

AJUSTE EN INFLACIÓN: 2.9% 2015E

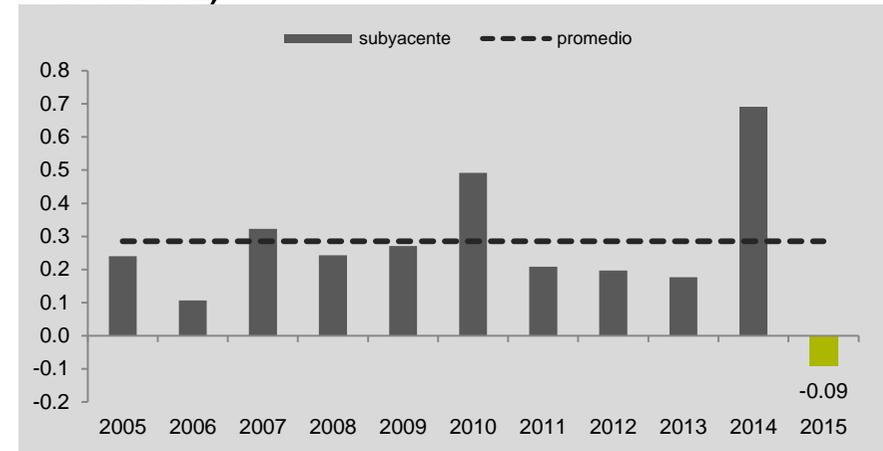
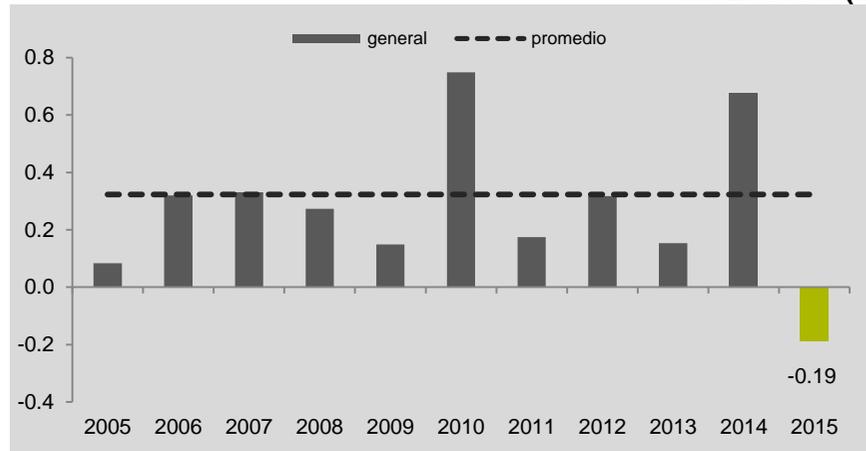
LA NOTICIA: INFLACIÓN DE ENERO EN MÍNIMOS POR NUEVAS TARIFAS

En la primera quincena de enero, la inflación anual marcó un incremento de 3.08%, por debajo del estimado de consenso de 3.43%. El índice subyacente presentó una variación de 3.33%, El índice no subyacente avanzó 5.12%. La inflación registrada en ese periodo fue la más baja desde la segunda quincena de marzo de 2011 (2.98%).

Los factores que explican una inflación menor a la estimada son:

- 1) La gasolina de bajo octanaje no reflejó el incremento de 1.9% anunciado para todo el año. En los precios de la gasolina en la variación quincenal de la primera quincena de enero fue de casi la mitad (+0.89%).
- 2) Reforma en telecomunicaciones: Entre los rubros de larga distancia nacional, electricidad, servicios de telefonía fija, gas doméstico natural y larga distancia internacional, se restaron 22.4 puntos base a la inflación quincenal.

INFLACIÓN (VAR. % QUINCENAL)



Fuente: GFBX+ /INEGI.

AJUSTE DE PRONÓSTICO: 2015 EN 2.9% (PREVIO 3.7%)

Para 2015 estimamos que la inflación general podría ubicarse en 2.9%, por debajo del objetivo de inflación de Banco de México de 3.0%, desde nuestro estimado previo de 3.7%. Ello se debe a que:

- 1) La inflación de la primera quincena de enero fue 44pb inferior a la estimada por el consenso, mientras que la diferencia vs. nuestro pronóstico fue de 65pb.
- 2) Los 15pb restantes de nuestro ajuste se deben a que prevemos mayores riesgos a la baja para el crecimiento económico ([PIB 2015e: 3.2% vs. previo 3.5%](#)) y no estimamos un impacto relevante en precios de mercancías derivado de la depreciación cambiaria.

