Así Va

MXN: FORTALEZA DEL DÓLAR

GRUPO FINANCIERO BX+

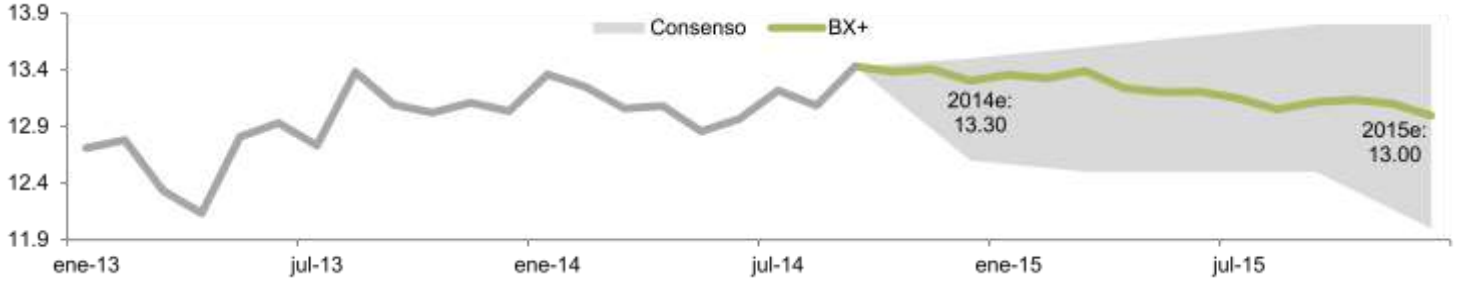
MXN: REVISIÓN POR FORTALEZA DEL USD

En los últimos meses, el peso se depreció a niveles no vistos desde inicio de año, cercanos a $13.50. Sin embargo, es importante enfatizar que esta depreciación no fue exclusiva del peso, sino un movimiento generalizado de todas las monedas frente al dólar. El dólar se apreció 7.7% en los últimos tres meses en relación con las principales divisas medidas por el índice DXY. A pesar de que esperamos que los fundamentales en la economía mexicana muestren fortaleza en 2015 y después de recibir indicadores económicos con clara señal de mejoría y unas minutas por parte de la Fed con una postura acomodaticia definida, actualizamos nuestro pronóstico de MXN/USD debido a que esperamos un entorno con alta volatilidad y alta demanda por activos denominados en dólares derivado de la discusión de política monetaria en los trimestres por venir. **Ahora esperamos un cierre de 2014 de $13.30 (previo: $12.95) y uno de 2015 de $13.00 pesos por dólar.** Cabe destacar que el principal factor para dicha actualización es una fortaleza del dólar y no una debilidad del peso.

El dólar se apreciará en los siguientes trimestres debido a:

i) La recuperación de la economía de EUA apoya la fortaleza del USD frente a prácticamente todas las divisas.
ii) La expectativa de alza en tasas en EUA y su instrumentación en 2015 mantendrán la volatilidad en niveles elevados, incrementando, junto con el punto anterior, la demanda por activos denominados en dólares.
iii) Posibilidad de nuevas tensiones geopolíticas o agravamiento de las existentes.

ASI VA – MXN/USD (HISTÓRICO Y ESTIMADO)



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg y Bx+.

SEGUIRÁ ALTA PONDERACIÓN DE FACTORES EXTERNOS EN 2015

Si bien existen factores positivos que apoyan una apreciación del MXN hacia niveles inferiores a 13.00 pesos por dólar en el mediano plazo (2016-2018); en el corto plazo (2015) tendrán una mayor ponderación factores internacionales, destacando un regreso de la volatilidad a niveles normales, propiciado por la expectativa de una normalización de la política monetaria de EUA y riesgos potenciales por tensiones geopolíticas.

Enfatizamos que México se diferencia de las demás economías emergentes debido a sus sólidos fundamentales económicos, una mejoría en la expectativa de crecimiento y la instrumentación de reformas estructurales con la finalidad de incrementar la productividad y competitividad de la economía.

