

# Pocos lo Saben

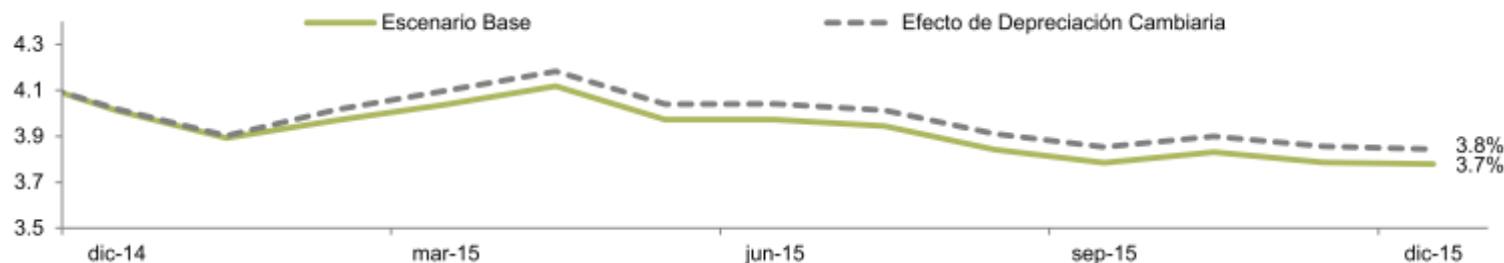
## MXN: SIN AFECTAR INFLACIÓN

“La inflación es esencialmente  
antidemocrática.”  
**Ludwig von Mises**

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

DICIEMBRE 08, 2014

### POCOS LO SABEN – VOLATILIDAD DEL MXN



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

### LO QUE POCOS SABEN: IMPACTO POCO RELEVANTE

Existen dos efectos de una depreciación cambiaria que se reflejan en la formación de precios: efectos de primer orden y efectos de segundo orden. Los primeros se dan por un incremento de precios de bienes importados y un abaratamiento relativo de los bienes nacionales. El efecto de segundo orden se produce por un cambio en expectativas inflacionarias, lo cual podría conducir a las empresas a aumentar precios.

De acuerdo a lo anterior, en Bx+ identificamos los rubros que son afectados por una depreciación del tipo de cambio y la magnitud del traspaso al nivel de precios. Los productos que se ven afectados son las mercancías no alimenticias, los pecuarios y energéticos (1/3 del INPC). En cuanto al tiempo en que tarda en reflejarse en la inflación, es cercano a tres meses y tiene una duración de seis meses. **A pesar de que si esperamos un impacto en la inflación para 2015, la magnitud del mismo es poco significativa, por lo cual mantenemos un estimado de cierre de 2015 en 3.7%.** El riesgo principal se deriva de una depreciación mayor en el tipo de cambio, ya que de acumularse una depreciación cercana a 10%, o un nivel de 14.85, en los próximos días, el impacto en la inflación podría ser de hasta 15pb. Por otra parte, las expectativas de inflación se han mantenido ancladas por debajo del límite superior del objetivo de Banco de México de 4.0% -la última encuesta Banamex mostró una inflación esperada de 3.4% para finales de 2015 (BX+: 3.7%)- lo cual **limita la posibilidad de observar efectos de segundo orden en la inflación derivados de la depreciación del MXN/USD.**



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



3 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer aspectos  
económicos de menor  
conocimiento general.



## CANALES DE TRANSMISIÓN

Para poder entender mejor la forma en la cual una depreciación en el tipo de cambio influye en el proceso de formación de precios, hacemos referencia a un estudio publicado por Banco de México (2011) titulado: “El traspaso de movimientos del tipo de cambio a los precios: un análisis para la economía mexicana”. De acuerdo al mismo, hay dos efectos, el de primer orden y el de segundo orden. El primero se divide en un impacto directo e indirecto. El directo produce mediante un impacto directo en los precios de bienes importados, mientras que el indirecto se refiere a un encarecimiento de los bienes importados en relación con los nacionales, lo cual se traduce en un efecto sustitución; es decir, los consumidores prefieren adquirir bienes nacionales que importados. El efecto de segundo orden está ligado a la formación de expectativas. En este sentido, un régimen de política monetaria autónomo debería disminuir los efectos de segundo orden y así evitar una espiral inflacionaria.

En otro nivel de análisis, los precios de los bienes importados absorben prácticamente toda la depreciación cambiaria. Los bienes intermedios absorben una proporción menor y los bienes de consumo final una proporción marginal. Banco de México considera que ello se debe a los diferentes niveles de la cadena productiva. *“Existe una menor fracción de los bienes afectados por los choques correspondientes en los índices de precios en las últimas etapas de la cadena de distribución. Es decir, la proporción de bienes comerciables, que son más propensos a choques externos, tiende a disminuir a través de la cadena de distribución”.*

### POCOS LO SABEN – CANALES DE TRANSMISIÓN



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

### POCOS LO SABEN – CADENA PRODUCTIVA



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

Los resultados del estudio de Banco de México muestran que, ante una depreciación del tipo de cambio MXN/USD, hay un efecto diferenciado en los diferentes indicadores de precios:

**Bienes importados:** Los precios de bienes importados absorben toda la depreciación del tipo de cambio. Es decir, ante un incremento del MXN/USD de 1.0%, el índice registrará un incremento similar. Ello se debe a que este indicador agrupa los bienes comercializables de origen no nacional.

**Bienes intermedios:** Los precios al productor también son afectados por una depreciación cambiaria. De acuerdo al estudio, el impacto es de 16pb en los primeros cinco meses por cada 100pb que se deprecie la moneda. El efecto llega a ser de hasta 50pb en un horizonte de 24 meses.

**Bienes de consumo:** Los precios al consumidor registran una afectación marginal de 4pb en los primeros seis meses, misma que puede llegar a ser de hasta 40pb en un horizonte de 24 meses. Debido a que el NPC engloba los bienes de consumo final, el efecto es menor que en los otros indicadores de precios, lo cual se explica por una dilución del efecto en la cadena productiva.

## DEPRECIACIÓN E IMPACTO EN INFLACIÓN

En Bx+ identificamos los rubros que son afectados por una depreciación del tipo de cambio y la magnitud. Siguiendo el racional de un mayor impacto en bienes comercializables, los productos con una afectación significativa estadísticamente son las mercancías no alimenticias, los pecuarios y energéticos, en conjunto, estos indicadores representan alrededor de una tercera parte del INPC. El efecto tarda alrededor de 3 meses en afectar la inflación y dura cerca de seis meses.

### POCOS LO SABEN – INFLACIÓN Y MXN

| Indicador                           | Peso en INPC | Afectación por Depreciación | Inicio de Impacto (meses) | Duración (meses) |
|-------------------------------------|--------------|-----------------------------|---------------------------|------------------|
| <b>Mercancías</b>                   |              |                             |                           |                  |
| Mercancías Alimenticias             | 14.8%        | No                          | -                         | -                |
| Mercancías no Alimenticias          | 19.7%        | Si                          | 3                         | 7                |
| <b>Servicios</b>                    |              |                             |                           |                  |
| Vivienda                            | 18.7%        | No                          | -                         | -                |
| Otros Servicios                     | 18.4%        | No                          | -                         | -                |
| Educación                           | 5.1%         | No                          | -                         | -                |
| <b>Agropecuarios</b>                |              |                             |                           |                  |
| Frutas y Verduras                   | 3.7%         | No                          | -                         | -                |
| Pecuarios                           | 4.8%         | Si                          | 3 a 4                     | 6                |
| <b>Energéticos y Tarifas</b>        |              |                             |                           |                  |
| Energéticos                         | 9.5%         | Si                          | 1                         | 5                |
| Tarifas Autorizadas por el Gobierno | 5.3%         | No                          | -                         | -                |

Fuente: Grupo Financiero BX+.

#### Precios afectados:

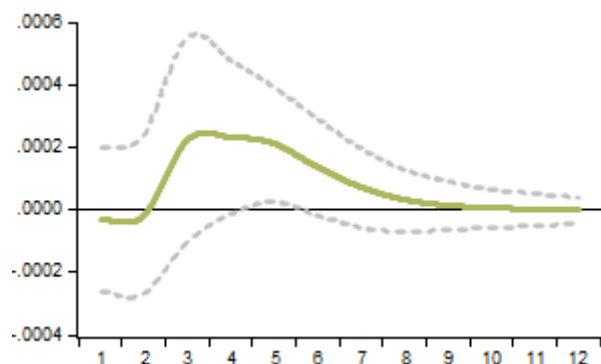
El indicador de mercancías no alimenticias es el que captura una parte importante de la depreciación cambiaria. Su peso es de casi 20% en el INPC. Este indicador se compone de 115 productos, de los cuales, una parte importante se produce en el país. No obstante, otra parte de los productos de este indicador son, en gran medida, bienes importados de consumo final. Por otro lado, el indicador de pecuarios si es sensible ante una depreciación, al igual que el de energéticos.

#### Precios no afectados:

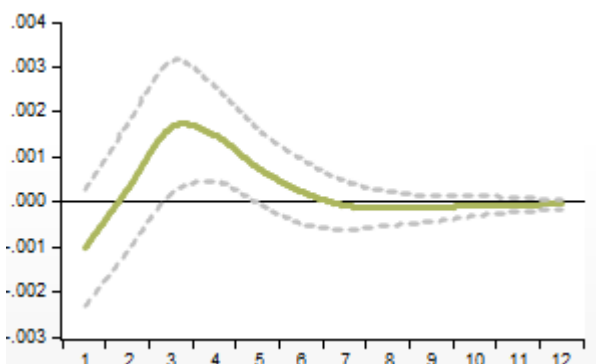
El indicador de mercancías alimenticias no se ve afectado de manera significativa por una depreciación del tipo de cambio. Ello puede deberse a que los alimentos incluidos en este índice son procesados, es decir, se encuentran al final de la cadena productiva, por lo cual la variación cambiaria pudo haber sido capturada en el proceso productivo. El indicador de servicios no es sensible ante una depreciación en el tipo de cambio. Ello se debe a que los servicios no son comercializables.

A continuación se presenta el efecto de una depreciación de 1.0% en el tipo de cambio y su efecto en diferentes índices de precios (función de impulso respuesta).

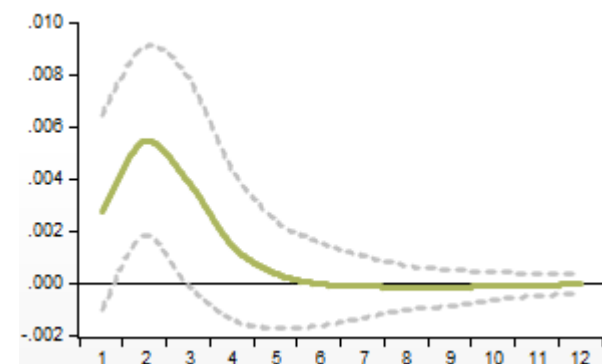
#### MERCANCÍAS NO ALIM.



#### ENERGÉTICOS



#### TARIFAS GOB.



Fuente: Grupo Financiero BX+.



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](http://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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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                     |



## Directorio

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