

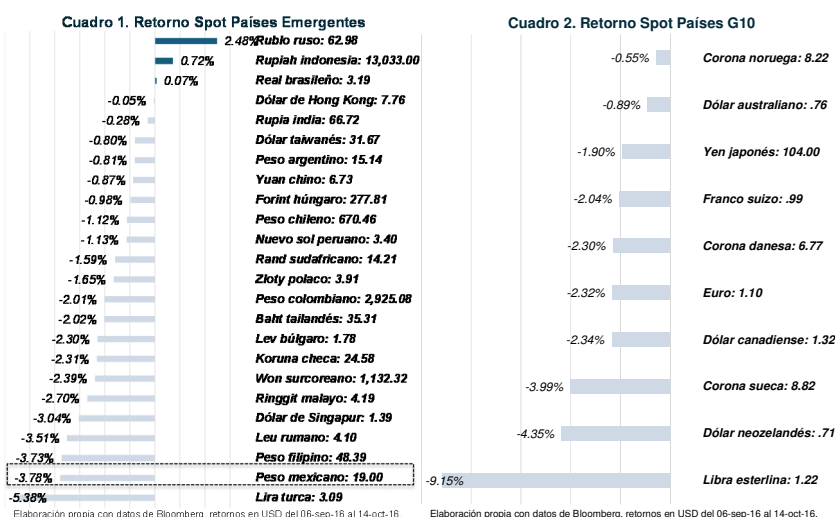
14 de octubre de 2016

## ¿Por qué el tipo de cambio no está abajo de 18.30?

*El 6 de septiembre pasado, la cotización al mayoreo del peso contra el dólar cerró en 18.26 mientras que, según el NYT, la probabilidad de que ganara las elecciones presidenciales Donald Trump era de tan sólo 15%. Una serie de eventos posteriores, llevaron la probabilidad de que Trump ganara las elecciones a un pico de 30% y, en consecuencia, al tipo de cambio a 19.88, el mismo día: el pasado 26 de septiembre. De ahí a la fecha, Trump ha caído en línea recta a 11%, nivel por debajo del alcanzado el pasado 6 de septiembre, pero el tipo de cambio no regresó por debajo de 18.3 y, por el contrario, sigue débil al cotizar alrededor de 19.0 (ver Gráfica 1). ¿Qué pudiera estar explicando dicho comportamiento? En el mismo periodo (del 6 de septiembre a la fecha), la probabilidad de que la Fed suba las tasas de interés en diciembre 25 puntos base pasó de 51.8% a 65.9%, según cálculos de Bloomberg, lo que afectaría negativamente al peso y al resto de las monedas contra el dólar estadounidense, pero debería haber quedado más que contrarrestado con el alza de tasas de Banxico del pasado 29 de septiembre de 50 puntos base y la expectativa que subirá con la Fed 25 puntos base en diciembre. Por su parte, el precio del petróleo WTI pasó de 44.83 dpb a 50 dpb hoy día, lo que sería positivo para el peso mexicano y para las monedas de países exportadores de petróleo como el rublo ruso y el peso colombiano que destacan como las monedas emergentes con mayor apreciación en el periodo de análisis. El peso mexicano, como muestra la Cuadro 1 quedó en penúltimo lugar. Por su parte, en el periodo de análisis observamos un regreso importante de residentes en el extranjero a valores de renta fija a partir del mes pasado, empezando una tendencia de alza incluso previo al alza de tasas de Banxico, lo que iría en sentido contrario a lo que observamos (ver Gráfica 2). Otro evento externo que paso en el periodo, fue la caída de la libra esterlina y, en general, de todas las monedas del G10 contra el dólar (ver Cuadro 2), pero esto afectaría a todos los mercados emergentes, y no explicaría por qué el peso sobresale entre las monedas emergentes más depreciadas a pesar del alza de tasas de Banxico del pasado 29 de septiembre y del precio del petróleo. Sin duda, hay factores internos que no se arreglan o contrarrestan con un alza de tasas, a las que el mismo Banco de México hizo referencia en las últimas minutas y son factores a los que nos hemos referido con anterioridad: “en cuanto al balance de riesgos para el crecimiento, la mayoría de los miembros concluyó que volvió*

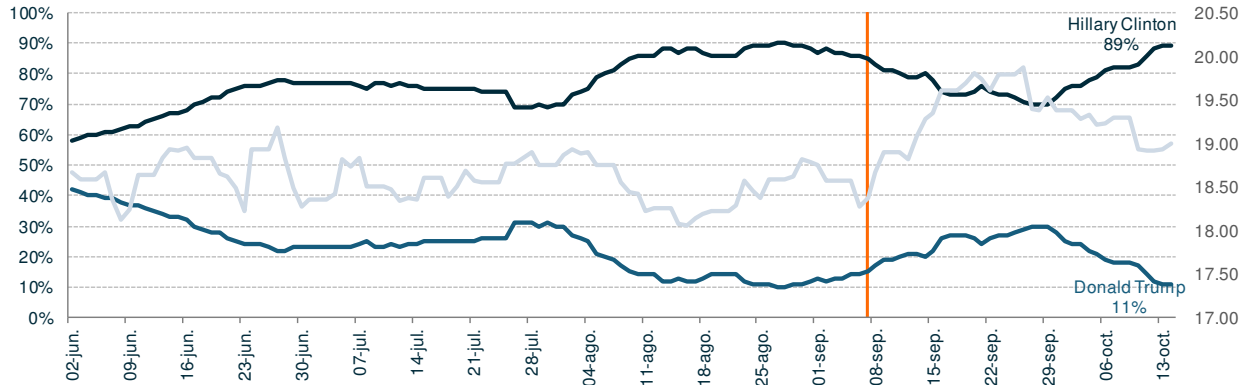
14 de octubre de 2016

a mostrar un deterioro respecto a la última decisión, añadiendo algunos de ellos que dicho balance es a la baja”. También subrayan que dentro de los factores internos que explican que el peso presentó uno de los comportamientos menos favorables entre las divisas emergentes a: “la mayoría mencionó la percepción de un debilitamiento en las finanzas públicas. Uno de ellos notó que se han observado persistentes y elevados requerimientos financieros del sector público y un acelerado crecimiento de la razón deuda pública a PIB en los últimos años. La mayoría subrayó que, como consecuencia de lo anterior, ciertos indicadores de primas de riesgo se han estado incrementando. Uno señaló que estos incluso se sitúan por encima de los de otras economías con igual calificación crediticia. Adicionalmente, algunos señalaron que la percepción de fragilidad fiscal se confirma con las advertencias emitidas este año por las agencias calificadoras. Como factores internos adicionales, algunos integrantes destacaron que la ampliación del déficit en la cuenta corriente también ha incidido en el debilitamiento del peso, si bien en menor medida, y un miembro añadió como factor adicional la falta de plena información sobre el plan de negocios de Pemex.” A nuestro juicio, este último factor interno es de las más importantes y aunque haya sido sólo un miembro de la Junta el que la apoya es importante que se haya discutido e incluido en el balance de riesgos. En suma: menor crecimiento económico, y falta de claridad sobre las finanzas y capacidad productiva de Pemex, así como de la capacidad de implementación de los ajustes fiscales, todo esto en alerta por las calificadoras de riesgo de crédito, son elementos suficientes para explicar el desencanto de los inversionistas con el “Mexico Moment” de años previos y subrayan el reto que tiene el Ejecutivo y el Congreso para revertir esta situación siendo todos estos factores internos.



