



# Así Va...

## REVISIÓN DE PRONÓSTICOS

# BX+

### MAYORES RIESGOS A LA BAJA PARA LA ECONOMÍA EN 2016 Y 2017

A tan sólo tres meses de que inició 2016, ocurrieron eventos relevantes con impacto en variables macroeconómicas. Algunos de éstos fueron inesperados, otros se adelantaron a lo previsto inicialmente y otros agudizaron los riesgos negativos para la economía (véase: [anexo](#)). La siguiente tabla resume los fundamentos de nuestro cambio de estimados:

Variable Macroeconómica	Explicación
USDMXN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alta liquidez de la moneda</li> <li>Erosión de la liquidez internacional</li> <li>Cotización de crudo</li> </ul>
Inflación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Traspaso cambiario</li> <li>Incremento en costos agropecuarios</li> <li>Cambio de metodología</li> </ul>
Tasa de Referencia Banxico	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estrecha relación política monetaria EUA y México</li> <li>Traspaso cambiario</li> </ul>
PIB	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Consumo:</b> Desaceleración a partir del 2S16.</li> <li><b>Gasto público:</b> Se encuentra latente la posibilidad de mayores recortes para este año.</li> <li><b>Inversión:</b> El menor gasto público en proyectos de infraestructura, la moderación del consumo, el encarecimiento del crédito y la tendencia a la baja en la confianza de los empresarios.</li> <li><b>Balanza comercial:</b> La debilidad de la demanda externa seguirá mermando las exportaciones mexicanas.</li> </ul>

En función de dichos eventos, en GFBX+ tomamos la decisión de realizar cambios en los estimados de algunos de los principales indicadores económicos de México.

Variable	PRONÓSTICOS			
	2016		2017	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior
USD/MXN (\$)	18.00	17.60	18.40	16.30
Tasa Objetivo Banxico (%)	4.00	3.50	4.50	4.00
PIB (a/a%)	2.30	2.60	3.00	3.20
Inflación (a/a%)	3.50	3.00	3.20	3.20

“El cambio es ley de vida. Cualquiera que sólo mire al pasado o al presente, se perderá del futuro”  
**John Fitzgerald Kennedy**

*Equipo de Análisis*

Marzo 15, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



**7** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



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

### USDMXN: RIESGOS A LA BAJA CON PERSPECTIVA ESTABLE

La apreciación del dólar contra todas las monedas inició a mediados de 2014, ello tiene como explicación la cercanía de la normalización de la política monetaria y las expectativas de una recuperación económica en EUA (Véase: [MXN: Pierde Brillo en 2016](#)). La fortaleza del dólar no ha cedido y, la divisa mexicana presenta una depreciación de 12.43% en últimos 12 meses. Los siguientes elementos sustentan nuestro cambio en el pronóstico, mismo que pasa de 17.60 a **18.00** para 2016 y de 16.30 a **18.40** en 2017.

- i) **Alta liquidez de la moneda:** Al ser una de las monedas emergentes más intercambiadas, el peso suele ser utilizado para cubrir posturas en activos de otros mercados emergentes. Las perspectivas económicas para dichas economías mantienen un acentuado deterioro, hecho que aumenta su prima de riesgo. En esta línea, pese a mantener México fundamentales robustos, su utilización como divisa de cobertura continuará jugando en su contra.
- ii) **Erosión de la liquidez internacional:** No sólo existe un reacomodo de flujos, sino que hay una menor cantidad de ellos en la economía global. La caída en los precios del petróleo ha reducido los márgenes de ganancia de sus productores, dichos beneficios suelen ser traducidos en una mayor tenencia de activos extranjeros que, a su vez da sostén a una mayor liquidez global. Reflejo de lo anterior es la caída en las reservas mundiales, mismas que a su última lectura registran una contracción anual de 6.5%.
- iii) **Cotización de crudo:** Derivado de la sensibilidad de los precios del petróleo a la especulación del mercado (Véase: [Petroprecios Siguen Especulación](#)), esperamos que continúen los riesgos a la baja para la divisa mexicana. La correlación entre el precio del petróleo y el tipo de cambio, alcanza 71.7%, por lo que las fluctuaciones del mismo tienen una alta incidencia sobre la cotización del MXN.

