

Inflación 1ª mitad de abril – Inicia la temporada de baja inflación quincenal

23 de abril 2015

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de abril
- **Inflación total (1ª. mitad de abril): -0.45%2s/2s; Banorte-Ixe: -0.61%2s/2s; consenso: -0.21%2s/2s (rango de estimados: -0.61% a -0.10%); anterior: 0.37%**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de abril): 0.03%2s/2s; Banorte-Ixe: 0.06%2s/2s; consenso: 0.11%2s/2s (rango de estimados: -0.14 a 0.50); anterior: 0.18**
- **La baja en los precios se explica por el inicio de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, así como por menores precios agrícolas y de otros servicios, dado el fin de la temporada vacacional de Semana Santa**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3.03% vs. 3.14% en el mes previo**
- **El mercado descuenta la primera alza de Banxico en el 4T15 después de niveles bajos de inflación en México y las condiciones actuales en EE.UU.**

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

Los precios al consumidor decrecieron **0.45%2s/2s** en la primera mitad de abril, una **contracción menor a la estimada**. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.03% vs. nuestro estimado de 0.06% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de servicios (-6pbs vs. nuestro 0.7pbs); (2) una caída menor a la esperada en los precios de agrícolas (-5pbs vs. nuestro -7pbs); (4) una mayor contribución del precio de mercancías (8.1pbs vs. nuestro 3.5pbs); y (5) una caída menor a lo esperado en los precios de energéticos (-45pbs vs. nuestro -58pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la 1ª. mitad de abril % incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	-0.45	-0.61	0.157
Subyacente	0.02	0.04	-0.023
Mercancías	0.08	0.04	0.046
Alimentos procesados	0.03	0.03	0.000
Otros bienes	0.06	0.01	0.046
Servicios	-0.06	0.01	-0.068
Vivienda	0.02	0.02	0.001
Educación	0.00	0.00	0.001
Otros servicios	-0.08	-0.01	-0.072
No subyacente	-0.48	-0.65	0.169
Agricultura	-0.05	-0.07	0.020
Frutas y verduras	-0.07	-0.08	0.003
Pecuarios	0.02	0.01	0.019
Energéticos y tarifas	-0.44	-0.58	0.139
Energéticos	-0.45	-0.58	0.130
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.001

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

Documento destinado al público en general

Fuerte caída de los precios en abril. La tasa negativa de inflación en la primera mitad de abril se explica por la entrada en vigor de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, aunado a una fuerte caída en los precios agrícolas y de otros servicios, ante el fin de la temporada vacacional de Semana Santa. Los precios de energéticos se redujeron 4.15% 2s/2s derivado de una caída de 14.1% en las tarifas eléctricas, y de 0.8% en la gasolina de bajo octanaje. Por su parte, los precios agrícolas se redujeron 0.54% 2s/2s derivado de fuertes caídas en productos como jitomate (-12.2%), la calabacita (-15.5%), los plátanos (-4.22%) y el tomate verde (-3.3%). Mientras tanto, los precios de servicios se redujeron 0.15% 2s/2s derivado de una caída de 0.47% quincenal en otros servicios. *INEGI* reporta los servicios turísticos en paquete (-12.16%), y el transporte aéreo (-15.2%) entre los productos con precios a la baja, lo que más que compensó por el incremento de 0.18% en los costos de loncherías, fondas, torterías y taquerías. En contraste, los precios de las mercancías se incrementaron 0.24% 2s/2s derivado de una inflación de 0.24% en el subíndice de alimentos y de 0.11% en otras mercancías. El reporte destaca incrementos importantes en papel higiénico y pañuelos desechables (1.49%), refrescos (0.62%), zapatos tenis (1.16%), entre los productos con precios al alza.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3.03% vs. 3.14% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.23% de 2.45% en marzo. Consideramos que la tasa de inflación anual se mantendrá alrededor de 3%, inclusive podría situarse por debajo de este nivel en los próximos meses.

