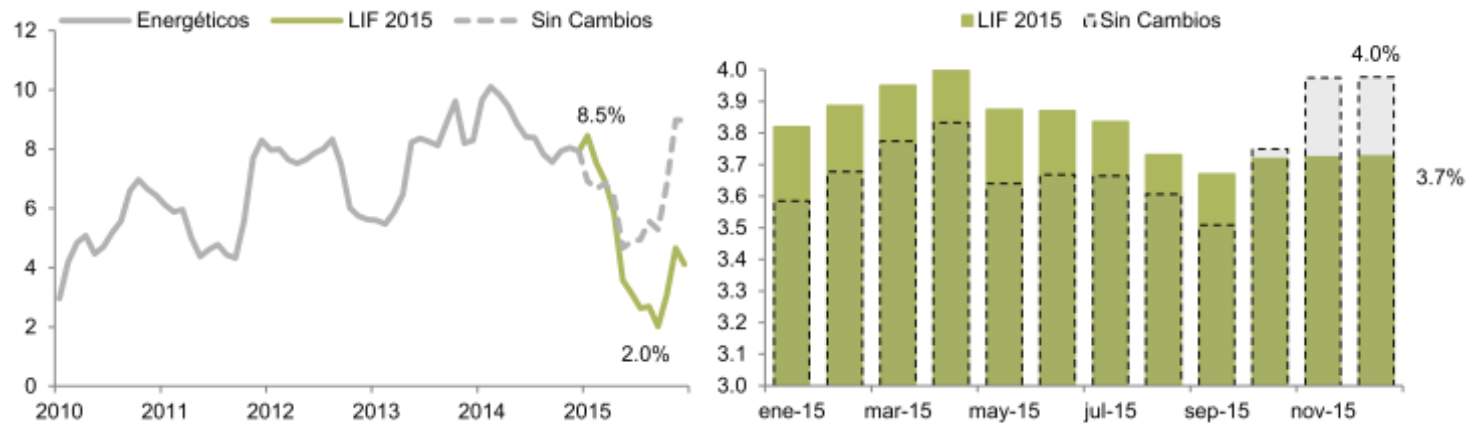


INFLACIÓN: PRESIONES EN 1T15 POR GASOLINA Y CONVERGENCIA A META EN 4T15

En la discusión de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2015, se propuso, con base en la reforma energética, incrementar el precio de la gasolina al ritmo de la inflación esperada. Recientemente se mencionó que el incremento en los precios de la gasolina sería de una sola vez, lo cual ubicará los precios de la gasolina en el mismo nivel durante todo el año. Si bien el impacto para enero incrementa la inflación con respecto a un escenario que incorpora un desliz mensual, hacia final de año, el impacto de esta medida será significativo, ya que reduce la inflación esperada de 4.0% a 3.7% (-25pb).

INFLACIÓN ESPERADA 2015 (VAR. % ANUAL)



Fuente: Bx+ con información de Bloomberg, INEGI, SHCP y Bx+.

24 OCTUBRE 2014

¿EN QUE AFECTA?

VARIABLE QUE AFECTA	ACT.	EST.14
Tipo de Cambio	13.60	13.30
Inflación	4.32	4.00
Tasas de Interés	3.00	3.00
PIB	1.60	2.60
Tasa 10 años	5.75	5.90

MENORES PRESIONES EN 2015

2014: El balance de riesgos para la inflación al cierre de 2014 se deteriora y como resultado ajustamos nuestro pronóstico de 3.8% a 4.0% (última revisión marzo 2014) ante presiones esperadas por la parte de demanda. Si bien octubre y noviembre son meses con inflación estacional alta debido al término de los programas de subsidios a las tarifas eléctricas en algunas ciudades del país, esta alta inflación se encuentra descontada debido a su predictibilidad. Por otro lado, iniciará el ciclo de incremento en precios observado en los últimos años en productos pecuarios.

2015: La inflación de enero de 2015 será atípicamente alta debido a que el incremento en el precio de la gasolina se dará de una sola vez. Así, estimamos que ésta pase de 13.31 pesos por litro en diciembre a 13.71 pesos por litro en enero y se mantenga en ese nivel en lo que resta del año. Debe recordarse que enero de 2014 fue un mes con una alta inflación por la instrumentación de la reforma energética, así que a pesar de que prevemos presiones inflacionarias por la parte de pecuarios y por gasolina, la alta base de comparación de enero de 2014 jugará en favor de una inflación de 4.0%. De esta manera, y ante ausencia de presiones por parte de gasolina en lo que resta de 2015, **la inflación de ese año convergerá a 3.7%**. Presiones esperadas por la parte de demanda ante una recuperación económica limitan mayores revisiones a la baja.

“No puedo cambiar la dirección del viento, pero puedo ajustar mis velas”

Jimmy Dean

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1454



CATEGORÍA:
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



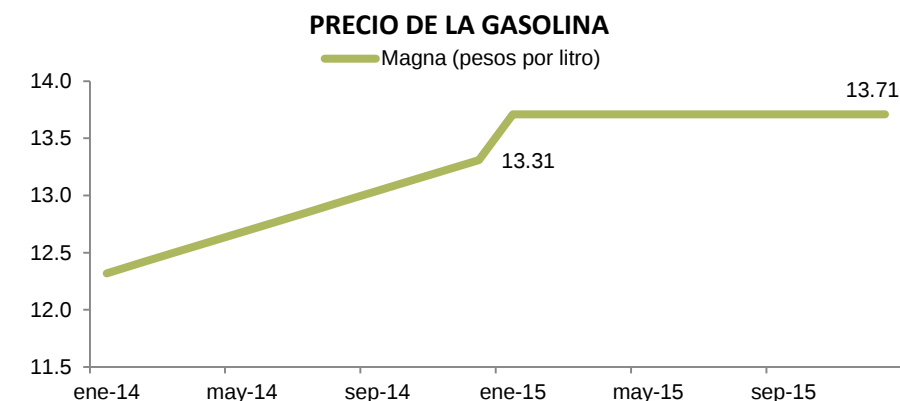
OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos económicos de menor conocimiento general.

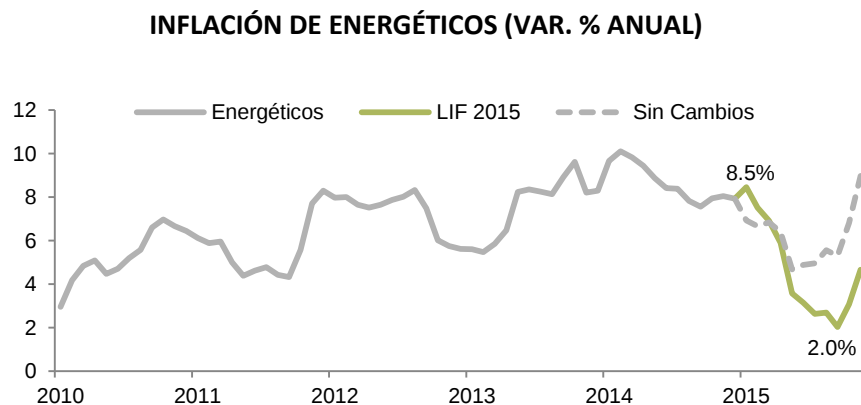
INFLACIÓN EN 3.7% EN 2015

Para 2015, estimamos que la inflación tocará un máximo de 4.0% y convergerá gradualmente a 3.7% al finalizar el año, ayudada por tres factores: i) un menor incremento en el precio de la gasolina, ii) alta base de comparación en enero y iii) un bajo traspaso del tipo de cambio al nivel general de precios. Adicionalmente, ajustamos marginalmente nuestro estimado de cierre de 2014 en 4.0%, después de un deterioro en el balance de riesgos al alza. Destacamos que las presiones por la parte de demanda limitarán la convergencia a la meta inflacionaria, dado que 2013 y 2014 han mostrado incrementos bajos en precios relacionados a servicios debido a la desaceleración económica. Esperamos que este efecto se revierta en 2015.

- **Precio de la gasolina:** Con la reforma energética se propuso transitar paulatinamente de un esquema de incrementos escalonados en el precio de la gasolina a uno de libre mercado (2018). La transición contempla que en 2015 la magnitud del incremento en el precio sea acorde a la inflación esperada (SHCP: 3.0%). Ello tendrá un impacto positivo en el Índice General. **Calculamos que el impacto será de hasta -25pb** al finalizar el año vs. un escenario parecido al de años previos con incrementos en el precio de la gasolina superiores al 12.0%. Cabe destacar que en la discusión de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal 2015 (LIF 2015) se mencionó que el incremento en el precio del combustible sería de una sola vez en enero. Así, pasará de 13.31 a 13.71 pesos de acuerdo con nuestras estimaciones. Ello **ocasionará presiones inflacionarias en dicho mes de 23pb**, pero se disipará gradualmente hasta desaparecer en el 2T15.



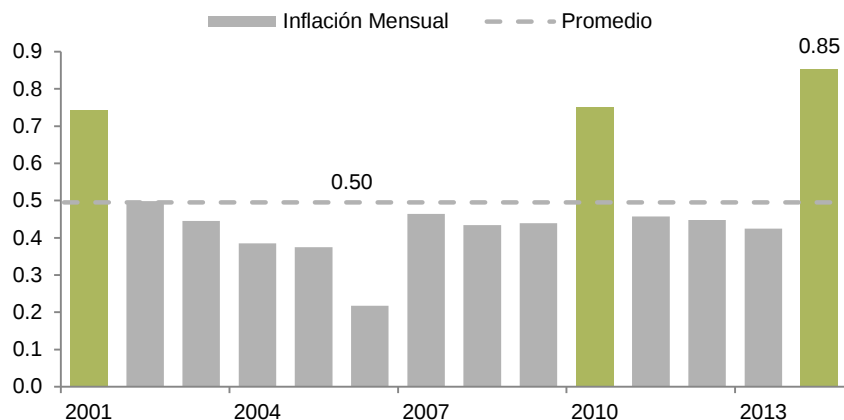
Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI, SHCP y BX+.



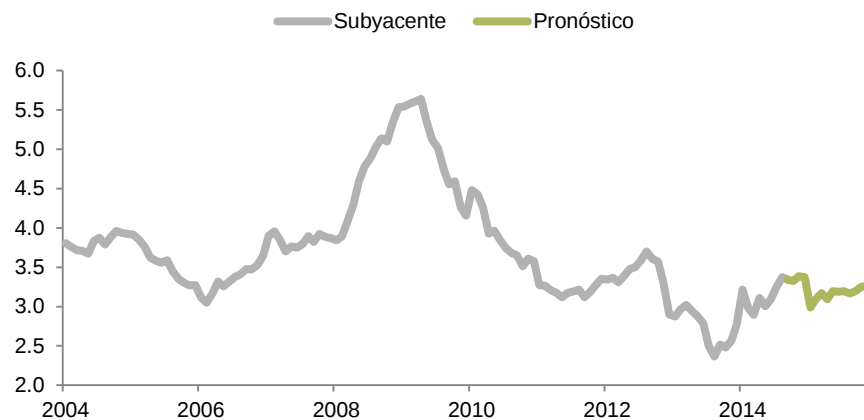
- **Alta base de comparación en enero:** La reforma hacendaria, que entró en vigor en enero de 2014, generó presiones en el INPC, llevándolo a incrementarse en 0.85% en términos anuales, muy superior a su promedio de los últimos 14 años de 0.50%. Debido a lo anterior y a pesar de haber presiones por la parte de energéticos, la comparación anual de la inflación se mantendrá en niveles moderados. **Estimamos que alcance un máximo en abril de 4.0% y comience a descender hasta finalizar el año en 3.5%.**
- **Traspaso de MXN/USD:** A pesar de que [esperamos un tipo de cambio más alto](#) en relación a nuestro pronóstico previo para 2015 (\$13.00 vs. \$12.65), estimamos que, si bien podría haber traspaso de la depreciación cambiaria hacia el nivel de precios vía el índice de mercancías no alimenticias, ésta relación se ha debilitado en los últimos años, como lo ha mencionado Banco de México en ocasiones anteriores. Por lo anterior, esperamos que, si bien podría haber volatilidad en el mercado cambiario, y afectar la cotización del peso frente al dólar, **el traspaso de variaciones en el tipo de cambio a la inflación sea limitado.**