**Pese a que los aspectos mencionados representan riesgos a la baja para la divisa mexicana, consideramos que, dado su nivel actual, ésta se mantendrá dentro de un rango de fluctuación estable en el transcurso de 2016.** Nuestras conclusiones provienen de los siguientes elementos:

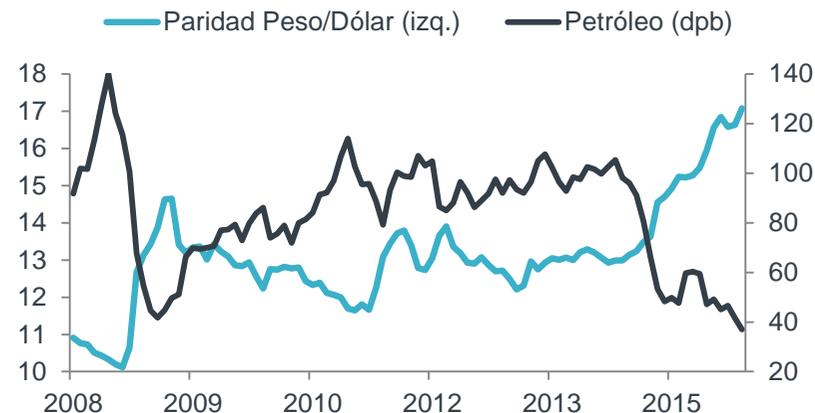
- i) **Sobre reacción cambiaria:** El tiempo de ajuste ante choques de política monetaria en el mercado de bienes es más lento que en el mercado de capitales, por lo que el tipo de cambio sufrió una sobre reacción inicial que lo llevará a estabilizarse en el transcurso del año.
- ii) **Ciclo gradual de alza en tasas en EUA:** Acorde con los comentarios de miembros de la Reserva Federal, así como los resultados de indicadores económicos de relevancia, será probable observar una sola alza en la tasa de referencia durante 2016. Dada la correlación entre los ciclos restrictivos de política monetaria y la apreciación del dólar, un ciclo gradual podría estabilizar la salida de flujos de efectivo de economías emergentes.

Así Va- Pronóstico USD/MXN 2016



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

Así Va- Tipo de Cambio y Precio del Crudo (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg

### INFLACIÓN EN 3.5% EN 2016

La inflación registró siete lecturas mínimas históricas consecutivas a finales de 2015, para concluir el año en un nivel de 2.13%. Sin embargo, en los dos primeros meses de este año, la inflación reportó un punto de inflexión al marcar niveles de 2.61% en enero y 2.87% en febrero. Modificamos nuestro estimado de inflación de 2016 a un nivel de 3.50% desde el 3.00% anterior; mientras que la proyección del 2017 se mantuvo en 3.20%. Ello por las siguientes razones:

- i) **Traspaso de tipo de cambio;** Si bien la base de comparación respecto a 2015 es superior debido a que los bajos precios del petróleo ya estaban descontados, el fenómeno de traspaso cambiario a los precios de la economía comenzó a tomar relevancia. Ello se debe a que el USDMXN se depreció 7.0% durante el primer mes del año, lo que representa la mitad de la depreciación que atravesó la divisa nacional en todo 2015. Asimismo, se comenzó a observar una mayor variación en el componente de los precios de las mercancías, que es en donde se capturan los bienes importados (véase [gráfica](#)).

Sin embargo, el impacto por traspaso de tipo de cambio ha sido limitado debido a factores que contrarrestan dicho efecto, como lo es la caída en los precios de materias primas (-8.0%). Asimismo, haciendo una comparación con otras ocasiones en la que el USDMXN se ha depreciado como lo fue en 2009 y 2011, los precios de la economía han registrado un impacto limitado. En el 2011 la inflación promedio fue de 3.48% con una depreciación de 23.42%, en el 2S11, y en el 1T09 la divisa nacional se debilitó 15.84% y los precios de la economía presentaron una variación promedio en el año de 5.31%.

- ii) **Incremento en costos agropecuarios.** La mayor variación en los precios de la economía en estos últimos dos meses se debió a un incremento en los costos de agropecuarios, en particular mayores precios del jitomate y de la cebolla. Sin embargo, destacamos que dicho componente se debe a factores temporales, ya que influyen factores climáticos. Por lo que, consideramos que el balance de riesgos sobre las expectativas de inflación no se acentúa por dicho fenómeno. Sin embargo, consideramos que en los próximos meses las empresas mexicanas asimilarán el nuevo tipo de cambio a los costos, lo que podría presionar los precios al alza de manera moderada.
- iii) **Presiones por parte de la demanda y oferta.** El crecimiento del PIB de 2015 de México se vio impulsado principalmente por el crecimiento en el consumo, no obstante, la brecha del producto<sup>1</sup> se ha mantenido cercana a niveles de cero, lo que significa que el potencial de la economía se mantiene limitado (véase [gráfica](#)).

Derivado a la holgura en la demanda interna del país, no existen presiones significativas sobre los precios de la inflación. De igual forma, el dinamismo en el sector industrial permanece en niveles mínimos, eliminando así las presiones por oferta. Lo anterior se puede ver en la gráfica de la brecha del producto ([gráfica](#)), la cual se mantiene cercana a cero. La brecha de producto marca la tendencia sobre la diferencia entre el crecimiento potencial de la economía y el PIB real, lo que implica que

Así Va – Inflación (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI

Así Va – Brecha del Producto de México (%)



Fuente: GFBX+ / INEGI

<sup>1</sup> La brecha del producto es la diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial de una economía.

la expectativa de crecimiento para México en el largo plazo se encuentra en 2.5%. Con ello concluimos, que en los próximos meses no habrá presiones a la inflación ni por parte de la demanda ni por la oferta.

- iv) **Cambio de metodología: Inclusión de nuevos productos a la inflación.** Ha surgido la duda por diferentes instituciones (Banxico y Fondo Monetario Internacional) sobre la metodología en la medición de la inflación para México. Por lo que, en septiembre el INEGI implementará una nueva medición, donde incluirán productos que antes no estaban contemplados (300 vs. 283 productos). Dentro de la nueva canasta de bienes se encuentran algunos productos importados, lo que brindará una mayor perspectiva de cómo ha impactado la depreciación del USDMXN en los precios de la economía mexicana. Destacamos que en la nueva metodología le otorgan un mayor peso al rubro de alimentos (~24.0% vs. 13%), lo que podría apoyar a un mayor traspaso cambiario dada la sensibilidad de estos productos al tipo de cambio.
- v) **Seguimiento de Banco de México: Estabilización de precios.** El Banco de México de manera sorpresiva incrementó la tasa de referencia en 50pb como medida preventiva de un traspaso cambiario a la inflación de manera desordenada. En el comunicado mencionó que se mantendrá atento a cualquier variación, en especial, en el componente de mercancías ya que es donde se logran captar los precios de bienes importados. Sin embargo, en febrero el crecimiento en dicho componente fue de 3.0%, por lo que concluimos que sigue siendo controlado (véase: [Inflación Traspaso Limitado](#)). Sin embargo, podría verse un impacto más adelante en el año ya que las empresas ajustarían sus costos al nuevo tipo de cambio. Si bien, esperamos un mayor traspaso cambiario a los precios de la inflación, anticipamos que dicho fenómeno esté controlado.

### CICLO DE ALZA EN TASAS GRADUAL

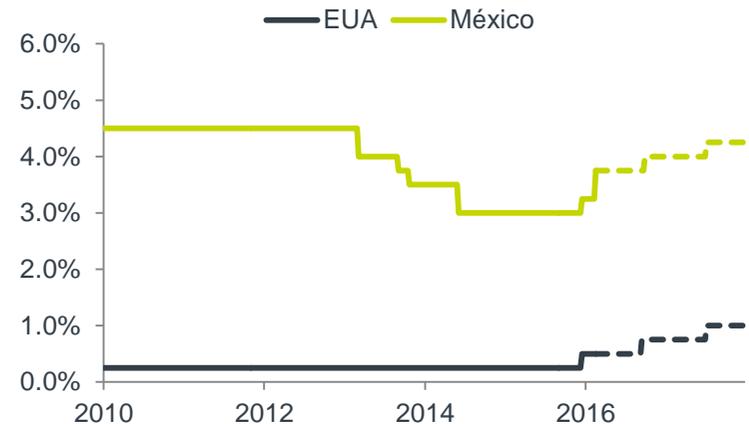
El pasado 17 de febrero, Banco de México celebró una reunión extraordinaria en la que por decisión unánime, se incrementó la tasa de referencia en 50 puntos base a un nivel de 3.75% desde el 3.25% previo. La medida sorprendió al mercado, ya que se esperaba que la institución siguiera los movimientos de la tasa clave de la Reserva Federal<sup>2</sup> en el ciclo de alza en las tasas (véase: [Banxico](#)).

En GFBX+, esperamos que la tasa de referencia de Banco de México cierre el año en un nivel de 4.00% y en 4.50% en 2017. Las razones que lo sustentan son las siguientes:

- i) **Estrecha relación entre política monetaria de EUA y México.** Luego de las medidas anunciadas en febrero, el sentimiento del país mejoró a nivel internacional, por lo que no esperamos que sea el inicio de un ciclo de alza en la tasa de referencia de Banxico. Sin embargo, mantenemos nuestra perspectiva de que la institución seguirá los movimientos de la política monetaria de EUA, debido a la relatividad entre las dos políticas monetarias. Por lo que **anticipamos un nuevo incremento en la tasa de referencia de Banco de México en septiembre 2016 en una magnitud de 25pb**, para así ubicarse a finales de este año en un nivel de 4.00%.

Al mismo tiempo, Banxico permanecerá pendiente de los fundamentales de la inflación, particularmente del tipo de cambio, así como el posible traspaso cambiario a los precios de la economía. Destacamos que nuestro estimado sobre la tasa de referencia en 2016 se mantiene con la misma magnitud, no obstante agregamos el alza sorpresiva de 50pb de Banxico.

Así Va – Tasas de Referencias (%)



Fuente: GFBX+ / Reserva Federal / Banco de México.

<sup>2</sup> Banco Central de Estados Unidos (Fed)

Consideramos que el débil panorama económico e la primera economía de Estados Unidos – en donde se anticipa una expansión del PIB en 2017 de 2.3% vs. el crecimiento anual pre crisis de 2.6% – será un factor determinante en el ciclo de alza en la tasa de referencia de la Reserva Federal. Por lo que, prevemos que suban la tasa de fondos federales en 50pb durante 2017, para finalizar en un nivel de 1.25%. De igual forma, siguiendo el comportamiento de la Fed, Banco de México incrementará la tasa de referencia en la misma magnitud para finalizar el año en 4.25% (véase [gráfica](#)).

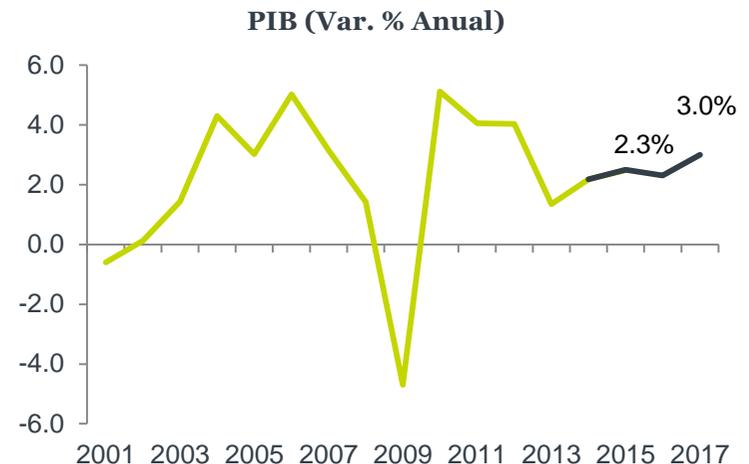
- ii) **Traspaso de tipo de cambio.** Si bien el riesgo de **traspaso de tipo de cambio** a la inflación es apenas evidente, en GFBX+ prevemos que dicho impacto tome mayor relevancia en el transcurso del año, ya que el peso mexicano se ha depreciado 40% desde el segundo semestre de 2014. Anticipamos que el cambio sea en los precios relativos, es decir, los precios de mercancías importadas marcará un crecimiento evidente, mas sin embargo, los precios locales se mantendrán sin registrar una mayor contaminación. Ello se debe a que no existen expectativas sobre una presión por la demanda interna. Sin embargo, consideramos que el traspaso de tipo de cambio será limitado.

