



Rompecabezas

LO QUE OPINA BERNANKE

BX+

COMPARTIR

En nuestra actividad profesional, tenemos la oportunidad de generar información, análisis y estrategias para la toma de decisiones. Pero también tenemos la fortuna de recibir y atender diferentes puntos de vista de diversas fuentes incluyendo clientes y amigos, lo que sin duda enriquece siempre criterios y opiniones. Es el caso de los comentarios que en una conferencia pública realizó Ben Bernanke, economista, profesor de las universidades de Princeton y Nueva York, ex – presidente del Banco de la Reserva Federal de EUA (2006-2014) y asesor de fondos de inversión (PIMCO), realizada en Santiago de Chile, en agosto pasado y que un buen amigo nos hizo llegar (¡gracias Rafa!). La experiencia y conocimiento de Bernanke en diversos temas son dignos de re-compartir. En la portada algunos temas y otros más al interior de la nota. Vale la pena señalar que un tema de creciente atención entre inversionistas relacionado con la amenaza militar de Corea del Norte.

ECONOMÍA EUA: NOVENO AÑO DE CRECIMIENTO Y AUSENCIA DE INFLACIÓN

La recuperación es sostenible y a la expansión probablemente le quedan un par de años. Los períodos de crecimiento -en general- terminan por dos razones; debido a la inflación (como en los 80s) o porque un boom financiero “revienta”. Ninguna de éstas parece inminente en el escenario actual. La inflación no es tema y los precios de los activos estadounidenses lucen algo apretados, pero no hay evidencia de riesgo financiero. Un riesgo presente es que se produzca una desaceleración económica súbitamente y que no haya espacio para política fiscal y monetaria contra-cíclicas. No se puede decir que se han quebrado los canales tradicionales de transmisión entre la expansión económica y la inflación. A simple vista, los salarios han aumentado poco a tasas anuales de 2% o menos, pero si se mide el aumento de salarios del mismo cargo, las mismas horas trabajadas esta cifra sube a 4%. Los precios han sido presionados a la baja por un mercado laboral más lento y menores precios de las materias primas. No sé exactamente por qué no hay inflación, hay que seguir la estrategia de manejo monetario adecuada, que es lo que se está haciendo y ver cómo evoluciona. **Si a diciembre las condiciones de ausencia de inflación prevalecen, probablemente se postergará el alza de tasas.**

TRUMP Y LA POLÍTICA FISCAL

Nosotros en PIMCO dijimos en diciembre que el impulso Trump no duraría. El ejecutivo y las dos cámaras del Congreso están dominados por el mismo partido. Pero entre los republicanos hay muchas diferencias, respecto de impuestos, reforma a la salud. Ahora, viene el debate anual sobre el techo de la deuda de gobierno (*debt ceiling*). En septiembre, se aprueba el presupuesto, separado de la discusión del techo de la deuda. Por un lado, el Congreso debe decidir si se gasta y por otro lado decidir si se paga. Puede haber tensión pero siempre se suele llegar a un acuerdo de último minuto y los inversionistas al parecer lo saben. Luego se discutirán los impuestos. Probablemente va a haber disminuciones, pero no todo lo que se esperaba.

TRUMP Y EL COMERCIO

Al parecer que, a pesar de Trump, el TLC seguirá vigente, su voluntad de romperlo pasó a re-negociarlo y quizás esto terminará siendo algo que ya era necesario de renovar y actualizar por los cambios en la economía en los últimos 20 años. Se asume que las cabezas “frías” predominarán y que finalmente el ladrido fue más fuerte que la mordida. El riesgo es que Trump termine haciéndolo solo con sus atribuciones como presidente, lo cual dependerá de factores políticos.

“La experiencia no es lo que sucede, sino lo que haces con lo que te sucede”

Aldous Huxley

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Septiembre 12, 2017

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

ANEXO: DETALLE POR EMISORA

SOBRE LA CRISIS 2008-2009

Lo más sorprendente de la crisis fue la crisis en sí misma, la pérdida de toda confianza. El tamaño relativo de la deuda *sub-prime* no era tan grande, pero se generó el clásico y antiguo pánico masivo en el mercado que produce una corrida bancaria (vía electrónica esta vez), que dejó a los mercados sin liquidez. El problema de la deuda *sub-prime* se conocía, pero el pánico masivo no se anticipó. La respuesta de las autoridades fue poner a disposición del mercado toda la liquidez que se requiriera. Las situaciones dramáticas se dieron luego de la caída de Lehman cuando se solicitó, junto al Secretario del Tesoro, Hank Paulson, autorización del Congreso para salvar a AIG. Teníamos el apoyo del presidente Bush, quien nos dio autoridad, pero el apoyo, autoridad y estabilidad de los congresistas era limitado y más incierto de durar en el tiempo, a pesar de las explicaciones detalladas que dimos.

