



Así Va...

BX+

FED: SIN DUDAS PARA EL SÍ

EL FOMC ESPERA UN ALZA EN DICIEMBRE

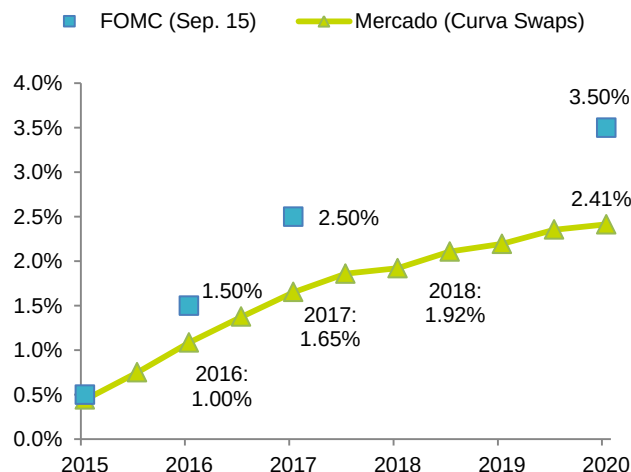
En las últimas reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), la discusión se ha centrado en el estado de la economía. A diferencia de otras reuniones, en diciembre el dinamismo económico de EUA se encuentra más sólido: i) la inflación se encuentra baja por factores temporales, ii) el mercado laboral presenta mejorías y iii) el crecimiento del PIB del 3T15 estuvo por encima del potencial de 2.0% (2.1%), lo que fortalecerá la demanda y así impulsará los precios de la economía.

Dada la información hasta ahora, esperamos que, en la reunión del 15 y 16 de diciembre, la Fed incremente la tasa de referencia desde el nivel en el que se encuentra (0.25%). La postura del mercado se dirige en el mismo sentido, como se observa en la gráfica. Prevemos que con el anuncio, Banco de México reaccione incrementando la tasa de referencia en la reunión del 17 de diciembre a 3.25% desde el 3.00%.

Dicha hipótesis se encuentra en línea con lo esperado por el mercado y con los comentarios de los miembros del FOMC. La presidenta de la Fed, Janet Yellen, comentó en Washington que *"se siente confiada con el desempeño de la economía y que esperar demasiado tiempo con las tasas cercanas a cero podría ocasionar que la Fed tuviera que subir la tasa de manera abrupta, y así afectar el desempeño económico"*.

A diferencia del FOMC 2015, el próximo año presenta un panorama menos *hawkish*, lo que ha ayudado al mercado a descontar que el primer movimiento de alza será en la próxima semana y que el ciclo de alza será de manera gradual en 2016.

Así Va- Tasa de Fondos Federales (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Reserva Federal.

Así Va- Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) 2016

Nombre	Dovish	Centro	Hawkish	Hawk
Janet L. Yellen (Presidente)				
Stanley Fischer (Vicepresidente)				
William C. Dudley (Gobernador, Nueva York)				
Presidentes Regionales (Miembros FOMC - Con Voto)				
Loretta Mester (Cleveland)				
Eric S. Rosengren (Boston)				
James Bullard (St. Louis)				
Esther L. George (Kansas City)				
Presidentes Regionales (Sin Voto)				
Charles L. Evans (Chicago)				
Charles I. Plosser (Philadelphia)				
Richard W. Fisher (Dallas)				
Narayana Kocherlakota (Minneapolis)				
Jeffrey M. Lacker (Richmond)				
John C. Williams (San Francisco)				
Dennis P. Lockhart (Atlanta)				

"Lo que se hace con precipitación nunca se hace bien (...)"

San Francisco de Sales

Dolores Ramón

dramon@vepormas.com
5625 1500 Ext. 1546

Diciembre 10, 2015

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
Económico.

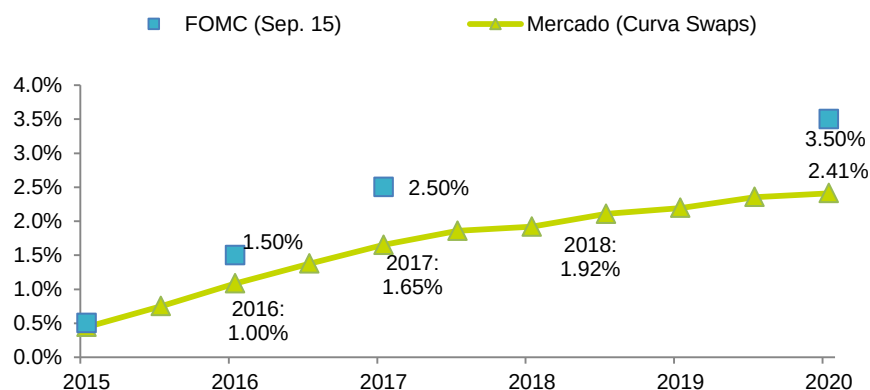
ESPERAMOS QUE LA FED SUBA LA TASA DE REFERENCIA EN DICIEMBRE

Esperamos que, en la reunión del 15 y 16 de diciembre, la Fed incremente la tasa de referencia desde el nivel en el que se encuentra (0.25%). Dicha reunión ha sido la más esperada desde la reunión del 17 de septiembre. La postura del mercado se encuentra en el mismo sentido, como se observa en la siguiente gráfica.

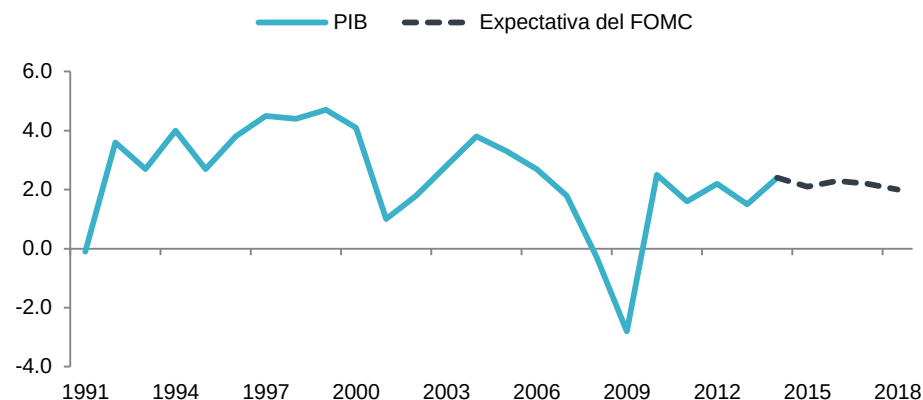
La reunión de diciembre estará seguida de una conferencia de prensa por parte de Janet Yellen (presidenta de la Fed), en donde esperamos mayor detalle del primer movimiento al alza en la tasa, movimiento que no se ha visto desde junio 2006 y, además, se conocerán los estimados de la Reserva Federal. Esperamos que la discusión se centre en el comportamiento de los precios de la economía y del contexto internacional de políticas monetarias.

El movimiento de alza en la tasa de EUA, podría tener implicaciones para México. Prevemos que el Banco de México reaccione ante el anuncio, con un incremento de 25 puntos base a la tasa de referencia de nuestro país a 3.25% en la reunión que se celebrará el 17 de diciembre.

Así Va- Consenso del FOMC (Tasa de Referencia)



Así Va- PIB (Var. % Trim. Anualizada)



Fuente: GFBX+/Reserva Federal/Bloomberg. *Descontada por la curva de futuros implícita en los fondos federales.

PRÓLOGO DE LA REUNIÓN DE LA FED

La política monetaria de la Reserva Federal tiene dos objetivos i) la estabilidad en precios y ii) el pleno empleo. Desde la reunión pasada de octubre, los indicadores económicos que demuestran el estado de los objetivos han registrado un avance con respecto a la reunión de octubre.

Con respecto al empleo, en noviembre se integraron 271 mil personas al mercado laboral, lo cual resultó mejor a lo esperado por el mercado y además, se revisó al alza el dato de octubre. También, la tasa de desocupación se situó por dos meses consecutivos en el nivel que es considerado por la Reserva Federal como pleno empleo de 5.0% (véase: [Empleo: Prólogo de la Fed](#)).

Por otro lado, la inflación general se ha mantenido en niveles mínimos, sin embargo, el comportamiento del indicador se considera temporal por los bajos precios del petróleo y de las materias primas. La inflación subyacente —misma que excluye la volatilidad de los precios de energéticos y de alimentos— se ubica en 1.9%, es decir, cercano al objetivo de la Fed de 2.0% (Véase y [EUA: Inflación Apoyada por Servicios](#)). Del mismo modo, otros indicadores como el crecimiento del PIB del 3T15 se ubicó en 2.1%. Ello es importante dado que se sitúa por encima del potencial económico de 2.0%, sugiriendo una recuperación en EUA. Lo anterior se podría traducir en un mejor panorama en la demanda interna en los próximos meses, lo que llevaría a impulsar los precios de la economía.

LA DISCUSIÓN SE CENTRARÁ EN EL NIVEL DE INFLACIÓN Y LA SOLIDEZ DE LA ECONOMÍA

Una semana antes de las reuniones del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), los integrantes de la junta de gobierno no emiten comentarios respecto a la política monetaria. Dicha posición tiene el objetivo de evitar volatilidad ante especulaciones previas al anuncio oficial de política monetaria del FOMC. En el siguiente recuadro mencionamos las declaraciones más relevantes de los miembros del comité que cuentan con derecho a voto. Además, de acuerdo con los argumentos presentamos las implicaciones económicas y alcances que estos puedan tener en el comportamiento del futuro de la política monetaria de EUA y las consecuencias para México.

Miembros FOMC 2015 con voto

Miembros	Comentarios
Janet L. Yellen (Presidenta)	<i>"Se siente confiada con el desempeño de la economía y que esperar demasiado tiempo con las tasas cercanas a cero podría ocasionar que la Fed tuviera que subir la tasa de manera abrupta, y así afectar el desempeño económico"</i>
William C. Dudley (Gobernador)	<i>"El comité de la Reserva Federal quizá tenga que iniciar a subir las tasas por primera vez desde 2006 [...] [...] Me parece que es probable que las condiciones económicas establecidas por la Fed para iniciar la normalización de política monetaria, pronto sean alcanzadas"</i>
Lael Brainard (Gobernador)	<i>"Las menores perspectivas globales de la economía externa, incrementan los riesgos en EUA ya que pueden tener un contagio. Por lo que, la normalización debería ser gradual y baja [...]"</i>
Charles L. Evans (Chicago)	El presidente de la Fed de Chicago enfatizó que el FOMC deberá usar todas las herramientas en la reunión de diciembre para explicar de manera detallada el ritmo gradual en el alza de las tasas de interés.
Stanley Fischer (Vicepresidente)	<i>"Las vulnerabilidades en el mercado financiero de EUA se han reducido comparado con la situación de una década atrás, pero aún existe una proporción que no conocemos"</i>
Jeffrey M. Lacker (Richmond)	<i>"El dinamismo del mercado laboral ha mejorado substancialmente, el consumo está sólido y las expectativas de inflación se ubican en 2.0%"</i> Además agregó que <i>"Entre más se espere la Fed, más agresivo tendrá que reaccionar"</i>
Jerome H. Powell (Gobernador)	<i>"El desarrollo económico se ha movido de acuerdo a lo esperado... El mercado laboral permanece sólido [...]"</i>
John C. Williams (San Francisco)	<i>"Las bajas tasas de interés son una señal de posibles cambios en la economía de EUA que el banco central no lo entiende del todo"</i>
Daniel K. Tarullo (Gobernador)	<i>"Es difícil pasar sin ver los bajos niveles de inflación que se encuentran en mínimos históricos"</i> También señaló que <i>"se espera que la Fed suba la tasa de interés por primera vez en un década en la reunión de diciembre 15-16"</i>
Dennis P. Lockhart (Atlanta)	<i>"Con la economía creciendo y la inflación presionada por factores temporales, la posibilidad del alza en la tasa de referencia este mes se solidifica"</i>

Fuente: GFBX+ / Reserva Federal / Prensa.

FOMC 2016: MODERADA ALZA DE TASA

El espectro de la política monetaria del FOMC pasará de uno *hawkish* en 2015 a uno más moderado, de acuerdo con los comentarios que han emitido los miembros del comité en las últimas semanas. Los miembros que se muestran *dovish* son los que se encuentran a favor de una política monetaria expansiva (tasas bajas); mientras que los *hawkish* están a favor de una política contractiva (alza en las tasa). A diferencia del 2015, el próximo año presenta un panorama menos *hawkish*. Ello se debe a que las condiciones económicas de EUA son más sólidas de lo que estaban en a principios de este año, pero existen riesgos externos (i.e. la desaceleración de China) y existen mayores riegos de mantener la tasa de referencia en el mínimo histórico de 0.25%, que ha permanecido en el mismo nivel desde 2008.

En las siguientes dos tablas comparamos a los miembros del FOMC 2015, que será el último comité de 2015, y al FOMC 2016, excluyendo a los gobernadores de la Fed (que cuentan con voto). Como se logra observar los presidentes regionales con derecho a voto del 2015, presentan un panorama más *hawkish*, lo que ha ayudado al mercado a descontar que el primer movimiento de alza será en la próxima semana y que el ciclo de alza en la tasa de referencia de EUA será de manera gradual.

Miembros del FOMC 2015

Nombre	Dove	Dovish	Centro	Hawkish	Hawk
Janet L. Yellen (Presidente)					●
Stanley Fischer (Vicepresidente)				●	
Presidentes Regionales (Miembros FOMC - Con Voto)					
Charles L. Evans (Chicago)				●	
Jeffrey M. Lacker (Richmond)					●
John C. Williams (San Francisco)				●	
Dennis P. Lockhart (Atlanta)				●	
Presidentes Regionales (Sin Voto)					
Loretta Mester (Cleveland)					●
Richard W. Fisher			●		
Narayana Kocherlakota (Minneapolis)			●		
Charles I. Plosser			●		
James Bullard (St. Louis)			●		
Esther L. George (Kansas City)			●		
Eric S. Rosengren (Boston)				●	

Fuente: GFBX+ / Reserva Federal

Miembros del FOMC 2016

Nombre	Dove	Dovish	Centro	Hawkish	Hawk
Janet L. Yellen (Presidente)					●
Stanley Fischer (Vicepresidente)			●		
William C. Dudley (Gobernador, Nueva York)				●	
Presidentes Regionales (Miembros FOMC - Con Voto)					
Loretta Mester (Cleveland)					●
Eric S. Rosengren (Boston)				●	
James Bullard (St. Louis)		●			
Esther L. George (Kansas City)		●			
Presidentes Regionales (Sin Voto)					
Charles L. Evans (Chicago)				●	
Charles I. Plosser (Philadelphia)			●		
Richard W. Fisher (Dallas)		●			
Narayana Kocherlakota (Minneapolis)		●			
Jeffrey M. Lacker (Richmond)					●
John C. Williams (San Francisco)				●	
Dennis P. Lockhart (Atlanta)				●	

Fuente: GFBX+ / Reserva Federal

¿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, Maricela Martínez Álvarez, 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 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
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

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

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Alvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesdesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com