



Así Va...

BCE: ¿EXPANDIRÁ EL QE EN DICIEMBRE?

BX+

POSIBLE INCREMENTO DE ESTÍMULOS MONETARIOS DEL BCE

Pese a la recuperación que presenta la economía de la Eurozona (19 países), tanto por el lado de la oferta como de la demanda, los riesgos de deflación se han inclinado al alza. Ello se debe a la desaceleración que atraviesan las economías emergentes, especialmente China, ya que es uno de los principales socios comerciales de la Zona Euro. Además, los bajos precios del petróleo han tenido repercusiones negativas en el desarrollo de los precios de la economía. Desde septiembre de 2012, la Eurozona comenzó a presentar una desaceleración en el crecimiento de los precios de la economía y se acentuó aún más en noviembre 2014 cuando los precios del petróleo comenzaron a disminuir por la sobreoferta mundial de crudo. A principios del 2015, dado el mejor dinamismo económico de la región, la inflación comenzó a recuperarse. Sin embargo, el dinamismo económico no ha sido suficiente para solventar el avance de los precios.

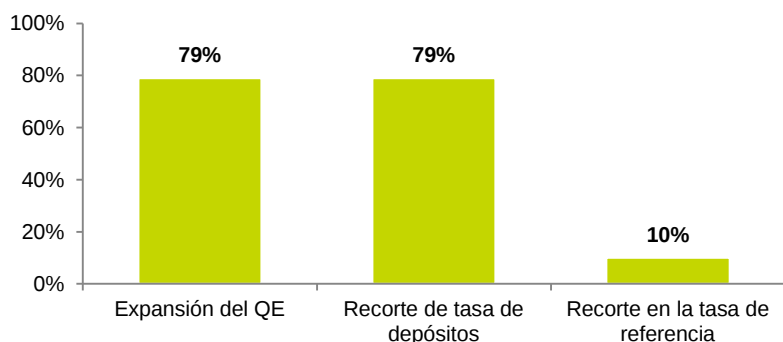
Dado que la inflación actual se ubica por debajo del objetivo de inflación de 2.0% del Banco Central Europeo (BCE, prevemos que el BCE instrumente más estímulos monetarios).

Tras nueve meses de la ejecución del programa de flexibilización cuantitativa, conocido como QE, por un monto de 60 mil millones de euros mensuales hasta septiembre 2016 y mantener la tasa de referencia cercana a cero, en su nivel mínimo histórico, la pregunta es ¿qué clase de estímulos instrumentará el BCE?

Desde nuestro punto de vista, y dado el estilo de política monetaria seguido por el BCE, existe la posibilidad de que la estrategia del organismo se enfoque en diseñar un programa preventivo. i.e. uno que no requiera la instrumentación inmediata (compra de bonos), sino uno enfocado en influir las expectativas de los diferentes participantes en el mercado y en la economía y no en un programa concreto, como ha sucedido en ocasiones previas (ver gráfica). La consecuencia más probable de lo anterior es una reacción positiva de los mercados y un mayor debilitamiento del EUR vs. el dólar.

De acuerdo con el consenso, los resultados más probables (ver gráfica) son que se extienda el actual programa de QE después de 2016 y un recorte en la tasa de depósitos (de -0.2% a -0.3%).

Así Va- Expectativas de la Reunión del BCE (% del Total)



Así Va- Tasa 10 Años de la Eurozona (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

“El destino es el que barajá las cartas, pero nosotros las jugamos”

Arthur Schopenhauer

Dolores Ramón

dramon@vepormas.com
5625 1500 Ext. 1546

Diciembre 02, 2015



@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



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

BALANCE DE RIESGOS DE LA EUROZONA

Pese a la recuperación que presenta la economía de la Eurozona (19 países) tanto por el lado de la oferta como de la demanda, los riesgos de deflación se han inclinado al alza. Por lo que, el Banco Central Europeo (BCE) se ve enfrenta a la posición en la que podría implementar nuevos estímulos monetarios en la próxima reunión del 03 de diciembre 2015.

DETERIORO ECONÓMICO EN LA EUROZONA

La información disponible sobre la Eurozona señala que la economía mantiene un crecimiento moderado en el tercer trimestre 2015. Los indicadores de manufactura sugieren una recuperación en el sector, ya que se encuentran por encima del 2T15. La demanda interna de la Eurozona ha resistido ante el panorama débil exterior, ya que las ventas minoristas marcan un incremento en el 3T15. Además, la tasa de desempleo en octubre se ubicó en 10.7%, marcando la menor lectura desde 2012. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de la región avanzó a una tasa anual 1.6% en el 3T15, seguido de una expansión de 1.5% y 1.2% en los trimestres anteriores, ambos con revisiones al alza en las cifras preliminares. Las exportaciones de la Zona Euro registran un crecimiento. No obstante, la recuperación económica parece no ser suficiente para contrarrestar los riesgos externos.

De acuerdo con la información hasta ahora el panorama económico presenta una recuperación comparada con el año pasado, sin embargo parece no ser suficiente para el contexto actual internacional. El consenso estima un crecimiento del PIB en 2015 de 1.5% para después crecer 1.7% en los siguientes dos años.

