



# ¡EconoTris!

GRUPO FINANCIERO



## BANXICO MANTENDRÁ TASA

### BANCO DE MÉXICO ANUNCIARÁ QUE MANTENDRÁ SU TASA DE REFERENCIA EN 3.0%

Banco de México anunciará mañana su decisión de política monetaria, la séptima de este año. Esperamos que la junta de gobierno mantenga la tasa de referencia en 3.0%, sin cambios desde la reunión de junio, en la cual se decidió reducir la tasa de referencia, citando como principal argumento una holgura en la economía y un bajo crecimiento económico. Previo a la reunión de junio se anunció que la economía había crecido 1.8% en el primer trimestre del año, por debajo de las expectativas del consenso de 2.1%. Situación similar a la de esta reunión, en la cual el crecimiento de agosto estuvo muy por debajo del estimado por el consenso.

Si bien nuevamente hubo una sorpresa por el dato económico negativo de agosto, el margen de maniobra para una reducción de la tasa de referencia se ha vuelto más estrecho debido a tres razones. En primer lugar, la brecha del producto comienza a cerrarse; en segundo lugar, la inflación se encuentra por encima del objetivo inflacionario de Banco de México y en tercer lugar, la Reserva Federal terminó su programa de compra de activos, por lo cual Banco de México deberá mantener una postura relativa a la Reserva Federal para evitar movimientos desordenados en el mercado financiero local.

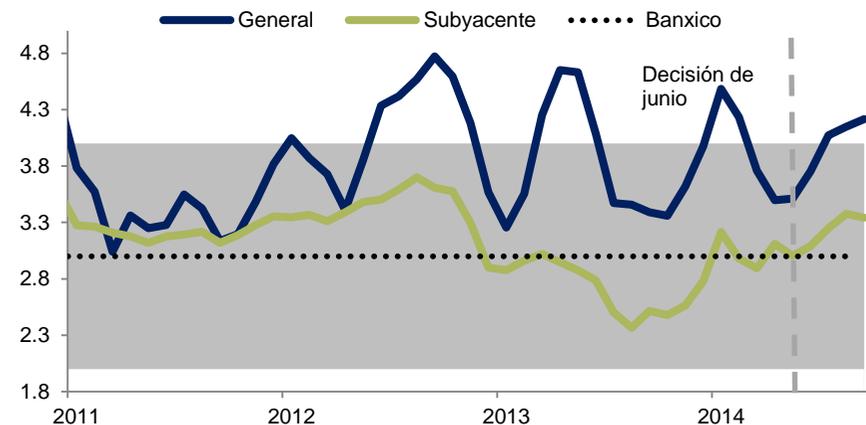
- 1) **Brecha del producto:** En Grupo Financiero BX+ estimamos que, si bien el PIB ha crecido en los últimos meses por debajo de su nivel potencial, ésta tendencia comienza a revertirse, por lo cual la economía comenzará a crecer a tasas cada vez más aceleradas y cerrará la brecha del producto hacia finales de 2015; es decir, se reducirá la subutilización de los recursos. No obstante, esperamos que con la dinámica actual, la brecha del producto se cierre hacia finales de 2015. Si bien un escenario como éste permitiría a Banco de México recortar la tasa de referencia para continuar con un estímulo económico (el cual actuaría con cierto rezago), los riesgos de un sobrecalentamiento de la economía son altos, ya que el crecimiento económico ganará *momentum* en 2015 por sí sólo. **El principal riesgo al respecto es que el estímulo monetario sea mayor al que la economía podría necesitar.** Por otra parte, Banco de México ha disminuido la importancia relativa del crecimiento económico en los últimos comunicados, mostrando que es una variable menos relevante que la inflación y la política monetaria de EUA para la toma de decisiones de política monetaria.

**BRECHA DEL PRODUCTO (PUNTOS)**



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI.

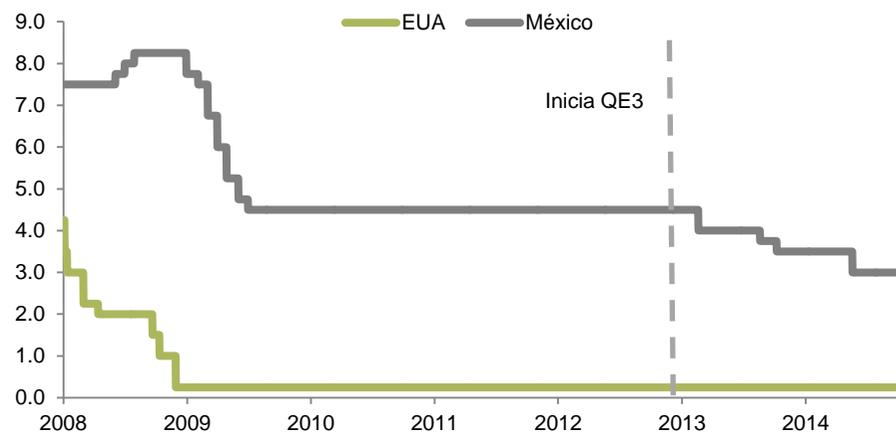
**INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)**





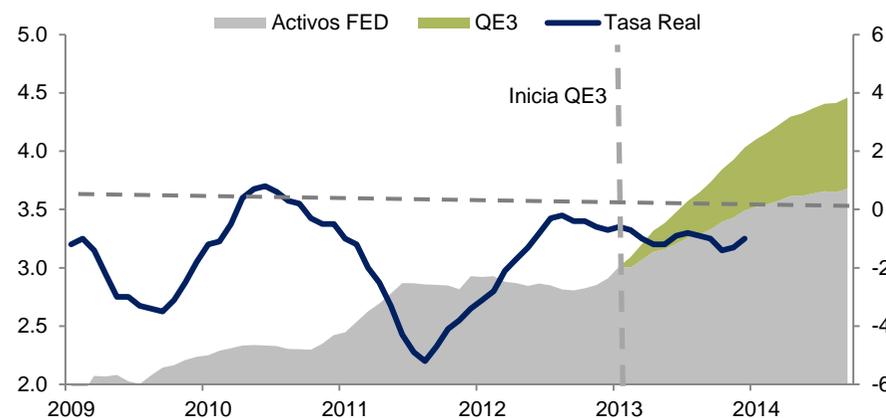
- 2) **Inflación:** La evolución de los precios limitará una política expansiva en el futuro por parte de Banco de México. En la reunión de junio la inflación se encontraba por debajo del límite superior objetivo de Banco de México. A pesar de que la institución, y el consenso, estimaba un alza en los precios hacia final de año, éste incremento superó las expectativas. Desde entonces, las expectativas inflacionarias se han revisado al alza para fin de año y se encuentran muy cerca de 4.0%. Un cambio en la tasa de referencia con los niveles actuales de la tasa de inflación podría impactar negativamente las expectativas inflacionarias para 2015. En BX+ esperamos que hacia finales del próximo año la inflación se ubique en 3.7%. Los riesgos potenciales para mayores presiones inflacionarias se incrementarían con una reducción en la tasa de referencia, dada la importancia que ha dado Banco de México en sus últimos comunicados a la inflación, **consideramos poco probable un ajuste de política monetaria sin considerar los riesgos inflacionarios existentes.**
- 3) **Política Monetaria EUA:** Banco de México ha reducido en cuatro ocasiones su tasa de referencia en los últimos dos años. En ese mismo periodo, la Reserva Federal instrumentó su programa de compra de activos denominado QE3, el cual terminará en este mes de acuerdo con el último comunicado de la junta de gobierno FOMC. De acuerdo a diferentes estudios, destacando un [documento de investigación](#) del *Bank for International Settlements* (BIS) sobre la tasa de interés efectiva derivada de un programa de flexibilización cuantitativa, el efecto real de este tipo de programas es equiparable a una reducción en la tasa de referencia por debajo del límite de cero por ciento (tasa sombra). A la luz de este documento, el QE3 permitió a Banco de México reducir su tasa de referencia aún más de lo que hubiera sido posible sin la instrumentación del QE3, de 4.5% a 3.0%. **La finalización del programa implicaría que la tasa sombra comenzará a volver gradualmente a niveles normales, por lo cual el diferencial entre la tasa de fondos federales y la tasa objetivo de Banco de México deberá comenzar a ampliarse.**

TASAS DE REFERENCIA (%)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg, BIS y FED.

COMPRA DE ACTIVOS (B.USD) Y TASA SOMBRA (%)



### IMPLICACIÓN PARA PRONÓSTICO: ALZA DEPENDERÁ DE LA FED

De acuerdo al balance de información, si bien hay argumentos por la parte de crecimiento económico para reducir la tasa de referencia, los riesgos exceden los beneficios de un recorte. La economía podría converger más rápido de lo estimado a su nivel potencial y comenzar a presionar la inflación a niveles superiores a 4.0%, ello podría derivar en un rompimiento del anclaje de las expectativas inflacionarias desde los niveles actuales de entre 3.5 y 4.0% para 2014 e inferiores a 4.0% en el mediano plazo. Por otra parte, Banco de México deberá prepararse para una normalización de la política monetaria en EUA.

El balance de riesgos para la tasa de referencia se inclina del lado de un alza en la tasa de referencia. Por ello, desde nuestro punto de vista, el resultado más probable en la decisión de política monetaria de mañana es que Banco de México no instrumente cambios a su política monetaria actual ni en lo que resta de 2014. El principal catalizador en un futuro cercano será la política monetaria de la Reserva Federal. El consenso estima que el ciclo de alza en la tasa de fondos federales en EUA iniciará en 3T15.

VARIABLE QUE AFECTA	ACTUAL	2014E
Tipo de Cambio	13.43	13.30
Inflación	4.33	4.00
Tasas de Referencia	3.00	3.00
PIB	1.60	2.20
Tasa de 10 Años	5.85	5.90

#### 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 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](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: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 Maria 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:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@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:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@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>