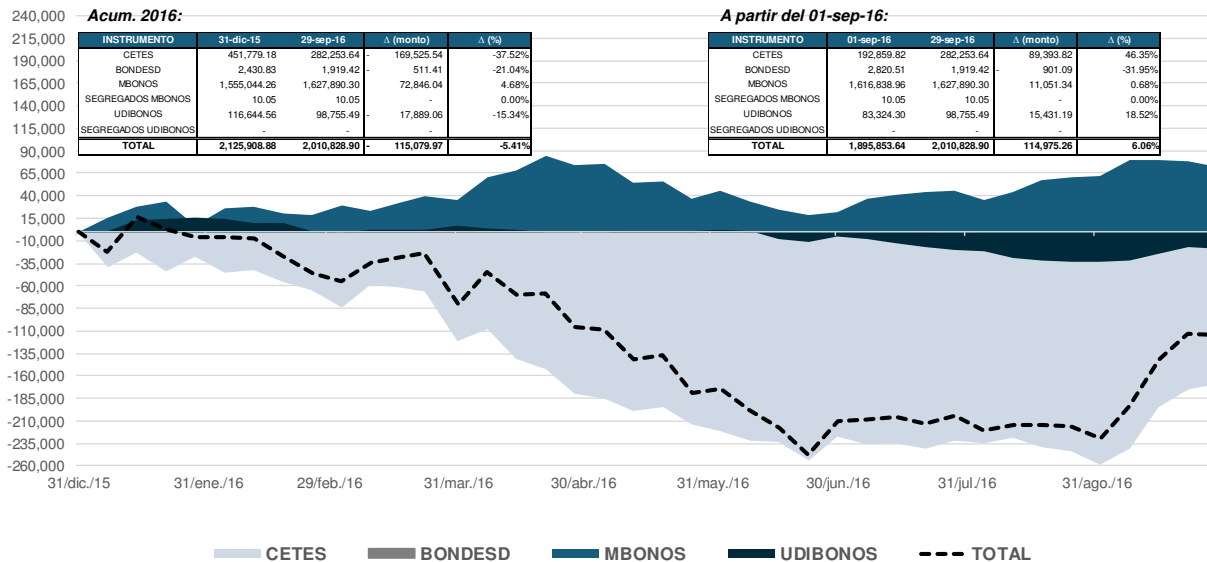
14 de octubre de 2016

Gráfica 1. Probabilidad de que ganar las elecciones presidenciales de EU y Tipo de cambio (por ciento y pesos por dólar)



Fuente: Bloomberg y Seguimiento de Encuestas del New York Times, basado en la metodología de TheUpshot que utiliza la última encuesta disponible en cada estado para determinar las probabilidades de ganar en dicho estado.

Gráfica 2. Tenencia Sectorizada de Valores Gubernamentales, por Residentes en el Extranjero  
Cambio acumulado en el año, mdp nominales\*



Fuente: Banxico

\*Para Udibonos, millones de udis nominales se reportan en pesos con el valor de la udi a la fecha de publicación.

Guillermo J. Aboumrad

14 de octubre de 2016

## Dirección de Estrategias de Mercado

Dr. Guillermo J. Aboumrad  
*Director*  
[gaboumrad@finamex.com.mx](mailto:gaboumrad@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2056

Margarita Chamorro Cámara  
*Subdirectora Renta Variable*  
[mchamorro@finamex.com.mx](mailto:mchamorro@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2151

José Arnulfo Quintero Campas  
*Analista Sr. Renta Variable*  
[jquintero@finamex.com.mx](mailto:jquintero@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2141

Nancy Juárez Negrete  
*Analista Sr. Macroeconomía*  
[njuarez@finamex.com.mx](mailto:njuarez@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2149

Alfonso García Silva  
*Analista Sr. Renta Fija*  
[agarcia@finamex.com.mx](mailto:agarcia@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2143

Ana Lourdes López Velasco del Pino  
*Analista Jr. Macroeconomía*  
[alvdelpino@finamex.com.mx](mailto:alvdelpino@finamex.com.mx)  
+ 52 (55) 5209 2146

---

### Anexo de Declaraciones

El contenido de este documento es de carácter estrictamente informativo y no constituye una oferta o recomendación de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores, o bien para la realización de operaciones específicas.

Se hace saber a la audiencia que el documento presente puede ser elaborado por una persona perteneciente a una unidad de negocio distinta a la Dirección de Estrategias de Mercado dentro de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.  
Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no se hace responsable de la interpretación que se le dé a la información y/o el contenido de este documento.

Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no acepta, ni aceptará, responsabilidad alguna por las pérdidas, daños o minusvalías que se deriven de decisiones de inversión que se hubiesen basado en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte certifican que las opiniones mencionadas reflejan su propio y exclusivo punto de vista, y no representan la opinión de Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. ni de sus funcionarios.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no reciben compensación alguna por expresar su opinión en algún sentido en particular sobre los temas mencionados en este documento.

Las personas responsables por la elaboración de este reporte no percibieron compensación alguna de personas distintas a Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V.

Este documento se realiza con base en información pública disponible, incluidas la BMV, Bloomberg, SIBolsa y otra información publicada en internet, que se consideran fuentes fidedignas, sin embargo no existe garantía de su confiabilidad, por lo que Casa de Bolsa Finamex S.A.B. de C.V. no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad.