

-3.5%

Índice TC BX+

TERMÓMETRO DEL PESO

GRUPO FINANCIERO

BX+

ACELERADA DEPRECIACIÓN DEL MXN

En **septiembre**, la cotización promedio del tipo de cambio Peso-Dólar (MXN) fue \$13.24, con un incremento mensual de +0.7m/m% en niveles promedio. Sin embargo, destacó la depreciación de la divisa del 5 de septiembre (13.03) a un máximo el 29 de septiembre (13.50), una caída de 3.5%. En niveles intradía, se alcanzó un máximo de 13.54. No obstante, enfatizamos que el **comportamiento del MXN/USD se debió a una apreciación generalizada del USD frente a la mayoría de las divisas, tanto emergentes como avanzadas**. El comportamiento relativo del MXN/USD siguió siendo **defensivo frente a otras divisas emergentes**.

La volatilidad implícita en todas las divisas se incrementó de manera importante, destacando un alza en la volatilidad de corto plazo del BRL debido a las elecciones y una depreciación mensual de 8.6%. Por otra parte, la correlación del MXN con los bonos del tesoro cayó y se incrementó con respecto a los bonos mexicanos (señalando salida de flujos) y con otras divisas debido a la fortaleza del dólar.

DETERIOR EN 2S14 PERO MEJORÍA EN 2015

Los riesgos al alza para nuestro pronóstico de tipo de cambio de cierre de año de \$12.95 se incrementan. No obstante, consideramos que una apreciación del MXN dados los sólidos fundamentales macroeconómicos sigue siendo posible hacia final del año. En enero, el peso de depreció 3.7% en 11 días, tardando menos de tres meses en recuperar su nivel de inicio de año.

Los riesgos al alza para el MXN son los siguientes:

- 1) **Mejores datos económicos en EUA que incrementen la expectativa de un alza temprana en tasas en EUA y favorezcan al USD frente a todas las demás divisas.**
- 2) Agravamiento de las tensiones geopolíticas en Ucrania y medio oriente.
- 3) Presiones inflacionarias al alza debido a fenómenos climáticos y a agropecuarios.

Para 2015 hay factores que podrían contribuir a la apreciación del MXN:

- 1) Inversión en el sector energético y un mayor flujo de inversiones de portafolio y directa.
- 2) Estabilidad de la inflación en niveles inferiores a 3.5%, lo cual reducirá las presiones sobre Banco de México de incrementar tasas antes de que la FED lo haga (consenso: 2S15).
- 3) Datos económicos menores a lo estimado en EUA y un mensaje de la FED reiterando tasas bajas por un periodo prolongado.

MXN/USD 2014



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg.

“La información es la resolución de la incertidumbre”
Claude Shannon

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1454

OCTUBRE 01, 2014



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



9

TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Parámetro teórico de referencia (%) y (\$) del peso / Desempeño de canasta de principales divisas.





CONDICIONES DE COYUNTURA

El dólar se fortaleció con respecto a todas las divisas debido a una mejor perspectiva económica para Estados Unidos. El FOMC de la Fed revisó al alza sus expectativas de incremento en tasas de interés en 2015. Los niveles de tasas y la rápida apreciación del dólar sugieren que ahora los inversionistas descuentan con mayor probabilidad un alza en la tasa de interés más rápido de lo esperado por el consenso de analistas de 3T15.

FACTORES		POSITIVOS		NEGATIVOS	
SESGO	MÉXICO	INTERNACIONAL	MÉXICO	INTERNACIONAL	
ECONOMÍA	IGAE: Crece más de lo estimado en julio (2.5% a/a%) Servicios: Indicadores adelantados sugieren un próximo repunte.	EUA: PIB se expande 4.6% (R).	Consumo: Se deterioran importaciones de bienes de consumo.	EUA: Incrementa déficit fiscal estimado de 492mmd a 506mmd para 2014. EUROZONA: Crece menos de lo esperado (0% vs. 0.1% de consenso).	
POLÍTICA MONETARIA	BANXICO: La inflación cerrará el año en 4.0%.	FED: Reafirma postura de bajas tasas de interés por un periodo prolongado. BCE: Nuevos estímulos monetarios y reducción sorpresiva de tasa de interés.	BANXICO: Riesgos inflacionarios al alza se incrementan.	FED: FOMC estima que alza en 2015 será más agresiva. FED: Reducción de estimados de crecimiento.	
DIVISAS	MXN: Mejor desempeño relativo a las demás divisas emergentes.	USD: Fortalecimiento generalizado del dólar frente a todas las divisas.	MXN: Se deprecia 3.5% en el mes.	AVERSIÓN: Incremento en la aversión al riesgo afecta a todas las divisas emergentes. EUR: Toca niveles mínimos desde septiembre de 2012.	
TÉCNICO MXN	RSI: indicadores en sobreventa, adelantan regreso del MXN.	DXY: Dólar toca niveles máximos de 4 años.	MXN: Rompe Resistencia de Mediano Plazo de 13.31.	Cruce de medias móviles de 10d y 30d marcan tendencia de alza.	

En México, los datos económicos siguieron siendo mixtos. Indicadores adelantados, como crédito, empleo e inflación, auguraron una mejora para el 2S14 en el sector de servicios (el componente más grande del PIB). La recuperación en EUA seguirá apoyando las exportaciones mexicanas hacia ese país de acuerdo a los últimos datos (agosto).

Con respecto al consumo privado, los indicadores de confianza y crédito señalan que la recuperación aún no es lo suficientemente sólida, incrementando los riesgos a la baja para la recuperación de este sector, cuya proporción del PIB es cercana a dos terceras partes.

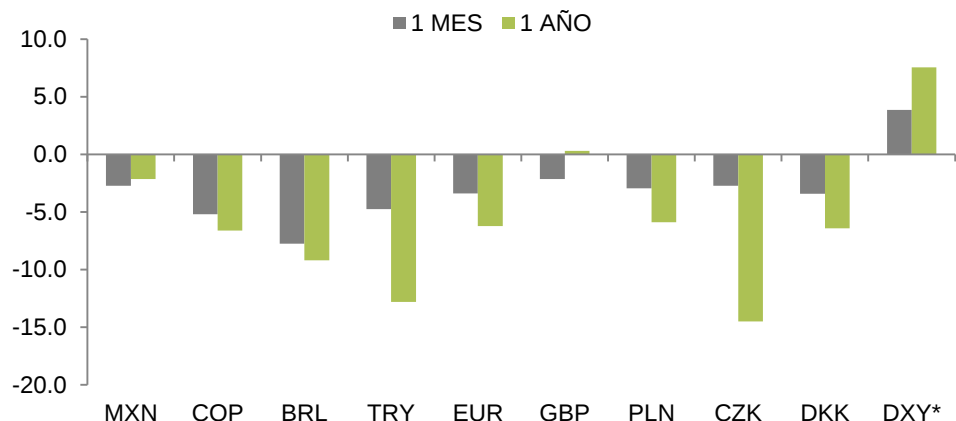


COMPORTAMIENTO DEL MXN

EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

En agosto, el USD siguió fortaleciéndose frente a todas las divisas. El dólar se pareció 3.8% en el mes, acumulando 7.7% en 2014 y 7.5% en un año. La depreciación más fuerte en el mes fue la del BRL debido al deterioro de expectativas y a la cercanía de las elecciones.

