

### LA NOTICIA: PRECIOS DE AGROPECUARIOS PRESIONAN INFLACIÓN

En marzo, la inflación anual marcó un incremento de 3.14%, por encima del estimado de consenso de 3.05% y nuestro pronóstico de 3.00%. El índice subyacente presentó una inflación de 2.45%, superior a nuestro estimado de 2.41%. El índice no subyacente avanzó 5.29% vs. nuestro estimado de 4.85%. En términos mensuales, la inflación se incrementó 0.41% (BX+: 0.27%, Consenso: 0.32%).

Destacó el incremento en precios de la gasolina de bajo octanaje de 2.6% mensual a pesar de que se anunció que el incremento de enero sería el único del año y que la gasolina en la frontera registró caídas ante un descenso en precios internacionales de la gasolina. Este indicador pesa 3.7% en el índice.

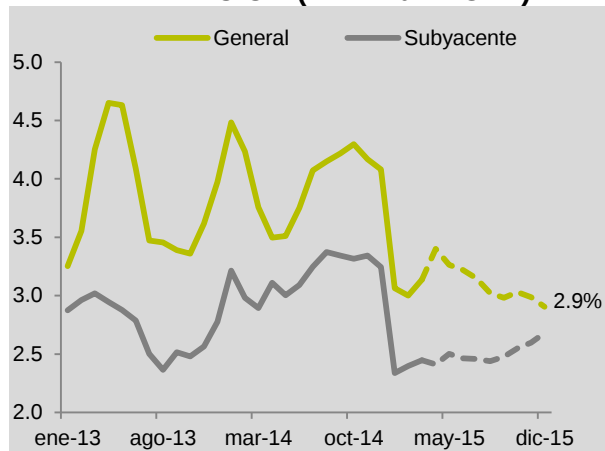
El precio del huevo (con un peso de 0.6% en el índice) se incrementó 4.0% de acuerdo con INEGI en marzo. La Sagarpa mencionó que el incremento es estacional y la Profeco ha comenzado a multa a establecimientos por la alteración de precios. Adicionalmente, en algunas ciudades ha comenzado a disminuir el precio. No prevemos mayores presiones. El precio del jitomate (con un peso de 0.5% en el índice) presentó un incremento de 53.3%, el cual se derivó de la afectación a los cultivos en Sinaloa por fuertes lluvias, principal productor de jitomate. La Secretaría de Economía informa que en los primeros quince días de abril la oferta se restablecerá, por lo que se observaron descensos en precios en la primera semana de este mes. No anticipamos mayores presiones en el indicador no subyacente en abril.

### INFLACIÓN ESTIMADA VS. REALIZADA

|                             | Mensual  |           | Anual    |           |
|-----------------------------|----------|-----------|----------|-----------|
|                             | Estimada | Realizada | Estimada | Realizada |
| General                     | 0.27     | 0.41      | 3.00     | 3.14      |
| Subyacente                  | 0.23     | 0.26      | 2.41     | 2.45      |
| Mercancías                  | 0.18     | 0.15      | 2.63     | 2.60      |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 0.05     | 0.00      | 3.04     | 2.98      |
| Mercancías No Alimenticias  | 0.28     | 0.26      | 2.30     | 2.28      |
| Servicios                   | 0.27     | 0.36      | 2.22     | 2.32      |
| Vivienda                    | 0.16     | 0.17      | 2.07     | 2.08      |
| Educación                   | 0.06     | 0.05      | 4.42     | 4.40      |
| Otros                       | 0.44     | 0.65      | 1.73     | 1.95      |
| No Subyacente               | 0.42     | 0.85      | 4.85     | 5.29      |
| Agropecuarios               | -0.30    | 0.74      | 7.23     | 8.34      |
| Frutas y Verduras           | 0.07     | 2.32      | -2.85    | -0.66     |
| Pecuarios                   | -0.52    | -0.05     | 13.06    | 13.59     |
| Energéticos y Tarifas       | 0.86     | 0.92      | 3.46     | 3.52      |
| Energéticos                 | 1.18     | 1.29      | 3.90     | 4.01      |
| Tarifas                     | 0.26     | 0.21      | 2.64     | 2.59      |

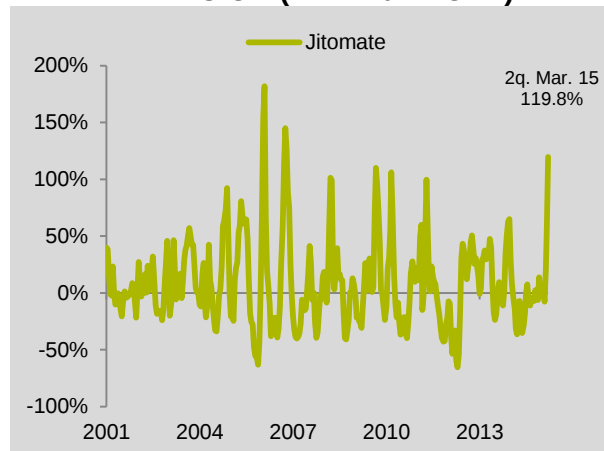
Fuente: Grupo Financiero BX+.

### INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)

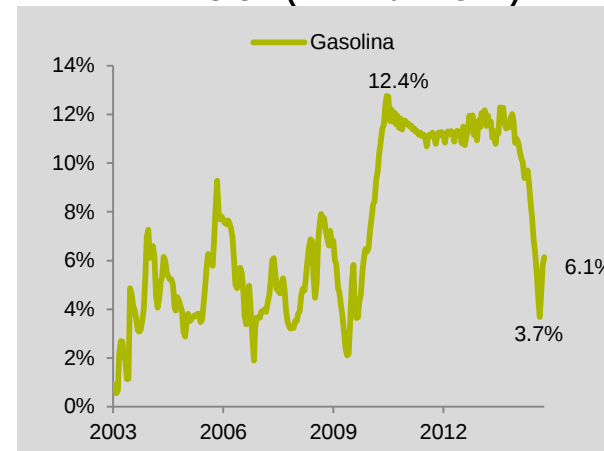


Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de INEGI.

### INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)



### INFLACIÓN (VAR. % ANUAL)



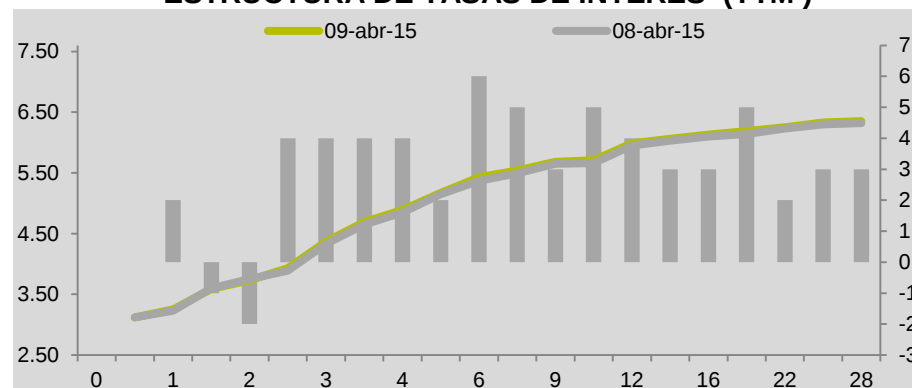


## IMPACTO: NEGATIVO, INFLACIÓN SORPRENDE AL ALZA

El tipo de cambio abrió la jornada en 14.88 pesos por dólar, presionándose al alza a niveles de 14.90 después de datos positivos de empleo en EUA. Con la publicación de la inflación de marzo, el peso se depreció hasta 14.94, para tocar un máximo de 15.02 tras conocerse datos de inventarios mayoristas en EUA.

Con respecto al mercado de renta fija, se observan variaciones positivas de entre 3 y 5 puntos base a lo largo de toda la curva de rendimientos. Cabe destacar que este incremento se explica, en parte, por ligeras presiones en la curva de valores gubernamentales de EUA, la cual presenta variaciones de entre 0.5 y 1 punto base en los nodos de 2 a 10 años.

### ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS (YTM)



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg.

### IMPLICACIÓN PARA PRONÓSTICO: NEUTRAL

En el lado positivo, las presiones en precios de mercancías no alimenticias derivadas de la depreciación cambiaria han sido limitadas. El riesgo ha sido bajo para la evolución de los precios.

Por otro lado, en marzo sorprendieron los incrementos en gasolina y jitomate. No obstante, estimamos que el indicador no subyacente presente una evolución más favorable en los siguientes meses, dado que los choques que afectaron al precio del jitomate y del huevo comienzan a disiparse.

El balance de riesgos se inclina al alza para nuestro pronóstico de 2.9%, sin embargo, una baja actividad económica (que podría exacerbarse por una menor actividad manufacturera de exportación) no generará presiones de demanda en precios. Por ello, mantenemos nuestro pronóstico de inflación en 2.9% para 2015.

| VARIABLE QUE AFECTA | ACTUAL | 2015E |
|---------------------|--------|-------|
| Tipo de Cambio      | 15.00  | 14.10 |
| Inflación           | 3.14   | 2.90  |
| Tasas de Referencia | 3.00   | 3.25  |
| PIB                 | 2.10   | 2.80  |
| Tasa de 10 Años     | 5.70   | 6.50  |

### OBJETIVO DE LA NOTA

*Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos*

### TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

*¡Un Tris!*

**J. Isaac Velasco**

*jvelascoo@vepormas.com.mx*

*+52 (55) 5625-1682*



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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://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, funge 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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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                     |



## Directorio

### DIRECCIÓN

|                                   |                                              |                    |                                                                          |
|-----------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General / Casa de Bolsa             | 55 56251500 x 1523 | <a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>   |
| Carlos Ponce Bustos               | Director General de Análisis y Estrategia    | 55 56251537 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>       |
| Fernando Paulo Pérez Saldivar     | Director General de Mercados y Tesorería     | 55 56251517 x 1517 | <a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>       |
| Juan Mariano Cerezo Ruiz          | Director de Mercados                         | 55 56251609 x 1609 | <a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>     |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil               | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>   |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251541 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a> |

### ANÁLISIS BURSÁTIL

|                               |                                                    |                    |                                                                          |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Rodrigo Heredia Matarazzo     | Subdirector - Sector Minería                       | 55 56251515 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>   |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                    | 55 56251514 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>       |
| Marco Medina Zaragoza         | Vivienda / Infraestructura / Fibras                | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>   |
| Jose María Flores Barrera     | Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional         | 55 56251500 x 1451 | <a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>   |
| Ruben López Romero            | Analista Bursátil                                  | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:rllopezr@vepormas.com.mx">rllopezr@vepormas.com.mx</a>   |
| Paulina Núñez Gómez           | Analista Bursátil                                  | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:pnunezg@vepormas.com.mx">pnunezg@vepormas.com.mx</a>     |
| Juan Jose Reséndiz Téllez     | Análisis Técnico                                   | 55 56251511 x 1511 | <a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Antonio Mendiola Carmona | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado | 55 56251508 x 1508 | <a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a> |
| Daniel Sánchez Uranga         | Editor Bursátil                                    | 55 56251529 x 1529 | <a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>   |

### ESTRATEGIA ECONOMICA

|                            |                                |                    |                                                                          |
|----------------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| José Isaac Velasco Orozco  | Economista Senior / México     | 55 56251500 x 1682 | <a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a> |
| Dolores María Ramón Correa | Economista Jr. / Internacional | 55 56251500 x 1546 | <a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>       |

### ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

|                                 |                                              |                    |                                                                            |
|---------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Mónica Mercedes Suarez          | Director de Gestión Patrimonial              | 55 11021800 x 1964 | <a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>   |
| Mario Alberto Sánchez Bravo     | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251513 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez     | Gestión de Portafolios                       | 55 56251526 x 1526 | <a href="mailto:qledesma@vepormas.com.mx">qledesma@vepormas.com.mx</a>     |
| Ramón Hernández Vargas          | Sociedades de Inversión                      | 55 56251536 x 1536 | <a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251545 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a> |
| Heidi Reyes Velázquez           | Promoción de Activos                         | 55 56251534 x 1534 | <a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>         |