

# Así Va...

## K.O. AL RUBLO

### ¿QUÉ ESTÁ PASANDO CON EL RUBLO?

En un contexto de alta volatilidad, y una depreciación o *knockout* (K. O.) de 30% al rublo ( RUB/USD) en lo que va del año, el Banco Central agotó los mecanismos de control cambiario, i.e. incremento de tasas de interés y bandas de flotación, y decidió adoptar una nueva política de libre flotación. En este documento se desarrollan los principales puntos sobre la depreciación del rublo. En primer lugar se explican los factores que han contribuido a la depreciación de la divisa; en segundo lugar se mencionan las medidas que ha tomado el gobierno y en tercer lugar se evalúa el cambio en la política cambiaria y su implicación para la divisa.

### RUSIA ABANDONA CONTROL CAMBIARIO

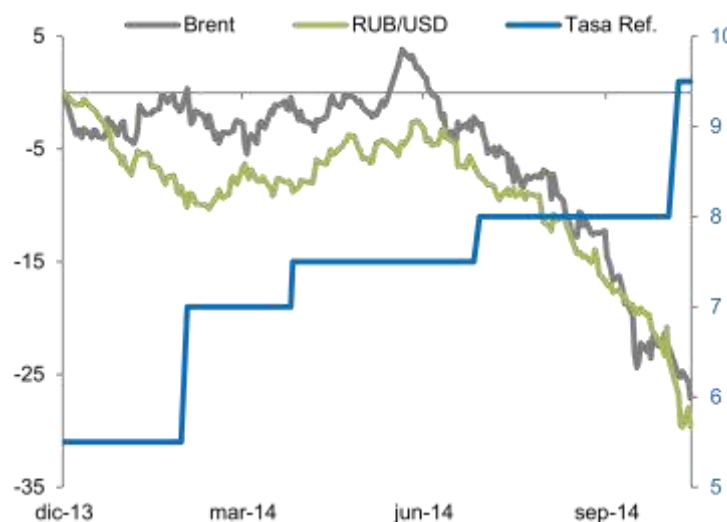
La nueva política eliminó las operaciones del Banco Central para controlar, mediante un sistema de bandas, la cotización del rublo frente a la canasta de valores de las monedas extranjeras (euro y dólar americano) diseñadas para que el mercado establezca el precio de la divisa. El régimen de tipo de cambio flotante permitió al Banco de Rusia, desde el 18 de agosto del 2014, controlar el tipo de cambio mediante bandas. La institución señaló que el nuevo mecanismo cambiario tendría una duración hasta finales del año 2014 y no prevé el abandono completo de las intervenciones de mercado de divisas, sino reducirlas a un mínimo. La tasa de cambio del rublo será determinado por los factores del mercado, con lo que esperan que mejore la eficiencia de la política cambiaria del banco central y así garantizar una mayor estabilidad en los precios del país. Asimismo, las autoridades esperan que con el nuevo enfoque, la divisa se ajuste a posibles impactos negativos externos.

### Y, ¿AHORA?...

El Banco Central señaló que limitará sus intervenciones a las situaciones donde sea necesario, ya que no se ha observado que las políticas hayan tenido el efecto deseado y reducirían aún más las reservas internacionales, las cuales podrían ser necesarias en un futuro.

La medida adoptada por el Banco Central permitirá que el tipo de cambio se ajuste libremente, permitiendo un nuevo equilibrio para la divisa rusa frente al dólar y el euro. Las expectativas de consenso muestran que la moneda podría apreciarse 15.7% en 2015 frente a los niveles actuales, movimiento que apoya las declaraciones del Banco Central sobre una subvaluación de la divisa, que no corresponde a los fundamentales macroeconómicos del país. El riesgo principal proviene de un deterioro mayor de las condiciones económicas por parte de nuevas sanciones y precios aún más bajos del petróleo.

### Así Va - Depreciación del Rublo



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg.

“La calma aceptación del peligro nos permite evaluar mejor la situación y ver las opciones.”

**Simon Sinek**

Isaac Velasco  
jvelascoo@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1454

Dolores Ramón  
dramon@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1546

**NOVIEMBRE 11, 2014**



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



**5** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.



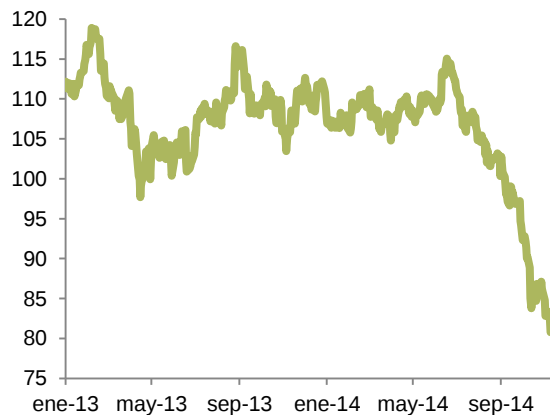
## ¿POR QUÉ HA CAÍDO EL RUBLO?

Desde mediados de julio del 2014 el RUB/USD ha presentado depreciaciones importantes. Ante la situación de incertidumbre por el incremento en el riesgo geopolítico, Rusia atravesó por una fuga de capitales substanciales empujando al rublo a niveles mínimos históricos frente al dólar americano y al euro. Ello se debe principalmente a los siguientes factores:

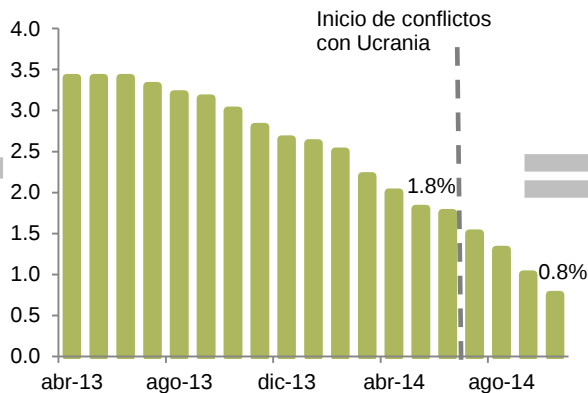
- **Las sanciones económicas** por parte de la Unión Europea y de Estados Unidos impuestas tras las tensiones entre Moscú y Ucrania, que comenzó con el derrocamiento del gobierno ucraniano en medio de protestas masivas que llevaron a la independencia de Crimea y después anexión a la Federación Rusa. Estas medidas se refiere principalmente a la restricción financiera del país en el mercado europeo y americano, y como respuesta Rusia prohibió la importación de productos especiales de los países antes mencionados, como se puede ver en nuestro reporte sobre [Rusia responde a sanciones](#).
- **La caída del precio del petróleo** en el mercado global, lo cual agudizó la tendencia de baja de la moneda, ya que las ventas de energía representan alrededor de dos tercios de las exportaciones rusas. La tendencia del crudo se explica nuestro reporte [Petróleo: Riesgo Para México](#) (pág. 3) elaborado previamente.

Los dos eventos tuvieron un impacto negativo en la divisa rusa, lo que llevó a elevar la tasa de inflación del país a un 8.3% en octubre, alejándose del objetivo del banco central (4%). De igual manera, se observó una tendencia a la baja en las expectativas de crecimiento económico para 2015.

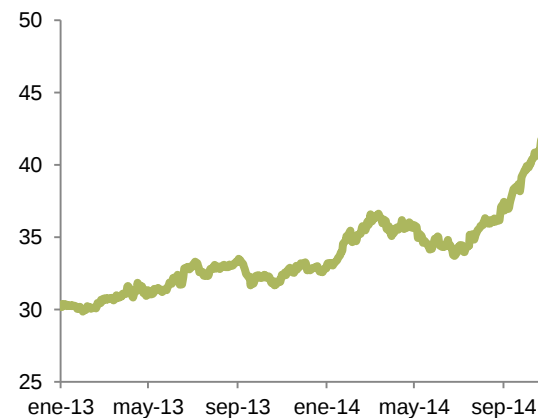
Así Va – Mezcla BRENT



Así Va- PIB 2015e (A/A%)



Así Va - RUB/USD



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

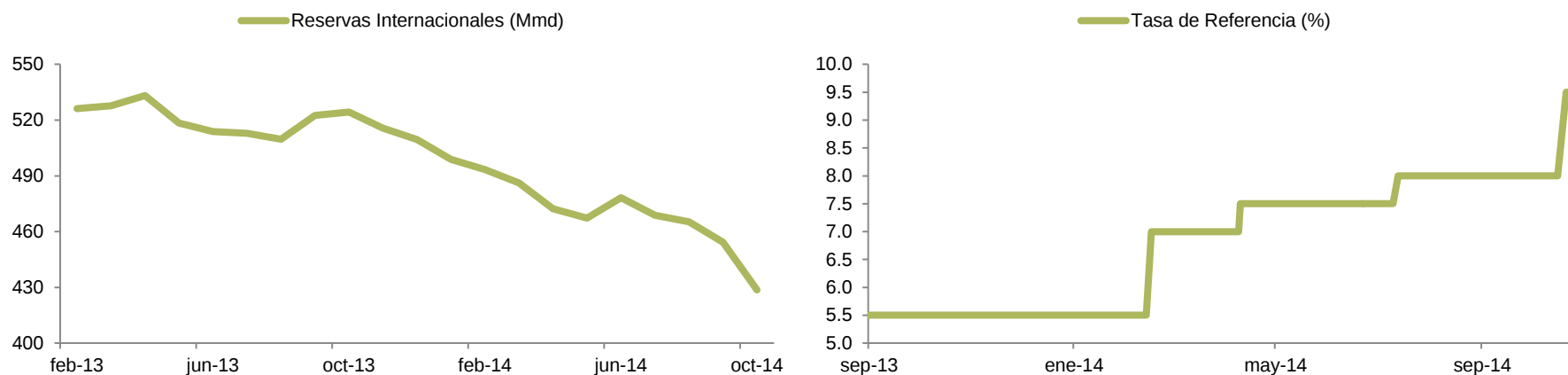
## ¿QUÉ HA HECHO EL BANCO CENTRAL DE RUSIA?

**Medidas Cambiarias:** Debido al dilema que atravesaba el país el Banco Central de la Federación Rusa optó por intervenir el mercado cambiario para controlar la caída abrupta del rublo. Los funcionarios establecieron un régimen de tipo de cambio flotante que permitía controlar los tipos de interés, a partir del 18 de agosto del 2014. Lo anterior tuvo un efecto negativo en las reservas internacionales, que se contrajeron rápidamente y no tuvieron efecto en el control del tipo de cambio.

Ante esta volatilidad., la nueva política eliminó las operaciones de mercado de cambio doméstico frente a la canasta de valores de las monedas extranjeras (euro y dólar americano) diseñadas para que el mercado establezca el precio de la divisa. Ello fue posible tras implementar bandas flotantes de tipo de cambio, sostenido por las reservas internacionales del banco central, para que el rublo mantuviera cierta estabilidad. El rango admisible de los valores de las dos monedas fue ampliado de forma simétrica de 7 a 9 rublos.

**Salida de Capitales:** Del mismo modo, en un intento por controlar la caída desmesurada de la divisa y la salida de capitales del país, el Banco de Rusia subió la tasa de referencia cuatro veces en este año, a 9.5% el pasado octubre desde el 5.5% observado en febrero de 2014. El efecto fue marginal e incluso el Banco de Rusia reconoció que en 2014 la salida de flujos alcanzaría un monto de 128 mil millones de dólares, el mayor desde 2008, y se reduciría de forma gradual en 2015 a un total de 99 mil millones de dólares. Se espera que esta salida de capitales continúe depreciando la divisa a pesar del alza de 400 puntos base.

#### Así Va – Reservas/Tasa de Interés (Rusia 2014)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

## ¿QUÉ OPCIONES QUEDAN?

El Banco Central de Rusia se enfrentó con una difícil elección:

- Introducir un régimen cambiario mucho más estricto, estableciendo una banda flotante más pequeña, lo cual implicaría una reducción mayor de las reservas internacionales. Se estima que esta opción habría costado 7 mil millones de dólares al mes.
- La eliminación de la banda operativa flotante que se había establecido en el mes de agosto, adoptando un tipo de cambio del rublo determinado por los factores del mercado.

La Gobernadora del banco central, Elvira Nabiullina, señaló que la institución limitará sus intervenciones a las situaciones donde sea necesario, ya que no se ha observado que las políticas hayan tenido el efecto deseado y reducirían aún más las reservas internacionales, las cuales podrían ser necesarias en un futuro. Además, informó que también el banco central restringirá los préstamos a los bancos comerciales como un intento para disminuir la demanda especulativa y romper el pánico en el sistema financiero ruso. La medida adoptada por el Banco Central permitirá que el tipo de cambio se ajuste libremente, permitiendo un nuevo equilibrio para la divisa rusa frente al dólar y el euro. Las expectativas de consenso muestran que la moneda podría apreciarse 15.7% en 2015 frente a los niveles actuales, movimiento que apoya las declaraciones del Banco Central sobre una subvaluación de la divisa, que no corresponde a los fundamentales macroeconómicos del país. El riesgo principal proviene de un deterioro mayor de las condiciones económicas por parte de nuevas sanciones y precios aún más bajos del petróleo.

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](http://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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>RENDIMIENTO IPyC  |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>FAVORITA</b>       | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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                     |
| <b>¡ATENCIÓN!</b>     | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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 |
| <b>NO POR AHORA</b>   | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>       | 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 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>     |
| Carlos Ponce Bustos               | Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia        | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>         |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar     | Director Ejecutivo de Mercados                     | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>         |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz          | Director de Mercados                               | 55 56251609 x 1609 | <a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>       |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director De Promoción Bursátil                     | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>     |
| Jaime Portilla Escalante          | Director De Promoción Bursátil Monterrey           | 81 83180300 x 7329 | <a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>   |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia       | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>   |
| ANÁLISIS BURSÁTIL                 |                                                    |                    |                                                                            |
| Rodrigo Heredia Matarazzo         | Subdirector - Sector Minería                       | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez     | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>         |
| Marco Medina Zaragoza             | Vivienda / Infraestructura / Fibras                | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>     |
| Jose Maria Flores Barrera         | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional         | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>     |
| Andrés Audiffred Alvarado         | Telecomunicaciones / Financiero                    | 55 56251530 x 1530 | <a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Elizalde Moreras             | Comerciales / Aeropuertos / Industriales           | 55 56251709 x 1709 | <a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Jose Reséndiz Téllez         | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>   |
| Juan Antonio Mendiola Carmona     | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>   |
| Daniel Sánchez Uranga             | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>     |
| ESTRATEGIA ECONOMICA              |                                                    |                    |                                                                            |
| José Isaac Velasco Orozco         | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1454 | <a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>     |
| Edmond Kuri Sierra                | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>           |
| Dolores Maria Ramón Correa        | Analista Económico                                 | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>         |
| ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS     |                                                    |                    |                                                                            |
| Mónica Mercedes Suarez            | Director de Gestión Patrimonial                    | 55 11021800 x 1964 | <a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>     |
| Mario Alberto Sánchez Bravo       | Subdirector de Administración de Portafolios       | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez       | Gestión de Portafolios                             | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@vepormas.com.mx</a>     |
| Ramón Hernández Vargas            | Sociedades de Inversión                            | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández   | Sociedades de Inversión                            | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Heidi Reyes Velázquez             | Promoción de Activos                               | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>         |