

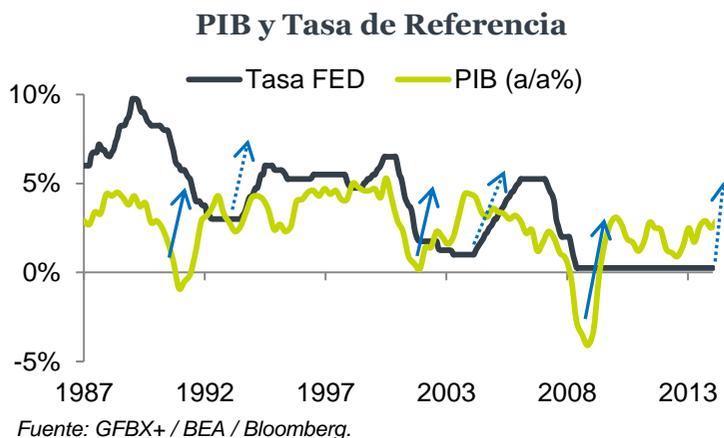


# ¡Econotris!

## EUA: TASAS BAJAS Y ¿PIB FUERTE?

# BX+

- **NOTICIA:** La segunda revisión del PIB del 2T15 mostró que la economía de EUA creció ligeramente más que en las dos primeras publicaciones pero menos que en 2T14 (3.9% vs. 4.6%).
- **RELEVANTE:** El rubro que impulsó a la economía fue el consumo, mismo que se expandió más que en la primera revisión pero menos que en el 2T14.
- **IMPLICACIÓN:** El dato de hoy confirma el panorama de moderación de la economía. Lo cual, conforme al mercado, mantiene mayores probabilidades de un alza en la tasa de referencia en 2016.
- **MERCADOS:** La reacción del mercado fue negativa dado que la cifra mostró un crecimiento económico poco sólido.



VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	16.97	16.10
INFLACIÓN	2.53	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
<b>PIB</b>	<b>2.20</b>	<b>2.20</b>
TASA DE 10 AÑOS	6.10	6.50

**Mariana Ramírez**  
 mpramirez@vepormas.com.mx  
 56251500 Ext. 1725

Septiembre 25, 2015

### EL PIB DEL 2T15 CON CAMBIOS MARGINALES RESPECTO A LA 1R

El Departamento de Comercio de EUA, a través del Buró de Análisis Económico (BEA), dio a conocer la revisión final del PIB del segundo trimestre de 2015. Se presentó un cambio marginal en el crecimiento de la economía respecto a la primera revisión (3.9% vs. 3.7% bajo en comparativo trimestral anualizado). Es de destacar que esta publicación mostró que la economía de EUA creció menos que en 2T14 (3.9% vs. 4.6%), lo cual señala un crecimiento moderado para la primera economía del mundo. Principalmente después de que a principios de año se esperara una aceleración mayor.

### EL CONSUMO IMPULSA EL PIB

Como se observó en las publicaciones previas (Véase: [PIB del 2T15 al Alza](#)), el consumo es el componente que ha impulsado el PIB. En su interior, el gasto en bienes no durables presentó mayor expansión que en la revisión anterior pero por debajo del 2T14. Los servicios crecieron en mayor medida respecto a la primera revisión y que el 2T14. Adicionalmente, la inversión privada presenta variaciones positivas ligeramente inferiores a la vez anterior. El resto de los rubros no registró cambios importantes.

### PANORAMA MODERADO PARA LA ECONOMÍA

En la reunión de septiembre de la Reserva Federal de EUA (Fed), se revisó al alza su pronóstico de crecimiento para 2015 (1.9% a 2.1%). Adicionalmente, en un discurso de ayer por parte de J. Yellen, mencionó que las perspectivas para la economía parecen sólidas. No obstante lo anterior, podemos observar que el primer semestre del año registra un crecimiento inferior al mismo periodo del año previo. Lo cual sugiere que el panorama sobre la primera economía del mundo es moderado, situación que podría ser clave para la decisión de la Fed sobre la normalización de la política monetaria (Véase: [Fed: 0.25% Se Mantiene Tasa](#)).



