

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

## MÉXICO

| Var. que Afecta    | Actual      | 2018E       |
|--------------------|-------------|-------------|
| Tipo de Cambio     | 20.13       | 18.50       |
| <b>Inflación</b>   | <b>4.54</b> | <b>4.20</b> |
| Tasa de Referencia | 7.75        | 8.00        |
| PIB                | 1.30        | 2.20        |
| Tasa de 10 Años    | 7.79        | 8.08        |

**Alejandro J. Saldaña Brito**  
 asaldana@vepormas.com  
 56251500 Ext. 1767

Junio 22, 2018

@AyEVeporMas

• **Noticia:** La inflación de México de la 1a quincena de junio creció 4.54% a/a para el índice general, por debajo del 4.57% estimado por el consenso y por GFBX+. La inflación subyacente se expandió 3.59% a tasa anual, también menor a nuestro pronóstico de 3.66%.

• **Relevante:** El crecimiento anual del indicador mantiene su tendencia a la baja. Destaca la moderación en componentes como el de mercancías y agropecuarios. Sin embargo, otros rubros, incluso al interior del índice subyacente (e.g. servicios), han presentado una mayor resiliencia, mientras que otros como el de energía siguen reflejando avances significativos (gasolina Magna +0.75%, gas LP +3.18%).

• **Implicación:** Pese a que las cifras de hoy aparentemente no reflejan un detrimento inmediato en la variable por la depreciación cambiaria, sí existe un entorno adverso para el balance de riesgos (elecciones, aranceles y TLCAN, energéticos, Fed). Por lo que consideramos que Banxico mantendrá un discurso restrictivo con la finalidad de llevar a la variable a niveles de 3.00% y que las expectativas se mantengan ancladas. Lo anterior podría implicar un ajuste adicional de 25 pbs. en la tasa objetivo para lo que queda de 2018.

## Del Campo a la Ciudad... Mercancías Siguen a la Baja

La inflación creció por debajo de estimados a tasa anual, lo cual se explica en cierta medida por un descenso en rubros como el de **mercancías**, en especial las alimenticias. Éstas a su vez han reflejado el desempeño de los productos **agropecuarios**, utilizados como insumos y considerados como altamente volátiles. Al interior de los últimos destacaron caídas quincenales en el huevo (6.58%), los plátanos (-6.42%) y el limón (-10.64%).

## Servicios Resisten

Al tiempo que el componente subyacente (aquel que excluye elementos volátiles) sigue descendiendo en relación al año previo, encontramos un comportamiento disparejo en su interior: como se mencionó arriba, las mercancías consolidan su tendencia a la baja, aunque el otro rubro, el de **servicios**, ha mostrado una mayor resistencia. En concreto, los precios de la vivienda se aceleraron a tasa anual, lo que podría reflejar elementos de demanda (bajo desempleo y crecimiento del crédito) y de oferta (costo en los insumos para la edificación).

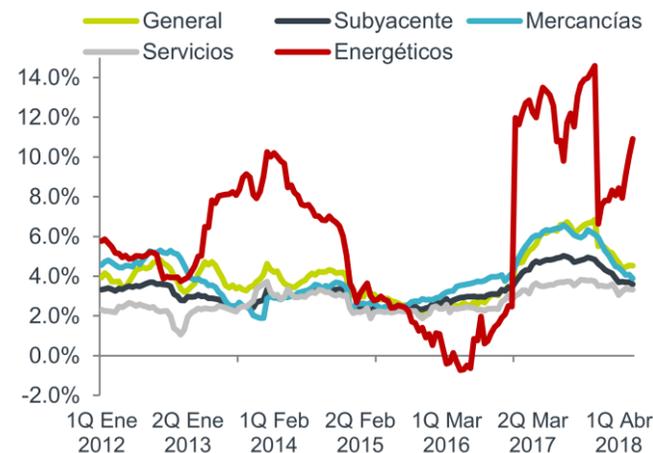
## Energía Sigue Presionando

El costo de la energía sigue mostrando una relevante expansión en lo que va del año, en línea con el avance en los precios internacionales del petróleo (WTI +12.7% YTD). Dicho rubro registró en la 1Q de junio su mayor tasa anual para 2018. Más allá de su incidencia directa en genéricos como las gasolinas y el gas de uso doméstico, el costo de los energéticos representa un riesgo para otros bienes y servicios (e.g. transporte de personas y mercancías, fabricación de productos derivados, etc.).

## Sin Evidencia de Efecto por Aranceles

Los aranceles a productos estadounidenses anunciados por la Secretaria de Economía entraron en vigor el 1º de junio (e.g. carne de cerdo, uvas, whisky, papa, manzana, quesos, etc.). Sin embargo, en la presente lectura no se encontró evidencia de un traspaso al consumidor hasta el momento. Es importante recordar que dicho traspaso puede tardar en observarse (nivel de inventarios) y que incluso pueden "suavizarse" (efecto sustitución y/o absorción del impuesto por parte de los productores).

**Gráfica 1. Inflación al Consumidor (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+ / INEGI.

\*Subyacente: el componente excluye alimentos y energéticos.

## Movimientos Destacados al alza/baja



### Banxico a la Defensiva

Banxico decidió el día de ayer aumentar en 25 pbs. la tasa objetivo para dejarla en un nivel de 7.75% (en línea). Lo que llamó la atención es que la autoridad hizo referencia a un detrimento en el balance de riesgos para la inflación y que, incluso, algunos de los riesgos para la variable habían comenzado a materializarse.

Las cifras de hoy a primera vista parecen no tener una estrecha congruencia con el comunicado de la autoridad monetaria; sin embargo, rubros como el de energéticos y servicios han mostrado un comportamiento poco contributivo para que el índice de precios al consumidor se consolide en el objetivo del banco central (3.00% +/- 1.00%). Por otro lado, consideramos que otros apartados como el de las mercancías están expuestos a elementos altamente volátiles como los productos agropecuarios (mercancías alimenticias) y el mercado cambiario (mercancías no alimenticias). Este último ha presentado un comportamiento abrupto ante la proximidad de las elecciones en nuestro país, la expectativa de más alzas en las tasas en EUA, la renegociación del TLCAN y la agenda proteccionista en materia comercial por parte de EUA. De hecho, el peso revirtió en los últimos dos meses sus ganancias frente al dólar, acumulando así una depreciación de 2.3% para lo que va de 2018. En consecuencia, podríamos comenzar a ver un efecto traspaso del tipo de cambio en los meses siguientes, sobre todo de mantener de su tendencia de depreciación.

### “... esperamos que Banxico mantenga un discurso defensivo para asegurar que la inflación regrese a niveles cercanos al 3.00% y evitar un desanclaje en las expectativas.”

En línea con lo anterior, esperamos que Banxico mantenga un discurso defensivo para asegurar que la inflación regrese a niveles cercanos al 3.00% y evitar un desanclaje en las expectativas. Esto implica que estimemos un alza adicional de 25 pbs. en 2018, por lo que la tasa alcanzaría un nivel de 8.00%.

**Tabla 1. Inflación (Var. %)**

|                             | 1Q Jun 2018 |       | 2Q May 2018 |       |
|-----------------------------|-------------|-------|-------------|-------|
|                             | Quincenal   | Anual | Quincenal   | Anual |
| <b>General</b>              | 0.13        | 4.54  | 0.26        | 4.55  |
| <b>Subyacente</b>           | 0.08        | 3.59  | 0.16        | 3.69  |
| Mercancías                  | 0.00        | 3.89  | 0.22        | 4.08  |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 0.08        | 4.50  | 0.16        | 4.69  |
| No Alimenticias             | -0.08       | 3.38  | 0.28        | 3.57  |
| Servicios                   | 0.15        | 3.33  | 0.10        | 3.34  |
| Vivienda                    | 0.10        | 2.56  | 0.12        | 2.55  |
| Educación                   | 0.02        | 4.82  | 0.04        | 4.83  |
| Otros                       | 0.25        | 3.67  | 0.11        | 3.70  |
| <b>No Subyacente</b>        | 0.30        | 7.41  | 0.54        | 7.19  |
| Agropecuarios               | -0.70       | 1.87  | -0.11       | 2.62  |
| Frutas                      | -0.93       | -2.33 | -0.40       | -1.41 |
| Pecuarios                   | -0.58       | 4.41  | 0.06        | 5.06  |
| Energéticos y Tarifas       | 0.89        | 10.91 | 0.93        | 10.08 |
| Energéticos                 | 1.32        | 14.43 | 1.42        | 13.14 |
| Tarifas Autorizadas         | 0.02        | 4.51  | -0.02       | 4.52  |

Fuente: GFBX+ / INEGI.

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda 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    | Características  | Condición En Estrategia                                     | Diferencia Vs. Rendimiento IPyC     |
|--------------|--|---|-------------------------------------|
| FAVORITA     | 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                     |
| ¡ATENCIÓN!   | 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 |
| NO POR AHORA | 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        |  |
| Rodrigo Heredia Matarazzo         | Director de Análisis y Estrategia Bursátil   | 55 56251500 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>     |
| Gilberto Romero                   | Director de Mercados                         | 55 56251500        |  |
| Javier Torroella de Cima          | Director de Tesorería                        | 55 56251500 x 1603 | <a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a> |
| 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**

|                               |  |                    |  |
|-------------------------------|--|--------------------|--|
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251500 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>           |
| Rafael Antonio Camacho Peláez | Analista Telcos / Industriales / Vivienda          | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>     |
| Dianna Paulina Iñiguez Tavera | Analista Consumo / Minoristas                      | 55 56251500 x 1508 | <a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>       |
| Carlos Norman Pérez Carrizosa | Analista Financieras / Automotriz                  | 55 56251500 x 1465 | <a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>         |
| Raúl Eduardo Uribe Sanchez    | Analista Internacionales                           | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>           |
| Miriam Gómez Romero           | Analista Fibras                                    | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mgomez@vepormas.com">mgomez@vepormas.com</a>           |
| Gustavo Hernández Ocadiz      | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:gghernandez@vepormas.com">gghernandez@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 | Subdirector 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>   |

**Administración 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>   |
| Piero Gutiérrez Arienzo         | Director de Inversiones                      | 55 56251500 x 1536 | <a href="mailto:pqutierrez@vepormas.com">pqutierrez@vepormas.com</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a> |
| Belem Isaura Ávila Villagómez   | Promoción de Activos                         | 55 56251500 x 1534 | <a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@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> |
|--------------------|---|---------------------|--|