De nuestro equipo de estrategia de renta fija y tipo de cambio

El mercado descuenta la primera alza de Banxico en el 4T15 después de niveles bajos de inflación en México y las condiciones actuales en EE.UU. El reporte de inflación dado a conocer esta mañana apoya la idea de baja evidencia de un efecto de traspaso cambiario a los precios (*pass-through*). La inflación anual continúa bien anclada cercana al objetivo de Banxico en 3% con una dinámica que sugieren la falta de presiones inflacionarias relevantes hacia delante que pudieran generar preocupación en términos de la evaluación de política monetaria. Tomando en cuenta esta situación junto con las condiciones actuales en EE.UU., el mercado descuenta alzas implícitas acumuladas en la tasa de referencia de Banxico de 0pb para el 2T15, 12pb para el 3T15 y 41pb para el 4T15. Después del reporte de inflación, los bonos mexicanos registran ganancias de 4pb a lo largo de las curvas de Bonos M y derivados de TIEE-28. Por otro lado, instrumentos con protección inflacionaria como los Udibonos registran pérdidas de 8pb, especialmente en aquellos de menor duración. Como resultado, mantenemos una perspectiva positiva en Bonos M de 20 años (May'31 y Nov'34), nodos que continúan reflejando una valuación atractiva en términos de pendiente y prima de riesgo país incorporada en este tipo de instrumentos. No obstante sugerimos paciencia y esperar mejores niveles de entrada en los próximos días para posiciones largas direccionales.

En términos de Udibonos, la valuación ha mejorado de manera considerable, especialmente en la parte media y larga de la curva. Las inflaciones implícitas del mercado oscilan alrededor del 3% en todos los plazos. Los *breakevens* más interesantes son los plazos de 10 años (2.96%) y 30 años (2.98%). El *risk reward* de estas estrategias podría ser de 65pb. No obstante, es importante tomar en cuenta que el *carry* negativo en los instrumentos utilizados en el 1S15 ha sido un factor que ha afectado la demanda por estos instrumentos. En este sentido, creemos que en mayo el mercado probablemente migre hacia de una estrategia en Bonos M a una que pondere más los Udibonos.

En el mercado cambiario, el peso no reaccionó con fuerza al reporte de inflación, revirtiendo una apertura débil más temprano y acumulando una ganancia de 0.2% en el día a 15.42 por dólar luego de que el USD moderó las alzas tras el reporte de solicitudes iniciales de seguro por desempleo. Creemos que la mayor caída de lo esperado en los precios y las recientes pérdidas podrían explicar esta reacción dado que ambos son consistentes con una mejor valuación real del peso. Sin embargo, la confirmación de un efecto limitado de traspaso a los precios que llevó a la inflación prácticamente al objetivo de Banxico apoyan nuestra postura de que la política monetaria local no será un factor de soporte para nuestra moneda en el corto plazo. En este contexto, las cifras refuerzan nuestra expectativa de que Banxico esperará al Fed para considerar un alza de tasas, manteniendo el bajo *carry* comparado con otros emergentes. En conjunto con su elevada beta y la volatilidad de mercado, esto mantiene al peso vulnerable a mayor aversión al riesgo dado el atractivo de cortos en pesos como un *hedge* a otras posiciones en activos riesgosos. Luego de tomar utilidades en largos del USD/MXN esta semana (ver: [“Tomar utilidades en largos del USD/MXN tras sorpresas negativas en cifras de EE.UU.”](#), 20 de abril de 2015, [PDF]) recomendamos una postura neutral en el MXN dado que no podemos descartar presiones adicionales ante un panorama externo complicado (con preocupaciones sobre el crecimiento global y Grecia, entre otros), inclusive considerando riesgos de otra corrección del dólar y que nuestra divisa muestra una valuación más atractiva al nivel actual.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía de Renta Fija y Tipo de	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454