



Así Va

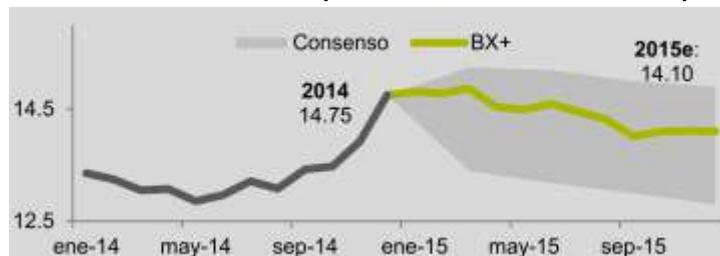
MXN: 14.10 EN 2015

GRUPO FINANCIERO
BX+

MXN: REVISAMOS ESTIMADO DE CIERRE DE 2015 A 14.10

En 2014, el tipo de cambio peso-dólar (MXN/USD) cerró el año en \$14.75 (-11.6%), su mayor caída desde 2008 (-20.3%) y contrario al estimado de inicio de año de \$12.50 (+4.3%). Hubo dos eventos no anticipados que explicaron esta depreciación: 1) una aceleración económica mayor a la esperada en EUA, que incrementó las expectativas de alza en tasas en EUA en 2015 y derivó en un fortalecimiento del dólar ante un retorno relativo superior para los activos denominados en dólares. En segundo lugar, la caída de más de 50% del precio del petróleo a finales de año se reflejó en un deterioro de las métricas de riesgo para los países con alta dependencia del petróleo. Después de la reunión de la OPEP (27 Nov. 14), las divisas de economías dependientes del petróleo se depreciaron de manera acelerada anticipando un deterioro del balance de cuenta corriente. Ante el panorama actual del precio del petróleo y su implicación en el deterioro de los fundamentales macroeconómicos revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio de cierre de año a \$14.10 pesos por dólar desde uno previo de 13.00 ([Fortaleza del Dólar \(Oct. 14\)](#)).

ASI VA – MXN/USD (HISTÓRICO Y ESTIMADO)



Fuente: GFBx+ con información de Bx+, EIA, IMF, Bloomberg.

CONTINÚAN RIESGOS EN 1S15

Esperamos que el tipo de cambio se mantenga en un rango de \$15.00 – \$14.50 en 1S15 debido a 1) alta volatilidad por expectativa de alza en tasas en EUA y a 2) la sobre-oferta de crudo esperada para ese periodo, la cual mantendrá las cotizaciones del petróleo en niveles mínimos y el deterioro del panorama para las economías dependientes de exportaciones. En la segunda mitad del año esperamos que la divisa se aprecie gradualmente para finalizar el año en \$14.10 pesos por dólar. Este movimiento estará apoyado por 1) el inicio de la ronda uno, que se estima comenzará en los primeros días de julio y que podría incrementar la certidumbre sobre los proyectos de inversión para el sector energético, y por 2) el alza en tasas en México a la par del movimiento en EUA, movimiento que mantendrá el atractivo relativo de las inversiones en MXN. A pesar del pesimismo que rodea a las divisas emergentes en 2015 (60% de las divisas emergentes podría depreciarse de acuerdo con el consenso), el MXN/USD podría apreciarse 4.6%, en 2015, el mayor movimiento positivo para emergentes excluyendo el rublo (+20.6%). El mercado sigue reconociendo que los fundamentales macroeconómicos son mejores para México en comparación con otras economías (i.e. mayor deterioro en otras economías emergentes); el flujo de capitales a bonos gubernamentales en México ha sido positivo, sumando 276.2Mmdp (+15.1%) en 2014.

¿ES MALO PARA LA ECONOMÍA?

Vale la pena recordar que los beneficios de un tipo de cambio alto exceden a los costos. Así, la economía se beneficia de un mayor valor de exportaciones, así como un impulso al turismo y mayores remesas. Por otra parte, la importación de bienes de consumo final e intermedios, así como presiones al alza en precios son los principales costos.

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

Jimmy Dean

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

DEPENDENCIA PETROLERA (%PIB)

País/WTI	Producción de Petróleo (% PIB)			
	100	80	60	40
Colombia	24.6%	19.7%	14.7%	9.8%
Rusia	18.8%	15.0%	11.3%	7.5%
Noruega	13.9%	11.1%	8.3%	5.6%
México	9.0%	7.2%	5.4%	3.6%
Canadá	7.7%	6.2%	4.6%	3.1%

09 ENERO 2015

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.15
Tipo de Cambio	14.65	14.10
Inflación	4.08	3.70
Tasas de Interés	3.00	3.50
PIB	1.60	3.20
Tasa 10 años	5.95	6.50

CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA

5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)

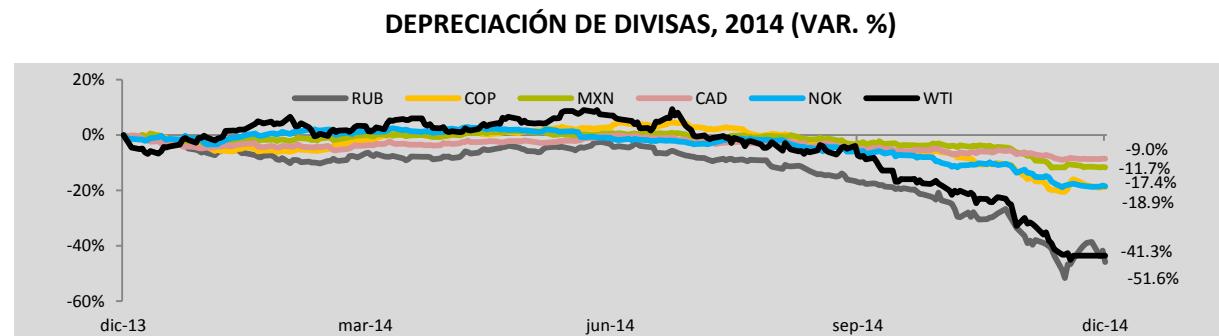
OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.