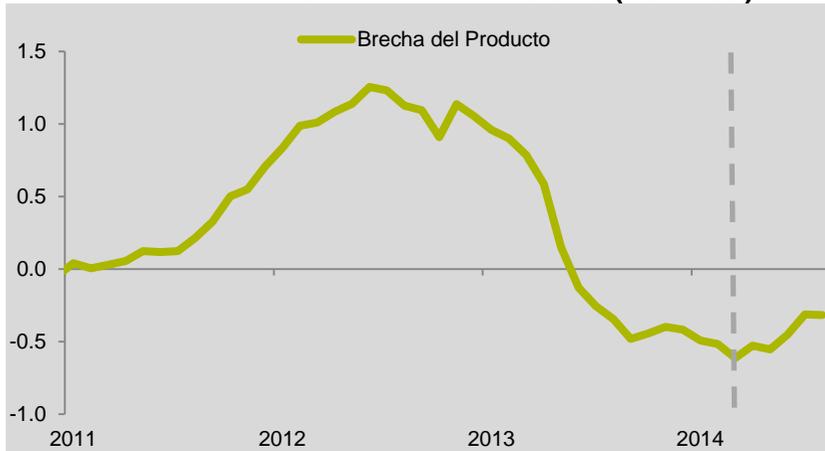
AJUSTAMOS PERSPECTIVA DE INCREMENTO EN TASA DE REFERENCIA DE 3.50% A 3.25%

El balance de riesgos para la inflación se inclina a la baja y esperamos que, junto con la política monetaria de EUA, sea la variable determinante para la Política Monetaria de Banco de México. Con una inflación cercana a 3.0%, la preocupación de la junta de gobierno con respecto al incremento en precios podría disminuir, mientras que los riesgos de menor crecimiento económico podrían hacer que la junta de gobierno adopte un tono más Dovish o favorable a mantener las bajas tasas por un periodo prolongado. Estimamos que la brecha del producto (la diferencia entre la tasa de crecimiento real y la potencial) se mantendrá en terreno negativo la mayor parte de 2015, por lo cual no se observarán presiones en precios por la parte de demanda.



Desde nuestro punto de vista, **el elemento clave para que inicie un ciclo de alza en tasas en México será el inicio de un alza en tasas en EUA, lo cual se espera en 3T15. Por ello, anticipamos que Banco de México incrementará su tasa de referencia en 25pb en 2015 (previo:+50%) y que dicho movimiento será en octubre de este año.**

BRECHA DEL PRODUCTO (PUNTOS)



Fuente: GFBX+ /INEGI.

PRIMA POR RIESGO INFLACIONARIO, DIC'17 (%)



IMPACTO POSITIVO EN MEDIANO PLAZO, EN CORTO PLAZO AFECTA EL BCE

La curva de valores gubernamentales de tasa real presentó variaciones a la baja, en relación con el cierre de ayer, de entre 6 y 8pb. La prima de riesgo inflacionario de tres años implícita en instrumentos gubernamentales se ubicó en 2.8%, reduciéndose debido a una caída en las tasas de Bonos M, la cual se dio después de que las tasas en EUA se redujeron debido a las presiones inflacionarias a la baja en EUA ocasionadas por la caída en las cotizaciones del petróleo. Cabe destacar que tanto el mercado como los economistas estiman una inflación cercana al objetivo de Banco de México. Ello se reflejará en menores presiones al alza en el tipo de cambio y en una probabilidad de menores incrementos en tasa de referencia, lo cual podría mantener la curva de valores gubernamentales en niveles bajos.

| VARIABLE QUE AFECTA | ACTUAL | 2015E |
|---------------------|--------|-------|
| Tipo de Cambio | 14.65 | 14.10 |
| Inflación | 3.08 | 2.90 |
| Tasas de Referencia | 3.00 | 3.50 |
| PIB | 2.20 | 3.20 |
| Tasa de 10 Años | 5.62 | 6.50 |

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

J. Isaac Velasco

jvelascoo@vepormas.com.mx

56251500 Ext. 1454



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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra 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 |