Las presiones de demanda mantendrán la inflación subyacente en niveles superiores a 3.0%, a diferencia de lo observado en 2013 y 2014, con una moderada actividad económica. Esperamos que la inflación inicie 2015 con presiones por el incremento único en precios de gasolina pero que este incremento se disipe para el 2T14 y se refleje en una evolución favorable para final de año. **La inflación terminará 2015 en 3.7%.**

INFLACIÓN, ENERO (%)



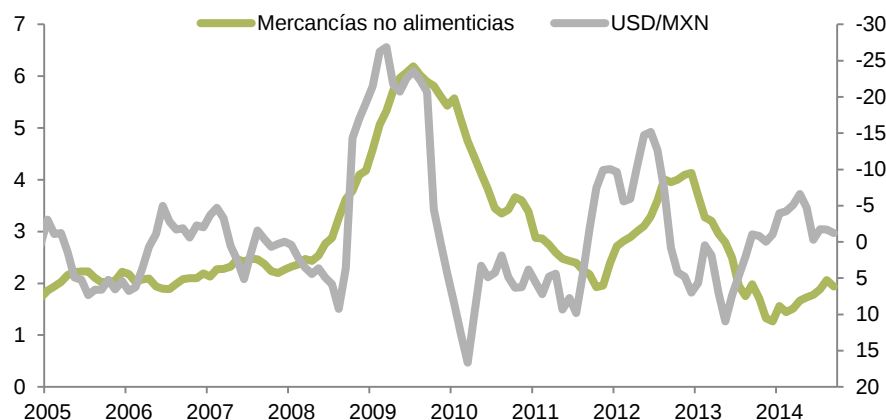
INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR. % ANUAL)



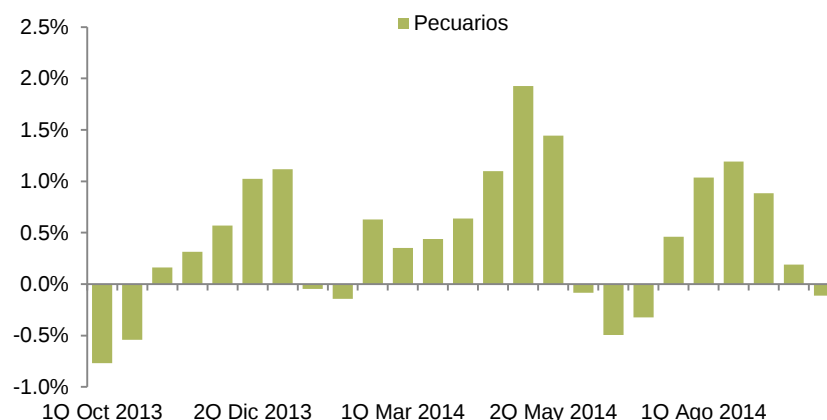
Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI y BX+.

- **2014 con riesgos al alza:** Ajustamos nuestro pronóstico de inflación al alza de 3.8% a 4.0%, nuestra primera revisión desde marzo de este año ([¡EconoTris! Inflación: Mejora Balance de Riesgos \(mar. 14\)](#)). Estos se derivan de un alza estacional en los precios de pecuarios observado en los últimos años entre noviembre y enero y que la inflación podría comenzar a presentar presiones por la parte de demanda ante una mayor actividad económica en 4T14.

INFLACIÓN ANUAL Y MXN/USD



INFLACIÓN MENSUAL (%)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI y Banco de México.



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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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
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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx