

# Pocos lo Saben

## FED CAMBIA TONO CON YELLEN

GRUPO FINANCIERO

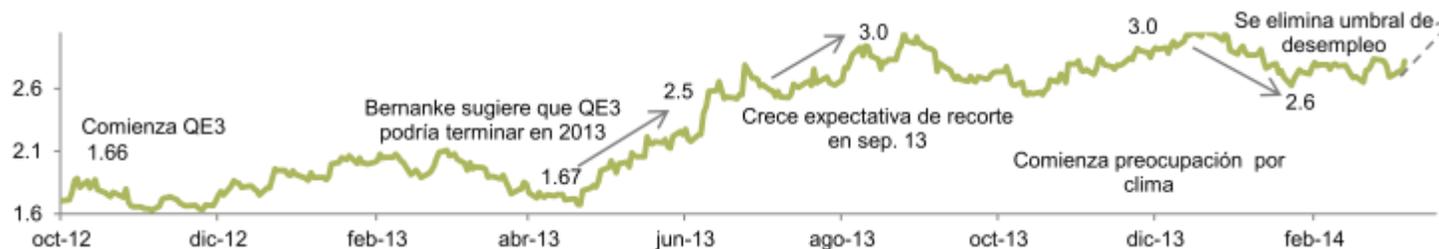


### LO QUE SE SABE: SORPRENDE YELLEN, FED MÁS AGRESIVA

Hoy, en su primera conferencia de prensa al frente de la Reserva Federal (FED), Janet Yellen (nueva presidenta de la institución) sorprendió a los mercados al eliminar la guía “segura” de política monetaria: el umbral de tasa de desempleo –que había sido la referencia en meses anteriores– sin proponer un nuevo esquema para mantener la certidumbre del rumbo de política monetaria. La FED tendrá un margen de acción mayor al depender de la interpretación cualitativa de indicadores económicos. A partir de ahora, se deberá evaluar de manera más amplia la evolución del mercado laboral y otros sectores clave de la economía para poder modificar el ritmo del *tapering* y la tasa de referencia. Ello derivará en un incremento en la incertidumbre sobre futuras acciones de la FED y mayor aversión al riesgo en los mercados.

Por otra parte, el tono con respecto a la tasa de referencia sugirió un alza más agresiva después de más de cinco años en niveles mínimos. Lo anterior se asocia generalmente en política monetaria con una postura hawk, favoreciendo alza en tasas y menor intervención de los bancos centrales para evitar distorsiones en los mercados. Más de la mitad de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) señaló que la tasa de interés de referencia (actual: 0.25%) debería cerrar 2015 en un nivel de entre 0.50% y 1.00%, señalando un rápido apretamiento de las condiciones monetarias que afectó inmediatamente a las tasas de largo plazo. El rendimiento del bono de 10 años aumentó 11pb de 2.66% a 2.77%.

### POCOS LO SABEN - TASA DE BONOS DEL TESORO DE 10 AÑOS (%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

### LO QUE POCOS SABEN: SIN CAMBIO EN EL RUMBO DE POLÍTICA MONETARIA

No es coincidencia que habiendo un cambio de gobernadores regionales en el FOMC que inclinó la balanza del lado de los hawks (a favor de alza en tasas), la guía de la tasa de referencia sugiera un incremento rápido en 2015. Este nuevo sesgo podría hacer que los comentarios referentes a una mayor velocidad en la reducción del QE3 o de alza en tasas sean más frecuentes y más relevantes en el mercado. Sin embargo, la votación de la Mesa de Gobernadores está en línea con la postura de los tres miembros con mayor peso: J. Yellen, el posible vicepresidente (Stanley Fischer) y W. Dudley (Nueva York). Por ello, a pesar de este sesgo hawk en el FOMC, la votación seguirá favoreciendo a los *doves* (pro-flexibilidad cuantitativa y bajas tasas). Es probable que, después de todo, el ritmo del *tapering* continúe como hasta ahora y que la tasa de interés de referencia no se incremente de una manera precipitada. Finalmente, la conformación del FOMC aún no es definitiva, ya que hay puestos que quedaron vacantes. Se espera que Stanley Fischer, del Banco de Israel, cubra la anterior posición de Janet Yellen como vicepresidente y que L. Brainard ocupe el lugar de Sara Raskin. Ambas cambios son similares a sus predecesores en cuanto a su postura monetaria.

“Podrás retrasarte, pero el tiempo nunca lo hace”

*Benjamin Franklin*

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

MARZO 19, 2014

Tasa de Interés Esperada EUA,  
(% de miembros de FOMC)

	2014	2015	2016	LP
0.00-0.25	94%	13%	0%	0%
0.50-1.00	6%	56%	6%	0%
1.25-3.00	0%	31%	75%	0%
3.25-4.25	0%	0%	19%	100%



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



3 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.



## ANEXO

Aún queda por determinar cómo se estructurará el FOMC en 2014 debido a que varios miembros con voto dejarán la FED en ese año. En la siguiente tabla se describe la postura de política monetaria de cada miembro, desde los que apoyan fuertemente la continuación del QE3 hasta que la economía muestre una mejoría sustancial (*doves*) hasta los que han votado continuamente por terminar el programa QE3 debido a la posibilidad de generar distorsiones en los mercados (*hawk*).

### POCOS LO SABEN - COMPOSICIÓN DEL FOMC

Nombre	Dove	Dovish	Centro	Hawkish	Hawk	Voto 2013	Voto 2014	Deja FOMC
Janet L. Yellen	●					x	x	
Stanley Fischer* (Vicepresidente)	●						x	
<b>Mesa de Gobernadores</b>								
Jerome H. Powell				●		x	x	x
Daniel K. Tarullo		●				x	x	
Jeremy C. Stein		●				x	x	x
Sarah Bloom Raskin		●				x	x	x
Elizabeth A. Duke		●				x	x	x
William C. Dudley (Vicepresidente, FED NY)	●					x	x	
<b>Presidentes Regionales</b>								
Sandra Pianalto			●				x	x
Richard W. Fisher					●		x	
Narayana Kocherlakota							x	
Charles I. Plosser					●		x	
James Bullard			●			x		
Charles L. Evans	●					x		
Esther L. George				●		x		
Eric S. Rosengren	●					x		
Jeffrey M. Lacker				●				
John C. Williams		●						
Dennis P. Lockhart		●						

Fuente: Elaboración propia con información de FED, Reuters. /\*Por confirmar.

La vacante como vicepresidente que dejó Janet Yellen será llenada por Stanley Fischer, quien tiene un perfil similar al de Yellen y Bernanke.

Los miembros regionales que rotan cada año tienen una mayor proporción de *hawks* en 2014.

Con respecto a la Mesa de Gobernadores, Sarah Raskin termina su periodo a principios de este año y será reemplazada probablemente por Lael Brainard, quien tiene una postura similar. Jeremy Powell termina su periodo pero probablemente sea electo nuevamente. Jeremy Stein dejará el FOMC para regresar a su cátedra en Harvard, mientras que Elizabeth Duke se retiró en 2013.





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 y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ifloresb@vepormas.com.mx">ifloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:ivelasco@vepormas.com.mx">ivelasco@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

