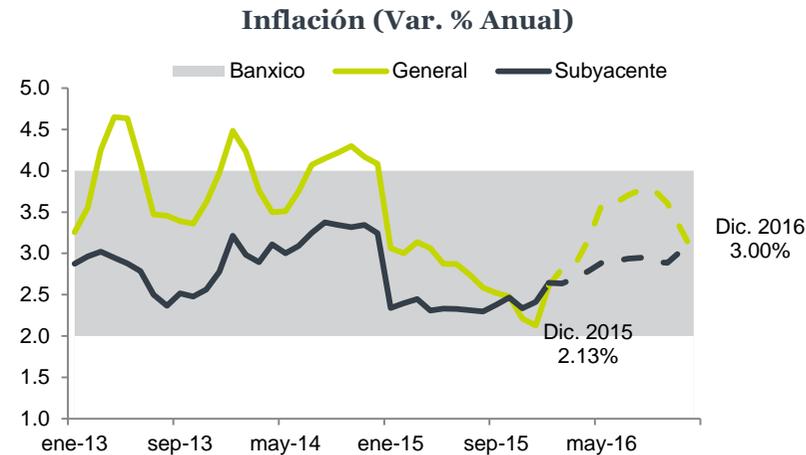




INFLACIÓN: REIGISTRA TRASPASO CAMBIARIO

- **NOTICIA:** La inflación general anual de la primera quincena de febrero se ubicó en 2.94% (0.29 q/q%), 10pb por encima de nuestro estimado (2.84%).
- **RELEVANTE:** Los precios de la economía mexicana presentan una mayor afectación por traspaso de tipo de cambio de lo observado en 2015.
- **IMPLICACIÓN:** El balance de riesgos de nuestro estimado de inflación para este año se ha incrementado, con los últimos resultados.
- **MERCADOS:** La divisa mexicana, al momento de publicarse el dato de inflación, tuvo un efecto marginal.



Fuente: Grupo Financiero BX+/ INEGI.

INFLACIÓN DE LA PRIMERA QUINCENA DE FEBRERO

El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) dio a conocer la inflación de la primera quincena de febrero 2016, misma que marcó una variación en los precios de la economía de 2.94% en su comparación anual. El resultado se ubicó por encima del estimado del consenso de 2.85% y del de GFBX+ de 2.84%. La variación de precios del mismo periodo en 2015 fue de 3.04% a tasa anual. La inflación en términos quincenales presentó un crecimiento de 0.29% vs. el 0.23% de la segunda quincena de enero 2016.

El índice subyacente – el cual excluye la volatilidad en los precios de los energéticos, alimentos y bebidas – presentó una inflación de 2.62%, superior a nuestro estimado. En términos quincenales la inflación subyacente fue mayor a nuestro estimado (ver tabla).

SE REGISTRA TRASPASO DE TIPO DE CAMBIO

Al igual que la inflación del primer mes del año, se observó un moderado traspaso de tipo de cambio a los precios de la economía en el resultado de la primera quincena de febrero. Dicho fenómeno se detecta dentro del rubro de mercancías, mismo que se ubicó en 0.39% en su variación mensual, el cual se compara con el promedio de los últimos cinco años de 0.29% (ver tabla). Por lo que concluimos que el traspaso de tipo de cambio a los precios de la economía comienza a ser más evidente de lo que llegó a ser el año anterior. Cabe destacar que la depreciación que ha atravesado la divisa nacional este año ha sido en mayor magnitud de lo que fue el año pasado, 14.03% en todo 2015 vs. 6.0% en lo que va del año. Estaremos atentos a la inflación del mes de febrero para observar el cambio de precios en las mercancías.

Las mayores incidencias en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) a la baja fueron las siguientes: la gasolina de bajo octanaje cayó 0.67% (con una incidencia de 0.03), el precio del jitomate disminuyó 4.86% y los precios del transporte aéreo decrecieron 5.88%. La menor variación en el precio de la gasolina ya se esperaba, debido al anuncio que realizó el gobierno sobre la liberalización del precio de la gasolina como parte de la Reforma Energética, la cual entró en vigor a partir del 2016.