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

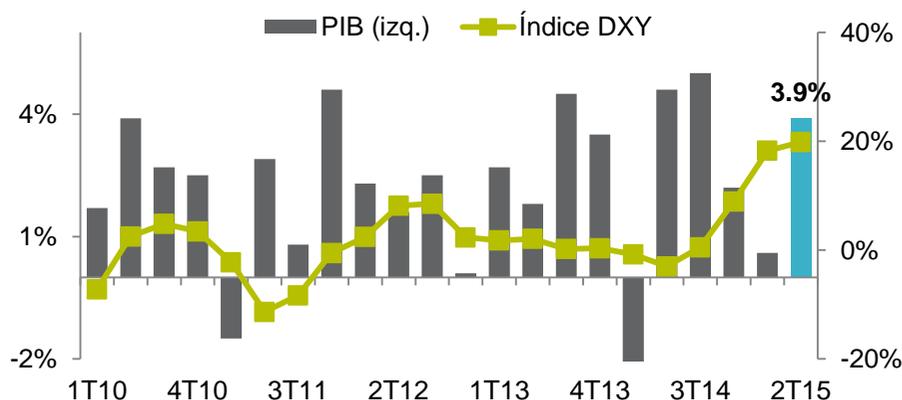
El mercado descuenta con 52.4% de probabilidades que el inicio de alza en la tasa de referencia suceda en 2016, mientras que 18.0% estima que dicho acontecimiento suceda en octubre de 2015. Nuestra lectura es que no existen los suficientes elementos para asegurar que la economía de EUA presente una perspectiva de expansión considerable para 2015 Véase: [PIB Moderado 2015 y 2016](#). Ello implica una reducida posibilidad de comenzar con el ciclo de alza en tasas de interés en EUA en este año, posición que no se encuentra en conflicto con lo mencionado por el FOMC, ya que si bien se ha reiterado una postura de incrementar tasas este año, ésta ha estado condicionada a una mejoría de la economía en su conjunto.

### MERCADOS REACCIONAN NEGATIVAMENTE

La segunda revisión del crecimiento económico de la primera economía del mundo ocasionó las siguientes reacciones en los mercados:

- **Mercado de Bonos:** El rendimiento de los bonos del tesoro de 10 años cayó, al pasar de una tasa de 2.19% a una de 2.16%. Lo anterior ya que no obstante el crecimiento marginal del PIB y la aceleración del consumo, otros indicadores como inversión privada e importaciones registran crecimientos débiles.
- **Mercado de Divisas:** Disminuyó la demanda de dólares, por lo que el índice DXY (que mide la fortaleza del dólar frente a otras monedas) tuvo una depreciación de 0.38%. Particularmente, el USD/EUR perdió fuerza para después recuperarla hasta apreciarse 0.34%. Mientras que el MXN/USD se depreció 1.48% después de conocida la noticia. En el último caso, la respuesta del mercado se vio influida por el dato de balanza comercial, el cual mostró un déficit comercial más agudo que el mes anterior (julio).
- **Mercado Accionario:** El mercado accionario reaccionó positivamente. El índice S&P 500 registró una caída de 0.36%, ya que aumentó la aversión al riesgo al ampliarse el panorama sobre el comportamiento del crecimiento económico de EUA y su posible implicación en el alza de tasas. Es importante mencionar, que la curva de futuros de la tasa de referencia mostró una caída en la probabilidad de normalización de la política monetaria en octubre, al pasar de 20.0% a 18.0%.

PIB (VAR. TRIM ANUALIZADA)



RESUMEN TRIMESTRAL DE LOS INDICADORES DE EUA

CATEGORÍA	2T15 (2R)	2T15 (1R)	1T15	4T14	3T14	2T14
Consumo Personal	3.6%	3.1%	1.8%	4.3%	3.5%	3.8%
Inversión Privada Bruta	5.0%	5.2%	8.6%	2.1%	7.4%	12.6%
Gasto de Gobierno	2.6%	2.6%	-0.1%	-1.4%	1.8%	1.2%
Exportaciones	5.1%	5.2%	-6.0%	5.4%	1.8%	9.8%
Importaciones	3.0%	2.8%	7.1%	10.8%	-8.0%	9.6%
<b>PIB</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.6%</b>

Fuente: GFBX+/ BEA / Bloomberg.

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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 Eduardo Hernández S. 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 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

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

### DIRECCIÓN

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:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

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 Maria 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 / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@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>

### ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria 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>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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>