

# Índice TC BX+

## TERMÓMETRO DEL PESO

GRUPO FINANCIERO



### FED Y VOLATILIDAD

En marzo, el peso se depreció 1.7% a niveles de 15.26, con una cotización promedio de 15.21 y un máximo de 15.62. Este movimiento obedeció a la incertidumbre generada a inicios de marzo por una creciente expectativa de alza en tasas e EUA.

El peso y otras monedas emergentes se encontraron expuestas a una alta volatilidad, lo cual se reflejó en un rango de operación de 14.93 a 15.62 en el mes, con una apreciación notable después de la reunión de política monetaria de EUA.

En lo que va de abril, el tipo de cambio promedio ha sido de 14.99 pesos por dólar, con una persistencia de alta volatilidad. Nuevamente los datos económicos en EUA, y su consecuente impacto en la formación de expectativas con respecto a la política monetaria de la Reserva Federal, han ocasionado los movimientos más importantes en el mercado de divisas.

La encuesta de expectativas de Banamex cada vez muestra una mayor incertidumbre sobre el rango en el cual podría ubicarse el tipo de cambio en los siguientes trimestres. Para cierre de año, el rango es de 13.70 a 16.50, una diferencia de 2.8 pesos, la cual se compara con una dispersión de menos de 1 peso en noviembre.

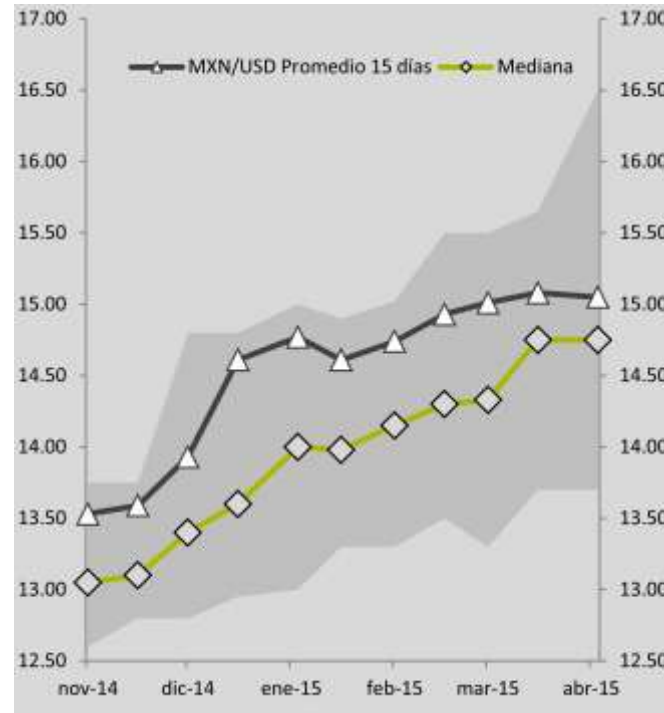
Con respecto a 2016, la incertidumbre continúa siendo alta. El consenso estima un rango de entre 13.69 y 16.00 pesos por dólar.

### MXN SIN CATALIZADORES DE APRECIACIÓN

Actualizamos nuestro pronóstico de tipo de cambio (ver: [Revisamos MXN de 2015 a 14.80](#)). En 2015 estimamos un cierre de 14.80 y en 2016 uno de 15.2 debido a lo siguiente.

- 1) Ausencia de catalizadores internos que propicien una apreciación del tipo de cambio en el corto plazo. De mediano plazo, las reformas serán determinantes.
- 2) Vulnerabilidad ante precios del petróleo debido a un deterioro de la cuenta corriente y ajustes en gasto de gobierno. Estos factores mantendrán la confianza de los inversionistas en niveles moderados.
- 3) Expectativa de alza en tasas en EUA. Este factor será el más importante para explicar la volatilidad en el mercado de divisas en los próximos años.

### MXN/USD ESPERADO 2015



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg.

“El sentido común es “a pesar de” y no es el resultado de la educación”  
**Víctor Hugo**

Isaac Velasco  
jvelasco@vepormas.com.mx  
5625 1682

Dolores Ramón  
dramon@vepormas.com.mx  
5625 1500 Ext. 1546

**ABRIL 10, 2015**



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA



5 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 perdió la tendencia al alza con respecto a todas las divisas después de que se conoció el débil dato de creación de empleo el viernes 3 de abril, lo cual disminuye la posibilidad de que la Fed decida incrementar la tasa de referencia en su próxima reunión, como comentamos en nuestro reporte [Débil Creación de Empleo](#).

FACTORES	POSITIVOS		NEGATIVOS	
	MÉXICO	INTERNACIONAL	MÉXICO	INTERNACIONAL
<b>ECONOMÍA</b>	<b>PIB:</b> 2.1% En línea con lo estimado por el consenso.	<b>EUA:</b> El consenso espera que el PIB del 2015 crezca 3.0% desde el 2.4% del 2014.	<b>La producción industrial de México mostró una desaceleración importante en enero</b>  <b>SHCP anuncia nuevos recortes en el gasto de 2016.</b>	La creación de empleo de EUA de marzo fue menor a lo estimado, lo cual sugiere cierta volatilidad en el mercado laboral.  Signos de desaceleración en China reducen estimados a 7.0% desde el 7.5%.
<b>POLÍTICA MONETARIA</b>	<b>BANXICO:</b> El último comunicado señala que el banco estará atento a la política de la Fed.	<b>BPDC:</b> Recortan tasa a 6.35% y podrían recortarlo nuevamente en el segundo trimestre del 2015.  <b>ECB:</b> El programa de QE tiene el efecto deseado, la moneda se ha depreciado y los bonos de los países miembros han caído. Además, la inflación presenta mejorías.	<b>BANXICO:</b> No se descarta volatilidad mayor en el futuro cercano.	<b>FED:</b> Iniciará alza en junio o septiembre. (BX+: 4T15).
<b>DIVISAS</b>		<b>USD:</b> Fortalecimiento generalizado del dólar frente a todas las divisas.	El peso tocó niveles máximos históricos de 15.66.	<b>Petróleo:</b> Depreciación de divisas de países productores de petróleo.  <b>EUR:</b> Continúa depreciación, toca mínimos no vistos desde 2003.
<b>TÉCNICO MXN</b>	Tendencia del peso a la baja. El promedio de 10 días superó el de 30 días.	<b>DXY:</b> Dólar toca niveles máximos de 12 años.	<b>MXN:</b> Se mantiene alrededor del nivel psicológico de 15.00 pesos por dólar.	

En marzo, la cotización promedio del tipo de cambio Peso-Dólar (MXN) fue \$15.24, con un incremento mensual de +2.2m/m% en niveles promedio pero con un cierre de mes de 15.26.

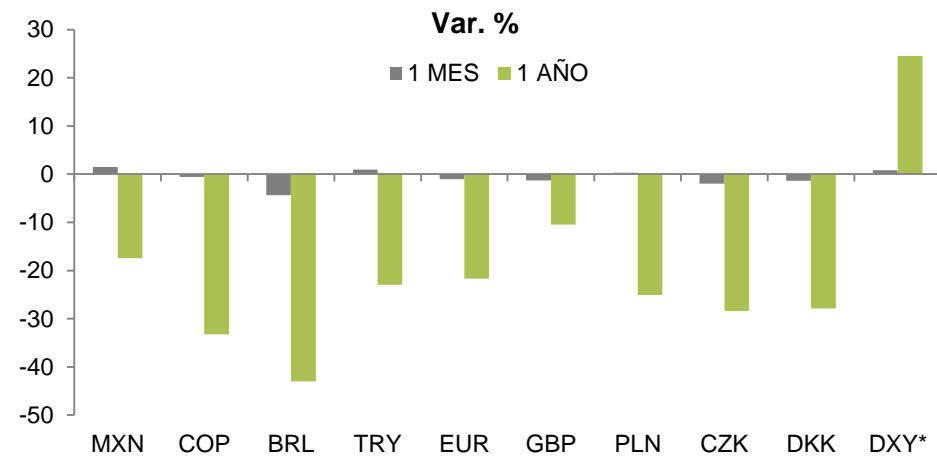


## DIVISAS

### EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

En marzo, el dólar siguió fortaleciéndose frente a todas las divisas. El dólar se apreció 0.8% en el mes, acumulando 9.9% en 2015 y 24.5% en un año. La depreciación más fuerte en el mes fue la del real brasileño (BRL/USD) de -4.3%. El MXN/USD presentó una apreciación de 1.5% frente a niveles máximos de 15.50.

	Último	1 MES		31-dic-14		1 AÑO	
	Nivel	Nivel	Var. %	Nivel	Var. %	Nivel	Var. %
México	15.27	15.50	1.5	14.75	-3.5	13.00	-17.4
Colombia	2,600	2,585	-0.6	2,377	-9.4	1,951	-33.3
Brasil	3.20	3.06	-4.3	2.66	-20.3	2.24	-43.0
Turquía	2.60	2.62	0.9	2.34	-11.2	2.11	-23.0
Zona Euro	1.07	1.08	-1.1	1.21	-11.3	1.37	-21.7
R. Unido	1.48	1.50	-1.3	1.56	-4.7	1.66	-10.4
Polonia	3.80	3.81	0.3	3.54	-7.3	3.04	-25.0
R. Checa	25.70	25.21	-2.0	22.91	-12.2	20.02	-28.4
Dinamarca	6.96	6.87	-1.4	6.15	-13.2	5.45	-27.8
EUA	98.36	97.62	0.8	90.27	9.9	80.42	24.5

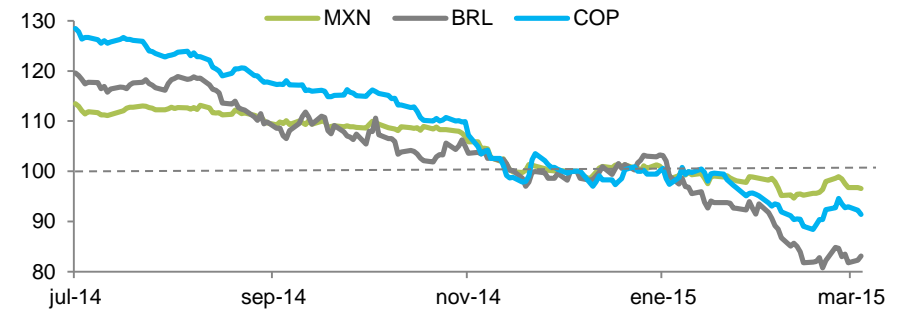
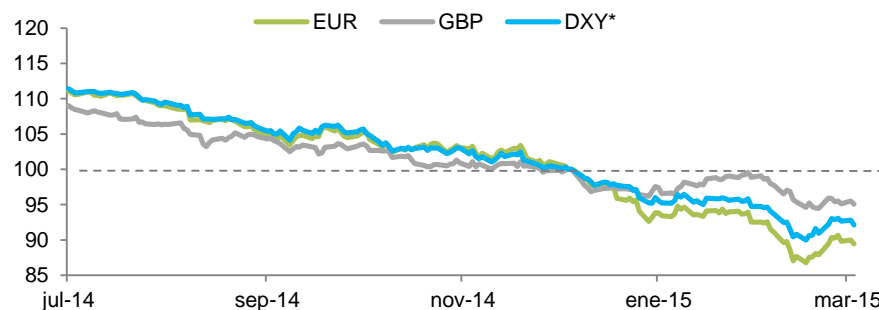


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /\* el índice DXY compara el dólar contra una canasta de las monedas más operadas en el mundo, las ponderaciones en el índice son las siguientes: euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca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

### EN EL AÑO

Todas las divisas se han depreciado en relación con el dólar. Esperamos que la tendencia de apreciación del dólar continúe debido a que las mejores expectativas económicas y el inicio esperado del ciclo de alzas apoyan retornos más atractivos para la mayoría de la gama de activos denominados en dólares; en contraste con un panorama de bajas tasas en las demás economías y de programas de flexibilización cuantitativa.

