



Así Va...



PRONÓSTICO USDMXN: BANXICO LO APOYA

Ajustamos la proyección del USDMXN a \$21.80 para cierre de 2017 (\$22.20 anterior). Ello derivado de que dos elementos no contemplados han restado presión al tipo de cambio, mismos que presentamos a continuación:

BANXICO APOYA AL USDMXN

A finales de febrero, Banxico anunció la implementación de un programa de coberturas cambiarias con el objetivo de apoyar al USDMXN que ha mostrado una trayectoria descendente y por arriba de un nivel congruente con los fundamentales económicos. El resultado de la primera subasta ([lunes pasado](#)) mostró un buen apetito por dichos instrumentos, lo que nos permite inferir que las medidas de Banxico se posicionarán como mitigantes efectivos en periodos de volatilidad. Restan 19Mmdd del programa de coberturas, por lo que en nuevos episodios de volatilidad podrían ser utilizados en favor del peso.

MEJORÍA EN CUENTA CORRIENTE

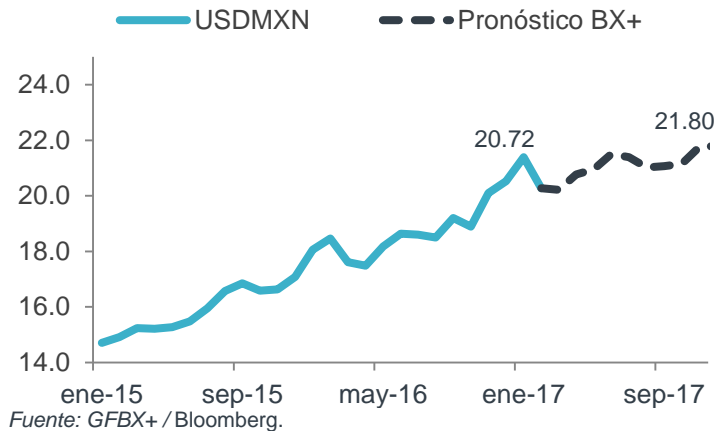
La última lectura de la cuenta corriente mostró una disminución en el déficit (27.8Mmdd vs. 33.3Mmdd de 2015). Los ingresos mejoraron en el 3T16, lo que resta presiones al USDMXN como medida de ajuste para cubrir los desequilibrios en la cuenta corriente.

TODAVÍA HAY RIESGOS

No obstante lo anterior, identificamos diversos riesgos en el desempeño de la divisa mexicana, que podría llevar al peso a depreciarse frente a los niveles actuales (\$20.11 al cierre de febrero). Destacan los siguientes:

- La **incertidumbre** sobre la nueva relación comercial México y EUA, así como la sensibilidad de la divisa a dichos temas;
- El ciclo de **normalización monetaria en EUA** que podría ser más agresivo que el observado en 2016 (hasta 3 alzas conforme al mercado y 4 de acuerdo a analistas);
- La utilización del peso como **divisa de cobertura** para monedas de mercados emergentes junto con su [liquidez](#);
- Riesgos de una modificación en la **calificación crediticia** de México que actualmente se ubica en BBB+ con perspectiva negativa;
- **Elecciones en Europa** con resultados que podrían debilitar a la región (referéndum) y que ocasionan la búsqueda de activos seguros como el dólar, cuyo fortalecimiento afecta a otras divisas.

Así Va – Pronósticos USDMXN Cierre de Periodo



Así Va – Pronósticos GFBX+

Variable	Promedio Últimos 4 Años	2017	2017
		GFBX+	Consenso
PIB (a/a%) AoP	2.10%	1.60%	1.50%
Inflación (a/a%) EoP	3.30%	5.40%	5.40%
Tasa de Interés (%) EoP	3.60%	7.25%	7.25%
Tipo de Cambio (\$) EoP	16.40	21.80 / 22.20a	21.20
IPyC (puntos)	43,623	53,200	49,661

EoP: fin de periodo. AoP: promedio de periodo. Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Encuesta Citibanamex (7 marzo).

“La mejor manera de predecir el futuro es crearlo”

Peter Drucker

Mariana Ramírez

mpramirez@vepormas.com
562251500 Ext. 1725

Marzo 13, 2017



@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer la perspectiva económica con pronósticos de variables macroeconómicas.

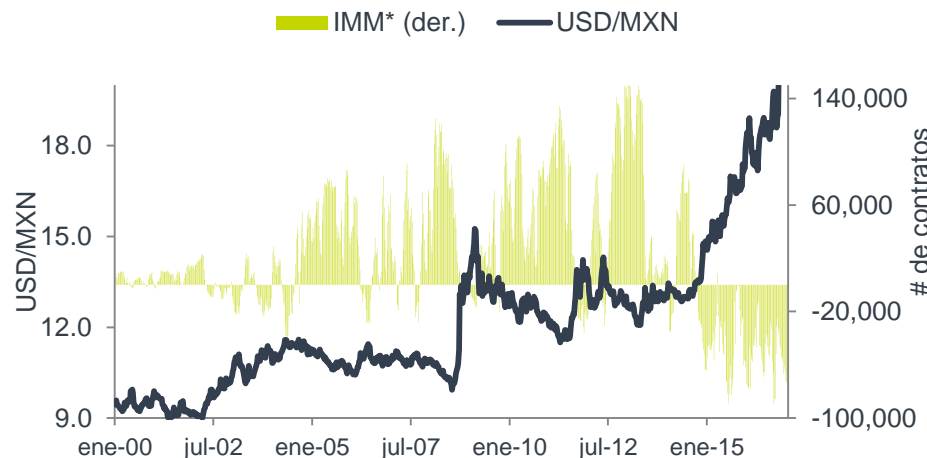
Desde nuestra última revisión de pronósticos, dos elementos no contemplados han restado presión al tipo de cambio. En primer lugar, la sorpresiva implementación del programa de coberturas cambiarias por parte de Banco de México que genera mayor certidumbre en el mercado (Véase: [Coberturas Cambiarias](#)). En segundo lugar, la reducción del déficit de la cuenta corriente que disminuye la necesidad de que la divisa mexicana se deprecie más para cubrir los desequilibrios en la cuenta corriente, a través de hacer más atractivas las exportaciones y el turismo. Adicionalmente, es de recordar que la tasa de interés en México (+325pbs desde 2015) hace más atractiva la inversión en México. Pronosticamos otros 100pbs para este año en la tasa (7.25%), por lo que su efecto acumulado podría beneficiar a la divisa (Véase: [Comparativo Tasas de Interés](#)). Considerando lo anterior, hemos decidido ajustar la proyección del USDMXN a \$21.80 para cierre de 2017 desde \$22.20 anterior.

RIESGOS QUE AFECTARÁN LA DIVISA

No obstante lo establecido con anterioridad, identificamos diversos riesgos en el desempeño de la divisa mexicana, que podría llevar al peso a depreciarse frente a los niveles actuales (\$20.11 al cierre de febrero).

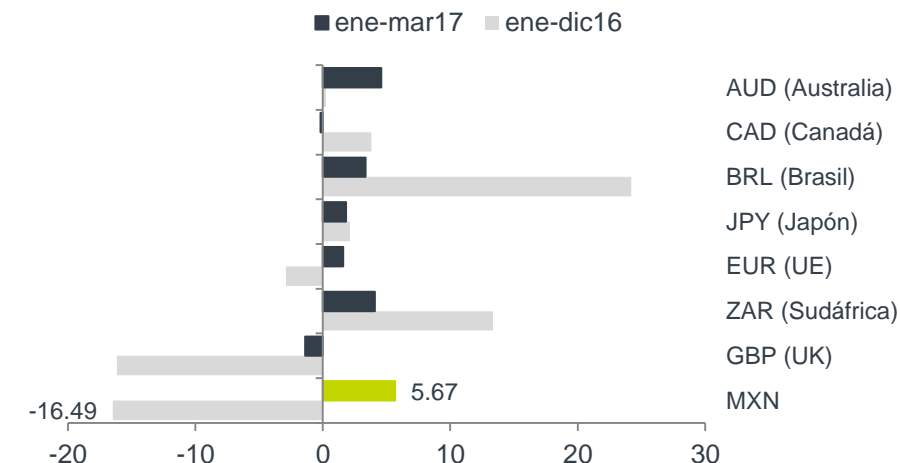
- **Políticas Comerciales México-EUA:** Se espera que en los siguientes meses comiencen las negociaciones sobre modificaciones al Tratado de Libre Comercio. Ello tiene el potencial de afectar a la divisa mexicana, por lo que no descartamos nuevos episodios de volatilidad.
- **Ciclo de normalización monetaria en EUA:** El mercado espera hasta tres alzas en la tasa de interés en EUA por la mejoría en la economía y perspectivas inflacionarias con la política fiscal del nuevo presidente de EUA. De concretarse, ello ocasionará un continuo fortalecimiento del dólar en detrimento con otras divisas, como el peso mexicano.
- **Divisa de cobertura:** La utilización del peso como *hedge* para monedas de mercados emergentes dada su liquidez (Véase: [Ajuste de Pronósticos](#)), recientemente ha sido de los elementos en el deterioro de la moneda mexicana.
- **Calificación crediticia:** Las agencias calificadoras redujeron la perspectiva de México de estable a negativa el año pasado. Ello derivado del deterioro de las finanzas públicas del país (mayor deuda y menor crecimiento). Con ello, aumentaron las probabilidades de una modificación en la calificación del país este año (actualmente BBB+). De concretarse, observaríamos afectaciones en el USDMXN ya que si bien el mercado lo descuenta, consideramos que éstos nunca se descuentan al 100.0% (Véase: [Deuda y Calificación](#)).
- **Cotización de crudo:** Al ser asociada la economía mexicana como petrolera, un cambio en el precio de la cotización del hidrocarburo repercute en el comportamiento del peso. Si bien su relación ha perdido estrechez, ello no

Así Va – Posiciones de Mercado del USD/MXN



*IMM, International Money Market es una división de la Bolsa Mercantil de Chicago (CME) que se ocupa de los intercambios de futuros y opciones de divisas y tasas de interés.
Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Así Va – Divisas Frente al Dólar

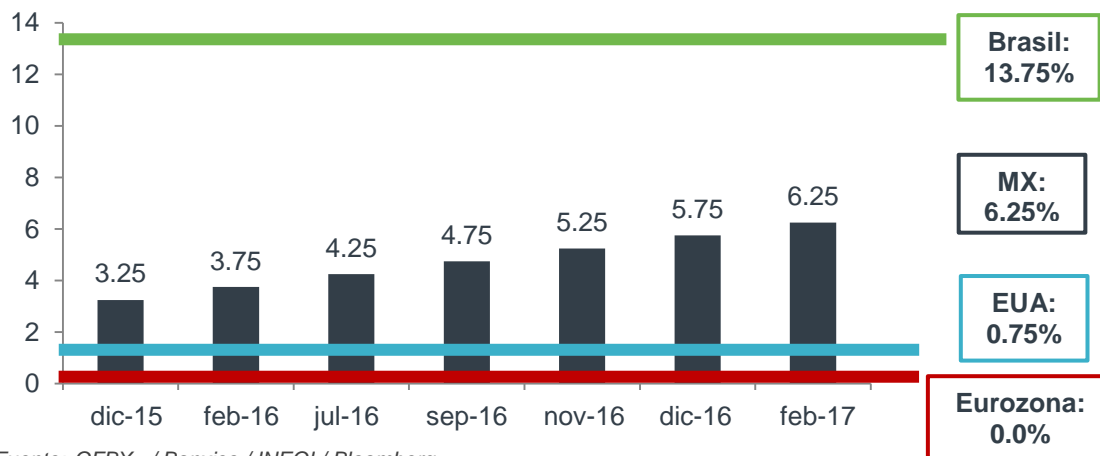


Fuente: GFBX+ / Bloomberg

debe implicar que no se perciban hacia adelante efectos por medio de esta variable.

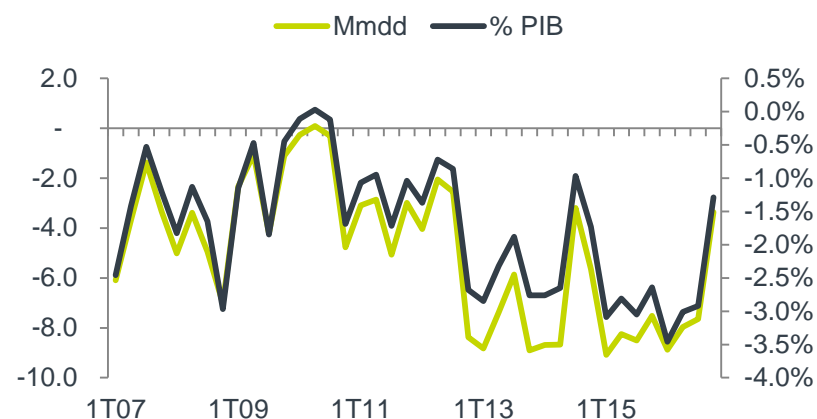
- **Elecciones en Europa:** Sus resultados podrían debilitar a la región (referéndum en Francia) y ello ocasionaría la búsqueda de activos seguros como el oro y el dólar, cuyo fortalecimiento de éste último afectaría a otras divisas. Adicionalmente, la primer ministro de Reino Unido podría activar la cláusula del artículo 50 del Tratado de Lisboa para iniciar con el proceso del Brexit. Si bien las negociaciones podrían durar un hasta dos años, es un tema que estará latente con posibles efectos en las divisas.
- Mayor deterioro de **cuenta corriente:** Si bien hemos visto menor presión en esta variable, su déficit todavía se encuentra por arriba de **otros años**. De tal manera que no podemos descartar afectaciones a la divisa por este lado, en caso de que no se logre mantener la reducción en el déficit observable a finales de 2016.

Así Va – Comparativo Tasa de Interés (%)



Fuente: GFBX+ / Banxico / INEGI / Bloomberg

Así Va – Cuenta Corriente



¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--