

Índice TC Bx+

REVISIÓN DE PRONÓSTICO

GRUPO FINANCIERO



DEPRECIACIÓN DEL MXN: CAMBIO DE ESTIMADOS

En **agosto**, la cotización promedio del tipo de cambio Peso-Dólar (MXN) fue \$13.14, con un incremento mensual de +1.2m/m%, con máximo y mínimo de \$13.27 y \$13.05, respectivamente. La primera parte del mes se observó una rápida depreciación que inició en la última semana de julio, cuando el dólar se apreció por mejores datos económicos e incremento en la aversión al riesgo derivado de los conflictos geopolíticos entre Rusia y Ucrania. Por ello, el MXN, por encima de \$13.17, depreciándose 2.6% desde finales de julio.

En un contexto de fortaleza del dólar, la aprobación de las leyes secundarias de la reforma energética detuvieron la depreciación de la divisa, ya que mientras el MXN se recuperó 0.7% en el mes, otras monedas perdieron entre 1.0 y 2.0%. Debido a que las condiciones internacionales se deterioraron y a que el efecto de la aprobación de las leyes secundarias se vio atenuado, revisamos nuestros pronósticos de tipo de cambio \$12.95 para cierre de 2014 y a \$12.65 para cierre de 2015. Esto significa, misma dirección de fortalecimiento pero en menor magnitud por ahora.

DETERIOR EN 2S14 PERO MEJORÍA EN 2015

Para cierre de 2014 revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio de **\$12.74 a \$12.95 debido a l incremento en la aversión al riesgo y el limitado efecto de la aprobación de las leyes secundarias**. Para los siguientes meses, 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, destacando Ucrania.
- 3) Recuperación económica en México más lenta de lo estimada.

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

- 1) Inversión en el sector energético y un mayor flujo de inversión de portafolio.
- 2) Estabilidad de la inflación en niveles inferiores a 3.5%, lo cual reducirá las presiones sobre Banco de México de reducir 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 2013



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

SEPTIEMBRE 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

La revisión del PIB en EUA sorprendió al alza en 2T14 al crecer 4.2% (consenso: 3.9%) después de una cifra revisada de -2.1%, señalando un mayor dinamismo de la economía más grande del mundo. Aunado a esto, se incrementaron las tensiones en Ucrania, generando un aumento en la aversión al riesgo y un fenómeno de *fly to quality*. Lo anterior fortaleció al dólar frente a todas las divisas. El índice DXY del dólar ganó 2.0% en agosto después de ganar 2.15 en julio.

FACTORES		POSITIVOS		NEGATIVOS	
SESGO	MÉXICO	INTERNACIONAL	MÉXICO	INTERNACIONAL	
ECONOMÍA	PIB: Crece más de lo estimado (4.2% Trim. Anualizado) Servicios: Indicadores adelantados sugieren un próximo repunte.	EUA: PIB se expande 4.2% (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: Confirma inflación menor a 4.0% a finales de año.	FED: Reafirma postura de bajas tasas de interés por un periodo prolongado. BCE: Se incrementa expectativa de nuevos estímulos.	BANXICO: Reducción de estimado de crecimiento a 2.4%.	BCE: Posible retraso en la instrumentación de estímulos a pesar de la baja inflación.	
DIVISAS	MXN: Desempeño relativo superior a las demás divisas emergentes.	USD: Fortalecimiento generalizado del dólar frente a todas las divisas.	FUTUROS: Posiciones abiertas de MXN tocan terreno negativo.	AVERSIÓN: Incremento en la aversión al riesgo afecta a todas las divisas emergentes. EUR: Toca niveles mínimos desde julio de 2013 ante expectativa de QE de BCE.	
TÉCNICO MXN	CANAL DE BAJA: MA10d por debajo de MA30d.	DXY: Dólar toca niveles máximos de 12 meses.	AGOSTO: Rompe Resistencia de Mediano Plazo de 13.15.	RSI DXY: Indicadores de Fuerza Relativa en niveles de sobre-compra.	

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 (julio). En el ámbito político, la negociación de las leyes secundarias en energía ha sido exitosa y derivó en su aprobación. En el lado negativo, el gasto de gobierno continúa siendo lento y no se prevé un impacto significativo en la economía en el corto plazo.

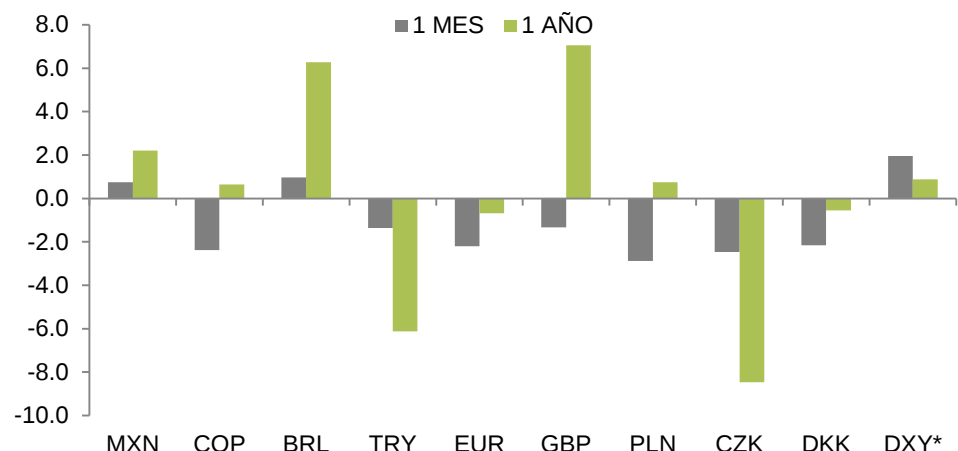


COMPORTAMIENTO DEL MXN

EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

En agosto, el USD siguió fortaleciéndose frente a todas las divisas Destaco una apreciación del MXN y del BRL.

	Último	1 MES		31-dic-13		1 AÑO	
		Nivel	Var. %	Nivel	Var. %	Nivel	Var. %
MXN México	13.08	13.18	0.7	13.10	0.1	13.38	2.2
COP Colombia	1,921	1,876	-2.4	1,930	0.5	1,933	0.6
BRL Brasil	2.24	2.26	1.0	2.36	5.3	2.39	6.3
TRY Turquía	2.16	2.13	-1.4	2.15	-0.6	2.04	-6.1
EUR Zona Euro	1.31	1.34	-2.2	1.38	-4.8	1.32	-0.7
GBP R. Unido	1.66	1.68	-1.3	1.66	0.2	1.55	7.1
PLN Polonia	3.21	3.12	-2.9	3.01	-6.4	3.23	0.7
CZK R. Checa	21.12	20.61	-2.5	19.83	-6.5	19.47	-8.5
DKK Dinamarca	5.67	5.55	-2.2	5.41	-4.8	5.64	-0.5
DXY* EUA	82.75	81.30	2.0	80.04	3.7	82.09	0.9

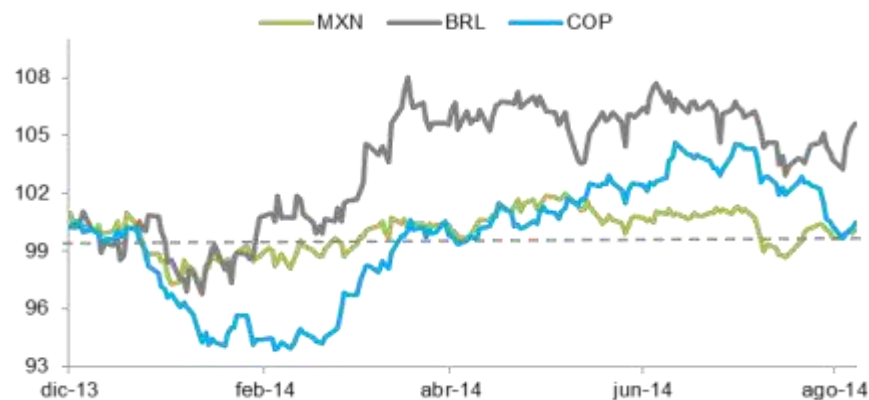
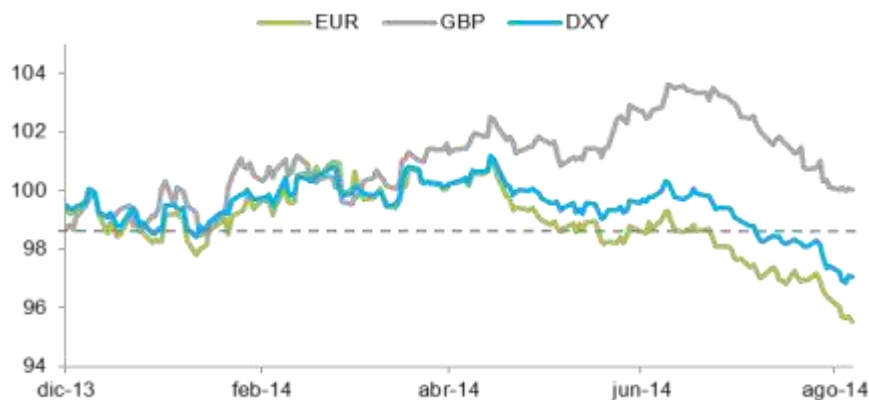


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /* el índice DXY compara el dólar contra una canasta de las monedas más operadas en el mundo, las ponderaciones en el índice son las siguientes: euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca (4.2%)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

EN EL AÑO

El MXN ha oscilado de manera lateral en prácticamente todo 2014, no obstante, las monedas más afectadas han sido la corona sueca (-8.0%), el euro (-4.5%), el franco suizo (-2.9%) y el dólar canadiense (-2.2%).

ÍNDICE DE MONEDAS (31-DIC-13=100)

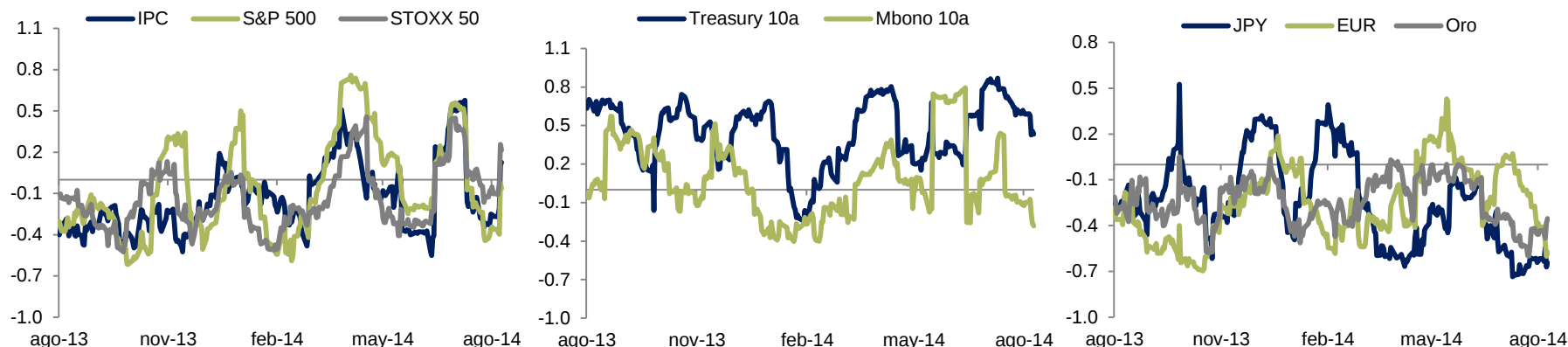


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

CORRELACIÓN CON OTROS ACTIVOS

La correlación del MXN con los principales índices accionarios de EUA y el IPC de México se incrementó en las últimas semanas después de encontrarse en terreno negativo. De manera contraria, su correlación con los instrumentos de renta fija se redujo, mientras que con otras divisas se tornó negativa. Ello se debió a un comportamiento negativo de otras divisas y a una mejoría del MXN.