En general, el balance de riesgos en el crecimiento económico de la región es a la baja, presentado los mayores riesgos asociados con la afectación podría generarse con el menor dinamismo de las economías emergentes. El mayor riesgo de la Eurozona se concentra en la inflación de la región.

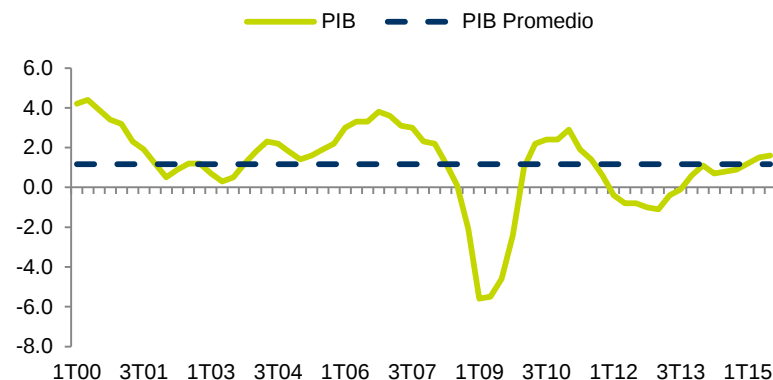
Aunque, la situación de la crisis de refugiados podría impulsar un mayor gasto en construcción por parte del gobierno y así estimular la expansión económica.

PERSPECTIVA EN LOS PRECIOS

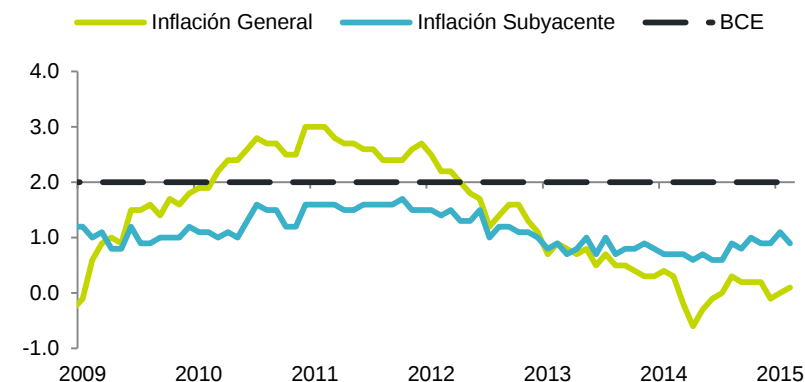
Desde septiembre de 2012, la Eurozona (19 países) comenzó a presentar una desaceleración en el crecimiento de los precios de la economía y se acentuó aún más en noviembre 2014 cuando los precios del petróleo comenzaron a disminuir por la sobreoferta mundial de crudo. A principios del 2015, dado el mejor dinamismo económico de la región, la inflación comenzó a recuperarse.

No obstante, a mediados de este año se hizo evidente la desaceleración económica China, misma que afectó de manera negativa a los precios de la Zona Euro. Ello se debe a que el gigante asiático es uno de los principales socios comerciales de Europa. Del total de las exportaciones chinas el 4.1% se dirige a Alemania, el 2.2% a Reino Unido y el 2.2% a Francia. El fenómeno volvió a presionar los precios de la región en cuestión incrementada así los riesgos de deflación. Los miembros del Consejo de Gobierno de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) en las últimas reuniones han argumentado que uno de los temas más relevancia ha sido el efecto en la inflación de la Zona Euro por la desaceleración en las economías emergentes.

Así Va- Crecimiento del PIB (Var. % Anual)



Así Va- Inflación de la Eurozona (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / Eurostat/ Bloomberg.

En noviembre la inflación preliminar se ubicó en 0.1% a tasa anual, por debajo del dato de octubre (0.2%). El indicador se vio afectado por una caída de 7.3% en energía, frente a noviembre 2014, misma que estuvo contrarrestada por el incremento en el rubro de alimentos y bebidas de 1.5%, específicamente, el avance de 2.6% en alimentos procesados. De igual forma, la inflación subyacente –que excluye la volatilidad en los precios de alimentos y de energía– disminuyó a 0.9% desde 1.1%, lo cual sugiere un menor dinamismo en la demanda interna de la Eurozona. El objetivo de inflación del Banco Central Europeo (BCE) es de 2.0%. Desde el 2004 la inflación se ha ubicado por debajo de este nivel en 50.4% de las ocasiones.

De acuerdo con las estadísticas del BCE, el instituto espera que la inflación al consumidor anual se ubique en 0.1%, 1.0% y 1.5% en 2015, 2016 y 2017, en el mismo orden, lo cual se encuentra por debajo del objetivo de 2.0%. Sin embargo, las expectativas de inflación de cinco años permanecen ancladas en 1.9%.

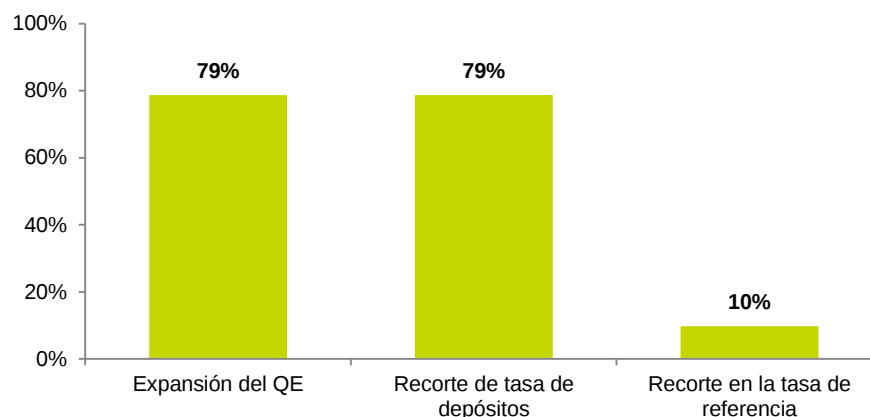
ANTE EL PANORAMA ¿EL BCE EXPANDIRÁ LOS ESTÍMULOS MOENTRIOS EN DICIEMBRE?

Tomando en cuenta el panorama económico de la Eurozona, en donde las perspectivas de inflación permanecen por debajo del objetivo de gobierno del 2.0% y un balance de riesgos de deflación inclinado al alza debido a la debilidad de las economías emergentes, en particular a la de China, esperamos que el mercado permanezca atento a la decisión de política monetaria de la reunión del 03 de diciembre.

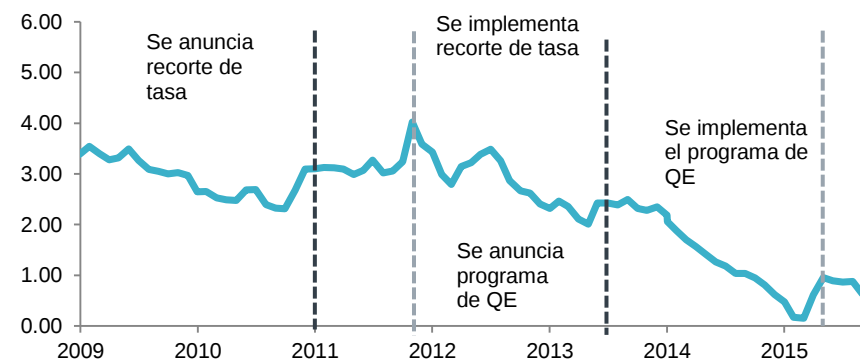
De acuerdo con la información obtenida hasta hoy, prevemos que en la última reunión del año el BCE instrumente más estímulos económicos. Tras nueve meses de la ejecución del programa de flexibilización cuantitativa, conocida como QE, por un monto de 60 mil millones de euros mensuales hasta septiembre 2016 y mantener la tasa de referencia cercana a cero, en su nivel mínimo histórico, la pregunta es ¿en qué forma se efectuará la institución? Para ello Bloomberg elaboró una encuesta a 53 economistas. Los resultados son los siguientes: i) 79.0% espera que extienda el actual programa de QE a más de 2016, ii) 79.0% estima un recorte en la tasa de depósitos pasando de -0.2% a -0.3% y iii) 10.0% anticipa un recorte en la tasa de referencia de 0.05% a 0.00% (ver gráfica).

Sin embargo, cabe destacar que la estrategia del presidente del BCE, Mario Draghi, desde que funge como autoridad de la institución se ha basado más en la influencia de expectativas que en la acción inmediata, es decir, en ocasiones anteriores ha generado expectativas de cambios en la política monetaria sin llegar a establecerlos. En 2011 se tenía la expectativa de que Draghi recortara la tasa de referencia del BCE –misma que se encontraba en un nivel de 0.75%– y que iniciara la compra de bonos (QE), no obstante, dicha expectativa se concretó en junio de 2012, cuando la tasa de referencia pasó a 0.50%. Cabe señalar que un QE se anunció hasta marzo de 2015. Es notable que la expectativa de estímulos tuvo un efecto en los mercados, incluso antes de concretarse; en este sentido, El BCE ha sido efectivo en influir a los mercados incluso sin concretar acciones. Por ejemplo en 2011, la tasa de los bonos de 10 años de la Eurozona pasó estar en 2.5% hasta ubicarse en 4.0%, como se logra observar en la gráfica. Por ello, recalamos que existe la posibilidad de que la estrategia del BCE se enfoque en diseñar un programa preventivo. i.e. uno que no requiera la instrumentación inmediata (compra de bonos), sino uno enfocado en influir las expectativas de los diferentes participantes en el mercado y en la economía y no en un programa concreto, como ha sucedido en ocasiones previas.

Así Va- Expectativas de la Reunión del BCE (% del Total)



Así Va- Tasa 10 Años de la Eurozona (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

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

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

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

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

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

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes, 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
María 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	jdomech@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 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 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 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Alvarez	Editor	55 56251508 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores Maria 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	mpramirez@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	gledesma@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