



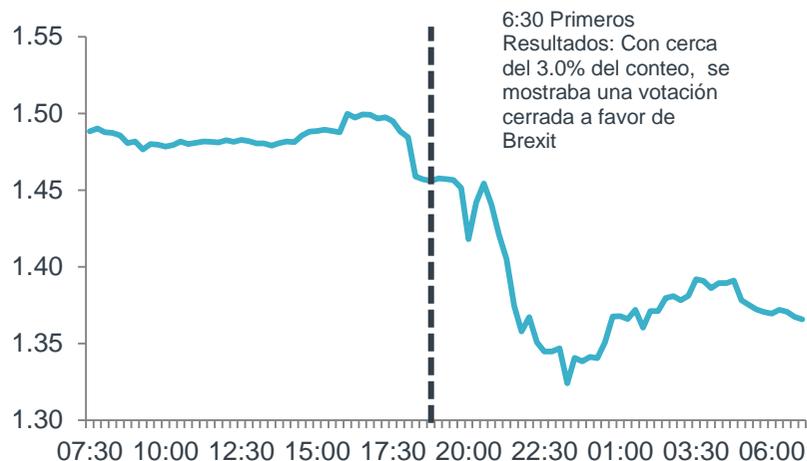
# ¡Econotris!

# BX+

## SE MATERIALIZA BREXIT: MÉXICO REACCIONA

- **NOTICIA:** Se conocieron los resultados del referéndum de Reino Unido, en donde se votó a favor de salir de la Unión Europea en una cerrada contienda (51.9%). El Primer Ministro, David Cameron, anunció su renuncia dentro de los próximos tres meses.
- **RELEVANTE:** Las autoridades mexicanas, llevaron a cabo una conferencia de prensa, donde destacaron el impacto acotado de *Brexit* sobre México. No obstante, la SHCP realizó un nuevo recorte por 31.7Mmdp para 2016. Banxico no realizó ninguna intervención prematura, sin embargo, dejó abierta la posibilidad para actuar en caso de ser necesario.
- **IMPLICACIÓN:** La libra esterlina tocó su nivel más bajo desde 1985. Los bonos de EUA tuvieron un dramático repunte que llevó a caídas de hasta 20pb en los nodos de 7 y 10 años. Las probabilidades de alza en la tasa de referencia, descontadas por el mercado registraron caídas generalizadas. (Reunión Diciembre: 10.2%). Por su parte, el USDMXN registró una depreciación de 7.9%, tocando niveles de 19.52.

### Variación Intradía de la Libra Esterlina (GBPUSD)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg.

### CON 51.9% SE VOTA A FAVOR DE BREXIT

El día de ayer se llevó a cabo el referéndum que definiría la situación política de Reino Unido (RU) frente a la Unión Europea (UE). Con 51.9% de votos (*Brexit*), el resultado irrevocable arrojó la decisión a favor de la salida de la UE; mientras que el 48.1% de los votantes esperaban la permanencia. Aunado a ello, el Primer Ministro, David Cameron, anunció su renuncia en octubre de este año debido a que su postura se encontraba a favor de la permanencia de la nación. El resultado de la votación llevó a que la libra esterlina se depreciara 8.0% después del anuncio, marcando la menor lectura observada desde 1985.

Las principales razones por las que Reino Unido convocó el referéndum en la nación eran: i) la crisis migratoria, ii) las aportaciones y el ejercicio de gasto público de la UE y iii) el potencial comercio con países no pertenecientes a la UE (véase: [Brexit: Suma Volatilidad](#)).

### ¿QUÉ SIGUE?

Será factible observar una reunión de emergencia entre los comisionados de la Unión Europea durante los siguientes días, en aras de definir la nueva situación política entre ambas partes. Por su parte, el Banco de Inglaterra anunció una reunión con las autoridades políticas de Reino Unido el próximo 28 de junio; ello con miras de alinear los intereses de política monetaria y garantizar la estabilidad en los precios de la economía.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.77	n.d.
INFLACIÓN	2.55	3.50
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.60	2.30
TASA DE 10 AÑOS	6.13	6.50