#### ÍNDICE DE MONEDAS (31-DIC-15=100)



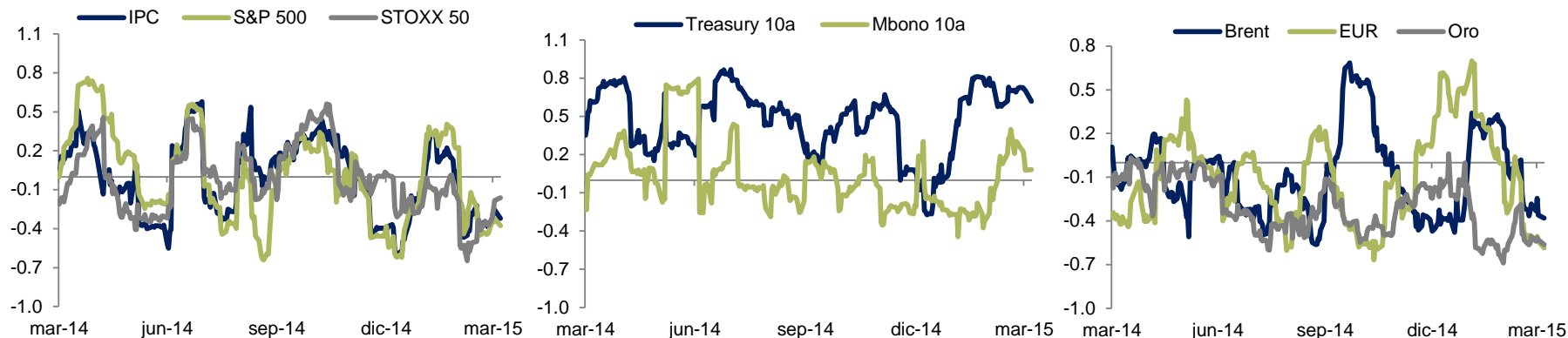
Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg. /\* Se grafica el inverso del índice DXY, por lo cual una caída corresponde a apreciación del dólar frente a las demás divisas.



## CORRELACIÓN CON OTROS ACTIVOS

La correlación del MXN/USD con los bonos del tesoro de EUA se ha mantenido positiva (máximo desde julio 2014), indicando la fuerte influencia de la expectativa de alza en tasas en EUA en el tipo de cambio peso-dólar. Los mercados accionarios en EUA presentaron ganancias, mientras que el MXN/USD se apreció. La correlación con el euro desde febrero ha sido negativa, principalmente por los cambios de la política monetaria del BCE, mientras que con el petróleo se ha roto la correlación en favor de la correlación con las tasas en EUA.