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



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

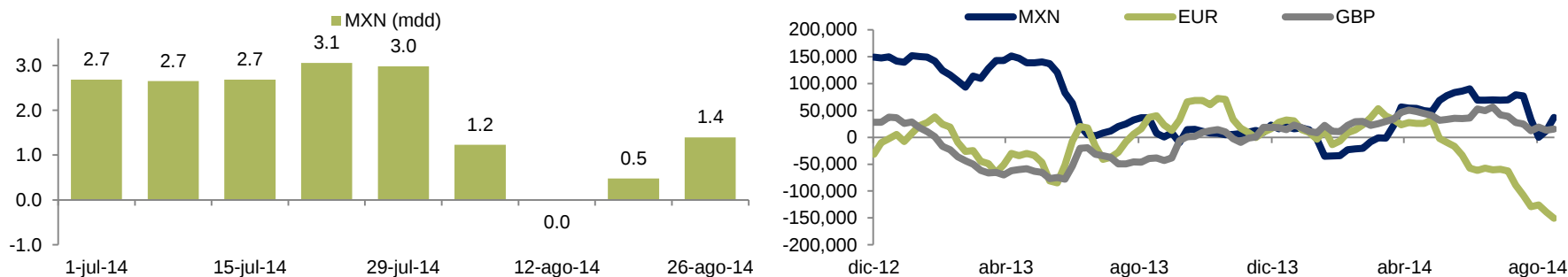
FUTUROS DE TIPO DE CAMBIO

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 1.3 mil millones de dólares (mmd). Destaca la perspectiva desfavorable para el EUR debido al anuncio de nuevas medidas de política monetaria expansiva por parte del BCE.

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

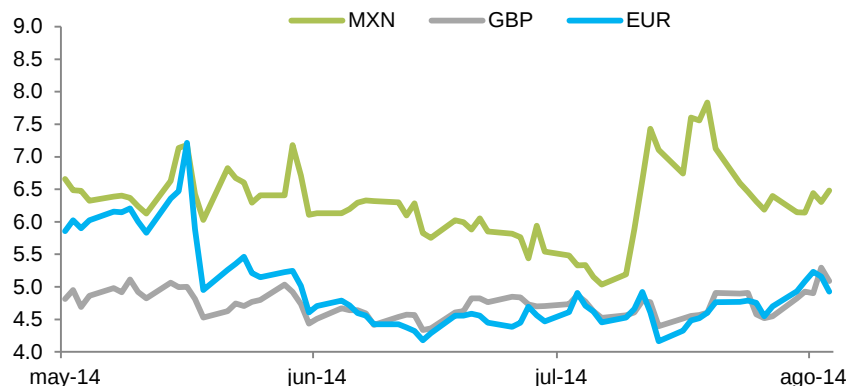


Fuente: Elaboración propia con información de CME.

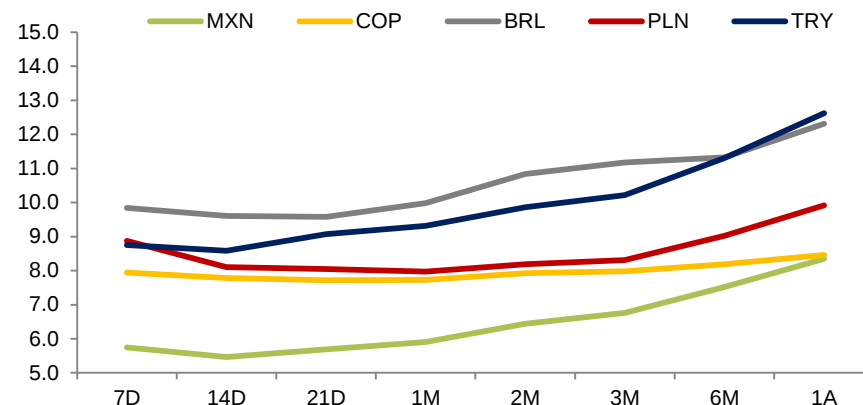
VOLATILIDAD

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 volvió a retornar a niveles cercanos a 7.0% en agosto después de que los inversionistas internacionales asimilaran los mejores datos económicos en EUA y tensiones políticas en Gaza y Ucrania. La volatilidad implícita en las opciones de un mes continúa siendo baja en relación con niveles históricos. El principal foco rojo de atención para un nuevo incremento en la volatilidad es la evolución de las tensiones geopolíticas en Ucrania.

PRONÓSTICOS MXN

	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	13.08	13.05	13.05	12.95
MXN/EUR	18.00	18.17	18.25	18.04	17.75	17.67	17.59	17.50	17.34	17.29	17.32	16.86

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