MÉXICO		
VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2016E
TIPO DE CAMBIO	18.27	N.D.
INFLACIÓN	2.94	3.00
TASA DE REFERENCIA	3.75	4.00
PIB	2.50	2.60
TASA DE 10 AÑOS	6.12	6.60

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

Febrero 24, 2016

@AyEVeporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



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

RESPUESTA DE BANCO DE MÉXICO

Ante la mayor evidencia sobre el traspaso cambiario en la divisa nacional, las expectativas de inflación se han incrementado después de estar ancladas al objetivo de 3.00% de Banco de México durante todo 2015. Lo anterior llevó a que la institución implementara un cambio en la estrategia de política monetaria el pasado miércoles 17 de febrero (véase: [Así Va: Banxico Responde al Tipo de Cambio](#)). En particular, el cambio en las subastas a discrecionales, tuvieron un impacto positivo en el rendimiento del USD/MXN, el cual se apreció 4.0% durante el día. Aunque, destacamos que ese día también el precio del petróleo jugó un papel relevante en las divisas de países exportadores de crudo, por lo que la apreciación de la moneda también se debió a dicho acontecimiento.

La subasta discrecional del pasado miércoles fue por un monto de dos mil millones de dólares, lo que representa 56% del total de los dólares subastados en 2016 por los mecanismos anteriores de precio mínimo (3.55Mmd). Contrario a lo esperado, las reservas internacionales de la semana anterior registraron un incremento de 309 mil dólares, es decir, un incremento de 0.2% respecto al periodo anterior, ubicándose en un nivel de 174Mmd (ver tabla). Lo anterior se debió, a que la empresa paraestatal Petróleos de Mexicanos (PEMEX) y el gobierno federal le vendieron a Banxico un total de 1.32Mmd, lo que dejó a las reservas internacionales con una balanza positiva. Las reservas internacionales se mantienen en niveles similares al promedio de las últimas 20 semanas (174.92Mmd).

REACCIÓN DEL MERCADO

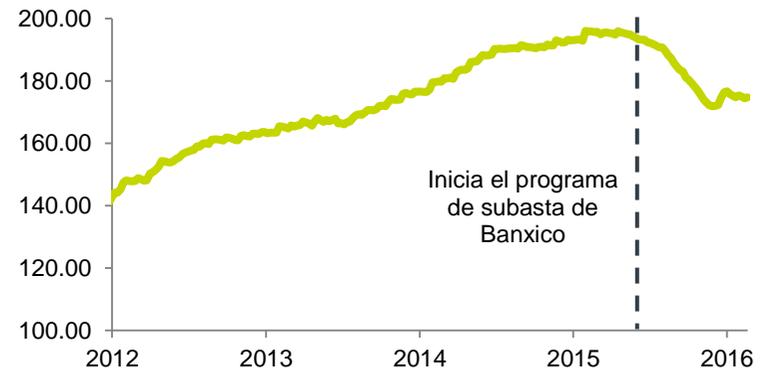
- **Mercado de Bonos:** La curva de rendimientos de los bonos de un año asociados a la inflación registraron una caída de 10 puntos base. Mientras que los demás nodos de la curva registraron descensos en promedio de 2.5pb. Lo anterior, se interpreta como un incremento en la demanda por dichos papeles, en especial por los de corto plazo, debido a que las expectativas de inflación aun año se han deteriorado, por lo que el apetito por cubrirse de la inflación se incrementó.
- **Mercado de Divisas:** La divisa mexicana tuvo un efecto marginal, al momento de publicarse el dato de inflación. En general, el USD/MXN se mantuvo afectado por el dinamismo del precio del petróleo, el WTI al momento del anuncio marcaba una caída de 3.85%.

Inflación Estimada vs. Realizada

	Quincenal		Anual	
	Estimada	Realizada	Estimada	Realizada
General	0.20	0.29	2.84	2.94
Subyacente	0.19	0.23	2.59	2.62
Mercancías	0.23	0.39	2.78	2.94
Alimentos, Bebidas y Tabaco	0.14	0.17	2.70	2.73
Mercancías No Alimenticias	0.30	0.57	2.84	3.11
Servicios	0.16	0.09	2.43	2.36
Vivienda	0.13	0.10	2.12	2.09
Educación	0.11	0.08	4.23	4.19
Otros	0.20	0.08	2.22	2.09
No Subyacente	0.21	0.47	3.62	3.89
Agropecuarios	0.50	1.40	7.50	8.46
Frutas y Verduras	0.64	2.08	26.77	28.58
Pecuarios	0.40	0.96	-2.15	-1.61
Energéticos y Tarifas	0.04	-0.14	1.27	1.09
Energéticos	-0.16	-0.27	-0.04	-0.15
Tarifas	0.30	0.11	3.65	3.45

Fuente: Grupo Financiero BX+.

Reservas Internacionales (Mmd)



Fuente: Grupo Financiero BX+ / Banco de México.

¿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, Aldo Iván Hernández Puente, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.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

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

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	glesdesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com