

### LA NOTICIA: DECISIÓN DIVIDIDA DE RECORTE

Banco de México publicó las minutas de la última reunión de política monetaria, la cual se llevó a cabo el pasado 6 de junio.

Los motivos enlistados por el instituto central para recortar la tasa de referencia fueron los siguientes:

**Crecimiento económico:** La desaceleración ha sido mayor a la estimada por eventos de índole temporal. La debilidad del 4T13 continuó en el 1T14 y el crecimiento fue menor al estimado en el último informe de inflación. La junta espera un repunte cíclico en el 2S14 apoyado por mejora en exportaciones. Se consideró que dado el bajo crecimiento del PIB, la variación negativa del IGAE en marzo y la revisión del PIB de EUA a la baja, Banco de México deberá ajustar su pronóstico de crecimiento a la baja desde el actual 2.3 – 3-3%. La brecha del producto se ha ampliado y el crecimiento podría ubicarse por debajo del potencial más allá de 2015.

**Inflación:** La mayoría de los miembros señala que si bien la inflación se ubica en niveles cercanos a 3.5%, ello se debe a una debilidad económica y a la ausencia de choques de oferta en precios de productos agropecuarios. Otro miembro señaló que los niveles actuales no son mínimos históricos ni se encuentran cerca del objetivo de inflación de 3.00%. Los miembros señalaron que el balance de riesgos tiene un sesgo al alza. Sin embargo, para 2015 se esperó una inflación cercana a 3.00% dada la baja actividad económica estimada y la eliminación de la base de comparación causada por la reforma fiscal y el desliz de la gasolina.

#### Razones a favor:

- 1) Baja actividad económica, la cual se espera que persista en el horizonte en el que opera la política monetaria.
- 2) Convergencia inflacionaria al objetivo de Banco de México.
- 3) El manejo ordenado de las finanzas públicas permite una mayor flexibilidad monetaria.
- 4) Retraso en el alza en tasa en EUA.
- 5) Una disminución de la tasa de referencia es congruente con la consolidación del avance estructural en el control de la inflación.

#### Razones en contra:

Un miembro señaló que la situación descrita plantea una disyuntiva para la política monetaria. Señaló que la baja actividad económica y la ausencia de presiones inflacionarias parecen permitir una menor tasa de referencia. Por otra parte, la posibilidad de nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros y el horizonte en el que opera la política monetaria lo hicieron considerar no conveniente una reducción en la tasa en este momento.

Otro miembro señaló que la reducción de tasas implicaría una tasa real negativa, lo cual podría derivar en un desincentivo del ahorro y toma excesiva de riesgos. También señaló que el efecto positivo esperado en la economía podría darse una vez que la actividad ya se haya acelerado. Señaló que Banco de México podría estar enviando una señal de subestimación de los riesgos inflacionarios al alza. Finalmente señaló que una reducción en la tasa podría afectar la credibilidad de Banco de México dado que en octubre se mencionó que no serían recomendables mayores recortes de la tasa.

### IMPACTO: NEGATIVO, MAYOR INCERTIDUMBRE HACIA EL FUTURO

La discusión reflejó una decisión dividida que podría persistir en las siguientes reuniones de política monetaria, lo cual incrementa el riesgo de menor predictibilidad de la política monetaria.

Por otra parte, consideramos que las razones expuestas para la reducción de tasas no son lo suficientemente sólidas. La baja actividad económica y la efectividad de la política monetaria, principal argumento para la reducción, fueron cuestionadas por uno de los miembros. En respuesta, otro miembro



contestó que no sólo se ve afectada la economía por la reducción de tasa por el canal de demanda. Otros canales relevantes son el de crédito, el de expectativas y el de riqueza.

Con respecto a lo anterior, consideramos que la razón expuesta en relación con el canal de crédito es insuficiente dada la baja penetración del crédito y la poca sensibilidad de las tasas al consumo. En primer lugar, la penetración del crédito en México es baja en comparación con otras economías. De acuerdo al Banco Mundial, el crédito al sector privado representa cerca de 28% del PIB en México, una cifra muy por debajo de la que reportan otros países de la región: Brasil tiene una participación de 68.4%, Colombia una de 52.2% y Chile una de 99.8%. En segundo lugar, de acuerdo a un reporte de Banco de México, la tasa cobrada en tarjetas de crédito se ha mantenido prácticamente constante en el último año a pesar del recorte de la tasa de referencia de 4.50% a 3.00%.

Con respecto a la convergencia inflacionaria, la mayoría de los miembros señaló que el balance se inclina al alza para el corto plazo. La prima de riesgo inflacionario implícita en los instrumentos de deuda gubernamental sigue ubicándose constantemente por encima de 3.0% para todos los plazos.

### COMO LE AFECTA A USTED / IMPLICACIÓN PARA PRONÓSTICO / ESTRATEGIA

Una tasa de referencia en niveles mínimos como los actuales (3.0%) representa un retorno real negativo con la inflación actual de 3.51%. Incluso con una inflación cercana al objetivo de Banco de México de 4.0% el retorno real antes de impuestos es cero. Esperamos que ésta se mantenga en el mediano plazo dado que la FED ha comunicado que las tasas se mantendrán en niveles mínimos por un periodo prolongado. El consenso estima los primeros incrementos en 2015.

VARIABLE QUE AFECTA	ACTUAL	2014E
Tipo de Cambio	13.01	12.74
Inflación	3.51	3.80
Tasas de Referencia	3.00	3.00
PIB	1.80	2.90
Tasa de 10 Años	5.78	n.d.

### OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

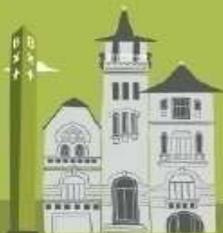
### TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

*J. Isaac Velasco*

*jvelasco@vepormas.com.mx*

56251500 Ext. 1454



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa 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 Ruíz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@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:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@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>
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@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>