¿Qué pasaría si se da una crisis hoy? ¿Se podría salvar la economía de una depresión? Las regulaciones creadas luego de 2008-2009, como Dodd-Frank debieran evitar que ello suceda, por un lado, y por otro, dan una autoridad requerida al Tesoro y a la Fed para proveer de liquidez al mercado. **Me preocupa que con esta nueva administración esto retroceda, es un tema de sostenibilidad política.**

PRODUCTIVIDAD

En 2009, el escenario más pesimista proyectaba un crecimiento de la productividad de 1.5% anual y ha sido mucho menos que eso, la mitad. Las razones pueden tener que ver con muchos *start-ups* de negocios que no se consolidan, quizás errores al omitir el aumento de la productividad que se genera con el desarrollo tecnológico, nuevas aplicaciones, Internet, entre otros. En este ámbito, el riesgo es que se esté subestimando, o sea un riesgo al alza, positivo, pero difícil de medir.

EL DÓLAR

El reciente debilitamiento del dólar tiene que ver con la fuerte apreciación tras la victoria de Trump. No está en un nivel débil. Ahora, el mercado apuesta a que no se ejecutará, al menos por ahora, el ambicioso plan de infraestructura del que se hablaba durante la campaña, por lo que el dólar se mantendría presionado a la baja. Trump quería esto y a la vez bajar impuestos, lo que es contradictorio. Por ahora, el mercado incorpora que la política de Trump finalmente no será “tan” expansiva.

POLÍTICA MONETARIA

En el Fed, existe una política de consenso, a pesar de las diferentes personalidades de quienes lo han dirigido desde Volcker, Greenspan, yo y ahora Janet Yellen. El presidente lidera a 19 personas. Antes del comité, el presidente se empapa de los puntos de vistas de todos los miembros. El Fed ha tendido a mejorar la comunicación hacia afuera; el comunicado ha tomado mucha relevancia a través de los años y hoy es el resultado de un gran proceso previo. ¿Cómo será el Fed de Trump a partir de enero próximo que termine el periodo de Yellen? Probablemente, con miembros más tendientes a subir la tasa (*hawkish*). Puede haber cambios pero no un viraje significativo en el manejo de la política monetaria. La clave está en que nombren presidente a una persona respetable y que inspire confianza.

CÓMO SE VAN A SEGUIR RETIRANDO LOS ESTÍMULOS MONETARIOS EN EUA (ACHICANDO EL BALANCE DEL FED)

Bajar el balance del Fed de USD 4.5 trillones no es tarea urgente, aunque se debe ir gradualmente volviendo a una postura normal, para tener herramientas monetarias contra-cíclicas en caso de una desaceleración económica. No es necesario vender los bonos comprados para retirar la liquidez del mercado sino esperar que se vayan venciendo y no reemplazarlos. Llegar a USD 3 trillones en cuatro años es una meta razonable y el efecto en la economía estadounidense y en las economías emergentes sería modesto, quizás un aumento de 10 puntos base en la tasa del bono del Tesoro a 10 años.

La diferencia entre las tasas que proyectan los miembros del Fed (*Dot Plot*) y expectativas de mercado tiene que ver en cómo se leen estas dos. El *Dot Plot* corresponde a un punto por cada miembro para cada plazo de tasa. Las expectativas del mercado son un promedio de muchas más observaciones. Quizás hay que leer el *Dot Plot* de una manera menos literal, ya que es el producto de diferentes visiones.

Las causas del aplanamiento de la *yield curve* (curva de rendimientos del bono del Tesoro) pueden ser vistas desde dos puntos de vista. Primero, que se mantiene una postura monetaria expansiva y luego que la incertidumbre política mantiene una demanda por papeles “seguros” de mediano y largo plazo.

EUROPA

El aumento de la tasa o retiro prontamente de los estímulos no estaría en el escenario. El Banco Central Europeo (BCE) tiene una meta de inflación y ésta aún no llega. Europa está entre 3 y 4 años más atrás de EUA en el ciclo monetario entonces es muy poco probable que la inflación se pase de la meta. Se mantendría acomodativo. El problema en Europa es quizás que el BCE no tiene instrumentos que comprar. No creo que Draghi anuncie el comienzo del retiro de estímulos en el Simposio de Jackson Hole esta semana, probablemente un anuncio preliminar en octubre y seguirá con una postura expansiva (*dovish*). Prevenir que el euro se aprecie es una de las razones para esto. Seguirían siendo cautelosos y expresarlo con palabras y lenguaje corporal.

Los eventos políticos hasta ahora han reflejado que el proyecto de unión monetaria es sostenible; además es un proyecto más allá de la moneda, la unificación europea data del fin de la Segunda Guerra Mundial. Adicionalmente, la ruptura de la unión monetaria sería muy complicada y traería un caos financiero y económico, lo que significa que en términos prácticos no es deseable.

CHINA

La deuda china es en yuanes, no en dólares, los niveles no son relativamente altos y el gobierno ha dado señales que quiere y es capaz de prevenir una crisis financiera. Los riesgos de mediano plazo sí son una desaceleración, inevitable dado el ciclo y los cambios estructurales, que deberán incluir muchas reformas estructurales, lo que devendría en un período de transición más duro. También, tendrán que abordar el tema de la deuda y frenar el exceso. Se moderaría el crecimiento, pero no habría un *crash*.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	glesdesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--