

Inflación en enero presionada por bienes agrícolas

9 de febrero 2016

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de enero
- **Inflación total (ene): 0.38%/m/m; Banorte-Ixe: 0.34%/m/m; consenso: 0.28%/m/m (rango de estimados: 0.11% a 0.39%); anterior: 0.41%**
- **Inflación subyacente (ene): 0.19%/m/m; Banorte-Ixe: 0.21%/m/m; consenso: 0.2%/m/m (rango de estimados: 0.16% a 0.25%); anterior: 0.31%**
- **La inflación en enero se explicó por presiones sobre los precios de “frutas y verduras” así como en los de tarifas del gobierno**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.61% vs. 2.13% en diciembre**

Los precios al consumidor crecieron 0.38%/m/m en enero. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, el índice nacional de precios registró una variación de 0.38%, por encima del estimado del consenso de 0.28%, pero similar a nuestro pronóstico de 0.34% m/m. Por su parte, la inflación subyacente presentó una variación de 0.19% vs. nuestro estimado de 0.21% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución del precio de “frutas y verduras (24.9pbs vs. nuestro 21.8pbs); (2) una subestimación del precio de tarifas del gobierno (6.1pbs vs. nuestro 5.5pbs); (3) una mayor contribución del precio de energéticos (-8.3pbs vs. nuestro -10.3pbs); (4) una sobre estimación del precio de servicios (5.6pbs vs. nuestro 6.5pbs); y (5) una menor contribución del precio de mercancías (8.9pbs vs. nuestro 10pbs), como se muestra en la tabla de abajo

Inflación por componentes durante enero % incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.38	0.34	0.04
Subyacente	0.14	0.16	-0.02
Mercancías	0.09	0.10	-0.01
Alimentos procesados	0.06	0.07	-0.01
Otros bienes	0.03	0.03	0.00
Servicios	0.06	0.07	-0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	-0.01	0.00	-0.01
No subyacente	0.24	0.18	0.06
Agricultura	0.25	0.22	0.03
Frutas y verduras	0.24	0.18	0.06
Pecuarios	0.01	0.04	-0.03
Energéticos y tarifas	-0.02	-0.04	0.03
Energéticos	-0.08	-0.10	0.02
Tarifas del gobierno	0.06	0.05	0.01

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.

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

Director, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Santiago Leal

Analista
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

La inflación se explicó por presiones sobre los precios de las “frutas y verduras”, así como en los de “tarifas del gobierno”. Al interior de la subyacente, los precios de las mercancías se incrementaron 0.26% m/m derivado del aumento de 0.37% en los precios de los alimentos procesados. Por su parte, los precios de servicios crecieron sólo 0.14% m/m gracias al incremento en los costos de los servicios educativos ante el incremento en las colegiaturas en las universidades ante el inicio del ciclo escolar de enero (+1.01% m/m).

Dentro de la no subyacente, los precios de agrícolas se incrementaron 2.68% m/m derivado del aumento de 7% en los precios de las “frutas y verduras”. Dentro de éstos, el *INEGI* destaca el incremento en los precios de la cebolla (+36.5% m/m), la calabacita (+42.8% m/m) y el jitomate (+5.6% m/m), como los productos con mayores alzas. Del mismo modo, las tarifas del gobierno se incrementaron 1.13% m/m derivado del aumento en el predial y en los derechos por suministro de agua. Finalmente, los precios de energéticos se redujeron -0.08% m/m derivado de la nueva tarifa al precio de las gasolinas implementada por el Gobierno Federal el 1° de enero.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.61% vs. 2.13% en el mes anterior. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.64% de 2.41% en diciembre. Esperamos en los próximos meses que la inflación anual se mantenga alrededor de 2.5% anual.

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

Inflación confirma preocupaciones de Banxico. El reporte de inflación de hoy confirmó la aseveración de Banxico en torno a un modesto deterioro de la dinámica de precios en el corto plazo, especialmente dirigida por factores estacionales y debilidad en el tipo de cambio. Como resultado, los Udibonos extendieron el rally observado la semana pasada (principalmente en el Jun'19, instrumento a subastarse hoy), mientras los Bonos M ampliaron su depreciación. Tomando en cuenta las recientes preocupaciones del banco central, ayer decidimos tomar utilidades en la estrategia recomendada el pasado 12 de noviembre de 2015 de recibir el derivado de TIIIE-28 de un año (13x1) con un nivel de entrada en 3.92%, objetivo de 3.67%, *stop-loss* de 4.10% y actualmente en 3.87%. Para mayores detalles sobre esta recomendación, ver nuestra nota: “México - Recomendamos recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 año (13x1)”, [<pdf>](#). El rendimiento durante el periodo que estuvo activa esta estrategia fue de +5pb de ganancias de capital y de +17pb por acarreo y *roll-down*. Decidimos cerrar esta recomendación anticipadamente principalmente por la difícil coyuntura en el mercado cambiario, misma que podría inducir incrementos en las alzas implícitas de la tasa de referencia por Banxico en los próximos meses a pesar de una trayectoria favorable esperada para la inflación y un crecimiento económico menor al potencial, situación que pudiera prevalecer en el corto plazo. Sin embargo, creemos que Banxico podría mostrar un tono más *hawkish*, sobre todo respecto al riesgo de traspaso de la debilidad del peso a la inflación si este último continúa afectado por diversos riesgos provenientes del entorno externo, como reconoció en su comunicado del jueves pasado. Para detalles, ver: “Banxico – Mayor preocupación por el cambiario, pero sin detonar un alza preventiva”, 4 de febrero de 2016, [<pdf>](#). La curva de rendimientos en México descuenta actualmente dos alzas de 25pb el resto de este año, lo que se encuentra en línea con nuestro escenario base aunque con un ligero riesgo al alza, especialmente tras los últimos comentarios realizados por el Gobernador Carstens en distintos medios. Por otro lado, esperamos que los Udibonos continúen apreciándose ante una valuación favorable. Asimismo, los Bonos M de corto plazo (3 y 5 años) pudieran representar una interesante estrategia defensiva ante un *carry* atractivo y el ritmo de normalización monetaria embebido en la curva de rendimientos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454