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



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

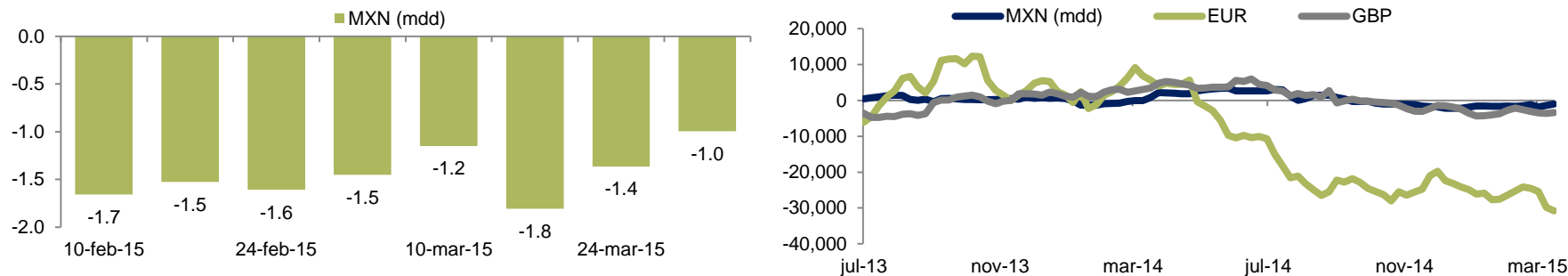
## FUTUROS DE TIPO DE CAMBIO

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 negativo por un monto de mil millones de dólares (mmd). Destaca que las posturas en contra del EUR tocaron niveles mínimos y continúan incrementándose, señalando todavía una alta expectativa de depreciación para la divisa común, más ahora con el nuevo programa de QE.

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



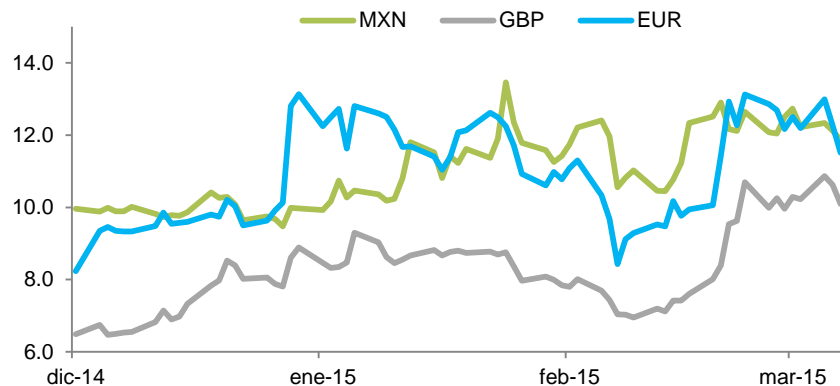
Fuente: Elaboración propia con información de CME.



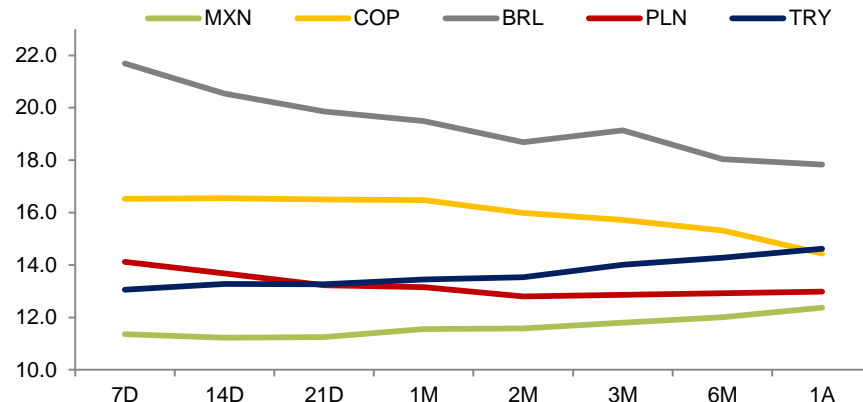
## VOLATILIDAD

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 para la mayoría de las divisas en marzo tras conocerse los positivos datos de empleo en EUA, no obstante, esperamos que en abril se normalice. Esperamos que conforme se acerque la siguiente reunión del año de la Reserva Federal (28 y 29 de abril), la volatilidad en el mercado cambiario pudiera volver a incrementarse. No obstante, anticipamos que la Fed mantenga una perspectiva favorable para la economía y mercado se mantendrá atento al tono en los comentarios de la Fed sobre el momento indicado del primer movimiento en la tasa de referencia (actualmente se encuentra en 0.25%). Asimismo, esperamos que la negociación del tercer rescate de la deuda griega aumente la volatilidad en el mercado de las divisas.





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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. 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 General 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 General de Mercados y Tesorería	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>
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 María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ifloresb@vepormas.com.mx">ifloresb@vepormas.com.mx</a>
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:rlopezr@vepormas.com.mx">rlopezr@vepormas.com.mx</a>
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:pnunezg@vepormas.com.mx">pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com.mx">ivelascoo@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Internacional	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:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@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>