**Dolores Ramón Correa**  
 dramon@vepormas.com  
 56251500 Ext. 1546

**Pamela Díaz Loubet**  
 mpdiaz@vepormas.com  
 56251500 Ext. 1767

Junio 24, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO

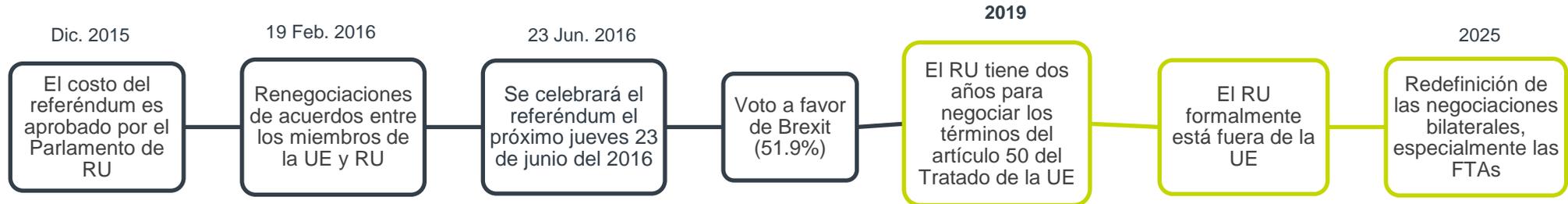


TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

El RU tendrá que llevar el caso ante el Consejo Europeo para negociar la posible salida de la nación de la UE, seguido de amplias negociaciones en los acuerdos comerciales actuales. De acuerdo a nuestro análisis este podría prolongarse hasta un periodo de diez años. Previo a ese momento, el RU tendrá que renegociar el acuerdo con el Consejo Europeo, en particular lo concerniente al artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, ya que no existe alguna cláusula que indique el proceso de salida de algún miembro del grupo. Para una mejor comprensión del proceso véase la línea del tiempo:



### ¿EN QUE LE AFECTA A MÉXICO? REACCIONES DE AUTORIDADES MEXICANAS

Si bien, las exportaciones de México a RU representan apenas el 0.65% del total, el impacto de *Brexit* en México es reflejado de manera indirecta y acentuada. En primera instancia, al ser un proceso largo, la volatilidad en los mercados no será sosegada prontamente, por lo que la aversión al riesgo y, la consecuente demanda por activos más seguros, será una constante en el mercado internacional.

En esta línea, la depreciación de la divisa mexicana es ineludible. Al momento de conocerse la noticia, el USDMXN registró una depreciación de cerca del 7.9% y legó a tocar niveles de 19.52 pesos por dólar (ppd). Posteriormente, la divisa logró estabilizarse en niveles que oscilan alrededor de los 18.80 ppd. Ante la reacción de la divisa mexicana, las autoridades monetarias fiscales y económicas de México sostuvieron una conferencia de prensa hace unos minutos.

Luis Videgaray, Secretario de Hacienda y Crédito Público, anunció un **segundo recorte al gasto público para el ejercicio fiscal 2016 por un monto de 31,715 millones de pesos**. La cifra representa 0.17% del PIB y una contracción de 6.3% respecto al gasto ejercido en 2015. El mandatario enfatizó que el gobierno mexicano ha cubierto sus necesidades de fondeo para el resto de 2016 en un 100% y que, el segundo recorte anunciado no tocará Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Por su parte, el subgobernador de Banco de México, Roberto del Cueto, señaló que la junta de política monetaria continuará celebrándose el próximo 30 de junio, ello en aras de poder evaluar el impacto de *Brexit*. Cabe mencionar, que el subgobernador hizo énfasis en que la Comisión de Cambios actuará en caso de ser necesario. La renovada línea de crédito con el Fondo Monetario Internacional, el nivel de las reservas internacionales, así como la fortaleza del sistema financiero, le dan respaldo a la decisión que pudiese tomarse la siguiente semana.

### IMPLICACIONES PARA REINO UNIDO Y LA UNIÓN EUROPEA

Considerando el largo proceso de salida, no debe sorprender que las implicaciones económicas –tanto para RU como para la UE- carezcan de certidumbre. El proceso de negociación posterior al referéndum será decisivo para especificar el grado de impacto económico, sin embargo, hay estimaciones que apuntan a un efecto negativo de hasta 5.5% sobre el PIB en 2020 (PwC).

## Implicaciones Económicas de la salida de RU y de la UE

	Reino Unido (RU)	Unión Europea (UE)
Comercio al interior y exterior de Europa	<ul style="list-style-type: none"> <li>La mayor autonomía en la política exterior abrirá la posibilidad de comercio con países.</li> <li>Dada la divergencia de políticas comerciales, los términos de intercambio se incrementarán (i.e. aranceles).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Algunos países con estrecha relación bilateral se verán afectados, ello pese a que el comercio con RU representa apenas el 10% de las exportaciones totales de la UE.</li> </ul>
Inversión	<ul style="list-style-type: none"> <li>RU podrá privilegiar industrias seleccionadas. Así como mayor flexibilidad en sus decisiones de política industrial.</li> <li>RU perderá atractivo de inversión e injerencia sobre las decisiones del Consejo Europeo. El largo proceso de salida ocasionará incertidumbre.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>En el largo plazo el traslado de inversión beneficiará el crecimiento de diferentes países de la UE.</li> <li>El traslado de fondos de inversión de RU a otros países de la UE incrementará los costos financieros. Hay riesgo de contagio a otros países de la región.</li> </ul>
Migración	<ul style="list-style-type: none"> <li>La inmigración en RU favorece el trabajo especializado, por lo que controles estrictos podrían ser desfavorecedores. Se generará un desequilibrio en el mercado laboral.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Algunos países se verán afectados por el monto de remesas que actualmente reciben. Alemania cuenta con el mayor riesgo.</li> </ul>
Política Fiscal	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dotará de mayor flexibilidad al ejercicio del gasto público en RU.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>RU ostenta el segundo lugar en la lista de aportaciones a la UE. Un posible recorte de gasto o incrementos en las aportaciones parecen viables.</li> </ul>

### IMPLICACIONES PARA EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

- **Estados Unidos:** Los tres principales puntos que se verán afectados por el Brexit serán:
  - El **comercio internacional**, ya que 3.1% de las exportaciones de EUA tienen como destino RU. Adicionalmente, las negociaciones del Tratado Transpacífico de Asociación Económica (TPP) podrían verse frenadas.
  - La **decisión de política monetaria de la Fed**, ya que acorde con la mayor volatilidad en el mercado, el ciclo de alza en la tasa de referencia podría posponerse. Actualmente, acorde con la curva de futuros de la tasa de fondos federales la probabilidad de alza se encuentra inclinada hacia la reunión del próximo 14 de diciembre, aunque dicha probabilidad, alcanza apenas 10.2%. Antes de dicha fecha, las probabilidades son nulas.
  - Fortalecimiento del dólar** ante la mayor demanda por activos seguros que prevalece en el mercado internacional. Una apreciación de mayor acentuación en la divisa estadounidense podría ejercer presión a la baja sobre el crecimiento económico del país.
- **Europa:**
  - El Brexit generará un deterioro de la **cohesión interna de RU**. Tanto Escocia como Irlanda del Norte, celebrarán un posible referéndum para definir su posición con el RU, elemento que podría desembocar en su desintegración. Las **tensiones dentro de la UE** se intensificarán; al momento, Francia, Italia y Holanda anunciaron que podrían celebrar un referéndum en sus respectivos países sobre la permanencia en la UE.
  - Consideramos que en las próximas reuniones de bancos centrales, particularmente los europeos y los relacionados con la votación de ayer, anuncien **nuevas medidas de liquidez**. El Banco Nacional de Suiza intervino para estabilizar el franco suizo, mientras que el Banco de Japón declaró que está dispuesto a mantener el dinamismo del yen japonés como ha sido el caso durante todo este año. Asimismo, el gobernador del Banco de Inglaterra Mark Carney mencionó que está listo para incrementar el programa de QE en 250 mil millones de libras más a los 375mmdl actuales, así como un probable recorte en la tasa de referencia del país que hasta el día de hoy se ubica en 0.5%. Ello podría implementarse en la siguiente reunión del 14 de julio. Por otro lado el Banco Central Europeo agregó también que estará preparada para proporcionar liquidez, luego de que el euro tuvieron una afectación negativa después del anuncio.

## REACCIONES EN MERCADOS

Al momento de darse los primeros resultados, los mercados registraron reacciones negativas generalizadas. Destacamos las siguientes:

- **Bonos:** Después del Brexit, los activos seguros registraron una mayor demanda ante el incremento de la aversión al riesgo. Los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos marcan caídas de hasta 20 puntos base en los nodos de 10 y 7 años. Contrario a ello, los rendimientos de los bonos de Inglaterra y de Alemania registraron crecimientos de 27.8pb y 15.6pb, respectivamente.
- **Divisas:** La libra esterlina (GBPUSD) registró una depreciación inicial de 11.8% que la llevó a tocar su menor nivel desde 1985. Posteriormente, la divisa inglesa acumuló una depreciación de 7.5%. Por su parte, la mayor demanda de activos seguros generó una apreciación del dólar que provocó un sesgo negativo en el mercado de divisas. El peso mexicano (USDMXN) se depreció 7.9% al momento de conocerse los resultados y, llegó a tocar niveles de 19.48 pesos por dólar. Actualmente, el USDMXN cotiza en 18.77ppd, lo que representa una contracción de 2.91% en el valor de la divisa.
- **Commodities:** El precio del oro se aprecia 4.5% sobre un nivel de 1,300 por onza, al fungir como refugio ante escenarios de volatilidad. El precio del WTI alcanza los 47.9 dólares por barril (-4.3%), mientras que la mezcla del mar del norte, Brent, cotiza en 48.6dpb (-4.6%). Ello demuestra una sensibilidad importante de la cotización ante el dólar y no así, en estos momentos, de los fundamentales del mercado.
- **Accionario:** Los futuros del S&P500 sufrieron una contracción de 5.1%. Por su parte, el índice FTSE100 de Inglaterra, se contrajo 8.5% al momento del anuncio.

## ¿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, José Eduardo Coello Kunz, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y 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.**
**DIRECCIÓN**

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:jdomech@vepormas.com">jdomech@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>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

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>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@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>

**ESTRATEGIA ECONOMICA**

Dolores Maria 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 / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

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:glledesma@vepormas.com">glledesma@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>