



PUNTOS CLAVE

- Banco de México publicó las minutas de la reunión del 30 de abril de la política monetaria, las cuales consideramos **tuvieron un sesgo dovish**, es decir, dejaron ver que la institución se inclina a una estrategia expansiva (i.e. mantener tasas en niveles mínimos).
- Desde nuestro punto de vista, Banco de México mostró mayor incertidumbre sobre el futuro de la política monetaria del país ante el incremento en la incertidumbre sobre cuándo iniciará el proceso de normalización de la política monetaria de EUA.
- Hay discrepancia entre los miembros de la junta en la función de respuesta de Banco de México a un alza en la tasa de referencia por parte de EUA. Algunos miembros apoyan un alza temprana y otros estiman que no será necesario adelantarse a la FED.

LA NOTICIA: BANXICO CONCLUYE QUE AUMENTA LA INCERTIDUMBRE EN LA POLÍTICA MONETARIA

Banco de México publicó las minutas de la reunión del 30 de abril de la política monetaria, las cuales consideramos **tuvieron un sesgo dovish**, es decir, dejaron ver que la institución se inclina a una estrategia expansiva (i.e. mantener tasas en niveles mínimos) por ahora y a la espera de un cambio en la política monetaria de la Reserva Federal de EUA. En dicho caso la institución podría tener un sesgo por una política monetaria más restrictiva. A continuación se presentan los puntos más importantes del análisis y motivación de los miembros de la junta de gobierno para haber mantenido la tasa de referencia en 3.00%.

Economía Global: La economía mundial sigue mostrando un comportamiento débil, aunque con cierta mejoría con menores riesgos de deflación. El balance de riesgos se mantiene sin cambios desde la última reunión. Las economías emergentes presentan un peor panorama (especialmente las exportadoras de *commodities*), aunque se destacó un mejor panorama en el segundo semestre 2015, impulsado por el crecimiento de las avanzadas. Se destacó la debilidad del crecimiento económico de EUA, el cual se asocia a la fortaleza del dólar. Uno de los miembros agregó que el consumo en EUA continúa creciendo pero a un ritmo moderado.

Economía de México: La actividad económica de México en el primer trimestre 2015 sugiere un crecimiento débil, lo cual se debe a menores exportaciones por la baja actividad del EUA y una menor plataforma de producción petrolera. No obstante, el consumo parece reportar una evolución sugiriendo un fortalecimiento en el primer trimestre del año. La producción industrial continúa mostrando rezagos asociados al sector de minería. El balance de riesgos de México permanece inclinado a la baja.

Inflación: Se puntualizó que la demanda interna ha registrado holgura, así como la actividad económica en general, por lo que no se anticipan presiones generalizadas. La inflación se ha mantenido por debajo del 3.0%, el resultado estuvo apoyado por los precios de las telecomunicaciones y de energéticos y a las reformas estructurales, como la fiscal del año pasado. Las expectativas de inflación permanecen ancladas. Sin embargo, uno de los miembros mencionó que el riesgo de traspaso del tipo de cambio a la inflación se ha incrementado.

Política Monetaria EUA: En el último comunicado de la Fed se señala cierta debilidad en el crecimiento de la economía, del mercado laboral y de la inflación, por lo que los miembros de la junta de gobierno argumentaron que el ciclo de alza de la tasa de referencia de EUA podría retrasarse aún más de lo previsto. Ello ha impulsado una mayor incertidumbre, debido a que la tasa podría subir de forma sorpresiva o una urgencia por incrementar la tasa, el rango en el que podría comenzar el ciclo va de septiembre a enero 2016.



IMPACTO: NEGATIVO, MAYOR INCERTIDUMBRE EN LA FED

Desde nuestro punto de vista, Banco de México mostró mayor incertidumbre sobre el futuro de la política monetaria del país. Ello se explica por un enfriamiento en el crecimiento de la economía estadounidense en 1T15, la cual ha repercutido en una desalienación del sector manufacturero en México. Asimismo, ha incrementado la incertidumbre sobre cuándo iniciará el proceso de normalización de la política monetaria de EUA, incrementando los riesgos para los mercados financieros en México ante un posible incremento en la aversión al riesgo y la volatilidad.

En las minutas publicadas hoy, un miembro agregó que la consolidación fiscal es la respuesta apropiada, y que de aplicarse de manera adecuada no sería necesario a un incremento en la tasa de referencia de México previo a uno de la Fed. Otro de los miembros señaló que los mercados financieros podrían anticiparse a la Fed, por lo que atravesaría un periodo de turbulencia. Con ello agregó que Banxico tendría que actuar de forma preventiva subiendo la tasa antes que EUA.

Banco de México descartó la posibilidad de un cambio en la política monetaria, al mantener la tasa sin cambios en 3.00%. Dada la discusión de Banco de México, nuestra conclusión es que iniciará un ciclo de alza en tasas, de la mano del ciclo en EUA, a pesar de observar todavía un bajo crecimiento económico. Ello está sustentado a un panorama en que la baja inflación le permite a Banxico tener un campo de acción mayor, en cuanto a la política monetaria

Una vez que la Reserva Federal considere un buen momento de comenzar a subir la tasa de interés interbancaria, esperamos que se presente un choque económico debido a un panorama más restringido de créditos y tasas más altas. Lo que podría incrementar el balance de riesgos, de manera abrupta, en el sentimiento de mercados, por lo que pude descartarse un incremento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

VARIABLE QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
Tipo de Cambio	15.12	14.80
Inflación	3.06	2.90
Tasas de Referencia	3.00	3.25
PIB	2.10	2.80
Tasa de 10 Años	6.03	6.50

OBJETIVO DE LA NOTA

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Dolores Ramón Correa

dramon@vepormas.com.mx

56251500 Ext. 1546



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, Ruben López Romero, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

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

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

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

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

Categorías y Criterios de Opinión

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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx