

## PUNTOS CLAVE

- Banco de México publicó las minutas de la reunión del 4 de junio de la política monetaria, las cuales consideramos **tuvieron un sesgo dovish**, es decir, dejaron ver que la institución mantendrá tasas en niveles mínimos.
- El consejo de Banco de México aconseja no alzar la tasa de referencia antes de que la Reserva Federal debido a los sólidos fundamentales macroeconómicos en México y además el mercado ya ha comenzado a descontar el efecto.
- Desde nuestro punto de vista, Banco de México mostró mayor incertidumbre sobre el futuro de la política monetaria del país ante el momento en el que iniciará el proceso de normalización de la política monetaria de EUA. Es importante mencionar que la reunión tuvo lugar antes de la sesión del FOMC de este miércoles 17 de junio.
- Los miembros de la junta de gobierno concluyeron que el desempeño de la inflación ha sido mejor al originalmente estimado y esperan que se mantenga dentro del objetivo de gobierno en el resto del año.

## 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 permanece desacelerándose con una demanda global débil, aunque con cierta mejoría con menores riesgos de deflación, ya que el componente subyacente presenta un mejor desempeño. El balance de riesgos se mantiene sin cambios desde la última reunión. Las economías emergentes presentan un peor panorama (especialmente las exportadoras de *commodities*) con un incremento en las reservas internacionales. Uno de los miembros agregó que se espera un fortalecimiento gradual en la actividad global en lo que resta del año, impulsado por las economías avanzadas.

**Economía de México:** La actividad económica de México en el primer trimestre 2015 se moderó, lo cual se explica por un menor comportamiento en el sector de construcción, manufactura y en la producción petrolera como respuesta a un menor dinamismo en EUA. Uno de los miembros aseguró que es de sorprender la caída en las exportaciones dada la situación en el tipo de cambio. Mientras que otro integrando destacó el fortalecimiento en el consumo, especialmente las ventas de la ANTAD, aunque las remesas y la confianza del consumidor permanecen en niveles bajos. Finalmente, otro miembro incidió que parece difícil una aceleración importante en la actividad económica en el resto del año dado el patrón histórico. El mayor riesgo sigue siendo la plataforma de producción petrolera.

**Inflación:** Se puntualizó que la inflación se ha mantenido dentro del rango del objetivo de Banxico (3.0% +/-1.0), lo cual se ha visto impulsado por el programa de apoyo de servicios de telecomunicaciones y la reducción en el precio del petróleo. Un miembro señaló que el comportamiento de la inflación ha sido mejor a la esperada y ello brinda una oportunidad al banco central para consolidar la convergencia en el crecimiento de los precios. La mayoría anticipa que la inflación cierre por debajo del 3.0% y que las expectativas se mantengan ancladas.

**Política Monetaria EUA:** La mayoría de los miembros aseguraron que la Reserva Federal ha continuado enfatizando que las acciones futuras de política monetaria dependerán de la evolución y expectativas sobre la actividad económica, mercado laboral, e inflación.



Debido al desempeño Banxico señaló que es muy probable que posterguen aún más el incremento en las tasa de referencia y que persiste incertidumbre de cuándo podría ser el primer movimiento. Uno de los miembros argumentó que es muy probable que el mercado no descuenta la noticia del todo y sea sorpresiva.

### **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 menores expectativas de crecimiento 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, junto con una afectación en el tipo de cambio contaminado por el alza en la tasa de la Fed. Es importante mencionar que la reunión tuvo lugar antes de la sesión del FOMC de este miércoles 17 de junio, en la cual disminuyó dicha incertidumbre ante un mensaje más claro por parte de la Fed.

En las minutas publicadas hoy, la mayoría de los miembros aseguraron que será importante mantener un marco sólido en los fundamentales macroeconómicos para un mejor desempeño en el mercado financiero de México al momento en el que inicie la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal. Los fortalecimiento del marco sería en: un ajuste fiscal en niveles sostenibles para un mejor manejo de la deuda, una política monetaria dirigida a anclara las expectativas de inflación y mecanismo de provisión de liquidez en el mercado cambiario

Banco de México descartó un dilema en la política monetaria, por un lado prevalece holgura en la economía mexicana con una inflación inferior al 3.0% y por otro lado, el ámbito externo mantienen un alto nivel de incertidumbre el cual puede afectar al mercado interno, especialmente al cambiario. En cuanto al movimiento al alza de la tasa de referencia de México, los miembros destacaron que **no sería aconsejable un alza previa a la Fed debido a que los mercados ya comienzan a anticiparse y no muestran serias afectaciones a México**. Aunque se mantendrán pendientes para que no se presente un choque en la economía mexicana.

<b>VARIABLE QUE AFECTA</b>	<b>ACTUAL</b>	<b>2015E</b>
Tipo de Cambio	15.20	14.80
Inflación	2.88	2.90
Tasas de Referencia	3.00	3.25
PIB	2.50	2.80
Tasa de 10 Años	6.10	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, Gabriel Treviño Castillo 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](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 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
<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



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

<b>DIRECCIÓN</b>			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lignonza@vepormas.com.mx">lignonza@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@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:glledesma@vepormas.com.mx">glledesma@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>