



Así Va...

BX+

INFLACIÓN Y TASA: PRONÓSTICOS 2017 Y 2018

PRONÓSTICO DE INFLACIÓN: 6.40% PARA 2017 y 4.20% PARA 2018

En el último mes, diversos riesgos internos y externos han comenzado a deteriorar el panorama para la variable en 2017 y 2018. Entre éstos se encuentran la volatilidad del USDMXN consecuencia de la renegociación del TLC, las discusiones sobre la Reforma Fiscal en EUA y la dirección de la política monetaria en EUA. Si bien el factor político ante la proximidad de las elecciones presidenciales en 2018 aún no han permeado de manera relevante al USDMXN, consideramos que el siguiente año será un tema de mayor presión.

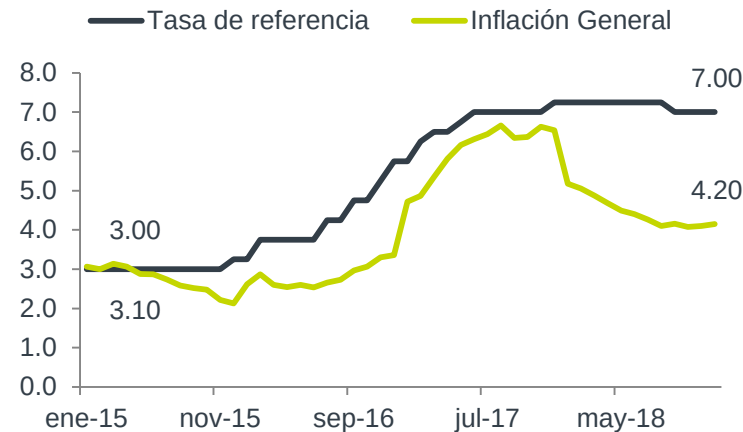
Adicionalmente, las posibles presiones en la demanda interna por la dinámica del mercado laboral (incluido alza en salario mínimo), mayores precios de energéticos, telecomunicaciones y la volatilidad de agropecuarios, se posicionan como factores que determinarán el comportamiento de precios en la economía en lo que resta de 2017 y 2018. Considerando lo anterior, revisamos nuestro pronóstico de inflación para 2017 a 6.40% (anterior 6.20%) y para 2018 lo ajustamos a 4.20% (previo 4.00%).

TASA DE INTERÉS 7.25% EN 2017 Y 7.00% EN 2018

Al haberse incrementado las dudas sobre la velocidad con la que podrá converger la inflación hacia el objetivo de Banxico (3 +/- 1%), modificamos nuestro pronóstico de tasa de interés. Un elemento adicional de afectación para este año, está relacionado con la respuesta de Banxico ante cambios en la tasa de interés en EUA y su efecto sobre el USDMXN. En la última minuta de Banxico se señaló que "ante la posibilidad de que la política monetaria en ese país genere ajustes desordenados en portafolios, el Banco de México debe estar muy pendiente para responder oportunamente a los cambios en la posición monetaria respecto a la de Estados Unidos". Por ello, esperamos que la tasa interbancaria a un día cierre 2017 en 7.25% (7.00%a) después de que la Reserva Federal modifique su tasa objetivo en 25pbs.

Para 2018, pensamos que la tasa objetivo se ubicará en 7.00% desde 6.75% anterior. Nuestro pronóstico asume un escenario base en el cual la segunda mitad de 2018 continúa la convergencia de la inflación, prevalece el actual modelo económico en México y el TLC se moderniza o se percibe un resultado favorable para el tema.

Así Va – Inflación (a/a%) y Tasa de Interés (%)



Fuente: GFBX+ / INEGI.

Así Va – Pronósticos 2017 Y 2018

Variable	2017	2018	2018
	GFBX+	GFBX+	Consenso
PIB (a/a%)	2.10%	2.20%	2.20%
Inflación (a/a%)	6.40% / 6.20%a	4.20% / 4.00% a	3.83%
Tasa de Interés (%)	7.25% / 7.00%a	7.00% / 6.75%a	6.50%
Tipo de Cambio (\$)	18.20	18.00	18.10

“La mejor manera de predecir el futuro es crearlo”

Peter Drucker

Mariana Ramírez
mprimirez@vepormas.com
56251500 Ext. 1725

Alejandro Saldaña
asaldana@vepormas.com
56251500 Ext. 1727

Noviembre 24, 2017

@AyEveporMas



CATEGORÍA
ECONÓMICO



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (MIN)



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

REVISAMOS INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS PARA 2017 Y 2018

Después de que la inflación alcanzara su techo en agosto (6.66%) y comenzara a presentar una tendencia a la baja, en el último mes diversos factores internos y externos han comenzado a deteriorar el panorama para la variable. Entre éstos se encuentran las posibles presiones por el lado del mercado laboral, el alza en precios de energéticos y agropecuarios y la volatilidad del USDMXN. Considerando lo anterior, **revisamos nuestro pronóstico de inflación para 2017 a 6.40%** (anterior 6.20%) **y para 2018 lo ajustamos a 4.20%** (previo 4.00%).

Por otro lado, al haberse incrementado las dudas sobre la velocidad con la que podrá converger la variable hacia el objetivo de Banxico (3 +/- 1%), modificamos nuestro pronóstico de tasa de interés. En este sentido, en las minutas de la última reunión de política monetaria, algunos miembros de la junta de gobernadores señalaron que *"no se ha podido lograr la desinflación a una velocidad adecuada, siendo esta más lenta a la anticipada"*. Considerando lo anterior, ahora **esperamos que la tasa interbancaria a un día cierre 2017 en 7.25%** (7.00%a) y para 2018 que se ubique en 7.00% desde 6.75% anterior.

DETERIORO EN BALANCE DE RIESGOS PARA INFLACIÓN

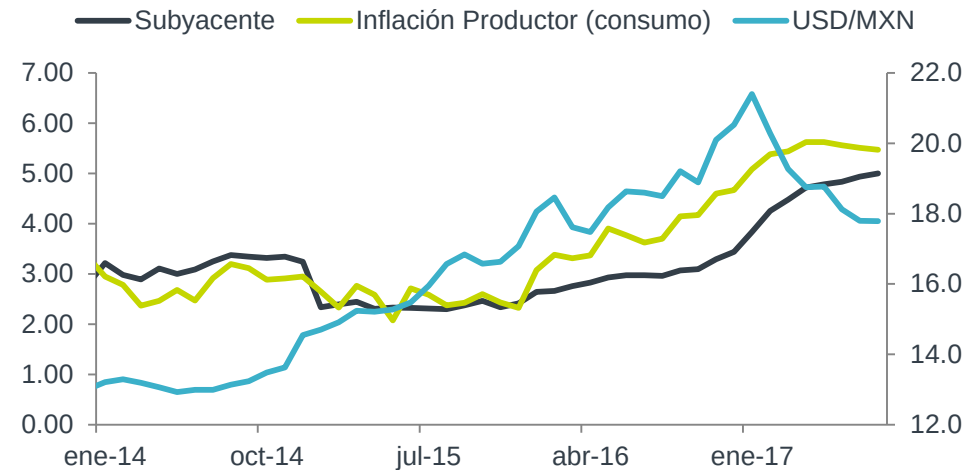
A continuación exponemos los elementos de riesgo para la inflación en México, mismos que nos permiten sustentar el cambio en los pronósticos de inflación y tasa de interés:

Salario mínimo podría ajustarse dos veces en menos de un año: En días pasados, la Comisión Nacional de Salario Mínimo (Conasami) aprobó un incremento de 10.4% en el salario mínimo vigente a partir del 1° de diciembre de este año. Adicionalmente, indicaron que a más tardar el 30 de abril podría registrarse un nuevo ajuste, cuyo monto todavía es desconocido. Su efecto en la inflación se da a partir de un contagio –aunque acotado– en otros salarios en la economía que a su vez, concluiría en presiones a la demanda.

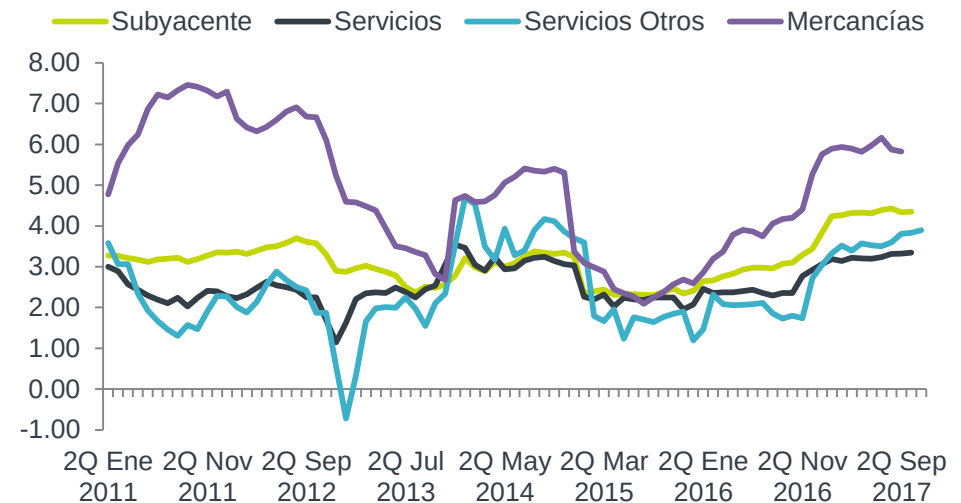
La respuesta de Banxico ante dicho elemento se pudo observar en el documento de las minutas de la última reunión de política monetaria: *"La mayoría (de los miembros) consideró que tomando en cuenta que las condiciones en el mercado laboral han venido estrechándose, aunado a la posibilidad de un incremento en el salario mínimo desproporcionado respecto de la evolución de la productividad, la evolución de los costos unitarios de la mano de obra podría reflejarse en la inflación"*.

Consideramos que el efecto en los precios se materialice con rezago derivado de que las negociaciones salariales para el resto de los sueldos de la economía no serán inmediatas. Estimamos un impacto cercano a 20pbs en la tasa anual en 2018.

Así Va – Inflación (a/a%) y USDMXN (\$)



Así Va – Inflación (a/a%)



Fuente: GFBX+ / INEGI

Mayor tarifa de interconexión con efectos en telecom: Tras declararse inconstitucional el no cobro de interconexión en telecomunicaciones, prevemos un incremento en los precios de la tarifa de telecomunicaciones hacia 2018 en el rubro de otros servicios de la inflación. Aunque estimamos que el efecto será acotado, se trata de un elemento que no teníamos contemplado meses atrás.

Energéticos afectados internacionalmente: Recientemente las alzas en el precio internacional del petróleo, junto con lo relacionado a los bienes agropecuarios (principalmente frutas y verduras), han repercutido en la tendencia de los precios de la economía.

RENEGOCIACIÓN TLC: IMPACTO EN PRODUCTOS IMPORTADOS

El proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio (TLC) se ha caracterizado por adicionar volatilidad al mercado cambiario, incluso llevando a Banxico a incrementar el monto de las subastas de coberturas cambiarias por 4 Mmdd (Ver: [Coberturas ante TLC](#)). Es de mencionar que el desenlace es todavía incierto y que las rondas de renegociación podrían durar por lo menos hasta el 1T18 (Ver: [Bitácora TLC](#)). Ante ello, no se puede descartar que continúen los episodios de volatilidad en el USDMXN con efecto en la inflación (*pass-through*) a través del componente de mercancías no alimenticias donde se encuentran productos importados.

REFORMA FISCAL EN EUA: IMPACTO EN USDMXN

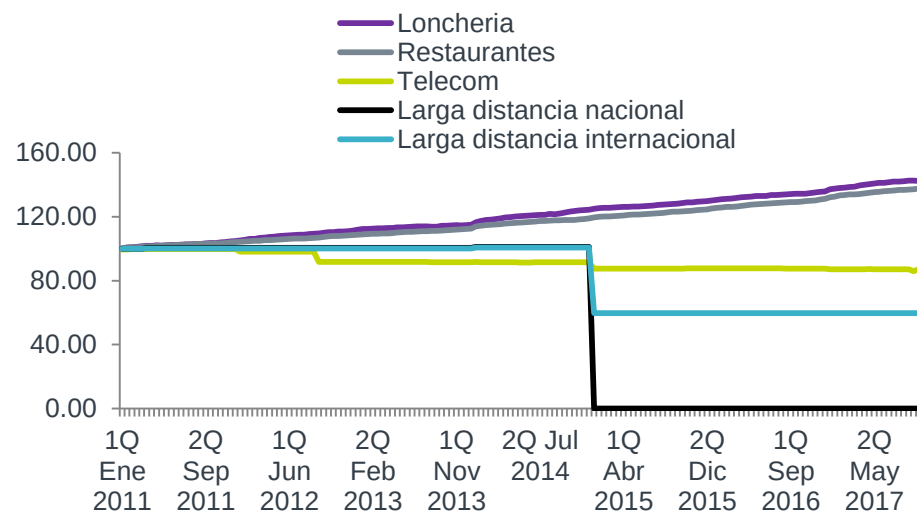
La posibilidad de la aprobación de la Reforma Fiscal en EUA (Ver: [Se Anuncia Reforma Fiscal](#)) implicaría inicialmente un impacto en los activos mexicanos. Ello a través de una pérdida en el atractivo de la economía mexicana para inversionistas globales, pudiendo presionar al tipo de cambio en el corto plazo. Posteriormente, la respuesta del gobierno mexicano será importante para la dinámica del USDMXN en los siguientes meses de anunciada la Reforma en EUA.

POLÍTICA MONETARIA RELATIVA ENTRE MX Y EUA

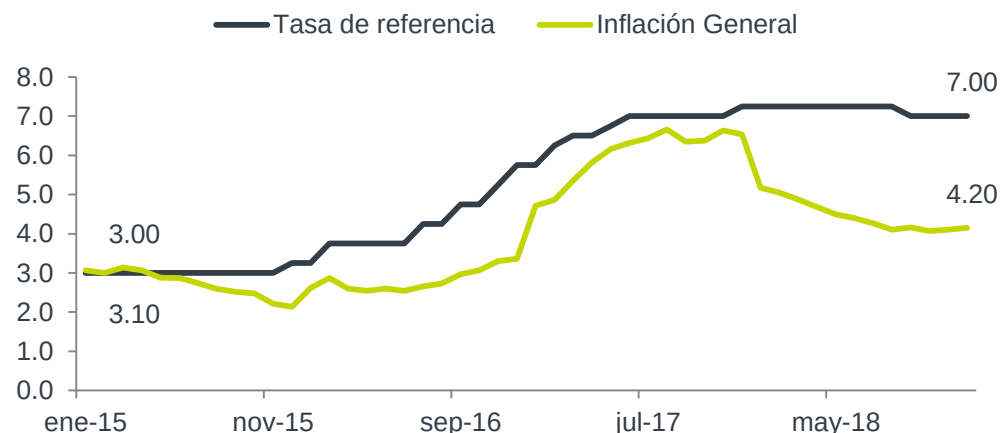
El banco central de EUA ha reafirmado su meta de normalizar la política monetaria. Lo anterior en un contexto de crecimiento económico y solidez del mercado laboral aunque con una inflación que todavía se encuentra con un ritmo moderado y sin consolidarse en la meta de la Fed (2.0%). Existe un consenso sobre un incremento de 25pbs en la tasa de interés en EUA para diciembre (probabilidades de 92.3% conforme al mercado).

En este respecto, las minutas de Banxico de la reunión de noviembre señalaron que: “habrá que evaluar cuidadosamente su incidencia sobre el tipo de cambio del peso frente al dólar y los consecuentes efectos sobre la trayectoria de los precios, con el propósito de determinar si será conveniente modificar la postura monetaria en México”. Pensamos que el *spread* de tasa de interés objetivo entre México y EUA ya es alto (525pbs.) pero que derivado del tono reciente del banco central, es altamente probable observar un nuevo ajuste en la tasa de interés en diciembre consecuencia en parte de la decisión de la Fed. En este sentido, dentro de las minutas se encontró que “ante la posibilidad de que la política monetaria en ese país genere ajustes desordenados en

Así Va – Inflación (Índice)



Así Va – Inflación (a/a%) y Tasa de Interés



Fuente: GFBX+ / INEGI / Banxico

portafolios, el Banco de México debe estar muy pendiente para responder oportunamente a los cambios en la posición monetaria respecto a la de Estados Unidos”.

Destacamos el comentario de uno de los miembros de la junta de gobernadores sobre movimiento en la tasa de interés: “*hacia adelante podrían requerirse nuevos aumentos en la tasa de interés de referencia dependiendo de las implicaciones que tengan para la inflación diversos eventos, tales como las negociaciones del TLCAN, la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y las elecciones de 2018*”. Ante un futuro incierto y de alta volatilidad para los siguientes meses, hemos cambiado nuestro **estimado de tasa interbancaria a un día al pasar de 7.0% a 7.25% en 2017 y de 6.75% a 7.0% para 2018**. Ello bajo un escenario base en el cual la segunda mitad de 2018 continúa la convergencia de la inflación, prevalece el actual modelo económico en México y el TLC se moderniza o se percibe un resultado favorable para el tema.

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniquez@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--