

Así Va...

INFLACIÓN: SE AVECINA TRASPASO CAMBIARIO

BX+

INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO: UNA RELACIÓN HISTÓRICA

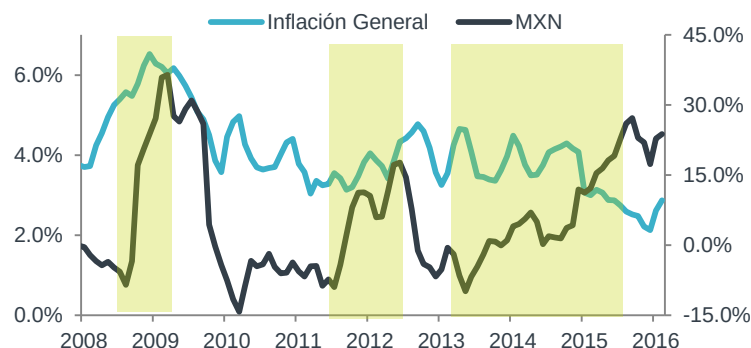
La inflación tiene una estrecha relación con la fluctuación en el tipo de cambio. Ante una depreciación del USDMXN, los precios de las mercancías importadas comienzan a registrar un crecimiento en sus precios. Acorde con nuestro análisis, dicha correlación alcanza un 87.9%. Casos de depreciación similar se dieron en 2009 y 2011, donde la divisa mexicana cayó 58.9% y 23.4% respectivamente; en ambas fechas, el traspaso inflacionario se dio de inmediato (ver gráfica).

¿POR QUÉ NO SE HA VISTO REFLEJADA LA DEPRECIACIÓN EN LA INFLACIÓN?

La ausencia de traspaso cambiario a la inflación, puede ser explicada por la acumulación de inventarios concentrados en algunos sectores económicos durante 2015. Es decir, algunas industrias adquirieron insumos a un tipo de cambio inferior al observado actualmente, por lo que la fijación del precio de artículos de uso final se dio en función de dicho costo de producción.

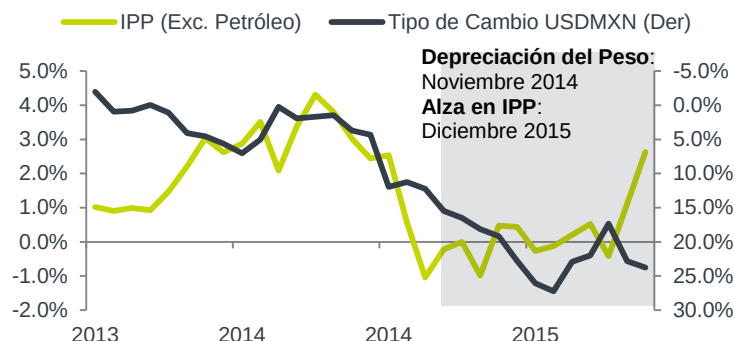
Si la acumulación de inventarios inhibió la ausencia de traspaso cambiario a la inflación, ello se traduce en que la liberación de inventarios en dichos segmentos económicos se convertirá en la vía de acceso para una mayor inflación en 2016. Sin embargo, el mecanismo no es directo y depende de los siguientes factores: i) relación con el sector exterior, ii) sensibilidad de la demanda ante ajustes en precios, iii) insumos sustitutos, iv) protección del sector y v) peso del segmento en la inflación.

Historia de USDMXN e Inflación (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI / Bloomberg.

Así Va- Precios al productor y Tipo de cambio (Var. %Anual)



Depreciación del Peso:
Noviembre 2014
Alza en IPP:
Diciembre 2015

De acuerdo con nuestro análisis **el reabastecimiento de inventarios tendrá un impacto negativo sobre la inflación a partir del segundo semestre 2016. Dicha información ya está incluida en nuestro estimado de inflación para cierre de año de 3.50%**, (véase: [Revisión de Pronósticos](#)). Ello se verá a través de lo siguiente:

- Industrias relacionadas con la **creación de bienes durables**, serán las que presentarán una afectación mayor en términos de alza en precios. En este sentido, destacamos afectaciones sobre aparatos eléctricos y bienes muebles.
- Las **industrias metálicas** básicas serán una de las principales vías de acceso para el traspaso cambiario. Dicha industria podrá traer corolarios negativos sobre categorías de distinta índole, desde **aparatos eléctricos hasta joyería**.
- Los **bienes de consumo discrecional** pueden verse particularmente afectados dada la demanda creciente de bienes importados. Las industrias que se encuentran expuestas en este punto, son aquellas relacionadas con la fabricación de **prendas de vestir y equipo de computación**.
- Las industrias alimentarias sufrirán una menor afectación dada la alta protección en precios con la que cuenta el sector.

“La ausencia de prueba no es prueba de ausencia.”

Carl Sagan

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

Pamela Díaz Loubet
mpdiaz@vepormas.com
56251500 Ext. 1767

Abril 01, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



6 TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA (MIN)



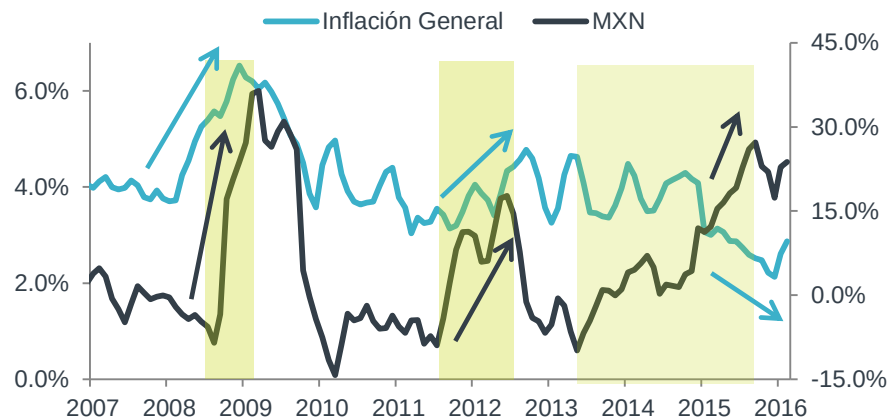
OBJETIVO DEL REPORTE
Dar a conocer con mayor
detalle el panorama
Económico.

AUSENCIA DE TRASPASO CAMBIARIO SOBRE LA INFLACIÓN

A lo largo de la historia de México se ha observado que la variable de inflación al consumidor tiene una estrecha relación con la fluctuación en el tipo de cambio (USDMXN). Ante una depreciación del peso mexicano, los precios de las mercancías importadas comienzan a registrar un crecimiento en sus precios. Acorde con nuestro análisis, dicha correlación alcanza un 87.9%.

Lo anterior se logra ver en la gráfica de historia de USDMXN e inflación. En 2009 la divisa nacional se depreció 58.9% durante el periodo de agosto 2008 hasta marzo 2009, lo cual se vio reflejado en un incremento en los precios de la economía de 4.29% para el periodo seleccionado. Sobre la misma línea en julio 2011 hasta septiembre 2011 el USDMXN se debilitó en 23.42%, mismo que afectó el nivel de inflación llevando al indicador a ubicarse en 3.82% a finales de año. De igual forma, la relación se observa en la gráfica de inflación de mercancías y del USDMXN.

Historia de USDMXN e Inflación (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI / Bloomberg.

USDMXN e Inflación de Mercancías (a/a%)



Sin embargo, como se logra observar en la primera gráfica a partir de febrero 2015 la relación que habían mantenido las dos variables en cuestión marcaron un punto de inflexión. La divisa nacional se depreció 43.41% desde noviembre 2014 hasta febrero 2016, no obstante, la inflación registró siete lecturas mínimas históricas consecutivas a finales de 2015. Ello contrasta con situaciones similares a lo largo del tiempo.

La presente nota pretende analizar el motivo por el cual no se ha manifestado un traspaso cambiario a la inflación de México. La hipótesis radica en que la ausencia de traspaso cambiario a los precios de la economía se explica por la acumulación en los inventarios en algunos sectores.

ACUMULACIÓN DE INVENTARIOS ¿PODRÍAN PRESIONAR LA INFLACIÓN EN 2016?

La ausencia de traspaso cambiario a la inflación, pese a tener muchas aristas, puede ser explicada por la acumulación de inventarios concentrados en algunos sectores económicos durante 2015. Es decir, algunas industrias adquirieron insumos a un tipo de cambio inferior al observado actualmente, por lo que la fijación del precio de artículos de uso final se dio en función de dicho costo de producción

La acumulación de inventarios provocó que no fuese necesario un ajuste en precios al consumidor al no requerir la adquisición de nuevos insumos al tipo de cambio actual. En esta línea, la inflación general permaneció en niveles de oscilación cercanos a su objetivo de Banco de México de 3.00% e incluso, llegó a registrar cierta tendencia a la baja.

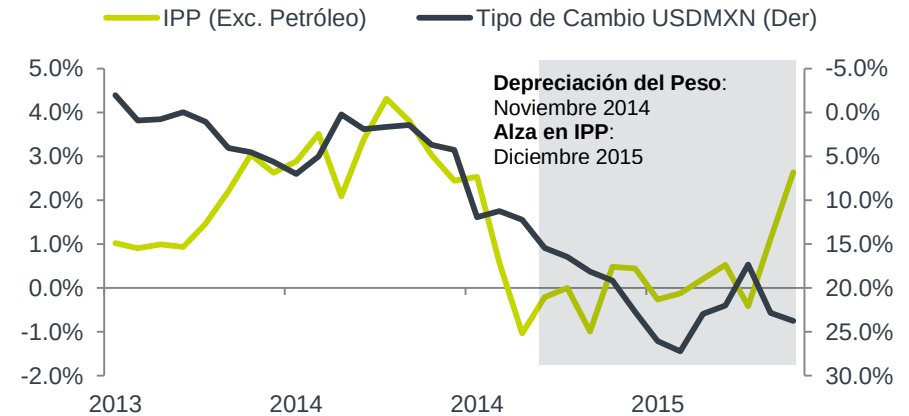
Como puede apreciarse en la gráfica de la derecha, el tipo de cambio (USDMXN) comenzó su senda descendente en noviembre 2014, sin embargo, el índice de precios al productor (IPP) continuó registrando una tendencia a la baja hasta inicios de 2016. **Ello nos lleva a concluir que los insumos necesarios para la fabricación de bienes de uso final no habían registrado un encarecimiento.**

La implicación de las afirmaciones anteriores es evidente; **si la acumulación de inventarios inhibió la ausencia de traspaso cambiario a la inflación, ello se traduce en que la liberación de inventarios en dichos segmentos económicos se convertirá en la vía de acceso para una mayor inflación en 2016.**

Sin embargo, el mecanismo no es directo y depende de los siguientes factores:

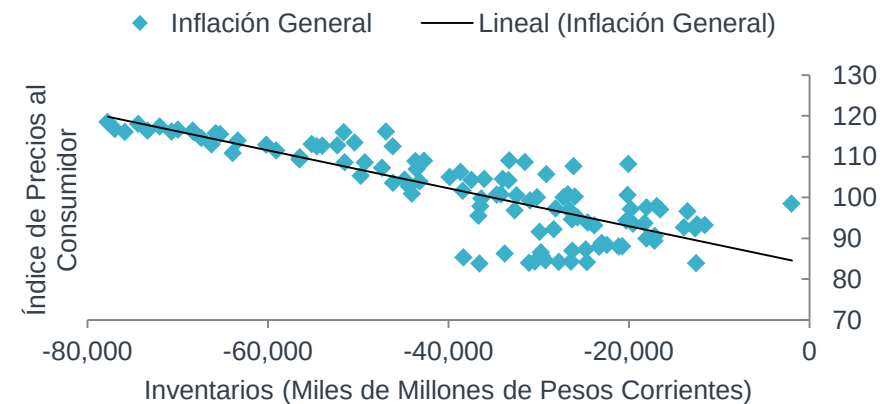
- Relación del sector con el exterior.** Elemento que se traduce en la proporción de insumos importados necesarios para la fabricación del bien final. Este es el caso de segmento como maquinaria y equipo o aparatos eléctricos, mismos que concentran el 62.3% y 23.6% de las importaciones totales respectivamente.
- Sensibilidad de la demanda ante ajustes en precios.** Segmentos altamente competidos, ocasionarán que el incremento en los costos de producción sea absorbido en mayor medida por el productor, por lo que el ajuste en el precio de mercado será de baja o nula magnitud. Como ejemplo de lo anterior, destaca el caso de los productos alimenticios, mismos que ante un cambio en el precio reaccionan de manera relevante.
- Insumos sustitutos.** Aquellos insumos que pueden ser fácilmente sustituidos por materias de origen nacional, no sufrirán cambios acentuados en sus precios.
- Protección del sector.** Segmentos con subsidios en precios finales y/o subsidios en precios de insumos, se moverán independientemente del equilibrio de mercado. Algunos segmentos agropecuarios –como el maíz y el aguote- tienen altas barreras a la entrada.

Así Va- Precios al productor y Tipo de cambio (Var. %Anual)



Fuente: GFBX+/ Bloomberg/ INEGI

Así Va- Correlación Entre Inflación e Inventarios



Fuente: GFBX+/ INEGI

- v. **Peso del segmento en la inflación.** Componentes con alto peso en el índice de precios al consumidor (IPC) no generarán afectaciones de gran magnitud. Cabe destacar, que el componente de mercancías tiene una ponderación de 46.0% en el índice general, el impacto de inventarios estará concentrado en este rubro.

INDUSTRIA QUÍMICA Y PLÁSTICOS: LAS VÍAS DE ACCESO AL TRASPASO CAMBIARIO

Acorde con nuestro análisis, la correlación entre el índice de precios al consumidor y la acumulación de inventarios alcanza un 80.2%. Dicha correlación es particularmente estrecha en niveles inferiores de acumulación y mantiene una tendencia negativa a lo largo de toda la serie.

Tomando en cuenta este último punto, así como los cinco elementos antes mencionados, enlistamos las siguientes conclusiones:

- v. Industrias cuyo proceso productivo desemboca en la **creación de bienes durables**, serán aquellas que presentarán una afectación mayor en términos de alza en precios. En este sentido, destacamos afectaciones sobre aparatos eléctricos y bienes muebles.
- vi. Dada la caída presentada en sus inventarios de 2015, así como el fuerte porcentaje de insumos importados que requieren, las **industrias metálicas** básicas serán una de las principales vías de acceso para el traspaso cambiario. En términos de impacto en inflación, dicha industria podrá traer corolarios negativos sobre categorías de distinta índole, desde **aparatos eléctricos y coches hasta joyería**.
- vii. En esta misma línea, los **bienes de consumo discrecional** pueden verse particularmente afectados dada la demanda creciente de bienes importados. Durante 2015, el indicador de consumo privado relacionado a este segmento tuvo un crecimiento promedio de 5.0%. Dado que 47.25% de las importaciones mexicanas provienen de Estados Unidos, la apreciación del dólar deberá hacerse presente ante la renovación de inventarios. Las industrias que se encuentran expuestas en este punto, son aquellas relacionadas con la fabricación de **prendas de vestir y equipo de computación**.
- viii. Las industrias alimentarias sufrirán una menor afectación dada la alta protección en precios con la que cuenta el sector.

	Sensibilidad Demanda	Insumos Sustitutos	Peso Aproximado en Inflación	Peso Aproximado Importaciones	Rubro que Afecta en Inflación	Grado Impacto
Productos metálicos y Maquinaria y Equipo	Alta	Baja	---	62.3%	Impacta en una multiplicidad de rubros que van desde la fabricación de aparatos eléctricos y automóviles hasta joyería	Alto
Aparatos eléctricos	Baja	Baja	1.30%	23.6%	Lavadoras, televisiones, ventiladores y aparatos eléctricos de uso doméstico general	
Equipo de computación	Media	Baja	0.30		Computadoras	
Muebles, colchones y persianas	Baja	Baja	0.80%	14.40%	Salas y comedores y muebles diversos para el hogar	Media
Prendas de Vestir y Artículos de Piel	Media	Alta	5.4%	3.9%	Blusas, Bolsas, Camisas, Calzado y prendas de vestir en general	
Industria Química	Baja	Baja	4.9%	6.5%	Plaguicidas, Limpiadores, Artículos de limpieza personal y Medicinas en general	
Equipo de transporte	Baja	Baja	3.10%	15.60%	Particularmente automóviles y motocicletas	Bajo
Industria del Plástico y del hule	Media	Alta	8.8%	6.9%	Utensilios de plástico para el hogar y Neumáticos	
Industrial del Papel	Baja	Baja	1.50%	5.40%	Libros, materiales escolares	
Industria Alimentaria	Alta	Alta	14.7%	3.8%	Mercancías alimenticias- Particularmente en embutidos, granos y aceites.	

PERSPECTIVA INFLACIÓN 2016

Derivado de la debilidad que presentó el sector industrial, en especial el relacionado con plástico y química, durante 2015 se acumularon inventarios. No obstante, a inicios de este año el comportamiento se invirtió por lo que los nuevos pedidos de fábricas ahora incluyen un nuevo costo cambiario. Esperamos que el evento en cuestión se comience a hacer presente a mediados del tercer trimestre 2016.

Por lo anterior, junto con otros factores, GFBX+ recientemente revisó al alza el pronóstico de inflación de 3.00% a 3.50% (véase: [Revisión de Pronósticos](#)). Ello a pesar de que esperamos que el USDMXN se ubique a finales de este año en 18.00, la diferencia con el tipo de cambio promedio en 2015 fue de 15.88, lo que representa una depreciación de 13.35%.

El análisis se comienza a notarse en la balanza comercial de febrero, ya que las importaciones de bienes de consumo intermedio (representan 74.7% del total de las importaciones totales) avanzaron después de marcar seis contracciones consecutivas (véase: [Balanza Comercial Febrero](#)).

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, 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 Álvarez, 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

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
María 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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
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 ECONOMICA

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

ADMINISTRACION 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	gledesma@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