



# Así Va...

## PRONÓSTICOS MX: ACCIÓN, REACCIÓN



Realizamos cambios en nuestros pronósticos de inflación y tasa de interés para 2017 (el resto de nuestros estimados se mantiene). A continuación presentamos la justificación del ajuste.

### SE CONCRETAN RIESGOS EN INFLACIÓN

Desde nuestra última revisión de [pronósticos](#), se observó la materialización de los riesgos en la inflación relacionados a mayores precios de la gasolina y la depreciación del USDMXN. Dichos elementos mostraron un mayor impacto al pronosticado. Prueba de ello es que en la primera quincena de enero, la inflación creció 1.5% (q/q%), por debajo de nuestro estimado de 1.0%. Con ello, la inflación de enero se situó en 4.72% vs. 3.36% de diciembre de 2016.

### EFFECTOS CON MAYOR INCIDENCIA

Considerando lo anterior, para el cierre del año, esperamos que la inflación general registre un incremento anual de 5.40% vs. 4.50% anterior. Ello después de reevaluar el efecto del incremento del precio de los energéticos y su impacto en otros componentes como el transporte público y mercancías alimenticias. Adicionalmente, nuestro modelo arroja que la acumulación de la depreciación cambiaria (15.3% desde 2016) podría tener mayor incidencia sobre el nivel de precios al que inicialmente estimábamos.

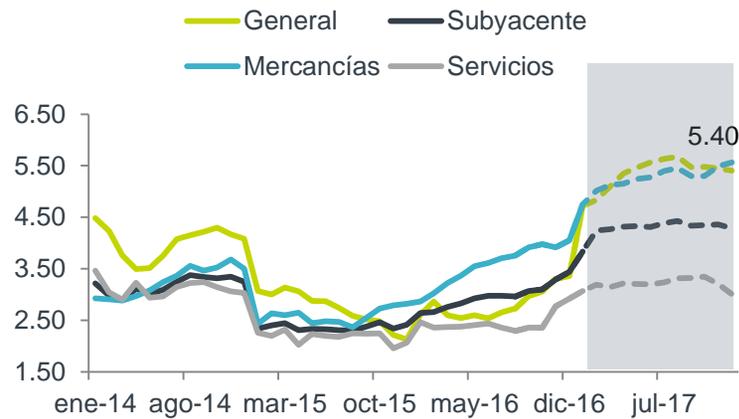
### BANXICO RESPONDE CON ALZA

Ayer [Banxico](#) incrementó la tasa de referencia en 50pbs, en línea con lo esperado por el consenso, para situar a la tasa en 6.25%. La justificación del movimiento fue que la inflación ha registrado movimientos al alza, por lo que el banco central busca evitar desanclaje de expectativas de inflación y efectos de segundo orden en precios.

### GFBX+: TASAS 7.25% EN 2017

Posterior a dicho movimiento, pensamos que las siguientes acciones de Banxico deberían estar seguidas de la Fed, aunque no descartamos movimientos adicionales dependientes de la evolución del tipo de cambio y precios de la gasolina. Dado que prevemos que la Fed incremente en dos ocasiones la tasa de

Así Va – Inflación (Var. % Anual)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

Así Va – Pronósticos GFBX+

Variable	Promedio Últimos 4 Años	2017 GFBX+	2017 Consenso
PIB (a/a%) AoP	2.10%	1.60%	1.50%
Inflación (a/a%) EoP	3.30%	5.40% / 4.50%a	5.32%
Tasa de Interés (%) EoP	3.60%	7.25% / 6.50%a	7.00%
Tipo de Cambio (\$) EoP	16.40	22.20	21.80
IPyC (puntos)	43,623	49,800	49,661

Fuente: GFBX+ / Bloomberg / Encuesta Citibanamex (7 febrero).

“El futuro no es ya lo que solía ser.”

Arthur C. Clarke

**Mariana Ramírez**  
mprimirez@vepormas.com  
562251500 Ext. 1725

**Alejandro Saldaña**  
asaldana@vepormas.com  
56251500 Ext. 1727

Febrero 10, 2017

@AyEVeporMas



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



6 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Dar a conocer la perspectiva  
económica con pronósticos  
de variables  
macroeconómicas.

interés (2T17 y 4T17), proyectamos que la tasa interbancaria a un día termine en 7.25% en 2017, lo que implicaría dos movimientos adicionales de 50pbs cada uno.