Recordemos, que el objetivo de Banco de México es mantener la estabilidad en los precios de la economía hacia un nivel de 3.0% (+/- 1.0%). De ponerse en riesgo dicho objetivo, la institución se verá obligada a realizar movimientos en su tasa de referencia. Sin embargo, nuestro estimado de inflación (incluyendo el traspaso cambiario) se encuentra dentro del rango objetivo del banco central.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO MÁS DÉBIL

2015 fue un año de una expansión económica que superó las expectativas del consenso, al crecer 2.5%. Sin embargo, para este año el balance de riesgos se inclina al alza. Por lo que reducimos nuestro pronóstico de crecimiento a **2.3%** desde 2.6% para **2016** y a **3.0%** desde 3.2% para **2017**. Los factores que nos permiten sustentar el cambio son:

- 1) **Consumo:** A partir del segundo semestre de 2016 (2S16) será observable una desaceleración para lo que fuera el motor del crecimiento para el año anterior, el consumo.
- 2) **Gasto público:** Se encuentra latente la posibilidad de mayores recortes para este año. Ello como consecuencia de los bajos precios del petróleo, el encarecimiento de la deuda, posible merma en los ingresos tributarios y mayor endeudamiento de los estados.
- 3) **Inversión:** El menor gasto público, la moderación del consumo, el encarecimiento del crédito y la tendencia a la baja en la confianza de los empresarios ocasionará una reducción en la inversión.
- 4) **Balanza comercial:** La debilidad de la demanda externa seguirá mermando las exportaciones mexicanas. El factor de mayor peso para el dinamismo del comercio es la demanda externa y no así, la depreciación de la divisa.



Fuente: GFBX+ / INEGI.

### 1) Consumo: Riesgos hacia el 2S16

Si bien el consumo logra afianzarse como motor del crecimiento en 2015, los riesgos hacia 2016 y 2017 son de carácter inminente. Destacamos los siguientes cuatro elementos con potencial de erosionar el dinamismo del consumo **a partir del 2S16**:

- i) Impacto indirecto del **recorte en el gasto público**. Considerando el último recorte anunciado por la SHCP, el gasto público sufrirá una contracción de 5.7% respecto a 2015. Ello tendrá un impacto adverso sobre el consumo mediante las siguientes vías: a) menor empleo en el sector público, b) la caída en el monto destinado a subsidios provocará un efecto sustitución en los bienes que adquieren las familias beneficiadas y, c) el impacto sobre confianza y percepción del país. Para 2017, la SHCP anunció un nuevo recorte sin especificar el monto, consideramos que éste podría ser mayor que el realizado en 2016.
- ii) El **ciclo de alza en tasas de Banxico**. Si bien esta no presenta una relación estrecha con la tasa de tarjetas de crédito, sí podría haber un encarecimiento del crédito no revolvente, es decir, automotriz y personales. En lo que respecta al crédito revolvente-tarjetas de crédito- no esperamos una afectación directa, aunque los riesgos sobre la tasa de morosidad podrían ser importantes.
- iii) La menor **propensión a consumir**, medida a través del Índice de Confianza del Consumidor (ICC). La atenuante depreciación del peso, la caída en el precio del petróleo, el alza en la tasa de referencia y el recorte en el gasto público traerán consigo una caída en las perspectivas de crecimiento del país que a su vez restringirá el crecimiento del índice conjunto.
- iv) Posible **incremento en el desempleo de mediano plazo**. Actualmente, existe una sobreoferta laboral que tiene la capacidad de revertir la tendencia a la baja en la tasa de desempleo.

### 2) Gasto público: ¿Mayores recortes?

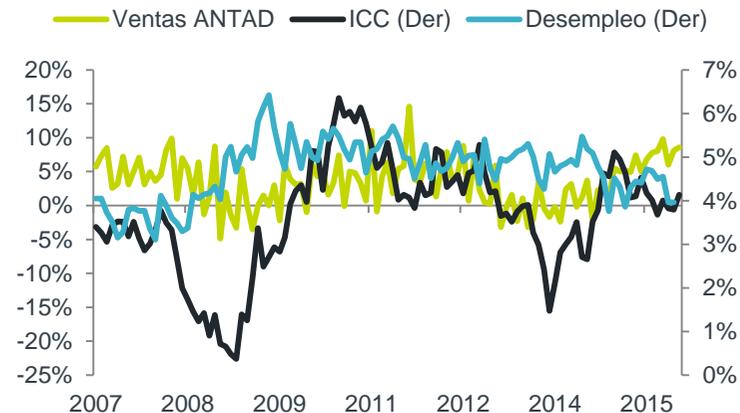
El pasado 17 de febrero, la SHCP tomó la decisión de recortar el gasto público presupuestado para 2016. La reducción de 132.3 miles de millones de pesos (Mmdp), se suma a la reducción inicial propuesta para dicho ejercicio fiscal. Es decir, el gasto público en 2016 será 5.8% menor a lo presupuestado (1.4% del PIB).

Si bien el recorte trae corolarios positivos en el crecimiento de largo plazo, en GFBX+ consideramos que el impacto sobre el PIB va a ser marginal, pero tampoco lo va a favorecer.

Adicionalmente, abrimos la posibilidad de que existan más recortes en el transcurso del año, ello derivado de lo siguiente:

- i) Mayor ritmo de caída en el **precio del petróleo**. Pese a que las finanzas públicas cada

### Así Va – Ventas ANTAD, Confianza y Desempleo (a/a%)



Fuente: GFBX+/ INEGI/ ANTAD

### Así Va – Gasto Público Neto



Fuente: GFBX+/ SHCP

vez dependen menos de los ingresos petroleros (17.8% de los ingresos presupuestarios), las caídas siguen erosionando el crecimiento de las entradas de efectivo. Las coberturas petroleras y las entradas provenientes de la Ronda 1 de la Reforma Energética blindan, hasta cierto punto, los ingresos petroleros.

- ii) Continuación del **ciclo de alza en tasas** en Estados Unidos. Las probabilidades inclinan la balanza hacia al menos un nuevo incremento durante 2016. El alza en la tasa de referencia impacta directamente sobre los costos financieros de la deuda, componente que entra dentro del gasto no programable del gobierno federal. Si dicho componente se ve afectado, el objetivo de balanza pública podría verse comprometido, hecho que llevaría a un nuevo recorte presupuestal.
- iii) Existen **riesgos al alza sobre la tasa de desempleo**. La sobreoferta laboral podría ser contenida por el sector informal de la economía. De darse el caso, podría haber afectaciones no previstas sobre la base de recaudación, lo que dañaría los ingresos tributarios.
- iv) Incremento en la **deuda de los estados**. Los ingresos petroleros, representaban una de las principales fuentes de ingreso para las aportaciones y participaciones estatales. Pese a estar contemplado el recorte, de no darse una restructuración del gasto estatal, los riesgos sobre el federalismo fiscal y mayor endeudamiento público podrían ser de mayor acentuación a lo estimado.

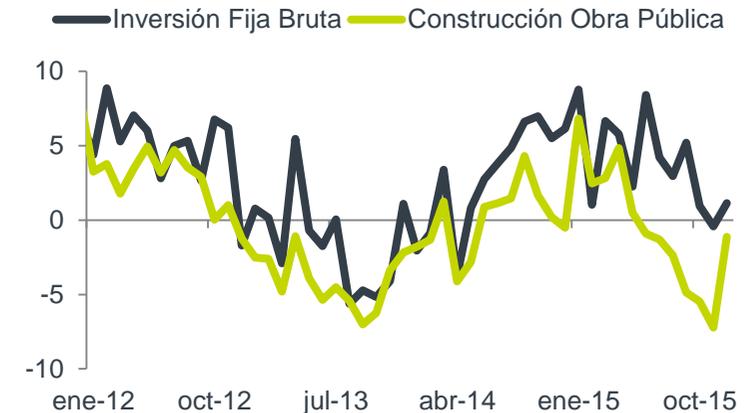
### 3) Inversión: Moderada en 2016 y 2017

Bajo comparación con los últimos cinco años, la **inversión fija bruta** de 2015 presentó una tasa positiva mayor (1.0% vs. 0.4%). En su interior, la inversión en construcción correspondiente a obra pública se desaceleró junto con el equipo de transporte importado. Por otro lado, la **inversión extranjera directa** creció 25.5%. La Reforma en Telecomunicaciones contribuyó a ello, ya que las inversiones en el sector impulsaron la inversión total.

Para 2016 y 2017, no esperamos un repunte relevante en la inversión. Ello sustentado en los siguientes factores:

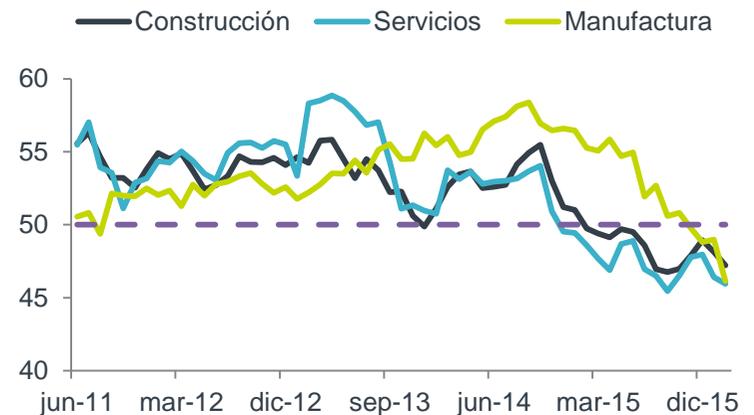
- i) **El recorte en el gasto de inversión** de 20.6% respecto al gasto asignado a 2015, aunado a un menor número de programas asignados (-751) como equivalente a programas mayores a 2.2Mmdp. Ello continuará ocasionando una reducción en la inversión pública que merma la obra de infraestructura. Recordemos que el año previo este segmento presentaba desaceleraciones.
- ii) Riesgos en la construcción residencial como consecuencia de una **moderación en el consumo** (ver: [Consumo: Riesgos Hacia el 2S16](#)). Ello podría ocasionar una menor inversión en el segmento, que hasta ahora tiene un ritmo favorable.
- iii) **El encarecimiento del crédito** para las empresas podría ocasionar una menor inversión privada, principalmente en los sectores intensivos en capital. Aunado a los riesgos propios de la rama económica de minería y manufactura, el mayor costo para adquirir maquinaria afectará la inversión.
- iv) **Tendencia a la baja en la confianza de los empresarios**, apreciable desde 2015. Adicionalmente, los indicadores adelantados IMEF muestran una perspectiva moderada para la economía.

Así Va – Inversión Fija Bruta



Fuente: GFBX+/ INEGI

Así Va – Confianza Empresarial (Puntos)



Fuente: GFBX+/ INEGI.

Sin embargo, también existen contrapesos observables.

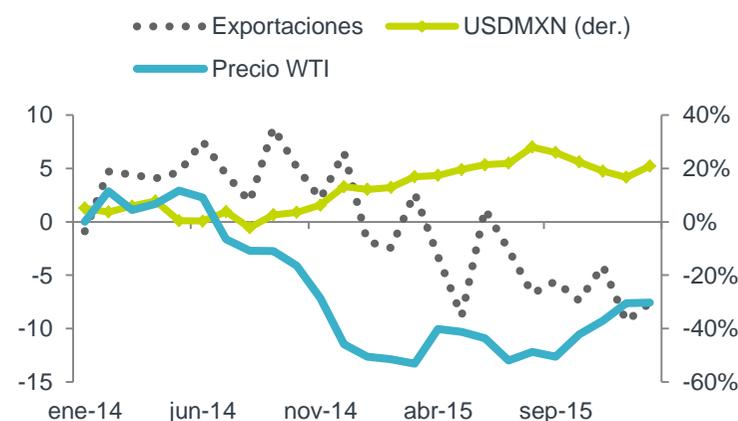
- i) **En febrero, Fitch Ratings confirmó calificación crediticia en BBB+.** La agencia calificadora consideró que las medidas del gobierno federal tomadas en febrero, señalan un manejo oportuno de los factores externos. Asimismo, señaló que los fundamentales macroeconómicos se mantiene sólidos. Consideramos que ello pudiera contrarrestar la menor inversión pública, al convertirse México en un país más atractivo que otros países emergentes con revisiones a la baja en su calificación crediticia.
- ii) **Ronda Uno: Fase 4.** En diciembre se llevará a cabo la fase 4 de la Ronda Uno, una de las fases más esperadas (aguas profundas). Es de señalar la evolución favorable de la inversión en cada una de las fases de la Ronda Uno y de la recuperación actual de los precios del petróleo (+4.3% en los últimos 12 meses). Por ello, esperamos entrada de capitales que se materialicen en 2017.
- iii) **Plan Nacional de Infraestructura.** Para lograr la meta del plan en 2018, los proyectos de inversión que no se realicen este año podrían comenzar a ejecutarse para 2017, aunque en menor medida de lo estipulado dada la premura.

#### 4) Balanza comercial dependiente de recuperación externa

El año previo observamos un fenómeno poco favorable para el comercio exterior. La depreciación de la divisa no contrarrestó otros factores externos, por lo que no pudo impulsar la venta de productos mexicanos. Para los siguientes dos años esperamos lo siguiente:

- i) La **evolución del dólar** junto con la **recuperación de la economía de EUA** serán factores decisivos para la evolución del comercio. Esperamos que el dólar continúe fortalecido dada la perspectiva de desaceleración de las economías emergentes y bajo crecimiento de las avanzadas (Europa). EUA podría mantener un crecimiento moderado (2.1% vs. 2.4% en 2015). Bajo dicho contexto esperamos que no haya un repunte importante en las exportaciones mexicanas.
- ii) De continuar la **debilidad de la demanda externa**, las exportaciones mexicanas seguirán afectadas. En la medida en la que EUA venda menos productos a sus socios comerciales, requerirá menos insumos y bienes finales mexicanos. Recordemos que el factor de mayor peso para el dinamismo del comercio es la demanda externa y no así, la depreciación de la divisa. Para 2016, las expectativas de crecimiento para los principales socios comerciales de EUA se moderan (Canadá, México, China y Japón). Mientras que para 2017 el consenso de analistas prevé una ligera recuperación que podría apoyar a las exportaciones (Véase: [PIB Moderado 2015 y 2016](#)).

Así Va – Exportaciones y Tipo de Cambio (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI / Bloomberg

(Véase: [PIB Moderado 2015 y 2016](#)).

## ANEXO I

En la siguiente tabla enumeramos algunos de los eventos más relevantes que tuvieron un impacto positivo o negativo en los estimados de GFBX+.

POSITIVO			NEGATIVO		
Evento	Var. que impacta en MX	Grado de Impacto	Evento	Var. que impacta en MX	Grado de Impacto
Recorte en el gasto público en 2016 (0.7% del PIB)	Flujos	Medio	Recorte en el gasto público en 2016 (0.7% del PIB)	PIB	Marginal
Aumento de 50pb en la tasa de referencia	Flujos, inflación, tipo de cambio	Medio, Marginal y Marginal	Aumento de 50pb en tasa de referencia	PIB	Marginal
Subasta de dólares discrecionales	Tipo de cambio y reservas	Marginal y Medio	Volatilidad en el sector petrolero	Tipo de cambio y PIB	Alto
Anuncio de congelamiento de la producción de crudo (OPEP y Rusia)	Tipo de cambio y precio petróleo	Alto	Desaceleración China	Flujos e inflación	Medio
Testimonio J. Yellen	Tasas y tipo de cambio	Medio	Riesgos para consumo	PIB	Alto

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes, Maricela Martínez Alvarez, 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.**

<b>DIRECCIÓN</b>			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>
<b>ESTRATEGIA ECONÓMICA</b>			
Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
<b>ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS</b>			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>