual	Participación VP Nacional
Bovino	91.0	22.8%	25.5%
Porcino	49.0	8.1%	13.8%
Ovino	3.3	7.8%	0.9%
Precios	Precio Promedio 3T15 (Pesos por Tonelada)	Var. Anual	
Maíz	3,930.6	11.3%	
Azúcar	12,838.6	40.5%	
Financiamiento Privado	Saldo Mmdp (a Octubre 2015)	Var. Anual	Participación Cartera Empresarial
Cartera Vigente	552.0	9.9%	3.4%
Cartera Vencida	16.5	-41.1%	1.6%
Financiamiento Público	PEF2015	PEF2016	Var. Anual
Gasto Público Directo	22.6	17.0	-24.8%
Subsidios	78.2	65.1	-16.8%

“Los agricultores son los fundadores de la civilización”

David Locke Webster

Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Dolores Ramón Correa
dramon@vepormas.com
56251500 Ext. 1546

Diciembre 07, 2015

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



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

Balance de Riesgos	3
I. Sector Agropecuario ¿Hacia Dónde Vamos?	4
II. Oferta Agropecuaria	5
II.I Oferta Agropecuaria Nacional	5
i. Maíz	7
ii. Caña de Azúcar	7
iii. Aguacate	8
iv. Carne de Bovino	8
II.II Panorama Internacional	11
III. Demanda Agropecuaria	13
III.I Demanda Nacional Agropecuaria	13
i. Maíz	13
ii. Azúcar	14
iii. Carne de Bovino	14
III.II Panorama Internacional	15
IV. Precios	16
V. Financiamiento	17
V.I Financiamiento Privado al Sector Agropecuario	17
V.II Financiamiento Público y Subsidios	18
VII. Anexos	22
VII.I Ámbito de Contención	22
VII.II Ciclos de Cultivo	22

BALANCE DE RIESGOS

Generales

- El sector agropecuario representa 3.0% del PIB, éste se equipara a la participación del sector automotriz en la economía.
- El PIB del sector ha registrado un crecimiento cercano a 4.0%, mismo que supera el avance del PIB total. Los estados con mayor dinamismo son: Sinaloa, Jalisco, Chihuahua y Sonora.
- La tendencia a la baja en los precios de los productos agrícolas, la firma del Tratado Transpacífico (TPP), así como la menor dinámica de crecimiento mundial, son factores que tendrán un impacto adverso sobre la demanda del sector agropecuario.
- Esperamos presión sobre la oferta agropecuaria por los bajos precios del petróleo y las implicaciones que puedan tener en el gasto público. No obstante, este último impacto será moderado y poco significativo.
- Los subsidios han aminorado la caída en precios del sector. No prevemos que el recorte en el gasto público de 2016 afecte los subsidios.
- Las unidades económicas pertenecientes al segmento pequeño y mediano representa un área de oportunidad importante para el financiamiento otorgado por la banca comercial. El apoyo que la Banca de Desarrollo brinda a esta clase de empresas genera certeza en torno a sus principales riesgos y las vuelve susceptibles para el otorgamiento de crédito.
- El crédito privado al sector ha alcanzado niveles máximos en los últimos años, con una baja tasa de morosidad. Ello se ha debido a tres factores: i) El menor riesgo para el otorgamiento crediticio, ii) la redefinición de la Banca de Desarrollo como institución de segundo piso y, iii) la estabilidad inflacionaria y las bajas tasas de interés.
- Pese a este escenario, el crédito tiene una alta concentración tanto a nivel geográfico como de tamaño de empresa. Sonora, Jalisco, Coahuila y Sinaloa cubren cerca del 32.0% de la cartera total.
- Consideramos que el recorte en el gasto público no tendrá afectaciones de impacto acentuado sobre el financiamiento agropecuario, dado que las instituciones encargadas de su administración son dependencia de la SHCP y la contracción en el gasto destinado a esos sectores se mantendrá con pocos cambios.

Específicas

- El dinamismo de la producción de maíz ha estado apoyado por el subsidio en precios.
- El azúcar, al no contar con subsidios, registra una contracción importante en el valor de su producción. La existencia de sustitutos y la tendencia a la baja en los precios, presentan un panorama sombrío para el bien en cuestión.
- El aguacate tiene un alto dinamismo. Es importante recalcar que México es el principal productor del bien a nivel mundial, por lo que no esperamos afectaciones por el lado del precio. Las perspectivas de demanda tanto nacional como internacional reflejan una perspectiva favorable para el fruto. Sin embargo, el mercado de aguacate es altamente centralizado y cuenta con importantes barreras a la entrada, tanto en términos de producción como de financiamiento.
- La carne de bovino, misma que representa cerca de la mitad de la producción pecuaria, marca una tendencia al alza en su crecimiento. Del mismo modo, el mayor crecimiento en su precio, así como el saldo favorable de su balanza comercial, han llevado a un mejor dinamismo del bien.

I. SECTOR AGROPECUARIO ¿HACIA DÓNDE VAMOS?

El sector agropecuario en México representa alrededor de 3.0% del Producto Interno Bruto (PIB). Si bien, en estos términos no resulta sobresaliente, es un sector de vital importancia para el desarrollo de las zonas económicas rurales en el país. Ello, no sólo en términos de seguridad alimentaria y alivio de pobreza, sino también en un sentido de producción y competitividad. Las actividades concernientes al sector han tenido una evolución favorable en los últimos dos años.

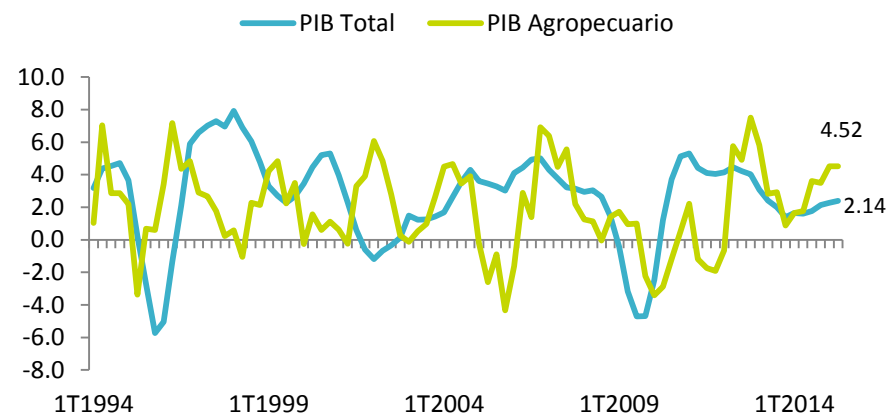
El PIB agropecuario ha crecido alrededor de 4.0%, variación que supera el crecimiento del PIB total. Sinaloa, Jalisco, Chihuahua y Sonora se colocan a la cabeza en producción y dinamismo.

Debemos poner énfasis en diversos factores, tanto coyunturales como estructurales, que representarán en su conjunto un riesgo para el desarrollo del sector en 2016. Entre ellos se encuentran la **tendencia a la baja en los precios de los productos agrícolas**, la inminente firma del **Tratado Transpacífico (TPP)** y la **menor dinámica de crecimiento mundial**.

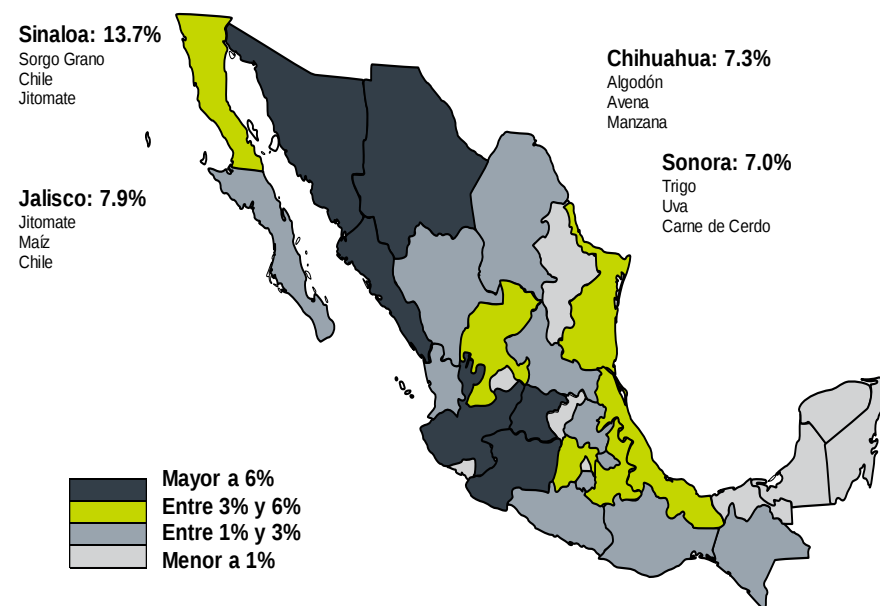
Por otra parte, la **caída persistente en los precios del petróleo**, aunado a las implicaciones del **recorte en el gasto público asociado al sector**, generarán presión sobre la oferta agropecuaria. La introducción de tecnologías en el campo, el mejoramiento en la calidad de las semillas y la introducción de prácticas administrativas en las empresas del sector son capaces de mitigar el rezago productivo que podría acentuarse en 2016.

El presente documento establece un marco de referencia capaz de detallar la evolución y perspectivas de la división agropecuaria en la economía. El mismo permitirá tener una visión analítica de los retos que enfrenta el sector para 2016.

Sectorial – PIB Agropecuario (Var. % Anual)*



Sectorial – Producción Agropecuaria por Estado (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI

* Las cifras se presentan con un promedio móvil de cuatro trimestres

II.OFERTA AGROPECUARIA

II.I. PRODUCCIÓN NACIONAL AGROPECUARIA

Al cierre de 2014, el valor de la producción agropecuaria en México ascendió a \$773, 514.4 millones de pesos (+7.6 a/a%). **La oferta de productos agrícolas** tuvo un crecimiento de 5.5%, mientras que la de **productos pecuarios** creció en 10.1%.

Pese a lo anterior, observamos una pérdida de dinamismo en el indicador, puesto que en años previos, las variaciones en el valor de la producción agrícola alcanzaban cifra de doble dígito. La desaceleración, obedece a la caída generalizada en los precios de comercialización y no a una menor producción en el sector. A pesar de ello no ha habido un efecto importante sobre la cantidad producida de bienes agrícolas, lo cual se explica por lo siguiente:

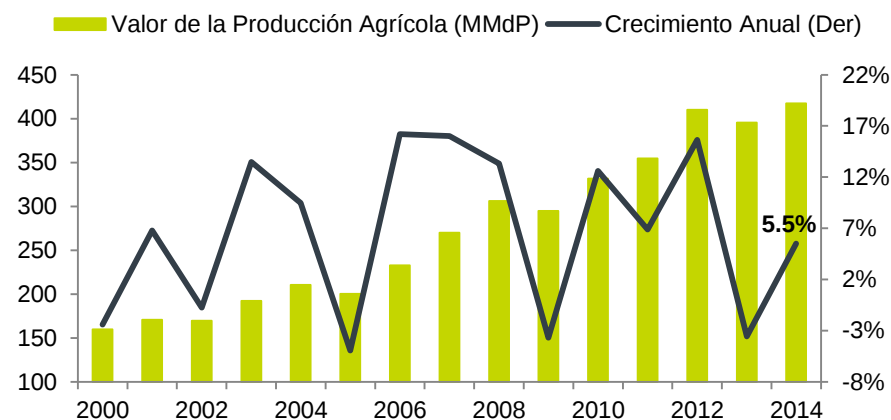
- i. Adicional a la comercialización de bienes agrícolas, existe un sistema que caracteriza una parte de la producción agrícola mexicana, **el autoconsumo**. Si bien, este último juega un papel crucial en el combate a la pobreza alimentaria, su estudio no será objeto de análisis en el presente documento.
- ii. **Los subsidios otorgados por el gobierno federal**, mismos que protegen el diferencial entre los precios de comercialización y los costos que enfrentan los productores agrícolas. A reserva de una explicación detallada en un siguiente apartado (Véase: [Financiamiento](#)), los subsidios han aminorado el impacto de la caída generalizada en precios; sin embargo, el recorte en el gasto público en 2016 podría aminorar el contrapeso que los subsidios ejercían en la caída en precios.

México se destaca por la producción de maíz, azúcar y aguacate, productos que, en su conjunto, representan cerca del 30.0% del total. En su desagregación, cada producto agrícola ha seguido su propia dinámica y ha sido afectado por diversos factores.

Por otra parte, el sector pecuario tiene su propia lista de riesgos y afectaciones. Alrededor de 20.5% de la producción agrícola es destinada al consumo del ganado, los bajos precios de los bienes agrícolas tienen implicaciones a la baja sobre los costos de los insumos utilizados para la alimentación del mismo.

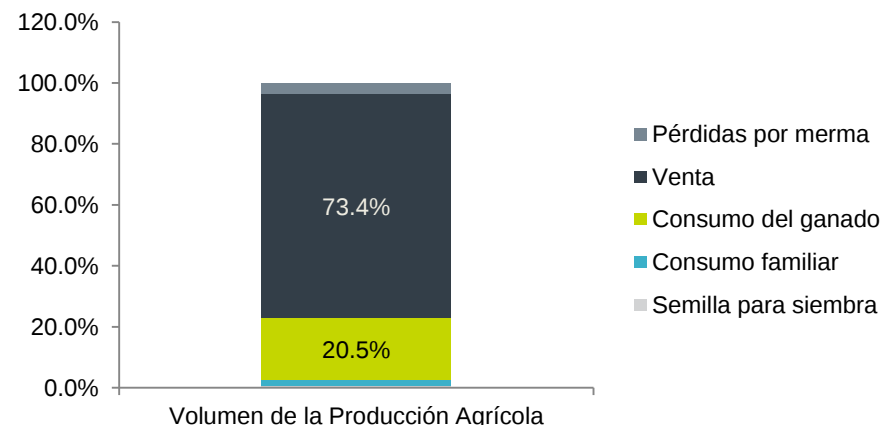
En México, la producción pecuaria se encuentra distribuida entre la carne de bovino y la producción avícola. En conjunto, ambas suman 50.1% del valor de la producción total.

Sectorial- Valor Histórico de la Producción Agrícola (Mmdp)



Fuente: GFBX+/SAGARPA

Sectorial- Volumen de la Producción Agrícola por Destino (%)



Fuente: GFBX+/INEGI Encuesta Nacional Agropecuaria 2014

Sectorial- Principales Productos Agrícolas en México

	Valor de la Producción (Mmdp*)				Producción (MdT**)			Precio (PpT***)		
	Participación 2014	2013	2014	Variación	2013	2014	Variación	2013	2014	Variación
Maíz grano	17.4%	76.3	72.5	-4.9%	22.7	23.3	2.7%	3,365.8	3,116.0	-7.4%
Caña de azúcar	6.3%	31.5	26.2	-16.7%	61.2	56.7	-7.4%	514.8	462.8	-10.1%
Aguacate	5.0%	18.1	20.7	14.7%	1.5	1.5	3.6%	12,303.9	13,622.7	10.7%
Pastos	4.8%	18.7	20.2	7.8%	48.8	50.5	3.6%	383.3	399.1	4.1%
Sorgo grano	4.8%	18.4	20.0	8.5%	6.3	8.4	33.1%	2,919.2	2,380.7	-18.4%
Chile verde	4.3%	14.6	17.9	22.4%	2.3	2.7	19.1%	6,372.2	6,549.0	2.8%
Tomate rojo (Jitomate)	3.8%	15.0	15.7	4.6%	2.7	2.9	6.7%	5,584.1	5,472.9	-2.0%
Alfalfa verde	3.5%	14.5	14.7	1.0%	31.3	31.5	0.9%	464.9	465.4	0.1%
Trigo grano	3.0%	11.9	12.5	4.5%	3.4	3.7	9.3%	3,551.6	3,393.9	-4.4%
Papa	2.9%	11.4	12.0	5.5%	1.6	1.7	3.0%	6,971.7	7,138.1	2.4%
Frijol	2.7%	12.8	11.1	-13.5%	1.3	1.3	-1.6%	9,911.8	8,709.1	-12.1%
Agave	2.4%	3.3	10.1	211.6%	1.9	2.4	26.8%	1,712.5	4,208.3	145.7%
Limón	2.2%	6.5	9.0	38.1%	2.1	2.2	3.1%	3,070.0	4,110.0	33.9%
Algodón hueso	1.8%	5.7	7.5	30.4%	0.6	0.9	46.7%	9,747.5	8,665.1	-11.1%
Maíz forrajero	1.6%	7.1	6.8	-4.2%	12.6	13.8	9.2%	560.2	491.3	-12.3%
Naranja	1.6%	5.5	6.7	22.0%	4.4	4.5	2.8%	1,250.0	1,484.0	18.7%
Plátano	1.5%	5.4	6.3	16.5%	2.1	2.2	1.1%	2,543.5	2,932.2	15.3%
Nuez	1.5%	4.6	6.2	33.8%	0.1	0.1	17.6%	43,130.2	49,090.5	13.8%
Esparrago	1.4%	4.4	5.9	32.0%	0.1	0.2	34.6%	35,059.8	34,372.1	-2.0%
Cebolla	1.4%	5.1	5.7	11.5%	1.3	1.4	7.7%	3,999.5	4,140.7	3.5%
Total	100.0%	395.5	417.3	5.5%						

*Mmdp: Miles de Millones de Pesos

**MdT: Millones de Toneladas

***PpT: Pesos por Tonelada

Productos ordenados por su valor de producción

Fuente: GFBX+ / SAGARPA

Maíz

Destaca el caso de la producción de **maíz**, principal producto agrícola mexicano con una participación de 18.0% del valor total de la producción agrícola.

Sinaloa es el estado con mayor producción de este producto en la república mexicana, alrededor de 16.9% del total es producido por dicha entidad, seguida por Jalisco (13.4% del total). Éste último ha perdido dinamismo al contraerse en -4.6% en 2014.

Entre las entidades con mayor dinamismo destaca Baja California Sur, que pese a tener una participación baja respecto al total (0.2%), casi duplicó el valor de su producción en 2014. Guerrero, Colima y Tlaxcala también han presentado un crecimiento favorable en su producción al registrar alzas de 25.6%, 23.8% y 23.1% respectivamente.

El cereal presentó una contracción en el valor de su producción de 4.9% respecto a 2013, ello obedece al aumento en la producción mundial, aspecto que ha llevado a un descenso -que persiste- en su precio de comercialización.

Caña de Azúcar

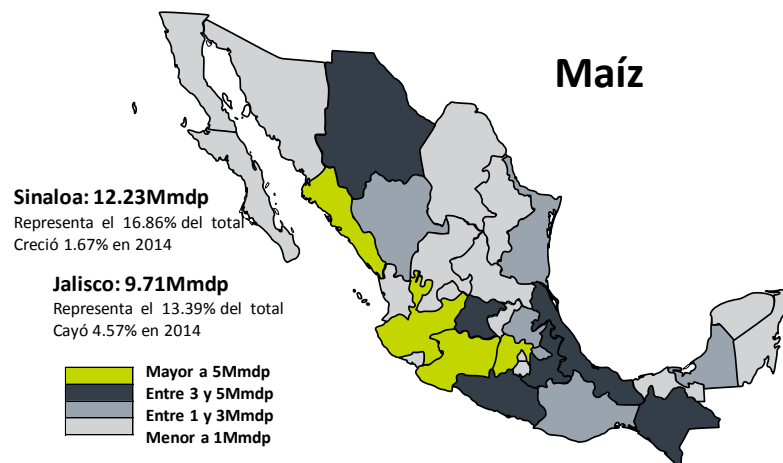
La **caña de azúcar**, que participa con 6.3% del total, es uno de los bienes agrícolas con menor dinamismo. Se registró una contracción generalizada en todas las entidades que promedió -16.7% respecto a la lectura de 2013.