		Último	1 MES		31-dic-13		1 AÑO	
		Nivel	Nivel	Var. %	Nivel	Var. %	Nivel	Var. %
MXN	México	13.45	13.09	-2.7	13.10	-2.7	13.17	-2.1
COP	Colombia	2,018	1,918	-5.2	1,930	-4.6	1,893	-6.6
BRL	Brasil	2.42	2.25	-7.8	2.36	-2.5	2.22	-9.2
TRY	Turquía	2.26	2.16	-4.7	2.15	-5.2	2.01	-12.8
EUR	Zona Euro	1.27	1.31	-3.4	1.38	-8.0	1.35	-6.2
GBP	R. Unido	1.63	1.66	-2.1	1.66	-1.9	1.62	0.3
PLN	Polonia	3.30	3.20	-3.0	3.01	-9.5	3.12	-5.9
CZK	R. Checa	21.70	21.13	-2.7	19.83	-9.5	18.96	-14.5
DKK	Dinamarca	5.87	5.67	-3.4	5.41	-8.5	5.51	-6.4
DXY*	EUA	85.64	82.75	3.8	80.04	7.7	80.14	7.5

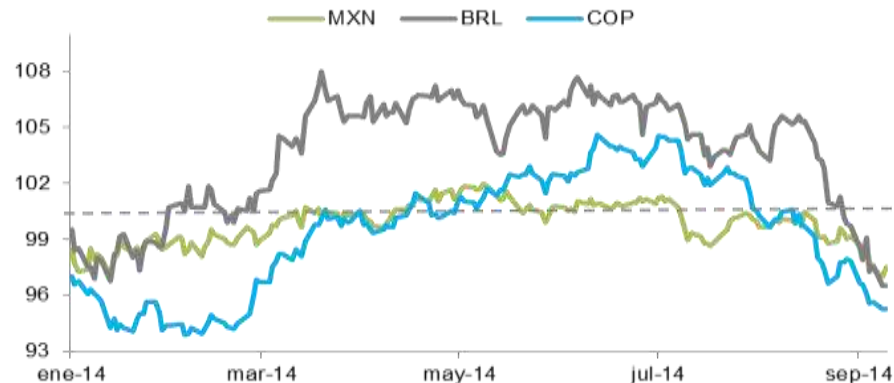
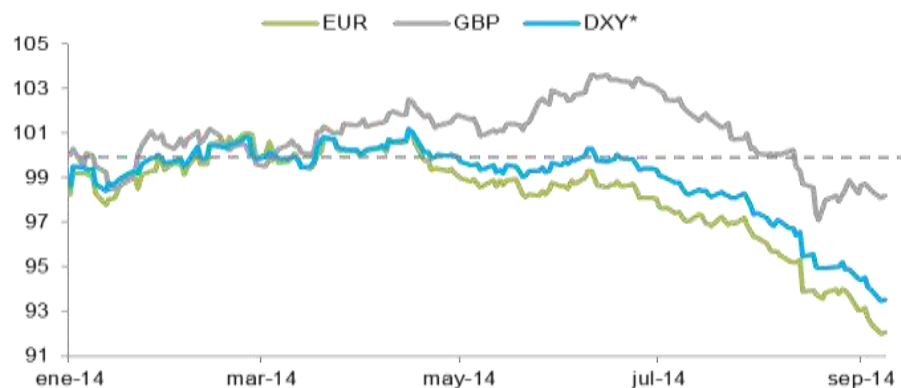


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /* el índice DXY compara el dólar contra una canasta de las monedas más operadas en el mundo, las ponderaciones en el índice son las siguientes: euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca (4.2%) y franco suizo (3.6%).

EN EL AÑO

Todas las divisas se han depreciado en relación con el dólar. Destacó la caída del EUR, que explica en gran medida la apreciación del DXY. El BRL borró sus ganancias del año, mientras que el MXN también se vio afectado en septiembre por el incremento en la volatilidad en monedas emergentes.

ÍNDICE DE MONEDAS (31-DIC-13=100)

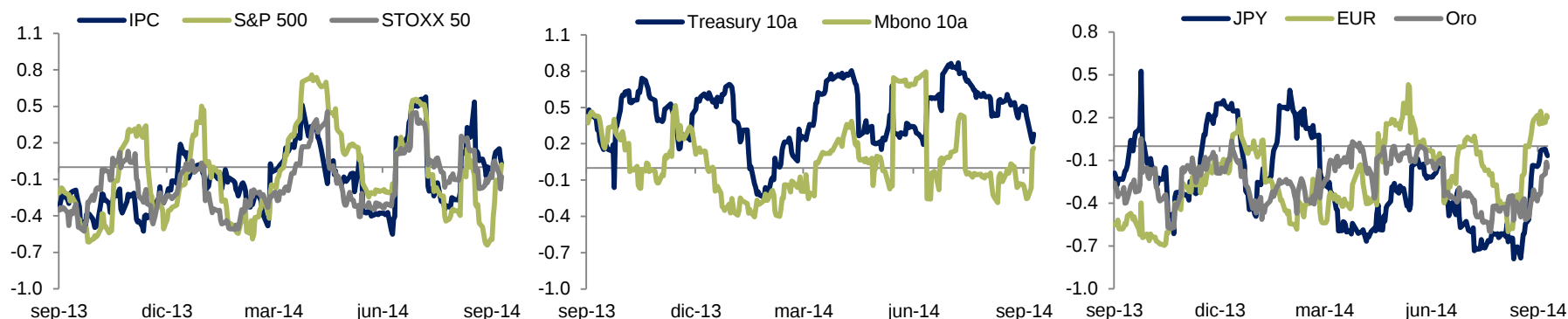


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /* se grafica el inverso del índice DXY, por lo cual una caída corresponde a apreciación del dólar frente a las demás divisas.

CORRELACIÓN CON OTROS ACTIVOS

La correlación del MXN con los bonos de EUA se redujo en las últimas semanas debido a la estabilización del bono del tesoro de 10 años en niveles de 2.50% y a la depreciación de las divisas emergentes. Por otro lado, la correlación con el bono de 10 años de México se incrementó y se tornó positiva, indicando una salida de flujos. Por otro lado, dada la fortaleza generalizada del dólar, la correlación del MXN/USD con otras divisas se tornó positiva y se incrementó después de haber sido negativa en los meses anteriores debido a la debilidad persistente del EUR.

CORRELACIONES DE MXN CON DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS (1 MES)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

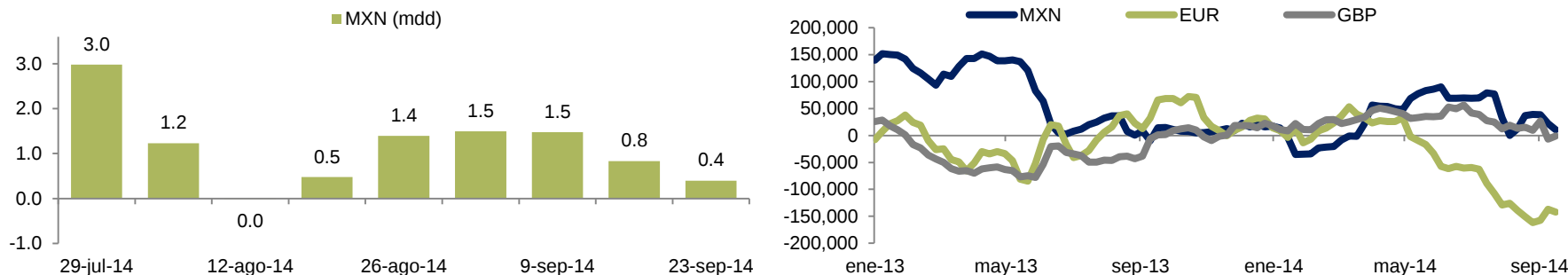
FUTUROS DE TIPO DE CAMBIO

Las posiciones netas abiertas corresponden a los contratos no cerrados de opciones sobre divisas. Es decir, una posición abierta equivale a apostar en una dirección con respecto a esa moneda. Por ejemplo, si alguien sostiene la expectativa de que el euro se apreciará, adquirirá un contrato **largo** (de compra) sobre esa divisa, por el contrario, cuando el pronóstico es de depreciación, el contrato es corto (de venta).

POSICIONES EN CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)

Las posiciones netas en contratos sobre el MXN se encontraron en terreno positivo por un monto de 0.4 mil millones de dólares (mmd). Destaca que las posturas en contra del EUR tocaron niveles mínimos y se estabilizaron en la parte baja del rango, señalando todavía una alta expectativa de depreciación para la divisa común.

POSICIONES NETAS ABIERTAS DE CONTRATOS FUTUROS (MILLONES DE USD y CONTRATOS)

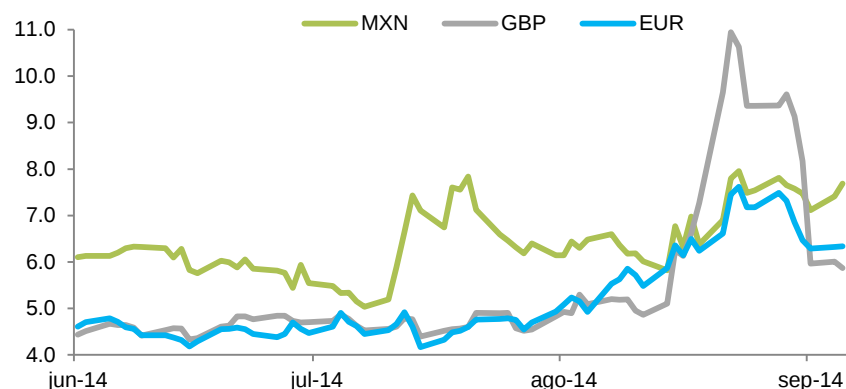


Fuente: Elaboración propia con información de CME.

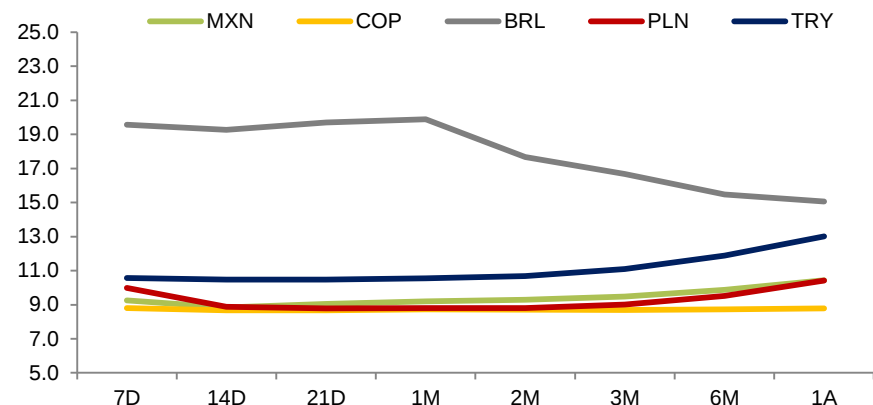
VOLATILIDAD

La volatilidad, o desviación estándar, es una medida de la certidumbre sobre los retornos de un instrumento. Para divisas, ésta se obtiene de la valuación de las opciones sobre monedas. Puede ser utilizada como una guía para estimar con qué rapidez se deprecia o aprecia una moneda. En esta gráfica histórica se puede observar la volatilidad de algunas monedas.

VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN LAS OPCIONES DE 1 MES



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

La volatilidad se incrementó en la mayoría de las divisas después de encontrarse en niveles mínimos durante 1S14. Con respecto al BRL, la volatilidad implícita en las opciones señaló una alta incertidumbre con respecto a la divisa debido a la poca claridad sobre el resultado de las elecciones y las implicaciones económicas que tendrá dicho resultado.

PRONÓSTICOS MXN

Los riesgos al alza para nuestro pronóstico de tipo de cambio se incrementaron después de los eventos de septiembre y la depreciación del MXN. Esperamos una gradual apreciación de la divisa.

	Realizado									Estimado		
	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14	dic-14
MXN(USD)	13.21	13.29	13.20	13.06	12.93	12.99	12.99	13.14	13.24	13.17	13.10	12.95
MXN/EUR	18.00	18.17	18.25	18.04	17.75	17.67	17.59	17.50	17.07	16.92	16.86	16.34

Fuente: Elaboración propia.

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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, 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

Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx