

Inflación 1ª mitad de mayo – Caída en precios de la electricidad compensa por incremento en tarifas del gobierno

24 de mayo 2017

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de mayo
- **Inflación total (1a mitad de mayo): -0.34%2s/2s (Banorte-Ixe: -0.38%2s/2s; consenso: -0.4%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de mayo): 0.15%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.14%2s/2s; consenso: 0.12%2s/2s)**
- **La inflación de la primera mitad de mayo se explica por incrementos en las tarifas del gobierno, compensado por la caída en los precios de la electricidad**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 6.17% vs. 5.82% en el mes previo**
- **La difícil dinámica de la inflación soporta nuestra visión negativa en bonos M, sobre todo en la parte corta de la curva**

Delia Paredes

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

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@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

Los precios al consumidor decrecieron 0.34%2s/2s en la primera mitad de mayo, contracción ligeramente menor a la esperada. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.15% vs. nuestro estimado de 0.14% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una subestimación de la caída de los precios de energéticos (-54.7pbs vs. nuestro -53.1pbs); (2) una menor contribución del precio de mercancías (8.9pbs vs. nuestro 10pbs); (3) una mayor contribución de los precios de agrícolas (2.2pbs vs. nuestro 1.3pbs); (4) una mayor contribución del precio de servicios (2.4pbs vs. nuestro 1.3pbs); así como (5) una mayor contribución del precio de tarifas del gobierno (8.3pbs vs. nuestro 3pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la primera quincena de mayo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	-0.34	-0.38	0.04
Subyacente	0.11	0.11	0.01
Mercancías	0.09	0.10	-0.01
Alimentos procesados	0.04	0.06	-0.01
Otros bienes	0.05	0.04	0.01
Servicios	0.02	0.01	0.01
Vivienda	0.01	0.02	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.01	-0.01	0.02
No subyacente	-0.45	-0.49	0.04
Agricultura	0.02	0.01	0.01
Frutas y verduras	0.00	-0.02	0.02
Pecuarios	0.02	0.03	-0.01
Energéticos y tarifas	-0.47	-0.50	0.03
Energéticos	-0.55	-0.53	-0.02
Tarifas del gobierno	0.08	0.03	0.05

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

La inflación de la primera mitad de mayo se explica por incrementos en las tarifas del gobierno compensados por la caída en los precios de la electricidad. Las tarifas del gobierno se incrementaron 1.54% 2s/2s derivado de incrementos en los precios del transporte colectivo (+3.94%), lo que añadió 7.7pb a la inflación durante el período en cuestión. Esta alza fue compensada por la caída en los precios de los energéticos, las tarifas eléctricas en particular (-23.34%) ante la entrada en vigor de los descuentos de verano. Adicionalmente se observan caídas en los precios de la gasolina de bajo octanaje (-0.67%) y el gas doméstico LP (-0.76%). Mientras tanto, los precios agrícolas se incrementaron 0.23% 2s/2s derivado de incrementos en productos como el jitomate (3.36%), el aguacate (+9.86%), el huevo (+2.63%) y el pollo (+0.62%). En la subyacente, los precios de mercancías se incrementaron 0.26% 2s/2s derivado de un incremento en los precios de los alimentos de 0.25%, mientras que los precios de otros bienes se incrementaron 0.26% con el *INEGI* destacando las alzas en los precios de los automóviles (+0.64%) y los detergentes (+1.76%). Finalmente, los precios de servicios se incrementaron solamente 0.06% 2s/2s.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 6.17% vs. 5.82% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 4.75% de 4.72% en abril.

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

La difícil dinámica de la inflación soporta nuestra visión negativa en bonos M, sobre todo en la parte corta de la curva. El reporte de inflación resultó peor a lo esperado al ubicarse en -0.34% 2s/2s, en terreno negativo por un factor estacional derivado de los subsidios a las tarifas eléctricas ya mencionadas pero compensado en parte por mayores precios de transporte. A pesar de lo anterior, la inflación anual mantiene una trayectoria ascendente, pasando de 5.8% a 6.2%. Esta dinámica podría presionar más la estrategia de Banxico, sobre todo después de la evaluación *hawkish* en el último comunicado de política monetaria. Las condiciones actuales soportan nuestra visión negativa sobre los bonos locales, sobre todo en la parte corta de la curva. El mercado incorpora un incremento acumulado de 47pb de la tasa de referencia para el resto del año, con una alta probabilidad de un ajuste adicional al alza (Banorte-Ixe: +75pb). Por otro lado, esperamos que continúe el aplanamiento de la curva de rendimientos, con un sesgo negativo. Reconocemos que existe una valuación relativa atractiva en el *belly* de la curva de bonos M, sobre todo plazos de 5 a 7 años. Sin embargo, creemos que las pérdidas persistirán en las próximas jornadas. Como resultado, sugerimos esperar mejores niveles de entrada para posiciones direccionales. En términos de los Udibonos, la coyuntura actual de la inflación ha resultado en una mayor prima por riesgo inflacionario en meses recientes, con los *breakevens* operando cerca de su “valor justo” alrededor de 3.7%. Un menor *carry* esperado para los próximos tres meses (alrededor de 0.3% o 1.3% anualizado para este periodo) también podría disminuir su atractivo, al menos por lo que resta del trimestre.

En el cambiario, el peso operó estable tras el reporte pero positivo respecto al cierre de ayer, ganando 0.4% en la sesión a 18.55 por dólar. En nuestra opinión esta cifra continuará soportando la expectativa de alzas de tasas de Banxico y por ende el atractivo del *carry* de posiciones largas en pesos en el corto plazo, al menos en términos nominales. Sin embargo, cabe recalcar que la persistente alza de la inflación le resta ventaja al peso en términos reales y de valuación, lo que en conjunto con la apreciación acumulada en lo que va del año, sugiere que el espacio de apreciación es más limitado. En este contexto, seguimos recomendando compras del USD/MXN en bajas y exclusivamente para la operación, considerando que el nivel actual no es atractivo para nuevos largos en el peso al menos en el corto plazo y esperando que valide un soporte en la zona de 18.45-18.50 al menos hasta la elección del Estado de México el 4 de junio, sin descartar que pudiera inducir cierta cautela entre los inversionistas antes del evento.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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.cebillos@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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454