Veracruz, que es el estado con mayor producción de caña de azúcar, 32.5% del total, sufrió una contracción de 21.0% en el valor producido durante 2014. Por otra parte, Michoacán, se colocó como la única entidad que no registró una variación negativa durante el año referido (+0.2%).

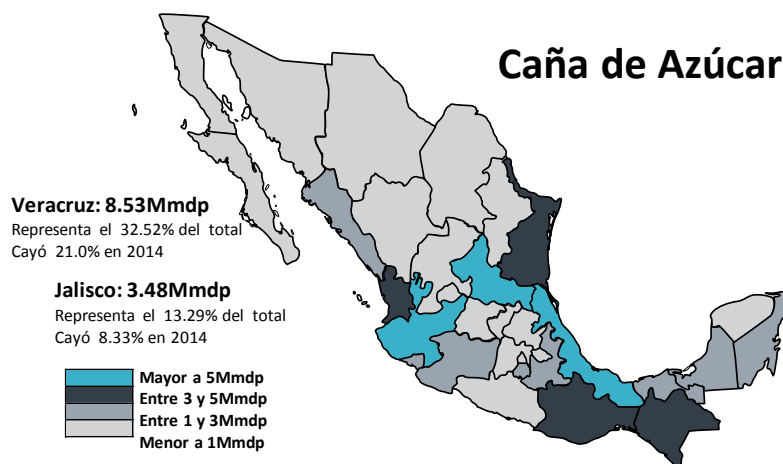
El comportamiento desfavorable de la caña de azúcar ha sido resultado de diversos factores entre los que resaltan los siguientes:

- i) El mayor uso de sustitutos de azúcar, en específico la fructuosa, ha limitado la demanda de la misma,
- ii) La abundante producción nacional e internacional de azúcar ha presionado a la baja su precio,
- iii) A diferencia del maíz, la caña de azúcar no cuenta con subsidios de precio, por lo que la caída de estos no se vio amortiguada y,
- iv) A inicios de 2015, EUA limitó las importaciones de azúcar desde México, aspecto que debilitó la balanza comercial de la caña.

Sectorial- Producción de Maíz (Mmdp)



Sectorial- Producción de Caña de Azúcar (Mmdp)



Fuente: GFBX+ / SAGARPA

Aguacate

El **aguacate**, aporta 5.0% del valor de la producción agrícola y ha sostenido un mayor dinamismo que los productos precedentes. Dicho fruto se encuentra sujeto a condiciones estacionales y climáticas que afectan su producción.

El mercado de aguacate es uno de los más concentrados en México: 84.3% de la producción proviene de Michoacán. En 2014, la producción de dicha entidad registró un crecimiento de 12.5%. La perspectiva es favorable. Podemos atribuir la fortaleza en este mercado a los siguientes factores:

- México concentra 68.0% de la producción mundial de aguacate, lo que le otorga una ventaja comparativa en la comercialización del mismo.
- La demanda de aguacate se ha fortalecido tanto a nivel nacional como internacional, aspecto que ha presionado al alza su precio.
- La promoción, distribución y comercialización de aguacate se encuentra organizada por la *Asociación de Productores y Empacadores Exportadores de Aguacate de México* (APEAM) organismo que ha favorecido con su estructura el valor de las cadenas productivas de aguacate en el país.

Carne de Bovino

La carne de bovino, que concentra 25.5% de la producción pecuaria, representa una de las cadenas productivas de mayor importancia para México. Si a ello se agrega la producción de leche, cuenta con una participación de 43.8% respecto a la producción pecuaria total.

El valor productivo de la carne de bovino sostuvo un crecimiento de 22.8% durante 2014, mismo que se vio permeado en la mayor parte de las entidades federativas. Destaca el caso de Veracruz, que concentra 13.4% de la producción total, la entidad, tuvo un crecimiento de 18.7% en su última lectura anual. Nuevo León, Aguascalientes y Guanajuato, se consolidaron como los estados con mayor dinamismo, al aumentar su producción en 76.9%, 56.4% y 50.6% respectivamente.

El crecimiento ha obedecido a la tendencia creciente en precios de la carne de bovino, mismos que en 2014 se incrementaron en 21.4%. Los precios de la leche también han tenido un alza, aunque moderada, de 5.6%.

La producción ha tenido poco dinamismo al registrar un crecimiento de 1.1%. Dicha situación se explica porque México es importador tanto de carne como de leche de bovino, lo que ocasiona que la producción se mantenga baja.

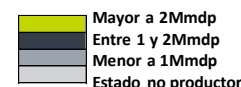
La caída en los precios de productos agrícolas, mismos que fungen como insumos alimenticios para el ganado, podrían presionar los precios de la producción pecuaria a la baja en el corto plazo, por lo que el valor de la producción de carne de bovino presenta un importante riesgo a la baja.

Sectorial- Producción de Aguacate (Mmdp)

Aguacate

Michoacán: 17.45Mmdp

Representa el 84.25% del total
Creció 12.53% en 2014



Sectorial- Producción de Carne de Bovino (Mmdp)

Carne de Bovino

Veracruz: 12.21Mmdp

Representa el 13.42% del total
Creció 18.76% en 2014

Jalisco: 10.81Mmdp

Representa el 11.89% del total
Creció 23.12% en 2014



Fuente: GFBX+ / SAGARPA

Sectorial- Productos Pecuarios en México

	Valor de la Producción (Mmdp*)			Producción (MdT**)			Precio (PpK**)*		
	2013	2014	Variación	2013	2014	Variación	2013	2014	Variación
Carne en Canal									
Bovino	74.0	91.0	22.8%	1.8	1.8	1.1%	41.0	49.8	21.4%
Porcino	45.4	49.0	8.1%	1.3	1.3	0.5%	35.4	38.0	7.5%
Ovino	3.0	3.3	7.8%	0.1	0.1	0.5%	52.1	55.9	7.3%
Caprino	1.9	2.0	9.6%	0.0	0.0	0.3%	46.8	51.1	9.3%
Ave	84.2	89.2	5.9%	2.8	2.9	2.6%	30.0	31.0	3.3%
Guajolote	0.9	1.0	12.8%	0.0	0.0	11.4%	52.1	52.8	1.3%
Leche									
Bovino	60.7	65.0	7.1%	11.0	11.1	1.5%	5.5	5.8	5.6%
Caprino	0.7	0.8	7.4%	0.2	0.2	2.1%	4.8	5.0	5.2%
Otros Productos									
Huevo	50.3	52.4	4.3%	2.5	2.6	2.0%	20.0	20.4	2.3%
Miel	2.2	2.3	5.3%	0.1	0.1	6.5%	38.1	37.7	-1.2%
Cera en Graña	0.1	0.1	-17.0%	0.0	0.0	-7.4%	69.4	62.2	-10.4%
Lana Sucia	0.0	0.0	7.6%	0.0	0.0	1.6%	4.2	4.5	5.9%

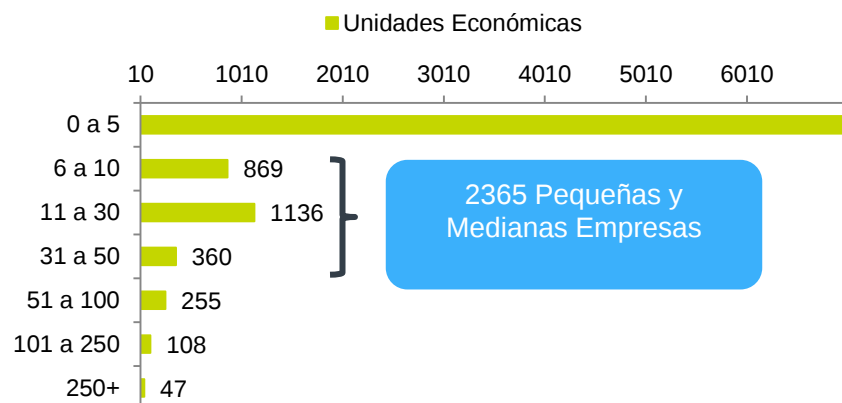
*Mmdp: Miles de Millones de Pesos

**MdT: Millones de Toneladas

***PpK: Pesos por Kilogramo

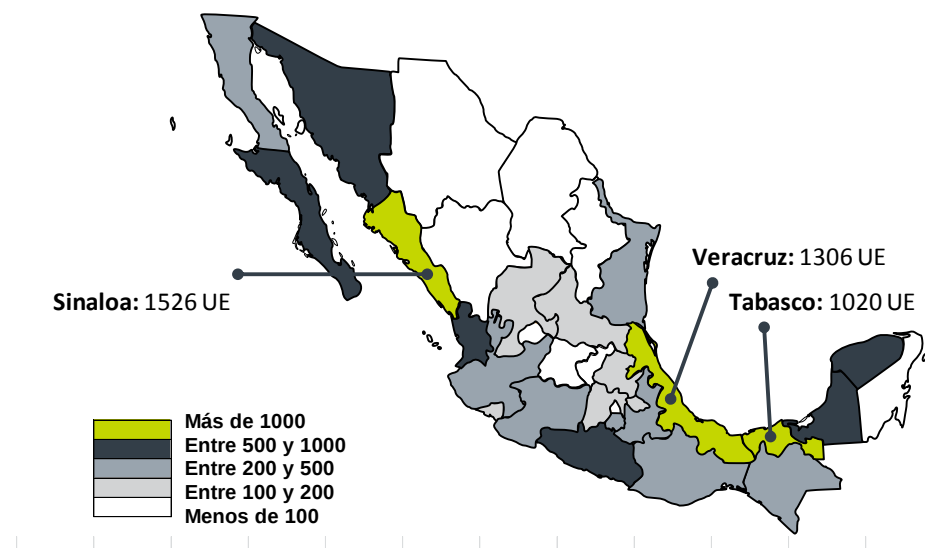
Fuente: GFBX+/SAGARPA

Sectorial- Unidades Económicas Sector Agropecuario



Fuente: GFBX+ / INEGI Censos Económicos 2014.

Sectorial- Unidades Económicas Agropecuarias por Estado



En 2014, de las 11,245 empresas pertenecientes al sector, 21.0% corresponden a unidades económicas pequeñas y medianas¹. Dicha clase de empresas cuenta con áreas de oportunidad en el sector. Destacamos las siguientes:

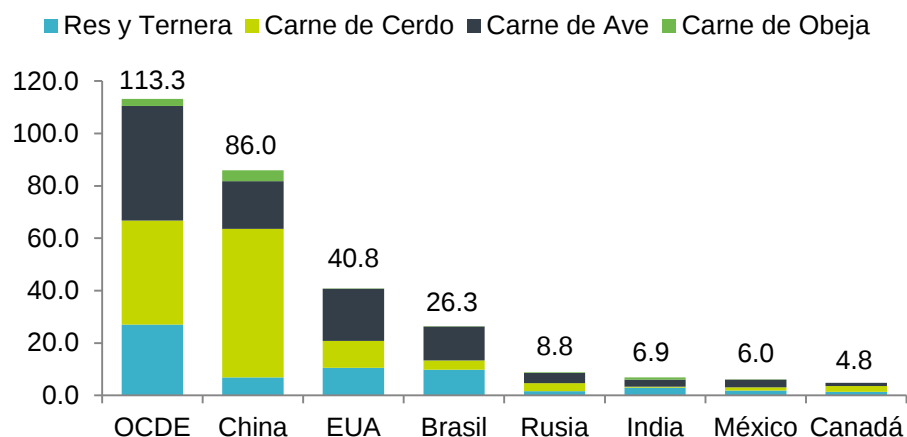
- Falta de coberturas para pequeñas empresas.** Las lluvias de carácter irregular, así como las sequías prolongadas, son condiciones climatológicas que afectan el adecuado cumplimiento de los ciclos de los cultivos agrícolas (véase: [Año Agrícola](#)). Existe un área de oportunidad en este segmento, dado que las unidades económicas no cuentan con seguros apropiados que permitan aminorar los riesgos adversos que genera la imprevisibilidad climática, si bien, la aseguradora del gobierno federal *Agroasemex* juega un papel importante, ésta se enfoca en una población objetivo distinta, por lo que el rubro de pequeñas y medianas empresas presenta poca competencia para el ramo de productos de aseguramiento para el campo.
- Bajo acceso a crédito.** Sin duda, este segmento es un mercado más riesgoso que el de grandes corporaciones, para el otorgamiento de crédito, aspecto que ocasiona que éste sea muy bajo. El acceso a crédito se ve limitado por i) la alta probabilidad de impago, ii) las bajas tasas de rendimiento y iii) el monto pequeño de los préstamos. Esta situación ocasiona un importante rezago en términos de inclusión financiera que impide un crecimiento acelerado y sólido en estos segmentos. Pese a ello, la Banca de Desarrollo funge como un respaldo favorable para el otorgamiento de crédito a estos segmentos, aspecto que da certeza y rentabilidad. En adición a ello, el otorgamiento de subsidios se enfoca también a pequeñas y medianas empresas, hecho que aminorar los riesgos de impago en que podrían incurrir dichas unidades económicas.

¹ Pequeñas y medianas empresas son aquellas unidades económicas cuyo número de personas contratadas se encuentra en un rango que corre de 6 a 50.

II.II PANORAMA INTERNACIONAL

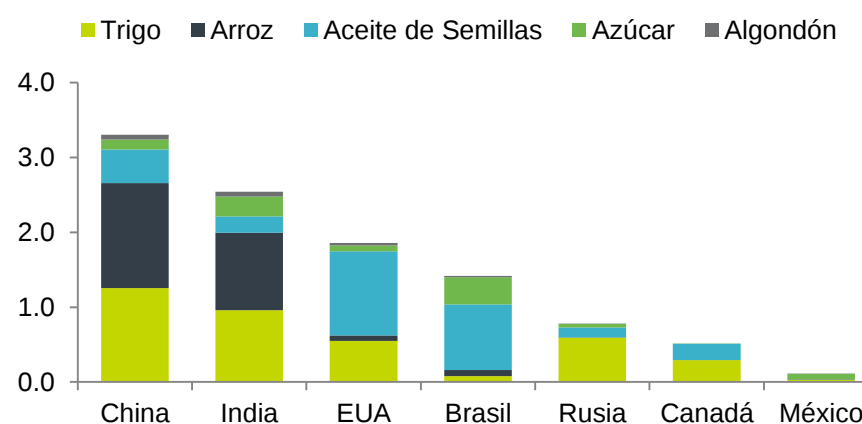
En el contexto internacional, tanto la producción como las exportaciones de México, en comparación con otros países productores de materias primas, son poco significativas. Respecto al trigo, producto agropecuario más importante a nivel global, México produce únicamente 1.3% del total de la producción de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), lo cual contrasta con la producción de China (43.5%) y la de India (33.3%).

Sectorial- Producción Pecuaria en 2014 (Millones de Toneladas)



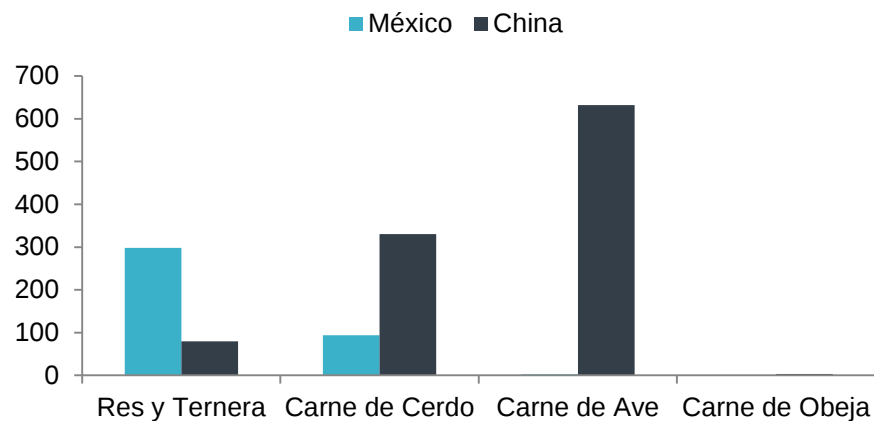
Fuente: GFBX+/OCDE

Sectorial-Producción Agrícola en 2014 (Mil Millones de Toneladas)



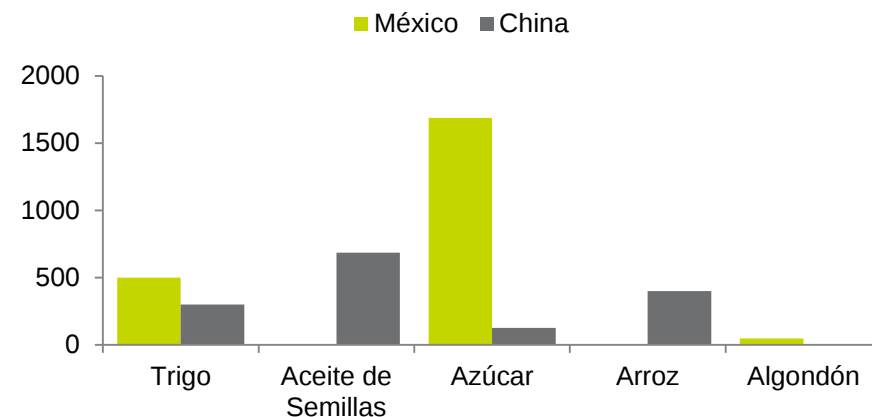
En 1994 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio (TLC). Una de las cláusulas promueve el intercambio del sector agrícola con mayor competencia. Desde entonces se esperaba implicaciones positivas para el mismo. No obstante, a pesar de que el país vecino eliminó las barreras arancelarias, EUA respondió con una estrategia para apoyar el campo de su país, las cuales limitan el intercambio entre ambos países. Estas medidas consisten en estándares de calidad y de seguridad alimenticia, regulaciones técnicas y leyes aplicadas a las exportaciones mexicanas. De manera indirecta continúan las barreras comerciales hacia EUA para exportadores de México al incrementar la estructura de costos en la producción, volviendo a los productos agrícolas y pecuarios menos competitivos. La limitación más reciente fue en agosto 2015, donde la Administración de Medicamentos y Alimentos (FDA) estadounidense detuvo en la frontera todo el cilantro proveniente de México debido a que no cumplían con los requisitos de sanidad.

Sectorial-Exportaciones Pecuarias en 2014 (Millones de Toneladas)



Fuente: GFBX+ / OCDE. *La etiqueta de pecuarios representa el total de los productos.

Sectorial-Exportaciones Agrícolas en 2014 (Millones de Toneladas)



Por el lado de las importaciones, el TLC ha repercutido en el mercado doméstico al volverlo más débil y menos competitivo. El gobierno de EUA otorga “ayuda financiera” a los productores de maíz, arroz, azúcar, sorgo y trigo desde 1990. Lo anterior tiene un efecto negativo en el comercio interno de México, ya que los productores estadounidenses cuentan con menores costos de producción abaratando los precios de dichos artículos. Por lo que, las importaciones de EUA cuentan con mejores precios que los domésticos, debilitando al sector agropecuario mexicano.

III. DEMANDA AGROPECUARIA

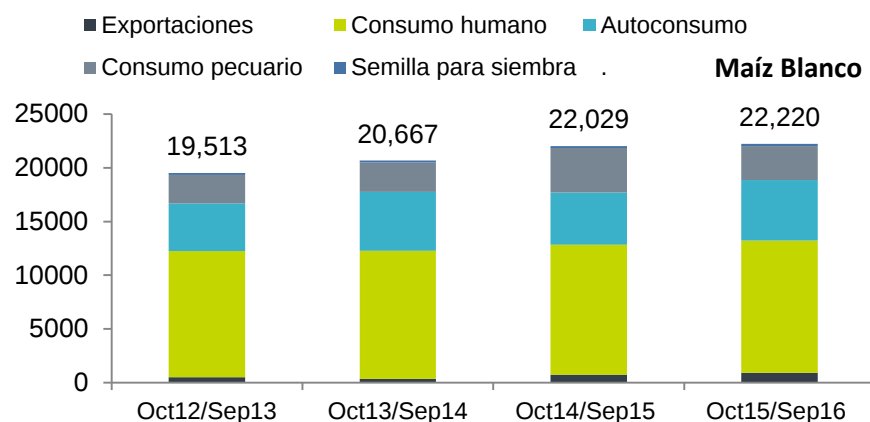
III.I DEMANDA NACIONAL

El destino de la producción agropecuaria puede clasificarse fácilmente en los siguientes rubros: i) Autoconsumo, ii) Consumo humano, iii) Consumo Pecuario, iv) Semilla para siembra y, v) Exportaciones. Cada uno de estos segmentos representa diversas proporciones de la demanda agropecuaria en función del producto referido, por lo que cabría realizar especificaciones al respecto.

Maíz

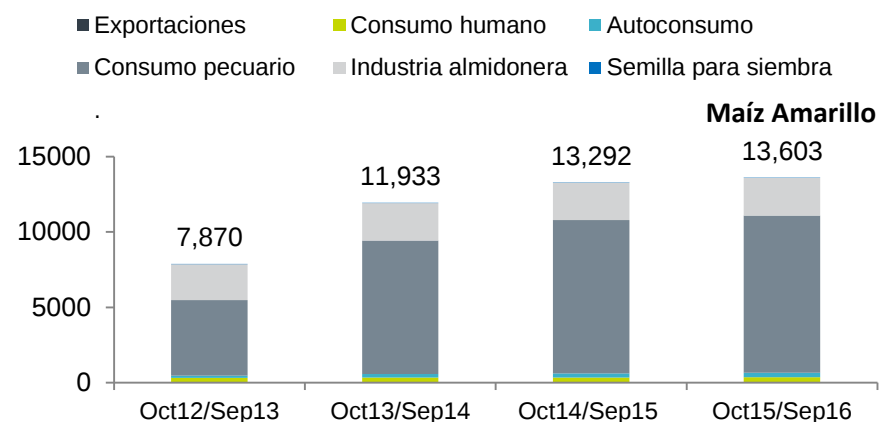
La demanda por maíz, en sus dos modalidades –amarillo y blanco- presenta una tendencia creciente y moderada. Acorde con las estimaciones para su último ciclo – Octubre 2015/ Septiembre 2016–, el maíz blanco tendrá una variación de 0.9%, mientras que el amarillo crecerá en 2.9%. Ello obedece a la desaceleración del maíz destinado al consumo pecuario. Hacia 2016 se estima que este segmento tenga una caída de 23.6% en lo que respecta al maíz blanco. Pese a esta tendencia, el inventario final sostiene una tendencia a la baja, aspecto que nos señala una disminución en la sobreoferta de maíz. México importa 71.3% del maíz amarillo. Los subsidios al maíz en México podrían representar una desventaja para la demanda por dicho bien al no reflejar el comportamiento de los precios internacionales.

Sectorial- Demanda Maíz Blanco (Miles de Toneladas)



Fuente: GFBX+ / SAGARPA

Sectorial- Demanda Maíz Amarillo (Miles de Toneladas)



Azúcar

La demanda por azúcar presenta una tendencia a la baja. Acorde con las proyecciones de SAGARPA, ésta podría presentar una contracción de 9.0% hacia septiembre de 2016.

La industria azucarera se enfrenta a diversos riesgos que podrían prolongar su bajo dinamismo (véase: [oferta azucarera](#)). Reiteramos que i) la existencia de diversos sustitos de azúcar y, ii) la tendencia a la baja en precio de dicho producto afectará la demanda.

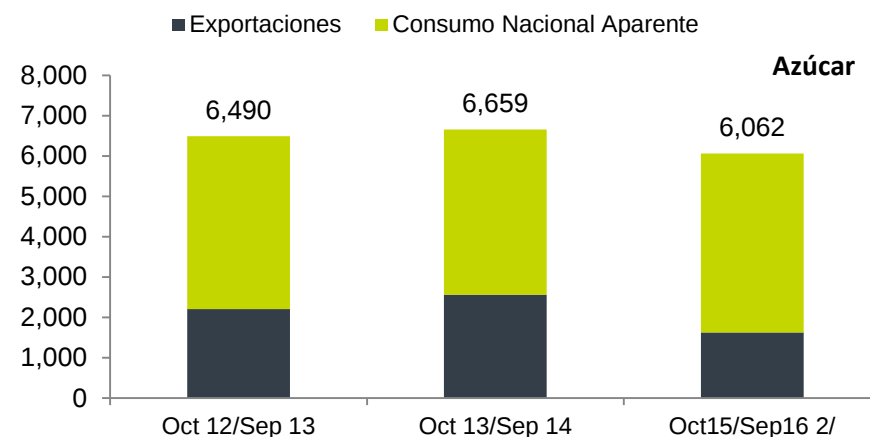
Cabe resaltar que i) las exportaciones de azúcar representan 26.7% de la demanda total, por lo que existen riesgos a la baja en términos de demanda externa ante la competencia que India, China y Brasil pueden representar y, ii) dado que la caña de azúcar no se encuentra subsidiada, la tendencia a la baja en su precio podría presionar al alza la demanda, aunque no consideramos que ello ejerza suficiente contrapeso para detener la caída en el valor de la producción de dicho bien.

Carne de Bovino

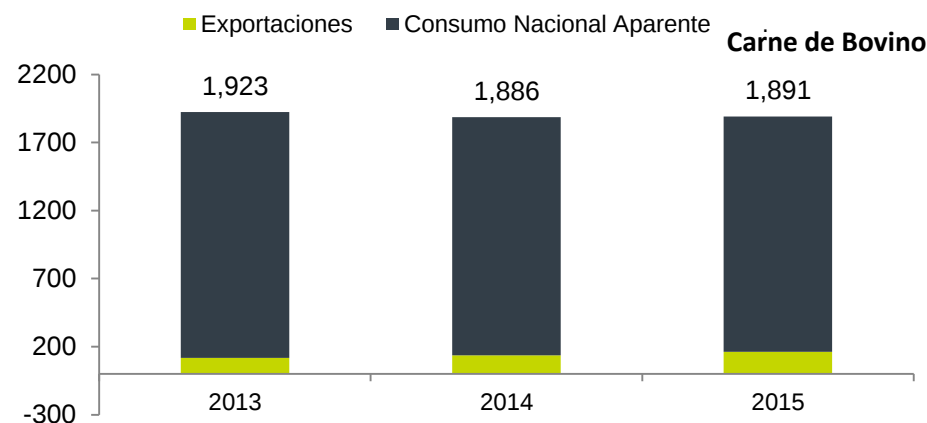
La demanda por carne de bovino presenta una tendencia de crecimiento moderada. Se estima que en 2015 ésta alcance 161 mil toneladas (+0.3 a/a%). 91.5% de la demanda por bovino es nacional y su producción también lo es, por lo que no esperamos volatilidad por precios.

Si bien, la tendencia en precios es al alza, no esperamos que ello presione a la baja la demanda, puesto que el mercado nacional de carne de bovino es concentrado. En adición a ello, la balanza comercial presentó un punto de inflexión importante desde 2014, por lo que ahora es superavitaria, signo de que la demanda internacional por este bien está creciendo.

Sectorial- Demanda Azúcar (Miles de Toneladas)



Sectorial- Demanda Carne de Bovino (Miles de Toneladas)



Fuente: GFBX+ / SAGARPA

III.II PANORAMA INTERNACIONAL

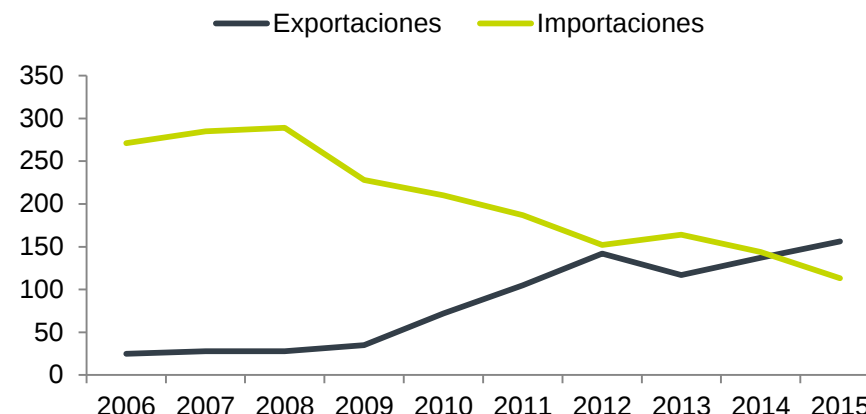
La demanda mundial por agropecuarios ha disminuido en comparación con años anteriores. De acuerdo con la Organización de Alimentos y Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), la demanda disminuirá 1.4% entre 2015 y 2030. Esto se explica debido a que el incremento poblacional se ha desacelerado, en promedio la tasa de crecimiento de la población mundial avanzó 1.1% en 2014 mientras que en 1960 fue de 2.3%.

China es el principal consumidor de materias primas, en el que incluye el sector agropecuario. Este año la segunda economía del mundo podría crecer 6.0% para crecer después 6.5% en 2016, marcando la menor lectura desde la crisis mundial de 2008. Cabe mencionar que China que ha sido uno de los principales motores del crecimiento de la demanda de alimentos y productos agrícolas del mundo y de los países en desarrollo a lo largo de los últimos decenios. En los últimos años, de acuerdo con la FAO, China ha alcanzado un consumo diario de alimentos en promedio de 3,040kcal por persona.

La implicación de lo anterior es poco relevante para el sector en México dada la estructura del mismo y su alta relación con EUA. El principal riesgo proveniente de China es la afectación en precios que pudiera generar una menor demanda por materias primas.

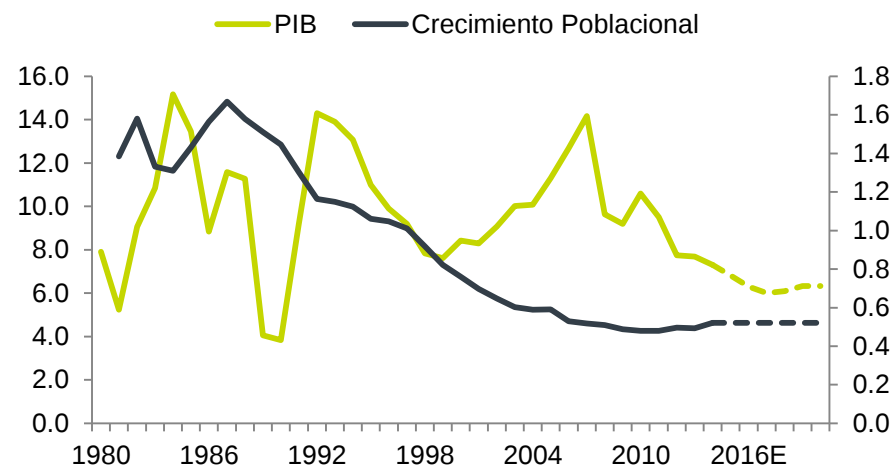
En México, 14.0% del empleo en México se concentra en el sector agropecuario. La mejor perspectiva económica del país para 2016 impactará positivamente la demanda por productos agropecuarios. En GFBX+, prevemos que el sector agropecuario presente un crecimiento anualizado de 2.6% en 2015 y una expansión de 1.2% el siguiente año.

Sectorial- Indicadores de China (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / Fondo Monetario Internacional.

Sectorial- Indicadores de China (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / Fondo Monetario Internacional.

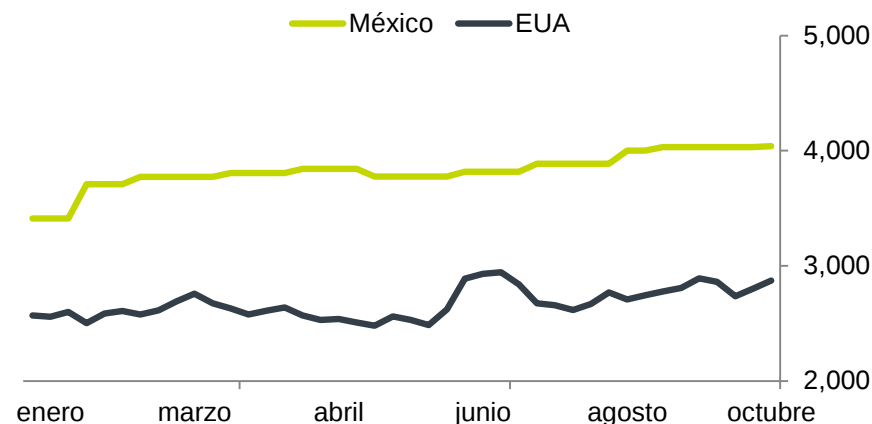
IV. PRECIOS

En México el gobierno ha apoyado al campo a través de los precios objetivos. Estos se conocen como el precio mínimo que puede recibir un productor por tonelada de su cultivo, el cual se actualiza por la Agencia de Servicios a la Comercialización y Desarrollo de Mercados Agropecuarios (ASERCA). Los productos que cuentan con un precio objetivo son: maíz, trigo, soya y sorgo. Con dicha estructura el gobierno pretende dar certidumbre a los productores para sembrar y dar garantías al sector financiero para otorgar créditos.

Como se observa en la gráfica, los precios de los productos en México son superiores a los de EUA, lo anterior, tomando en cuenta los costos de transporte a la frontera. Inferimos que, en un contexto de precios de equilibrio con tendencia a la baja, el establecimiento del precio objetivo contribuye a la sobre oferta del producto agrícola en cuestión.

Las exportaciones de productos agropecuarios hacia EUA (principal socio comercial de México) han registrado una tendencia negativa, misma que asociamos a la pérdida de competitividad de los productos de nuestro país frente a los internacionales por mayores precios a los de mercado y por barreras a la entrada al mercado de EUA.

Sectorial – Precio del Maíz 2015 (Pesos)



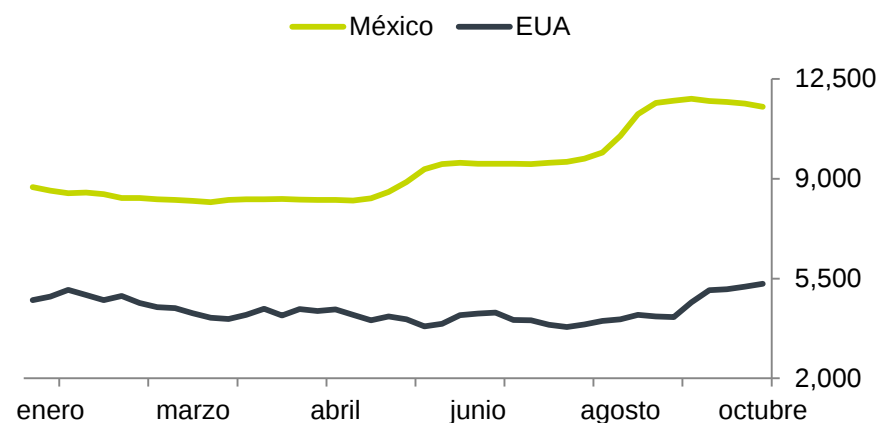
Fuente: GFBX+/ FIRA

Sectorial – Importación de Productos Agrícolas EUA - MX (Var. Anual %)



Fuente: GFBX+ / Censur.

Sectorial – Precio de Azúcar (Pesos)



Fuente: GFBX+/ FIRA

V. FINANCIAMIENTO Y OTORGAMIENTO DE CRÉDITO

V.I FINANCIAMIENTO PRIVADO AL SECTOR AGROPECUARIO

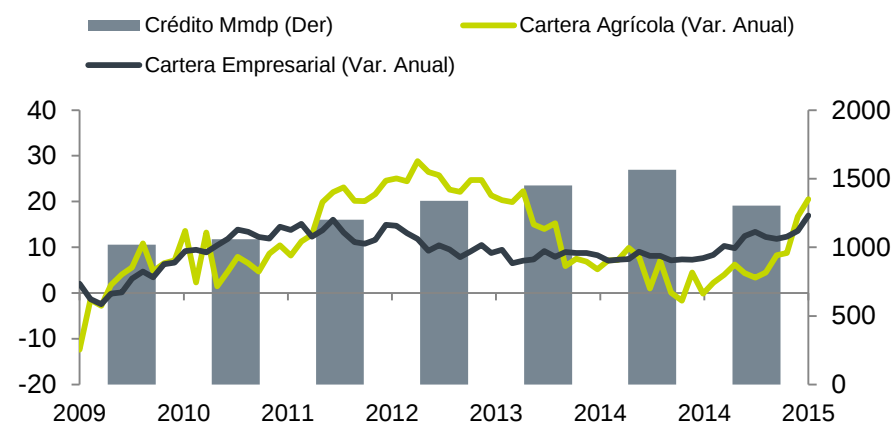
El financiamiento de la banca comercial al sector agropecuario ha alcanzado niveles máximos en los últimos años. En octubre de 2015, la cartera vigente otorgada por la banca comercial ascendía a 60.4 miles de millones de pesos (Mmdp), cifra que representa un crecimiento de 24.16% respecto al mes homólogo en 2014.

El mayor dinamismo del financiamiento privado se ve respaldado por la tendencia a la baja en la cartera vencida, la cual ha registrado una caída promedio anual de 33.0% durante 2015. En línea con lo anterior, la tasa de morosidad también ha tenido un comportamiento favorable, ya que en el transcurso de 2015 ha oscilado alrededor del 3.0% de la cartera vigente.

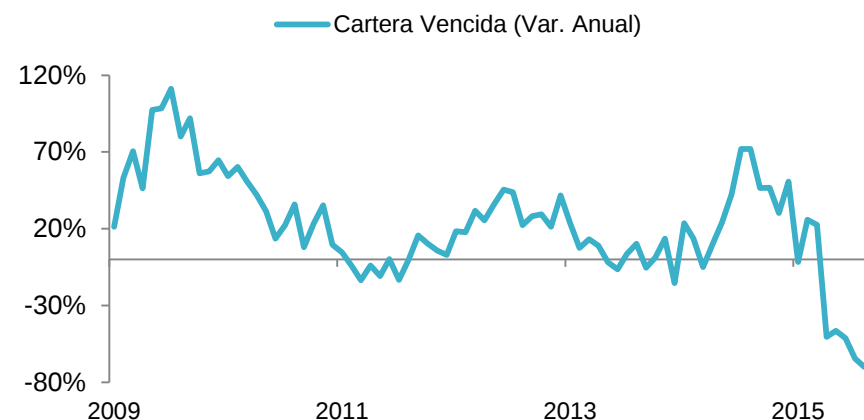
Si bien, a su interior el comportamiento del crédito agropecuario es heterogéneo, cabe destacar los siguientes aspectos como factores de incidencia:

- La tendencia a la baja en el índice de morosidad refleja un **escenario de un otorgamiento de crédito responsable**. Sin duda, el sector agropecuario tiene altos riesgos inherentes debido a la presencia de factores climatológicos ajenos a la dinámica de la cadena productiva. El mayor foco de atención a dichos factores ha generado un mayor otorgamiento de seguros al campo, aspecto que disminuye los riesgos de impago de los créditos.
- La banca de desarrollo ha dejado de fungir como institución financiera de primer piso en el sector agropecuario, las bajas tasas de interés competían con las tasas de equilibrio de la banca comercial, por lo que la introducción al sector era poco atractiva. La redefinición de los objetivos de la banca de desarrollo y su consecuente colocación como banca de segundo objetivo ha permitido que la **banca comercial incremente su presencia**.
- La **estabilidad inflacionaria y las bajas tasas de interés** se colocan como variables macroeconómicas que han favorecido la demanda por crédito. La banca de desarrollo funge como intermediario entre la institución financiera y el solicitante al subsidiar la tasa de interés a la cual se otorgaría, en equilibrio, el crédito.

Sectorial- Cartera de Crédito Vigente (Mmdp)



Sectorial- Cartera de Crédito Vencida (Mmdp)



Fuente: GFBX+ / Banco de México

El crédito al sector presenta deficiencias estructurales que impiden que éste permee a sectores de productividad baja, aspecto que ocasiona una alta concentración del mismo tanto a nivel de tamaño de empresa como geográfico. Al respecto, el **índice de concentración² ha sufrido incrementos en los últimos tres años**, pasando de 36.8% en 2013 a 39.8% en el 1° semestre de 2015.

A nivel geográfico, también existe una concentración importante. Estados como Sonora, Jalisco, Coahuila y Sinaloa cubren cerca de 32.0% de la cartera total, aspecto que no es de sorprender dada la distribución de las zonas agropecuarias productivas dentro del territorio nacional.

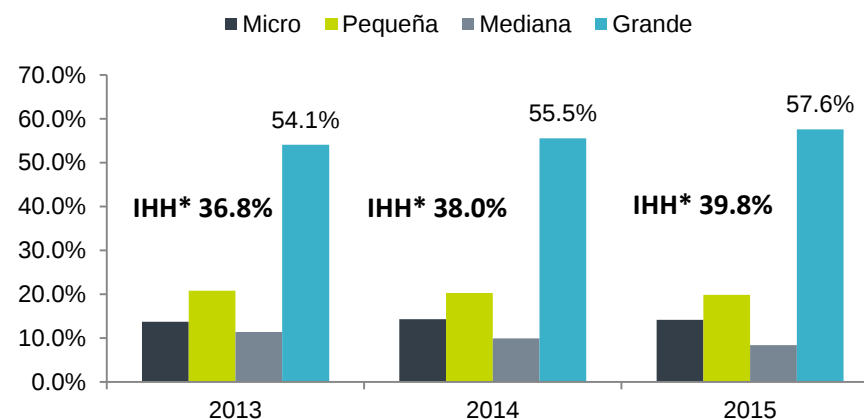
V.II FINANCIAMIENTO PÚBLICO Y SUBSIDIOS

El financiamiento público al sector agropecuario, se da a través de dos instituciones financieras; por un lado los **Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura (FIRA)**; y por otro **Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero (FND)**. Adicionalmente, existen programas menores (detallados más adelante) que operan a través del presupuesto otorgado a la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación (SAGARPA).

FIRA y FINRURAL son intermediarios entre las instituciones financieras y los acreditados, es decir, operan como una banca de segundo piso al no tratar directamente con los destinatarios del crédito. De esta manera, la **banca de desarrollo es garantía para el otorgamiento de crédito de la banca comercial**.

Estas garantías, operan a través de los **créditos redescontados**, mecanismo en el cual el banco que otorga el financiamiento presta una proporción del capital, mientras que la banca de desarrollo, operada a través de FIRA, se encarga de la fracción restante. En adición a ello, dos de los cuatro fondos que componen FIRA, también reembolsan costos por concepto de transacción y asistencia técnica al banco prestatario.

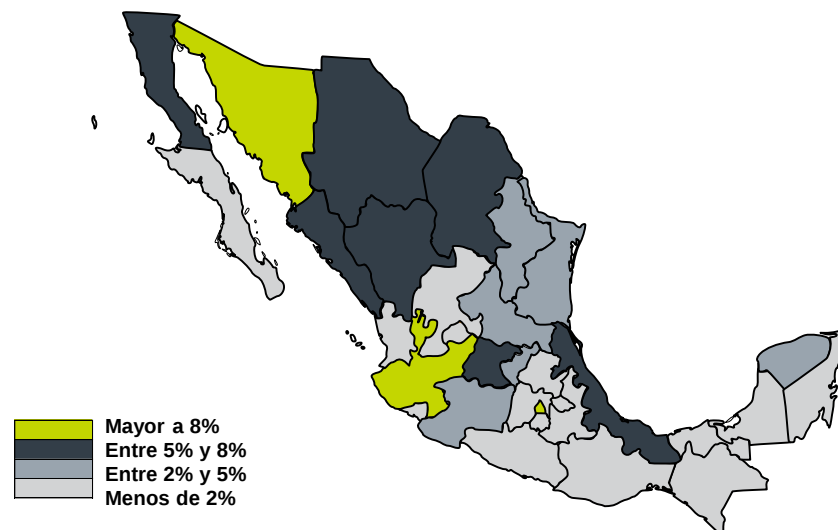
Sectorial- Concentración de la Cartera de Crédito (%)



Fuente: GFBX+ / Banco de México

*IHH: Índice de Concentración

Sectorial- Concentración de la Cartera de Crédito por Estado



Fuente: GFBX+ / Banco de México

² Cálculo a través del Índice de Concentración de Herfindhal. Su puntaje oscila en un rango que corre de 0 a 100, donde mientras más cercano sea el índice a este último, más concentrado se encuentra un sector.

El saldo a 2014 de la cartera de crédito de FIRA ascendió a 857.5 miles de millones de pesos, cifra que representa 7.2% más que la cifra registrada en 2013. La cartera en el primer semestre de 2015, que asciende a 725.7mmdp casi equipara el saldo del año previo. Esta tendencia creciente del saldo de redescuento corre en línea con el crecimiento del crédito otorgado por la banca comercial al sector agropecuario. El financiamiento permanece altamente concentrado en términos regionales. Sinaloa, Jalisco y Chihuahua concentran 30.0% de la cartera de FIRA.

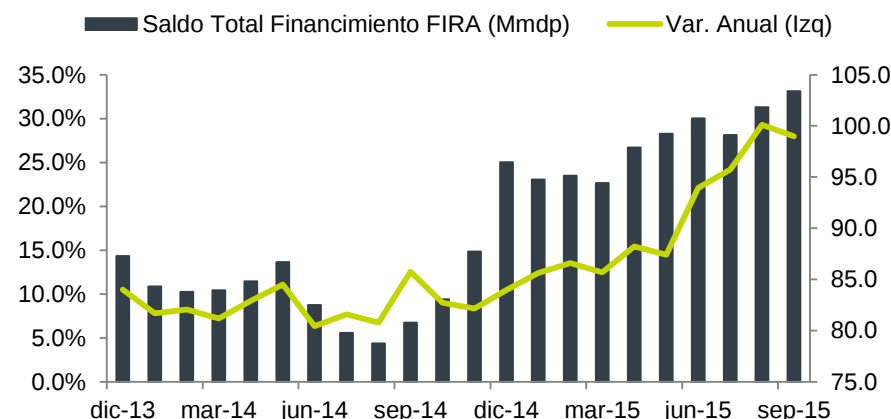
Por otra parte, FND es un organismo público descentralizado que opera a través de los llamados Intermediarios Financieros Rurales (IFR) y de los Organismos Dispersores de Crédito (ODC). Ambos mecanismos realizan funciones encaminadas a establecer un vínculo con los clientes, de manera tal que se reduzcan los riesgos y se aminoren los costos de transacción.

En estricto sentido, las ODC no otorgan crédito, sino que son empresas distribuidoras de insumos o comercializadoras. Por su parte, las IFR se constituyen a través de uniones de crédito, sociedades financieras populares o sociedad cooperativas de ahorro.

Con una colocación de 44.8 mil millones de pesos en 2014 (27.0% más que en 2013) y un crecimiento de cerca de 40.0% durante el primer semestre de 2015, la FND ha sido uno de los elementos que mejor explican la inyección crediticia el sector agropecuario.

Si bien, persisten los rezagos en materia de concentración crediticia, la reestructuración de la FND marca un mejor viento hacia segmentos otrora descuidados. Sin duda, un elemento que favorecerá la introducción de la banca comercial en el corte micro y pequeño de las unidades productivas.

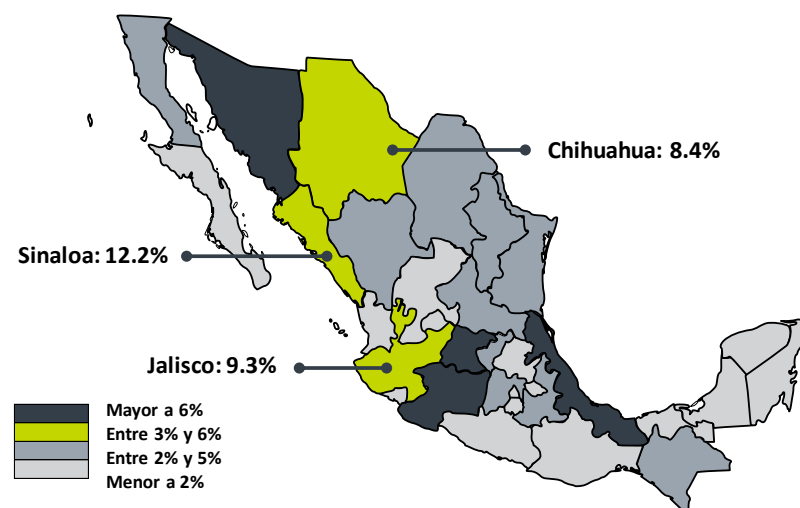
Sectorial- Financiamiento* otorgado por FIRA



Fuente: GFBX+ / FIRA

*Incluye Cartera de crédito, garantías sin fondeo y garantías pagadas

Sectorial- Financiamiento FIRA 2014 (% Respecto del Total)



Fuente: GFBX+ / FIRA

Sectorial-Programas Presupuestarios del Sector Agropecuario

Nombre Programa Presupuestario	Gasto Destinado 2015*	Gasto Destinado 2016	Variación	Cambio
Programa de Fomento a la Agricultura	25,220.0	21,509.6	-14.7%	-3,710.4
Programa de Comercialización y Desarrollo de Mercados	12,007.1	10,271.8	-14.5%	-1,735.3
Programa de Fomento Ganadero	10,670.0	5,556.2	-47.9%	-5,113.8
Programa de Productividad Rural	16,060.0	9,403.3	-41.5%	-6,656.7
Programa de Sanidad e Inocuidad Agroalimentaria	2,064.6	2,128.6	3.1%	64.0
Programa de Acciones Complementarias para Mejorar las Sanidades	1,963.0	1,989.4	1.3%	26.4
Programa de Fomento a la Productividad Pesquera y Acuícola	6,130.0	1,885.5	-69.2%	-4,244.5
Programa de Productividad y Competitividad Agroalimentaria	6,444.1	4,658.5	-27.7%	-1,785.6
Programa de Concurrencia con las Entidades Federativas	4,743.3	3,271.8	-31.0%	-1,471.6
Programa de Apoyos a Pequeños Productores	15,610.0	3,279.8	-79.0%	-12,330.2
Regulación, supervisión y aplicación de las políticas públicas en materia agropecuaria, acuícola y pesquera	2,160.0	1,866.5	-13.6%	-293.5
Desarrollo y aplicación de programas educativos en materia agropecuaria	1,254.2	3,071.0	144.9%	1,816.8
Generación de Proyectos de Investigación	1,940.0	1,464.8	-24.5%	-475.2
Otros proyectos de infraestructura gubernamental	381.8	3,245.7	750.1%	2,863.9
Sistema Nacional de Información para el Desarrollo Rural Sustentable	290.0	185.2	-36.1%	-104.8
Desarrollo y Vinculación de la Investigación Científica y Tecnológica con el Sector	1,380.0	392.8	-71.5%	-987.2
Diseño y Aplicación de la Política Agropecuaria	4,070.0	3,557.3	-12.6%	-512.7
Actividades de apoyo administrativo	1,940.0	1,500.0	-22.7%	-440.0
Vinculación Productiva	67.8	69.9	3.1%	2.1
Apoyo a la Función Pública y Buen Gobierno	306.4	265.5	-13.4%	-40.9
Sistema Nacional de Investigación Agrícola	63.4	48.5	-23.6%	-14.9
Fomento de la Ganadería y Normalización de la Calidad de los Productos Pecuarios	10.3	7.0	-32.7%	-3.4
Estudios de pre inversión	4,593.7	0.0	-	-
TOTAL**	92,140.0	76,720.0	-16.7%	-15,420.0

*El gasto destinado 2015 en las filas sombreadas es aproximado, ante las fusiones de PP's.

**La suma de los componentes puede no coincidir con el total debido a las fusiones realizadas en los PP's

Cifras en Millones de Pesos

En adición a FIRA y FND el gobierno federal complementa el apoyo al campo a través de diversos programas de carácter específico.

El recorte que enfrentará el gasto presupuestal en 2016 tendrá un impacto sobre la distribución de recursos en el sector agropecuario.

El gasto destinado a los programas presupuestales (PP) concernientes al sector tendrá una contracción preliminar de 16.7% durante el ejercicio fiscal 2016. Si bien, la caída tendrá un efecto equivalente en todos los PP, destaca la caída en rubros encaminados a incrementar la productividad del sector, como el Programa de apoyo a pequeños productores, el Programa de fomento ganadero y el programa de productividad rural.

Pese a la fuerte contracción que presentan estos PP, los rubros correspondientes a las entidades a cargo de la SHCP no tendrán contracciones tan acentuadas. El gasto otorgado a FND tendrá una contracción de 3.7%, mientras que en lo que respecta a FIRA, la caída en fondos más importante la tendrá el Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA) con una reducción del 13.3%.

Consideramos que el **recorte en el gasto público no tendrá afectaciones de impacto acentuado sobre el financiamiento agropecuario**, dado que las instituciones encargadas de su administración son dependencia de la SHCP y la contracción en el gasto destinado a esos sectores se mantendrá con pocos cambios.

En este sentido, **la política de precios agrícolas tiene altas probabilidades de continuar subsidiada**, mientras que el verdadero impacto del recorte en el gasto público será absorbido por los programas específicos particularmente encaminados a incrementar la productividad de los pequeños productores.

Sectorial- Entidades Control del Gasto (Ramo SHCP)

Entidad de Control Indirecto	Gasto Destinado 2015*	Gasto Destinado 2016	Variación	Cambio
Fondo de Capitalización e Inversión del Sector Rural	541.4	463.9	-14.3%	-77.5
Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero	2,860.3	2,753.3	-3.7%	-107.0
Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA)	912.5	791.2	-13.3%	-121.3
Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO)	237.9	226.4	-4.8%	-11.5
Fondo Especial para Financiamiento Agropecuarios (FEFA)	1,071.6	1,013.8	-5.4%	-57.8
Fondo de Garantía y Fomentos de las Actividades Pesqueras (FOPESCA)	34.9	33.2	-4.6%	-1.6
Agroasemex, S.A.	2,184.0	1,771.3	-18.9%	-412.7

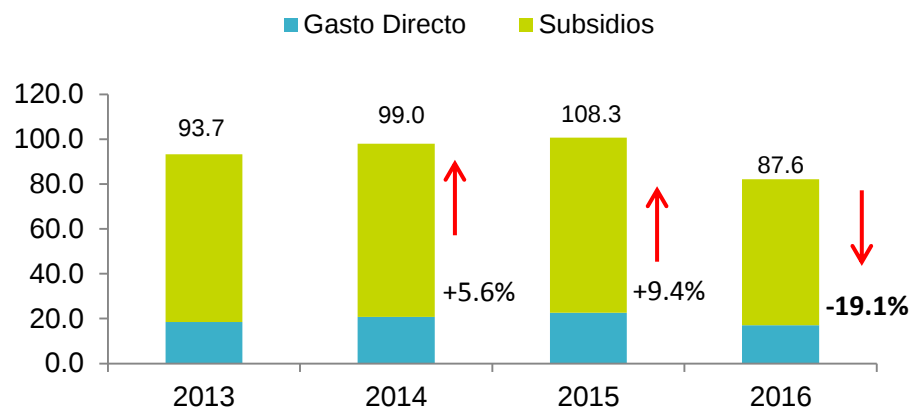
*Cifras en Millones de Pesos

Fuente: GFBX+/ PPEF 2016/ PEF 2015

Observamos también una caída importante, de 18.9%, en el gasto destinado a Agroasemex, institución que ha jugado un papel crucial en el otorgamiento de seguros agropecuarios.

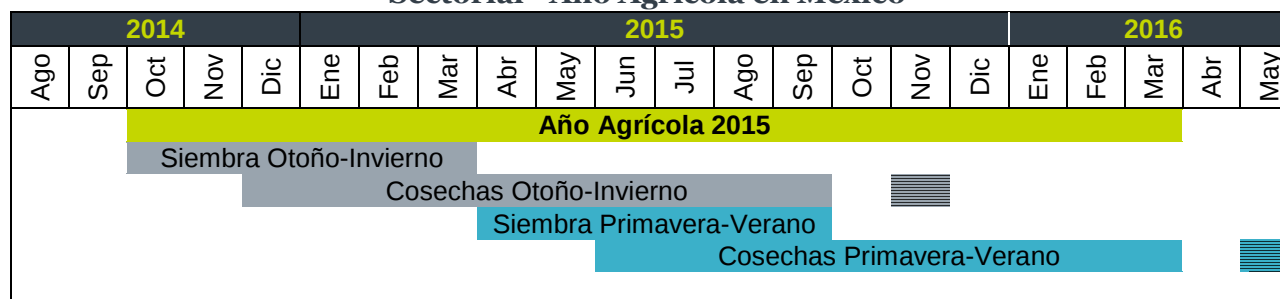
El financiamiento al sector juega un papel protagónico, ya que favorece la inversión y dinamismo en el crecimiento agropecuario. Observando el comportamiento de los principales rubros de gasto, si bien existe una tendencia general a la baja en todos ellos, los concernientes al otorgamiento de crédito son los menos afectados, **por lo que esperamos que la contracción presupuestal de 2016 no tenga efectos mayores sobre el crecimiento del sector.**

Sectorial- Gasto Público destinado al Sector Agrícola



Fuente: GFBX+ / SHCP

Sectorial - Año Agrícola en México



 Cierre Definitivo Otoño

 Cierre Definitivo Primavera

Fuente: GFBX+ / Sagarpa

Las disparidades entre ambos tipos de calendario, y su inminente traslape con el año calendario, ocasionan divergencias en la medición del PIB concerniente al sector primario de la economía. Adicionalmente, las diferencias provocadas por los periodos de siembra y cosecha de los productos agrícolas generan estacionalidad en el ciclo económico de dichos bienes, por lo que ambos aspectos, i) el traslape y ii) la estacionalidad, son implicaciones que pueden mitigarse al entender la medición de las variables concernientes al sector en términos del calendario agrícola.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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

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

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Alvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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