

"Para prevenidos no hay acasos"

Baltasar Gracián

Mariana Ramírez  
mprimirez@vepormas.com  
56251500 ext. 1725

Enero 18, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Elementos de Incidencia en el MXN para 2018

Consideramos que existen tres categorías de elementos (inciertos, a favor y en contra) que tendrán incidencia en la cotización en este año, mismos que mostramos en la siguiente tabla:

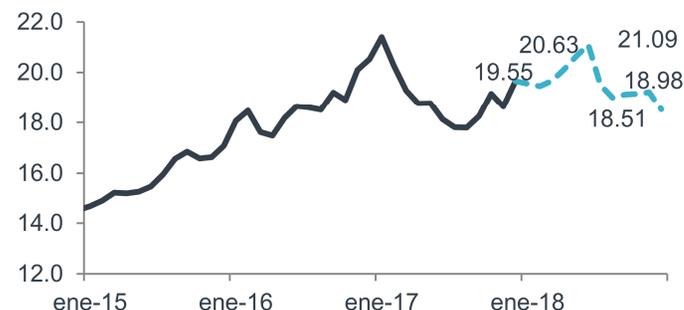
### 1. Elementos de Incidencia en el MXN

Inciertos	A favor	En contra
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renegociación del TLC</li> <li>• Política migratoria</li> <li>• Elecciones en México y mundo</li> <li>• Ritmo de política monetaria EUA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducción déficit de cuenta corriente en México</li> <li>• Instrumentos de cobertura cambiaria de Banxico</li> <li>• Tasa de interés alta en México</li> <li>• Potencial expansión económica con Reformas Estructurales</li> <li>• Perspectiva positiva Mercados Emergentes</li> <li>• Reciente recuperación precio petróleo</li> <li>• MXN débil no favorece postura comercial de Donald Trump</li> <li>• Incertidumbre fiscal en EUA (techo deuda)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Riesgos geopolíticos</li> <li>• Posible retiro de estímulos en Europa, EUA y Asia</li> <li>• Moderado crecimiento económico en México</li> <li>• Evolución de la deuda en México</li> </ul>

## Conclusiones, Pronósticos y Estrategia

En 2018, esperamos una alta volatilidad para el USDMXN, particularmente en el 2T18, cuando podría rebasar la barrera de \$20.0 (ver gráfica 1). Sin embargo, para el 2S18, estimamos con altas probabilidades una apreciación que lleve al **USDMXN a cerrar entre \$18.25 y \$18.75**, una vez que se aclaren los puntos inciertos y se asimilen, en mayor medida, los factores a favor para el MXN. Los supuestos empleados para los pronósticos son: *status quo* en la política económica en México, permanencia de EUA en el Tratado de Libre Comercio (TLC) y un ritmo gradual de alzas en tasas de EUA. Ante esta coyuntura, la principal recomendación es la diversificación.

**Gráfica 1. Proyecciones Mensuales de USDMXN (EoP)**



EoP: Cierre Periodo. Fuente: GFBX+ / Banxico.

**Gráfica 2. Volatilidad Implícita MXN (%)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

## Elementos Inciertos en el USDMXN

Los siguientes factores inciertos generarán volatilidad en el USDMXN, particularmente en el 1S18:

**1) Renegociación del Tratado de Libre Comercio (TLC):** Hasta el momento se tienen programadas 3 rondas adicionales para lo que resta del primer trimestre (próxima ronda del 23-28 de enero). En dicho periodo, seguirá presente la posibilidad de que EUA anuncie la salida del TLC y la incertidumbre de su prolongación hacia después de las elecciones en México. Adicionalmente, todo parece indicar que en las rondas restantes se discutirán los temas de tensión, es decir, en los cuales no hay un consenso entre los tres países. Entre éstos destacan las posibles modificaciones a las reglas de origen del sector automotriz, eliminar el capítulo de resolución de controversias y la cláusula de extinción del TLC cada 5 años (ver: [Bitácora TLC](#)).

Respecto al **tema migratorio**, el presidente de EUA ha señalado que México terminará pagando por el muro, indicando que podría ser de manera indirecta con los ajustes al TLC. Pensamos que estos dos temas podrían estar vinculados y generar incertidumbre en el mercado.

**2) Elecciones en México (1º julio):** Pensamos que la incertidumbre sobre el proceso electoral estará centrada en: i) un posible cambio del modelo económico que lleve a la revisión de las reformas estructurales, ii) el bajo poder predictivo que han tenido las encuestas en otras ocasiones como el Brexit y elecciones EUA, así como la composición demográfica de los votantes, iii) la nueva composición de los partidos con alianzas y la posibilidad –nunca antes

vista- de que candidatos independientes contiendan y, iv) la reacción que podría tener algunos grupos de la población con los resultados electorales.

Consideramos que el mercado incorporará, en mayor medida, el escenario político hacia el 2T18 y que sea en **junio (ver gráfica 1)** cuando se alcance la mayor depreciación del peso (esto último apoyado por la volatilidad del MXN implícita en el mercado en nodo de seis meses, observable en la [gráfica 2](#)). La volatilidad implícita del MXN es más alta en el nodo de seis meses (cercano a las elecciones del 1º de julio), lo que contrasta con lo histórico, en donde típicamente, es más costoso cubrir posiciones en el nodo de un año (escenarios más inciertos).

Referente a las elecciones en el mundo, las más relevantes para el USDMXN podrían ser las intermedias en EUA de noviembre ([ver calendario 2018](#)), derivado de las aprobaciones legislativas que intervengan con temas de México.

**3) Política monetaria:** el riesgo que enfrentamos está relacionado a que la inflación en EUA crezca más de lo previsto por presiones en algunos componentes como energéticos y de demanda relacionado a mayor consumo por la Reforma Fiscal que entró en vigor este año. Como resultado de lo anterior, la Fed podría mostrarse más agresiva en la normalización de la política monetaria, lo que fortalecería el dólar en detrimento del peso.

## Supuestos de Eventos Inciertos

Los supuestos que utilizamos para las proyecciones, referentes al resultado de los elementos inciertos son: *status quo* en la política económica en México, permanencia de EUA en el Tratado de Libre Comercio (TLC) y un ritmo gradual de alzas en tasas de EUA.

**Gráfica 3. Elecciones 2006: USDMXN y Posiciones de Chicago**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Gráfica 4. Elecciones 2012: USDMXN y Posiciones de Chicago**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Calendario de Eventos 2018**

A continuación presentamos el calendario de los eventos más importantes del año que tendrán repercusión en el USDMXN, en donde incluimos fechas de reuniones de política monetaria y las elecciones en el mundo:

	Enero	Febrero	Marzo
1T18	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reforma Fiscal EUA (entrada).</li> <li>• <b>23-28. 6ª Ronda TLC.</b></li> <li>• <b>30. State of the Union EUA</b></li> <li>• 31. Reunión Fed</li> <li>• 31. Ronda Petrolera 2.4</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 03. Fin de Periodo J. Yellen.</li> <li>• <b>08. Reunión Banxico</b> (Alza 25pbs con 92% probabilidades)</li> <li>• <b>7ª Ronda TLC.</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 04. Elecciones Italia.</li> <li>• 15-22. Registro candidatos México.</li> <li>• <b>21. Reunión Fed</b> (Alza 25pbs, 88%)</li> <li>• 27. Ronda Petrolera 3.1</li> <li>• 30. Inicio de Campañas presidenciales México</li> <li>• <b>8ª Ronda TLC.</b></li> </ul>
	Abril	Mayo	Junio
2T18	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 12. Reunión Banxico</li> <li>• 22. 1er debate candidatos México.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 02. Reunión Fed</li> <li>• 17. Reunión Banxico</li> <li>• 20. 2º debate candidatos México.</li> <li>• 27. Elecciones Colombia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 03. 3er debate candidatos México.</li> <li>• <b>13. Reunión Fed</b> (Alza 25pbs, 90%)</li> <li>• 21. Reunión Banxico</li> <li>• <b>22. Primera reunión OPEP</b></li> <li>• 27. Fin de Campañas presidenciales México</li> </ul>
	Julio	Agosto	Septiembre
3T18	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>01. Elecciones presidenciales México</b></li> <li>• Reportes Corporativos México y EUA 2T18</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 01. Reunión Fed</li> <li>• <b>02. Reunión Banxico</b> (Posibles Recortes Tasa)</li> <li>• Jackson Hole (Simposio Banqueros Centrales EUA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 06. Constancia Presidente Electo</li> <li>• 08. Presupuesto México 2019</li> <li>• <b>26. Reunión Fed</b> (Alza 25pbs, 96%)</li> </ul>
	Octubre	Noviembre	Diciembre
4T18	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 04. Reunión Banxico</li> <li>• 07. Elecciones en Brasil</li> <li>• Inicio Año Fiscal EUA 2019</li> <li>• Corporativos México y EUA 3T18</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>06. Elecciones intermedias en EUA</b></li> <li>• 08. Reunión Fed</li> <li>• 15. Reunión Banxico</li> <li>• Segunda Reunión OPEP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 19. Reunión Fed</li> <li>• 20. Reunión Banxico</li> </ul>

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.**

<b>Dirección</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>
<b>Análisis Bursátil</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>
<b>Estrategia Económica</b>			
Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>
<b>Administración de Portafolios</b>			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
<b>Comunicación y Relaciones Públicas</b>			
Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>