

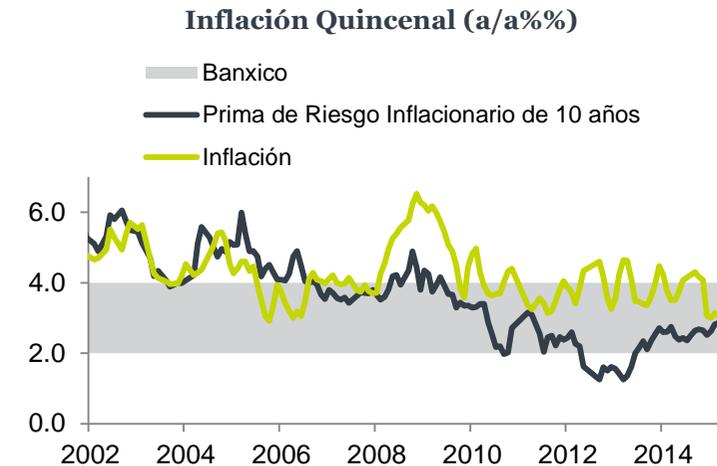


# ¡Econotris!

## INFLACIÓN: PRESIÓN EN AGROPECUARIOS

# BX+

- **NOTICIA:** La inflación general anual de la primera quincena de septiembre se ubicó en 2.53% (0.32 q/q%), ligeramente por encima de nuestro estimado (2.47%).
- **RELEVANTE:** La inflación de la quincena se explicó por presiones en agropecuarios, en especial en frutas y verduras.
- **IMPLICACIÓN:** Nuestro estimado de inflación para el fin de 2015 permanece en 2.90%. Además, esperamos que la inflación permanezca dentro del objetivo de Banxico en los meses que restan del año.
- **MERCADOS:** Luego de conocerse la inflación, la prima de riesgo inflacionario implícita en los valores gubernamentales de corto plazo (1 a 3 años) registraron incrementos en promedio de 11 puntos base.



Fuente: GFBX+/ Banco de México / INEGI.

| VAR. QUE AFECTA    | ACTUAL      | 2015E       |
|--------------------|-------------|-------------|
| TIPO DE CAMBIO     | 17.27       | 16.10       |
| <b>INFLACIÓN</b>   | <b>2.53</b> | <b>2.90</b> |
| TASA DE REFERENCIA | 3.00        | 3.25        |
| PIB                | 2.20        | 2.20        |
| TASA DE 10 AÑOS    | 6.12        | 6.50        |

*Dolores Ramón Correa*  
 dramon@vepormas.com.mx  
 56251500 Ext. 1546

Septiembre 24, 2015

### LA INFLACIÓN POR DEBAJO DEL NIVEL MÍNIMO DE AGOSTO (2.59%)

El INEGI dio a conocer la inflación quincenal de septiembre 2015, misma que se ubicó en 2.53% en términos anuales, mientras que en periodo homólogo de 2014 la inflación se ubicó en 4.22%. El resultado estuvo ligeramente por encima de nuestro estimado de 2.47%, al igual que el consenso. El índice subyacente – el cual excluye la volatilidad en los precios de los energéticos, alimentos y bebidas – presentó una inflación de 2.34%, en línea con nuestro estimado. En términos quincenales la inflación general fue superior a nuestro estimado (ver tabla).

### PRESIONES A LA BAJA EN LOS PRECIOS DE AGROPECUARIOS

Al interior del índice subyacente, el componente de precios de las mercancías mostró un incremento de 0.34% y el de servicios se elevó 0.22%. Dichas variaciones señalan que el traspaso de tipo de cambio aún no se ha registrado en la inflación de septiembre. El componente con mayores afectaciones, tal y como esperábamos, fueron los índices de materias primas.

Las mayores incidencias en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) a la baja fueron las siguientes: servicios profesionales los cuales cayeron 10.24% (con una incidencia de 0.02), transporte aéreo -5.92% y papa -4.34% (con una incidencia de 0.1 en ambos casos).

En el caso de las incidencias al alza fueron componentes estacionales. La educación registró un avance en promedio de 3.05% (incidencia de 2.5); Mientras que el jitomate y la cebolla reportaron aumentos en su precio por 7.41% y 11.74, respectivamente.



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

## RIESGOS INFLACIONARIOS A LA BAJA EN 2016

El balance de riesgos en el INPC<sup>1</sup> se mantiene a la baja para este año y para el próximo, luego de que el Secretario de Hacienda, Luis Videgaray, anunciara la liberación de los precios de la gasolina a partir del próximo año en la presentación del paquete económico 2016. La noticia sorprendió debido a que se esperaba que la medida fuera implementada hasta 2018.

Con respecto a la inflación de 2015, destacamos que los precios en las mercancías no alimenticias permanecen en niveles bajos, lo cual sugiere **que el traspaso de un tipo de cambio alto continúa siendo limitado**, aunque comienza a presentar variaciones más relevantes que quincenas anteriores. Ello también se ve reflejado en las expectativas de inflación, mismas que se han revisado a la baja. En la encuesta de Banamex del 22 de septiembre el indicador de inflación descendieron a 2.83% desde el nivel previo de 2.86% y para 2016 se estima una variación de 3.40% (anterior: 3.45%). Prevemos que la trayectoria a la baja de la inflación continúe debido a los bajos precios de energéticos y de los *commodities*, lo cual se asocia a la desaceleración China, ya que es uno de los principales demandantes a nivel mundial de las materias primas. Además, destacamos la caída en los precios de servicios profesionales ya que esto indica una actividad moderada en los servicios en el mes de septiembre.

Consideramos que la baja inflación ha sido un factor importante para el crecimiento económico de México, ya que los bajos precios han estimulado al consumo, mismo que representa 62.4% del Producto Interno Bruto (PIB). El impacto positivo se ha observado especialmente en el avance de las ventas minoristas. Estas en julio registraron un incremento anual de 5.8% ([ver nota](#)).

## REACCIÓN DEL MERCADO

El mercado reaccionó con un tono negativo ante la débil cifra de septiembre. Cabe destacar, que el peso registró una depreciación importante de 0.62% momentos antes de que se conociera el reporte de inflación, los cual se ve impulsado por la incertidumbre sobre los comentarios de la presidenta de la Fed<sup>2</sup> después de que dejara la tasa de referencia en niveles mínimos de 0.25%.

- **Mercado de Bonos:** La prima de riesgo inflacionario implícita en los valores gubernamentales registró incrementos, particularmente en los de corto plazo, los papeles de uno a tres años reportaron aumentos de 11 puntos base. Asimismo, los papeles de largo plazo también presentaron incrementos en promedio de 3 puntos base. La reacción sugiere que el mercado descuenta un mejor dinamismo en los precios de la economía.
- **Mercado de Divisas:** El peso mexicano, el MXN/USD, se depreció 0.29% al momento del informe, hasta niveles de 17.32 luego de cotizar sobre niveles de 17.29 después de que la inflación se ubicara por encima del nivel mínimos históricos. Momentos después. La moneda se fortaleció a 17.27.

## Inflación Estimada vs. Realizada

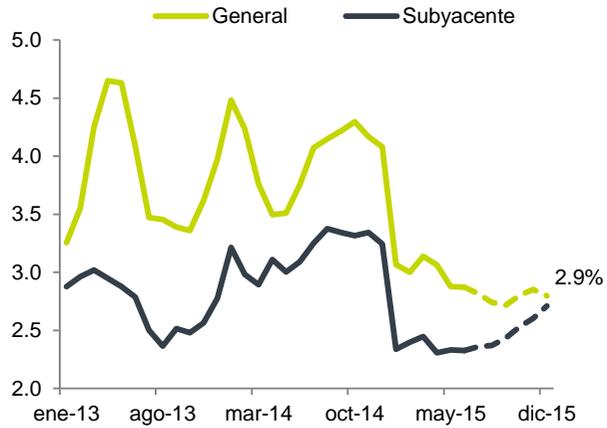
|                             | Mensual  |           | Anual    |           |
|-----------------------------|----------|-----------|----------|-----------|
|                             | Estimada | Realizada | Estimada | Realizada |
| General                     | 0.26     | 0.32      | 2.47     | 2.53      |
| Subyacente                  | 0.26     | 0.27      | 2.33     | 2.34      |
| Mercancías                  | 0.23     | 0.34      | 2.39     | 2.50      |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 0.18     | 0.21      | 2.12     | 2.15      |
| Mercancías No Alimenticias  | 0.27     | 0.44      | 2.61     | 2.78      |
| Servicios                   | 0.29     | 0.22      | 2.29     | 2.21      |
| Vivienda                    | 0.08     | 0.07      | 2.06     | 2.06      |
| Educación                   | 2.13     | 2.00      | 4.40     | 4.26      |
| Otros                       | -0.02    | -0.18     | 1.90     | 1.74      |
| No Subyacente               | 0.27     | 0.48      | 2.91     | 3.13      |
| Agropecuarios               | 0.26     | 0.98      | 3.51     | 4.26      |
| Frutas y Verduras           | 0.70     | 2.10      | 6.16     | 7.63      |
| Pecuarios                   | -0.03    | 0.38      | 2.09     | 2.50      |
| Energéticos y Tarifas       | 0.27     | 0.16      | 2.53     | 2.42      |
| Energéticos                 | 0.37     | 0.06      | 2.57     | 2.25      |
| Tarifas                     | 0.09     | 0.33      | 2.46     | 2.71      |

Fuente: Grupo Financiero BX+.

<sup>1</sup> El Índice Nacional de Precios y Cotizaciones tiene la finalidad de medir a través del tiempo la variación de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares.

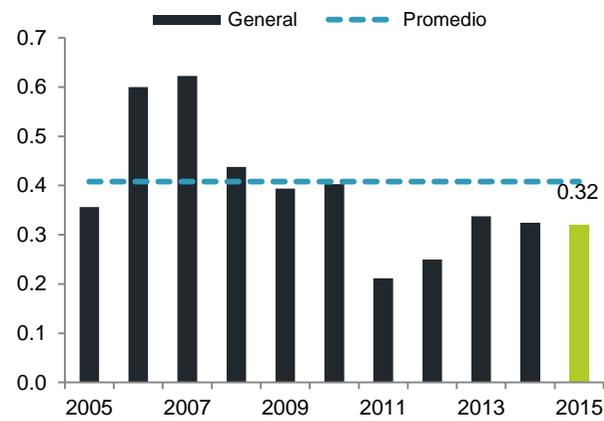
<sup>2</sup> Fed: Reserva Federal o Banco Central de Estados Unidos.

**INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)**

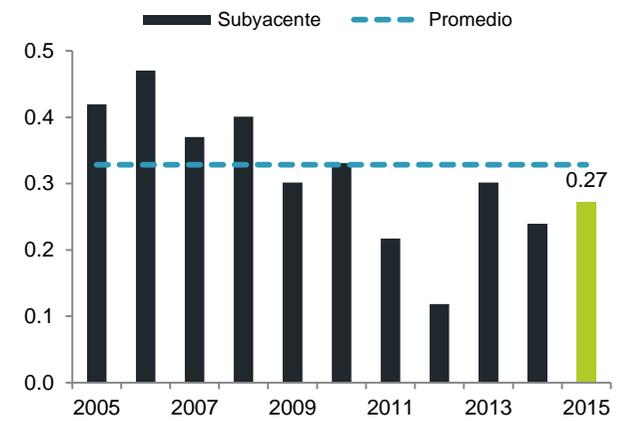


Fuente: GFBX+ / INEGI.

**INFLACIÓN (VAR. % QUINCENAL)**



**INFLACIÓN (VAR. % QUINCENAL)**



**REPORTES DE INTERÉS**

- Inflación mensual de agosto, [ver nota](#)
- Inflación primera quincena de agosto, [ver nota](#)
- Segundo Informe Trimestral de Banco de México, [ver nota](#)

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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 CRITERIO  | CARACTERÍSTICAS  | CONDICION EN ESTRATEGIA                                     | DIFERENCIA VS. 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                     |

## GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

### DIRECCIÓN

|                                   |  |                    |  |
|-----------------------------------|--|--------------------|--|
| Tomas Christian Ehrenberg Aldford | Director General de Grupo Financiero         | 55 11021800 x 1807 | <a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a> |
| María del Carmen Bea Suarez Cue   | Director General Banco                       | 55 11021800 x 1950 | <a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>       |
| 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               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>         |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar     | DGA Tesorería y Mercados                     | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>         |
| Alfredo Rabell Mañón              | DGA Desarrollo Comercial                     | 55 11021800 x 1876 | <a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>       |
| Francisco Javier Gutiérrez Escoto | Director de Región                           | 55 11021800 x 1910 | <a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a> |
| Enrique Fernando Espinosa Teja    | Director de Banca Corporativa                | 55 11021800 x 1854 | <a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>     |
| Lidia González Leal               | Director Patrimonial Monterrey               | 81 83180300 x 7314 | <a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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         | Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras     | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>         |
| José María Flores Barrera     | Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds. | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>         |
| Gabriel Treviño Castillo      | Analista / Alimentos / Bebidas                     | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>         |
| Juan Eduardo Hernández S.     | Analista / Financiero / Telecomunicaciones         | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a> |
| Juan José 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    | Economista Senior | 55 56251500 x 1682 | <a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>   |
| Dolores María Ramón Correa   | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>       |
| Mónica Pamela Díaz Loubet    | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>       |
| Mariana Paola Ramírez Montes | Economista Jr.    | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a> |

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

|                                 |  |                    |  |
|---------------------------------|--|--------------------|--|
| 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:gledesma@vepormas.com.mx">glesdesma@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>         |