PETRÓLEO

El factor principal por el cual revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio ha sido la caída de más de 50% en el precio del crudo. Véase [Petróleo: ¿Qué está pasando?](#) (9 Ene. 14).

Después de la reunión de la OPEP (27 Nov. 14), las divisas de economías dependientes del petróleo se depreciaron de manera acelerada anticipando. El peso mexicano cayó 6.7%, sólo superado por el peso colombiano (-9.0%) y el rublo (-16.0%).



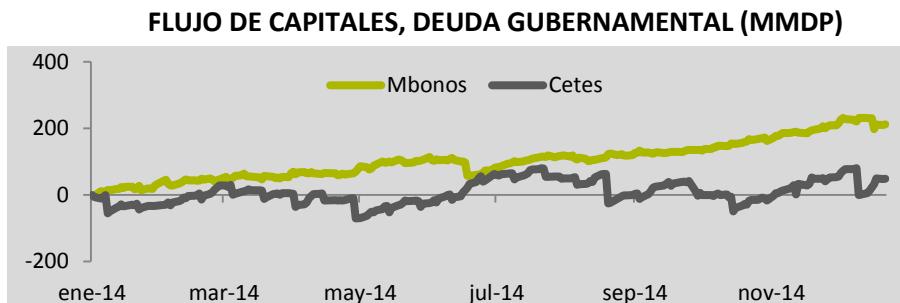
Fuente: Grupo financiero BX+ con información de Bloomberg.

FED

Un evento central para 2015 es la posibilidad de que la Reserva Federal, el Banco Central de EUA, incremente su tasa de interés desde el nivel actual de 0.25%. Tanto el mercado como el consenso de economistas estiman que el alza comenzará a mediados de este año. Independientemente de la fecha precisa, la incertidumbre respecto de la misma será un factor de riesgo debido a la volatilidad que podría ocasionar en el mercado de divisas, como ya ha sucedido en ocasiones anteriores. Cuando la Fed anunció su intención de terminar su programa de estímulos en mayo de 2013, las divisas de economías emergentes se depreciaron de manera significativa. No consideramos que el MXN/USD pudiera debilitarse aún más por este factor, pero sí mantenerse en los niveles actuales (entre 15.00 y 14.50) en el primer semestre del año.

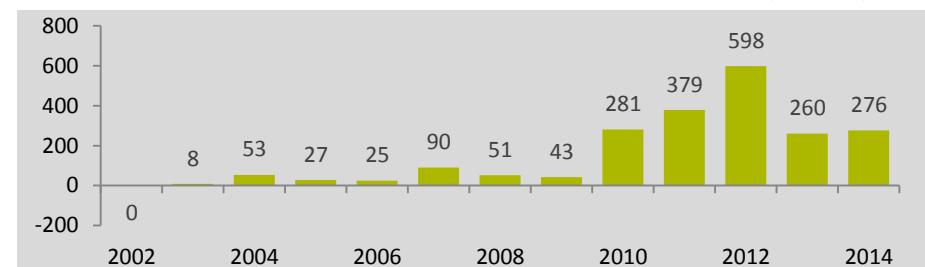
ALZA EN TASAS EN MÉXICO

Estimamos que Banco de México iniciará, a la par que EUA, un movimiento de alza en tasas. La implicación positiva en el tipo de cambio se debe a que la haber un aumento de la tasa de referencia en México, se preserva el diferencial entre las tasas en México y EUA, el lugar de reducirse (si no hubiese un incremento). Por ello, esperamos que se mantenga el flujo al mercado de deuda nacional. A pesar de la volatilidad en mercados internacionales –que ha afectado a economías emergentes– el flujo de capitales hacia México ha sido positivo, sumando 276.2Mmdp (+15.1%) en 2014. Destaca que a pesar de la caída del petróleo, noviembre y diciembre siguieron mostrando flujos positivos.



Fuente: Grupo financiero BX+ con información de Banco de México.

CAMBIO EN TENENCIA DE VALORES, EXTRANJEROS (MMDP)





VENTAS Y DESVENTAJAS DE UN TIPO DE CAMBIO ALTO

En la siguiente tabla se enumeran las ventajas y desventajas de una depreciación sostenida del tipo de cambio.

Ventajas	Desventajas
Exportación de mercancías: representan 30.1% del PIB. Los rubros con mejor perspectiva serán las manufacturas hacia EUA (automotriz, maquinaria y equipo, metales, aparatos eléctricos)	Importación de bienes de consumo encarecimiento de importaciones de bienes de consumo final.
Turismo Extranjero: Entrada de dólares por 12mmd anuales. Extranjeros considerarán México con un destino más atractivo. (0.9% del PIB).	Importación de bienes intermedios: encarecimiento de importaciones de bienes de capital, maquinaria y equipo.
Turismo Nacional Será más caro para los turistas mexicanos viajar al extranjero. Podrían viajar dentro del país (0.5% del PIB o 6mmd).	Inflación: Presiones en precios de mercancías. Banxico ha mencionado una disminución en los últimos años en la incidencia de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación.
Remesas: Mayor poder adquisitivo de familias. Entrada de dólares por más de 20mmd al año. (1.7% del PIB).	
Inversión extranjera directa: Abaratamiento de proyectos podría acelerar apertura y expansión productiva de plantas manufactureras. (3.3% del PIB).	
Ingresos públicos: Efecto positivo por venta de barriles en dólares. La SHCP espera un tipo de cambio promedio de 13.40 pesos por dólar en 2015.	



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