"No puedo cambiar la dirección del viento, pero puedo ajustar mis velas"

Jimmy Dean

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

14 OCTUBRE 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.40	13.30
Inflación	4.22	3.80
Tasas de Interés	3.00	3.00
PIB	**1.60**	**2.60**
Tasa 10 años	5.95	5.90

CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA

5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

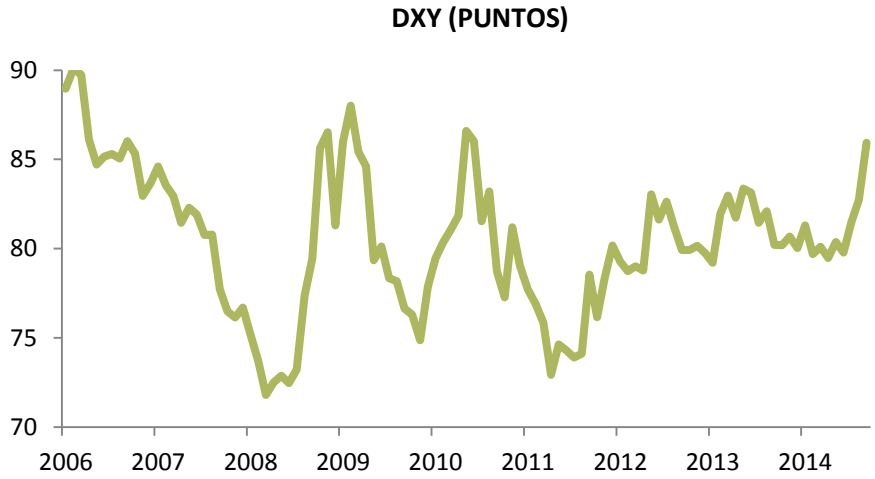
OBJETIVO DEL REPORTE

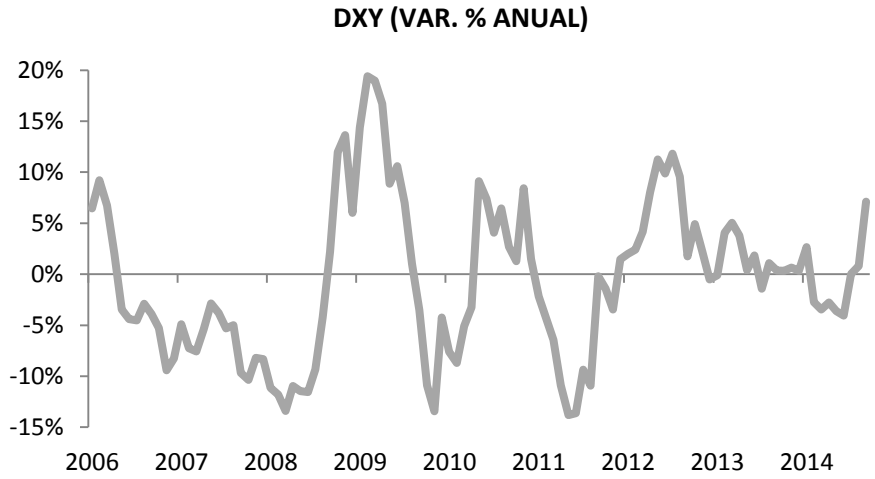
Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

FORTALECIMIENTO DEL DÓLAR

El dólar se ha fortalecido en relación a todas las divisas, movimiento que ha estado apoyado por 1) una mejoría económica y 2) una creciente expectativa de normalización de la política monetaria en EUA.





Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Con respecto al primer punto, es especialmente visible en la producción industrial y en la creación de empleos, la cual ha promediado una generación de más de 200 mil empleos en los últimos 26 meses, llevando la tasa de desocupación por debajo de 6.0% en septiembre, por primera vez en casi seis años. A pesar de que en la última reunión de la Fed se ha mantenido un tono moderado, como comentamos en nuestra nota de política monetaria titulada Fed: Palabra por Palabra (6 oct. 14), desde nuestro punto de vista hay indicadores del sector laboral que muestran que la subutilización de los factores en el mismo podría comenzar a reducirse en los próximos trimestres, lo cual podría comenzar a presionar los salarios y, consecuentemente la inflación.

En relación con el segundo punto, en la misma nota, Fed: Palabra por Palabra (6 oct. 14), argumentamos que, si bien el cambio en el tono del anuncio de política monetaria fue moderado, el ajuste de la expectativa de la junta de gobierno pudo haber influido en cierta medida las expectativas de mercado, pero que en su mayoría este cambio se debió a un ajuste de las expectativas económicas del mercado.

FED: INCREMENTO DE VOLATILIDAD

Lo anterior ha resultado en una expectativa de normalización de la política monetaria, lo cual implicará tasas de interés globales más altas en los próximos años. Con respecto a su implicación en la volatilidad, el Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements* o BIS) publicó en un documento de investigación que la volatilidad, especialmente en mercados de renta fija, tocó niveles históricos mínimos debido a menor incertidumbre económica y a la política acomodaticia de los principales bancos centrales. El documento concluye que niveles bajos de volatilidad incentivan el apetito por riesgo y crea posiciones apalancadas que podrían verse afectadas en un eventual regreso de la volatilidad a niveles normales. Ello tiene implicaciones directas para los mercados emergentes debido a su asociación con activos de mayor riesgo en relación con economías avanzadas.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

En este sentido, a partir de finales de julio se incrementó la aversión al riesgo y volatilidad en la mayoría de los mercados. Los fundamentales macroeconómicos de las economías asiáticas y de México evitaron que la depreciación de sus divisas fuera acelerada, como sí se observó en otras monedas. Un factor de especial relevancia es que, adicionalmente a estos factores, tanto India como México se vieron menos afectados debido a los cambios estructurales en dichos países. Estos mismos apoyan una expectativa de apreciación para el MXN a finales de 2015.

DESEMPEÑO DE DIVISAS EMERGENTES (%)

Última semana de julio a la fecha			
Mejor desempeño		Peor desempeño	
China	1.0%	Sudáfrica	-4.4%
Hong Kong	-0.1%	Hungría	-4.5%
Taiwán	-1.4%	Indonesia	-5.1%
India	-1.6%	Bulgaria	-5.6%
Tailandia	-1.9%	R. Checa	-5.9%
Singapur	-2.4%	Rumania	-6.0%
Malasia	-2.7%	Polonia	-6.7%
Filipinas	-3.1%	Brasil	-7.1%
México	**-3.2%**	Turquía	-7.5%
Argentina	-3.4%	Colombia	-9.9%
Corea	-3.9%	Rusia	-12.2%

EXPECTATIVAS DE DIVISAS EMERGENTES (%)

Final de 2015			
Variación esperada			
Rusia	5.6%	Filipinas	-0.1%
Corea	3.7%	Perú	-0.4%
México	**3.6%**	Singapur	-0.6%
Sudáfrica	2.8%	Brasil	-1.1%
China	2.1%	India	-1.4%
Indonesia	1.4%	Malasia	-1.5%
Taiwán	1.4%	Tailandia	-1.6%
Colombia	1.0%	Polonia	-1.9%
Chile	0.5%	R. Checa	-4.4%
Turquía	0.0%	Hungría	-5.5%
Hong Kong	-0.1%	Rumania	-5.9%

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

FACTORES EXTERNOS PESARÁN MÁS QUE INTERNOS

En un contexto de fortaleza generalizada del dólar y descompresión de primas de riesgo en diferentes clases de activos, lo cual incrementa la volatilidad desde niveles mínimos, los factores fundamentales de las economías tienen un menor peso relativo en la valuación de sus divisas. Por ello, a pesar de sólidos fundamentales macroeconómicos, la rupia de India se ha depreciado 1.4% y el peso mexicano lo ha hecho en 3.2%.

Esperamos que en los que resta de 2014 y 2015 la incertidumbre con respecto al camino de normalización de política monetaria siga generando incertidumbre entre los inversionistas, lo cual contrastará con un tono claro y conservador por parte de la Fed, como ha sucedido en las últimas reuniones. Ello se traducirá en episodios de volatilidad previos a las reuniones de política monetaria de la Fed seguidos por un periodo de relativa calma. Este tipo de evento se confirmó con la publicación de las últimas minutas de política monetaria, en las cuales, a pesar de haber presentado una expectativa de alza en tasas más acelerada, el comité mantuvo un tono claramente acomodaticio.

Lo anterior implicará que los activos de mayor riesgo se verán afectados negativamente por una alta volatilidad en un año en el cual la Fed instrumentará una normalización de la política monetaria. Aunado a ello, prevalecen potenciales riesgos por tensiones geopolíticas y cifras decepcionantes en algunas economías emergentes.

En el caso de México tiene elementos a su favor que apoyan una apreciación en el mediano plazo. En primer lugar, los cambios estructurales derivados del reciente paquete de reformas llevarán a la economía a crecer a un mayor ritmo, a reducir su dependencia del petróleo y a incrementar la competitividad en sectores estratégicos. Si bien estos cambios no se apreciarán en el corto plazo, si se espera que puedan tener un impacto en el mediano plazo.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria 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

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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	jvelascoo@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	mmsuarezh@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	gledesma@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

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.