

CATEGORÍA: Economía / OBJETIVO DEL REPORTE: Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

"Lo importante es no dejar de hacerse preguntas"

Albert Einstein

Mariana Ramírez
mpramirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Abril 25, 2018

@AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Lo que se Sabe: Hoy el USDMXN Rompió la Barrera de los \$19.00

La volatilidad del USDMXN ha sido una constante a lo largo de las semanas. Tan solo la semana pasada el USDMXN tocó un mínimo de \$17.95 y hoy superó la barrera psicológica de los \$19.00 (¡y un máximo intradía de \$19.14!). Dicha volatilidad ha ocasionado que tan solo en una sesión, el USDMXN oscile en un rango promedio de 40 centavos, cuando a inicios de abril ascendía en promedio a 20 centavos.

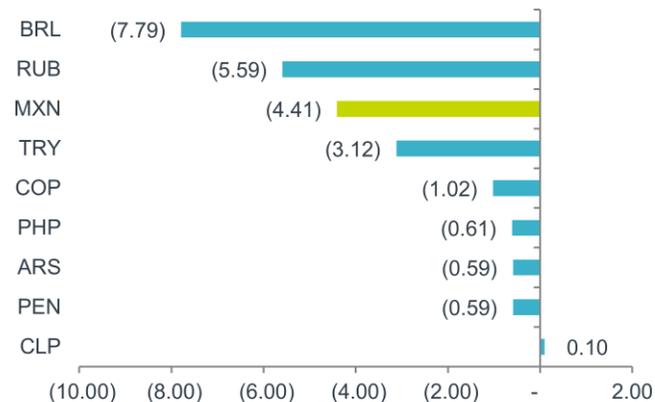
Lo que Pocos Saben: El USD Tiene Espacio para Recuperarse y Afectar al USDMXN

Diversos elementos explican la actual depreciación del USDMXN, pero la más relevante está asociada a la reciente fortaleza del USD. Ello no sólo repercute en nuestra divisa sino en otras monedas de mercados emergentes (ver [gráfica 1](#)). Dos tesis están detrás del actual desempeño del USD, ambas relacionadas al mayor rendimiento de los *treasuries* (ver [gráfica 2](#)):

- 1) El regreso de la expectativa en los mercados financieros de que una mayor inflación (por mayores precios de *commodities*, aranceles que encarecen precios de bienes finales y un fuerte mercado laboral) implicará un actuar agresivo por parte de la Fed.
- 2) La necesidad de financiamiento de EUA por un incremento en el déficit fiscal originado por la Reforma Fiscal, que aumenta la oferta de bonos norteamericanos.

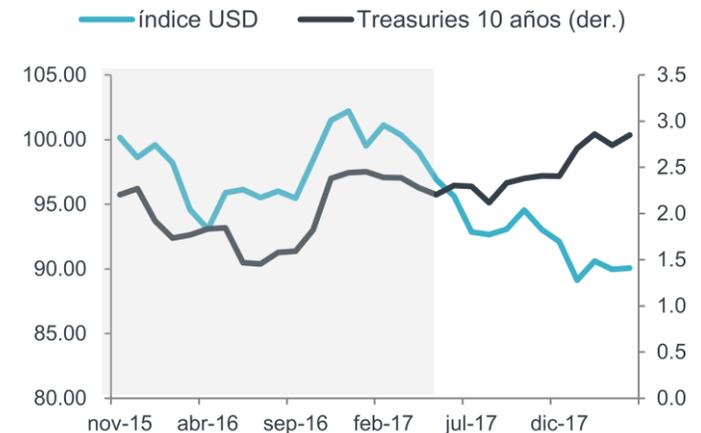
Si el rendimiento de los *treasuries* continúan al alza como pronostican los economistas encuestados por *Bloomberg* (3.15% al cierre de 2018), ello se posicionará como un **riesgo más para el USDMXN**. Derivado de que el USD se ha deteriorado 9.5% desde inicios de 2017, aún tiene espacio para una mayor recuperación (actual de 1.1% en lo que va de 2018).

Gráfica 1. Divisas de Mercados Emergentes (% Rendimiento en Abril)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Gráfica 2. Índice Dólar y Treasuries de 10 años (%)



Lo que Pocos Saben: EL MXN Mantendrá su Volatilidad en el 1S18

Si bien un efecto externo ha sido el principal detonante de la pérdida de fortaleza del USDMXN en los últimos días, consideramos que con altas probabilidades, la cotización mantendrá altos niveles de volatilidad y de posible depreciación. Incluso, conforme a la estadística de periodos electorales, será en junio que se observe en mayor medida la incorporación en el mercado cambiario de la **incertidumbre electoral** (ver [USDMXN y Elecciones](#)). Aunque el posible anuncio de un acuerdo en principio sobre el TLC (probablemente en [mayo](#)), le brindaría un respiro temporal a la divisa (ya ha sido parcialmente descontado por el mercado).

Expectativa de Mayores Tasas de Interés en EUA

Desde inicios de este año, los mercados financieros han mostrado preocupación de que la inflación, variable de seguimiento de la Reserva Federal, podría repuntar hacia adelante. Dicha expectativa ha estado fluctuando en el año, algunos meses se acentúa y otras se debilita.

Lo anterior deriva de los siguientes factores:

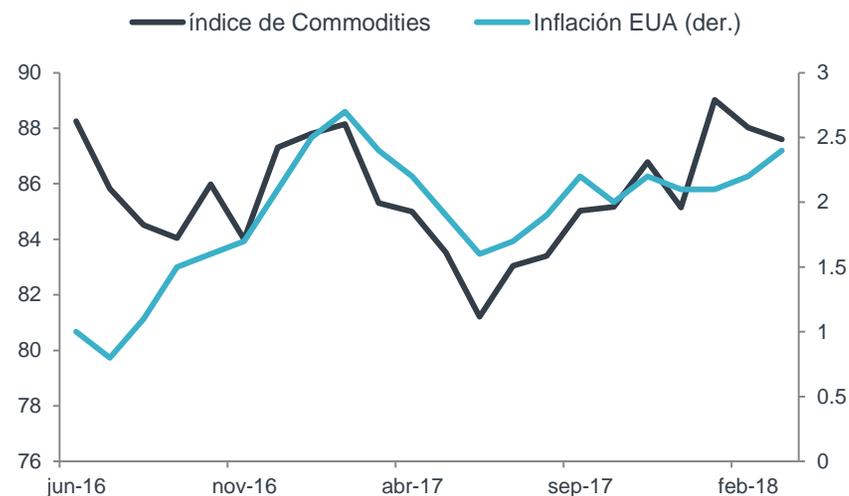
- i) El repunte en los *commodities* (ver gráfica 3 y perspectiva [petróleo](#)),
- ii) La Reforma Fiscal que tiene el potencial de aumentar el ingreso disponible de las familias,
- iii) El desempeño positivo del [mercado laboral](#) y del crecimiento en los salarios,
- iv) Los recientes [aranceles](#) a diversos productos impuestos por EUA, derivado de la política comercial de la administración de D. Trump.

Como respuesta a lo anterior, la Fed podría implementar una política monetaria más agresiva que se traduce en mayores tasas de interés en EUA en el mediano plazo. Por ello, los *treasuries* han mostrado una menor demanda por dichos instrumentos, que implica un alza en rendimientos. Por ejemplo, hoy el nodo de 10 años superó el premio de 3.0%, algo no visto en los últimos cuatro años.

La relación entre los *treasuries* y el USD ha sido positiva (ver gráfica 2); aunque desde finales de 2017 ambas variables se han [despegado](#) por la preocupación de la presencia de un déficit gemelo. Sin embargo, desde abril comenzamos a observar que se retomó la correlación positiva, misma que tiene posibilidades de continuar derivado de que ya se descontó de manera relevante la implicación por la Reforma Fiscal.

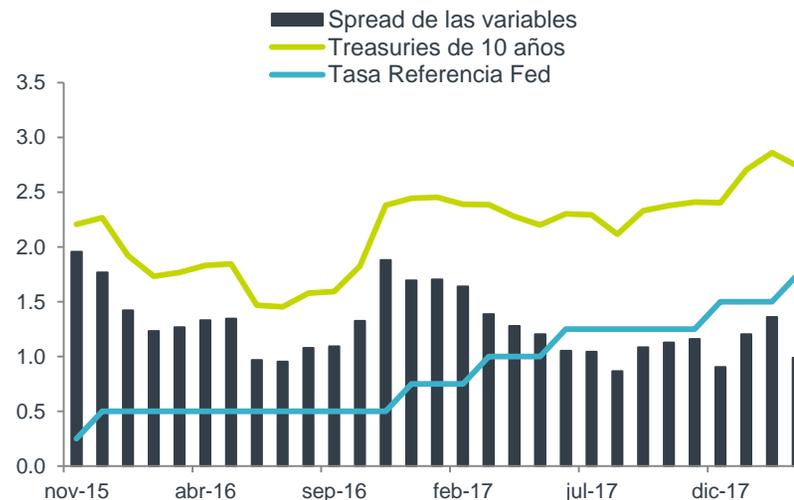
Si el rendimiento de los *treasuries* continúan al alza como pronostican los economistas encuestados por *Bloomberg* (3.15% al cierre de 2018), ello se posicionará como un [riesgo para el USDMXN](#). Derivado de que el USD se ha deteriorado 9.5% desde inicios de 2017, prevemos que aún tiene espacio para una mayor recuperación (actual de 1.1% en lo que va de 2018).

Gráfica 3. Impacto de Commodities en Inflación de EUA (a/a%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

Gráfica 4. Tasa de Referencia (%) y Rendimiento Bonos 10 años (%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

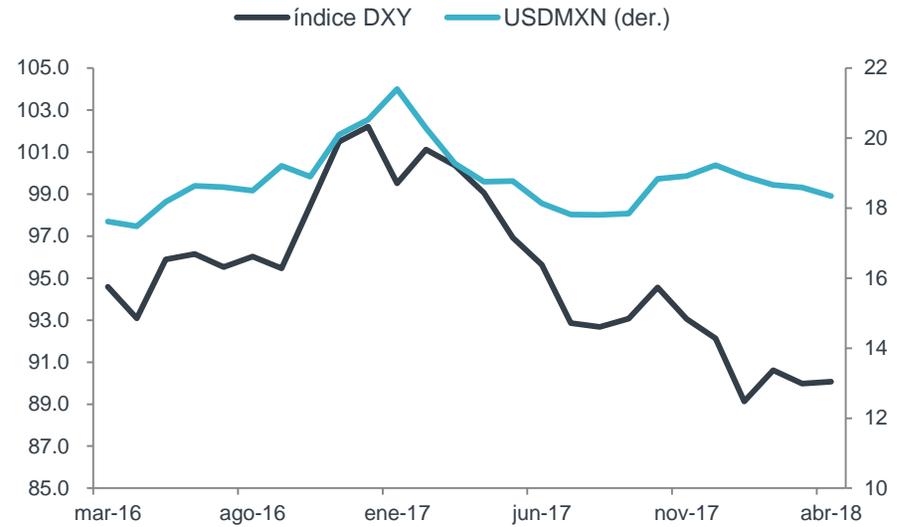
El MXN Mantendrá su Volatilidad en 1S18

Si bien un efecto externo ha sido el principal detonante de la pérdida de fortaleza del USDMXN en los últimos días (ver gráfica 5), pensamos que hay diversos riesgos para que continúe la volatilidad y la dirección del desempeño sea al alza (depreciación) en el 1S18.

Otros Riesgos: TLC y Elecciones

Lo anterior porque todavía no se despejan elementos inciertos como los tiempos de la negociación del acuerdo en principio del TLC, así como la cercanía de proceso electoral que tiende a generar falta de certeza (1 de julio se celebrarán las elecciones más grandes de la historia).

Gráfica 5. Relación USD y MXN



Fuente: GFBX+ / Bloomberg

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, 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, 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
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
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
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
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

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

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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