**SE CONCRETAN RIESGOS EN INFLACIÓN**

Desde nuestra última revisión de [pronósticos](#), se observó la materialización de los riesgos en la inflación relacionados a mayores precios de la gasolina y la depreciación del USDMXN. Dichos elementos mostraron un mayor impacto al pronosticado. Prueba de ello es que en la primera quincena de enero, la inflación creció 1.5% (q/q%), por debajo de nuestro estimado de 1.0%. Con ello, la inflación de enero se situó en 4.72% vs. 3.36% de diciembre de 2016. Considerando lo anterior, para el cierre del año, esperamos que la inflación general registre un incremento anual de 5.40% vs. 4.50% anterior. Ello después de reevaluar los siguientes elementos:

**Efecto del precio de los energéticos:**

Una vez conocido el efecto del precio de las gasolinas y del gas LP en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), tanto directo como indirecto en otros componentes como el transporte público y mercancías alimenticias (de las cuales no descartamos que el incremento en otros energéticos, como el diesel, presionen los costos de transporte), ahora prevemos que éste sea de 44pbs. Dicho estimado considera que el precio máximo de las gasolinas y el diesel no fue modificado para el periodo del 4 al 17 de febrero, así como que a partir de dicha fecha podríamos observar un nuevo ajuste al precio de la gasolina por dos semanas consecutivas para que posteriormente se concrete un cambio diario (Véase: [Inflación y Gasolina](#) para calendario de ajustes en los precios conforme a la SHCP).

**Traspaso del tipo de cambio:**

La fuerte volatilidad en el tipo de cambio ha generado preocupación acerca del efecto que ésta variable pueda tener en la inflación, particularmente de manera acumulada (15.3% desde 2016). Típicamente, el canal a través del cual el tipo de cambio afecta el nivel de precios es el componente de mercancías no alimentarias (electrodomésticos, autos, etc.), debido a que sus precios se determinan en mercados internacionales. Ante la fuerte depreciación que experimentó el peso mexicano el año pasado y la fuerte sensibilidad que ha mostrado respecto a temas internacionales (política migratoria y comercial en EUA, por ejemplo), hemos decidido revalorar el impacto que tendría un aumento en el tipo de cambio sobre la inflación para este año (42pbs).

**Salario mínimo:**

Otro efecto que explica -aunque en menor parte- nuestro estimado, es el mayor impacto del incremento en salario mínimo y su posible contagio al resto de los salarios vs. lo estimado con anterioridad (4pbs).

**VISIÓN DE LARGO PLAZO**

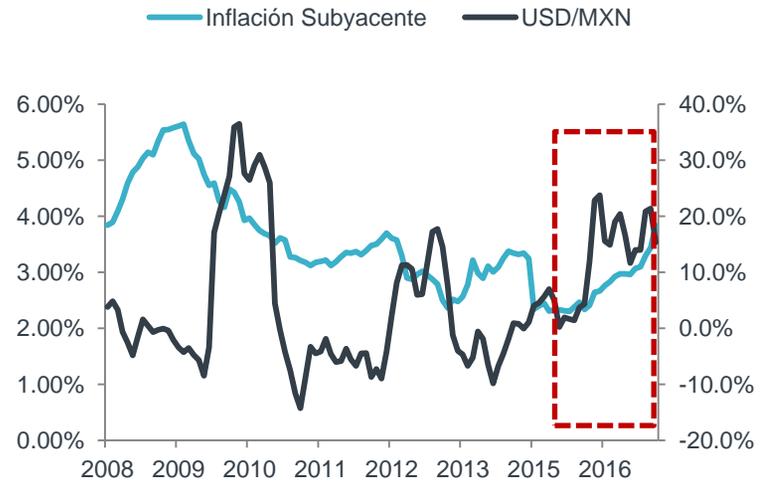
Si bien actualizamos al alza nuestro pronóstico para 2017, nuestras expectativas de largo plazo se mantienen firmes e incluso por debajo del 4.0% (dentro del rango objetivo de

**Así Va – Inflación (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+ / INEGI.

**Así Va - Inflación y Tipo de Cambio (Var.% Anual)**



Fuente: GFBX+ / INEGI.

Banxico). Esto se justifica por el hecho de que gran parte de los efectos son de orden transitorio, por lo que es de esperarse que se vayan disipando en el corto plazo. Para el mediano plazo prevemos que la inflación alcance un nivel promedio de 3.60%.

**BANXICO RESPONDE CON ALZA**

Ayer **Banxico** incrementó la tasa de referencia en 50pbs, en línea con lo esperado por el consenso, para situar a la tasa en 6.25%. La justificación del movimiento fue que los determinantes de la inflación se encuentran al alza, por lo que el banco central busca evitar desanclaje de expectativas de inflación y efectos de segundo orden en precios. Sin embargo, destaca su mención respecto a que las expectativas de largo plazo han registrado menores modificaciones respecto a aquellas de corto plazo. Incluso, la última encuesta a especialistas del sector privado por parte de dicha institución, muestra que éstas se ubican en 3.5% para el periodo de 2022 a 2025 (en [línea](#) con las nuestras).

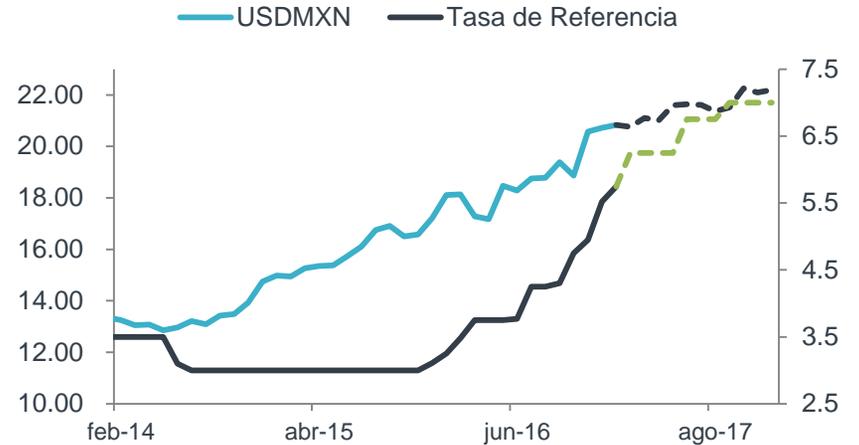
En particular, el comunicado de Banco de México de ayer destacó que: “*la Junta de Gobierno seguirá muy de cerca la evolución de todos los determinantes de la inflación y sus expectativas de mediano y largo plazo, en especial del traspaso potencial de las variaciones del tipo de cambio a los precios y de las cotizaciones de las gasolinas al resto de los precios...*”. En este sentido, como se mencionó anteriormente, los determinantes de los precios de la economía se han afectado recientemente (gasolina y USDMXN), lo que ha llevado a revisiones constantes en lo pronósticos de inflación para este año. Incluso, éstos se sitúan por arriba del objetivo de Banxico (3+/- 1%), hasta ascender a 5.3% para cierre de 2017. Pensamos que dichos elementos podrían ser temporales (al menos 2017), pero lo cierto es que **los riesgos para esta variable serán determinantes en las próximas decisiones de Banxico**. Actualmente, el componente de energéticos (tiende a ser volátil) tendrá la atención del banco central, algo no visto previamente dado el inicio del proceso de liberalización de precios de la gasolina.

**TASAS DE INTERÉS: 7.25% PARA 2017**

Adicionalmente, el banco central señaló en su documento publicado ayer que: “*se mantendrá vigilante de la posición monetaria relativa entre México y Estados Unidos...*” El año pasado Banxico actuó independientemente de la Fed, dados los riesgos que observaba para la estabilidad de precios (Véase: **Tasa Termina 2016 en 5.75%**). Sin embargo, lo que es un hecho es que sería difícil que Banxico no reaccionara a los movimientos que realice la Fed, tal y como lo hizo en diciembre de 2015 y 2016.

Considerando lo anterior, posterior al incremento en 50pbs en la tasa que llevó a cabo ayer, pensamos que las siguientes acciones de Banxico deberían estar seguidas de la Fed aunque no descartamos movimientos adicionales dependientes de la evolución del tipo de cambio y precios de la gasolina. Prueba de ello son las fechas en las que se programan las [reuniones](#) (una semana después del banco estadounidense). Dado que prevemos que la Fed incremente en dos ocasiones la tasa de interés (2T17 y 4T17), **proyectamos que la tasa interbancaria a un día termine en 7.25%** en 2017, lo que implicaría dos movimientos adicionales de 50pbs cada uno. Hacia adelante, derivado de que las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se encuentran ancladas en el objetivo de Banxico, esperamos menores movimientos en 2018.

**Así Va – Tasa de Referencia (%)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Así Va – Calendario Política Monetaria**

	Anuncio de Política Monetaria Fed	Anuncio de Política Monetaria Banxico	Minutas Banxico	Informes Trimestrales Banxico
Enero				
Febrero	1	9	23	
Marzo	15	30		
Abril			12	1
Mayo	3	18		
Junio	14	22	1	31
Julio	26		6	
Agosto		10	24	
Septiembre	20	28		30
Octubre			12	
Noviembre	1	9	23	29
Diciembre	13	14	28	

Fuente: GFBX+ / Banxico / Fed.

## ¿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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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 corporativas 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>

### COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--