

## Análisis Económico

México

# Inflación en febrero todavía presionada por mayores precios agrícolas y de mercancías

9 de marzo 2016

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de febrero
- **Inflación total (feb): 0.44%/m/m (Banorte-Ixe: 0.45%/m/m; consenso: 0.49%/m/m)**
- **Inflación subyacente (feb): 0.36%/m/m (Banorte-Ixe: 0.34%/m/m; consenso: 0.35%/m/m)**
- **La inflación en febrero se explicó por presiones sobre los precios de mercancías así como en los precios de productos agropecuarios**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.87% vs. 2.61% en el mes previo**
- **Bonos locales con mejor desempeño que sus similares en el mundo apoyados por el reporte de hoy**

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

Los precios al consumidor crecieron **0.44%/m/m** en febrero, en línea con nuestro estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.36% vs. nuestro estimado de 0.34% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios agrícolas (16.9pbs vs. nuestro 19.8pbs); (2) una mayor contribución del precio de mercancías (16.8pbs vs. nuestro 16.3pbs); y (3) una mayor contribución del precio de servicios (10.1pbs vs. nuestro 9.1pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

#### Inflación por componentes durante febrero

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.44	0.45	-0.01
Subyacente	0.27	0.25	0.02
Mercancías	0.17	0.16	0.00
Alimentos procesados	0.04	0.04	0.00
Otros bienes	0.12	0.12	0.01
Servicios	0.10	0.09	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	0.05	0.04	0.01
No subyacente	0.17	0.20	-0.03
Agricultura	0.17	0.20	-0.03
Frutas y verduras	0.10	0.14	-0.04
Pecuarios	0.07	0.05	0.01
Energéticos y tarifas	0.00	0.00	0.00
Energéticos	-0.03	-0.03	0.00
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	0.00

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 en febrero se explicó por presiones sobre los precios de mercancías así como en los precios de productos agropecuarios.** En el primer caso, los precios se incrementaron 0.48% en el mes en cuestión, derivado de mayores precios de alimentos (+0.28%) así como por presiones sobre otras mercancías, arriba 0.66% mensual, con el reporte mencionando el precio de los automóviles entre los productos con precio al alza. Mientras tanto, el costo de los servicios se incrementó 0.25% derivado de un alza de 0.24% en los costos de vivienda, de 0.22% en los de educación y un incremento de 0.28% en los precios de otros servicios. En este último rubro, el *INEGI* contrasta el alza en el costo de loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.44%), con las bajas observadas en los precios de los servicios turísticos (-1.27%) y los de telefonía móvil (-0.72%).

Con respecto a la inflación no subyacente, los precios de agrícolas se incrementaron 1.77% m/m derivado del aumento de 2.79% en los precios de frutas y verduras, destacando fuertes alzas en los precios de las cebollas (+12.36%), el chile Serrano (+41.03%) y los plátanos (14.57%), entre otros. Lo anterior fue compensado en parte por la caída observada en el precio de los jitomates (-18.13%), el tomate verde (-19.63%) y el pepino (-13.97%). En nuestra opinión, la caída en los precios de estos productos podría continuar en marzo. Por su parte, los productos pecuarios se incrementaron 1.12% mensual con el *INEGI* mencionando el huevo (+7.96%) entre los productos con precios al alza. Mientras tanto, los precios de los energéticos se redujeron 0.24% mensual, mientras que las tarifas autorizadas por el gobierno subieron 0.38%.

**Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.87% vs. 2.61% en el mes previo.** Por su parte, la subyacente se ubica en 2.66% de 2.64% en enero. 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*

**Bonos locales con mejor desempeño que sus similares en el mundo apoyados por el reporte de hoy.** El reporte de inflación mostró un incremento mensual ligeramente menor al anticipado por el mercado, con evidencia de un modesto efecto de traspaso (*pass-through*) en el componente de mercancías, pero contrarrestado por bajos precios de bienes agropecuarios y otros componentes como el caso de servicios asociados a telecomunicaciones. La información dada a conocer esta mañana es congruente con la aseveración hecha por Banxico sobre la inflación en su informe trimestral la semana pasada, sugiriendo una convergencia gradual hacia el objetivo de 3% en los próximos meses. Esto pudiera implicar que Banxico podrá mantener la estrategia de subir tasas al mismo tiempo que la Reserva Federal en EE.UU. hacia delante (condicionado a lo que suceda con el tipo de cambio), después de haber incrementado en 50pb su tasa de referencia el pasado 17 de febrero. En este sentido, la curva de rendimientos en México descuenta alzas implícitas acumuladas por otros 50pb para finales del año. El balance del mercado local después de este reporte fue positivo, con tasas locales operando con pocos cambios en relación al cierre de ayer, a pesar de una toma de utilidades en bonos soberanos a nivel mundial. Tomando en cuenta las el estado actual del mercado y el posicionamiento técnico, consideramos que hay valor en la zona de 10 y 20 años en Bonos M. Sin embargo, preferimos aguardar mejores condiciones del mercado para posiciones direccionales en este segmento de la curva de Bonos M, especialmente por las presiones en las tasas de los *Treasuries* en días recientes obedeciendo a la publicación de buenas cifras económicas. Por otra parte, pensamos que los instrumentos udizados pudieran tener un buen desempeño hacia delante, especialmente si tomamos en cuenta que la dinámica de inflación actual pudiera implicar una mejoría en el *carry* de este tipo de bonos en los próximos meses, así como una valuación que se ve atractiva para posiciones largas si tomamos en cuenta los niveles de *breakevens* actuales en 2.8% en casi todos los plazos, por debajo del objetivo de Banxico de 3%. Sin embargo, el mercado será cauteloso al momento de incrementar posiciones en este tipo de instrumentos, como se ha visto reflejado en las últimas subastas. Tomando en cuenta nuestros pronósticos de inflación, el *carry* anualizado de las UDIS hasta finales del 2T16 será de -2.2%. Sin embargo, para la segunda mitad del año pudiera ser cercano a 5.1%. Consideramos que el plazo de 10 años es el que tiene un mayor valor, pero también sugerimos esperar a mejores condiciones para entrar al mercado.

En el mercado cambiario, el peso gana 0.7% hoy a 17.80 por dólar en un entorno más positivo en términos de apetito al riesgo y fuerte interés por Latam, con el BRL, ARS, CLP y PEN también entre los mejores de emergentes. Creemos que el reporte de inflación es positivo para la divisa al sugerir que los efectos de traspaso siguen siendo limitados, otorgando espacio de maniobra a Banxico para evitar un alza de tasas antes del Fed nuevamente, lo que reduce los riesgos para el crecimiento. Tras los anuncios hechos por Banxico y SHCP el 17 de febrero y los comentarios subsecuentes, no es posible descartar del todo este escenario si el peso se vuelve a depreciar fuertemente, aunque no constituye nuestro caso base. Opinamos que al menos dos condiciones son necesarios para que este escenario se materialice, a las que asignamos una probabilidad relativamente baja: (1) Un rápido y fuerte debilitamiento del peso no solo en términos absolutos, sino relativo a otros EM, y (2) que esta situación se dé en conjunto con señales de menor liquidez, como una ampliación en los diferenciales de compra y venta. A pesar del reciente rally del peso seguimos cautelosos ya que creemos que los fundamentales locales y externos no han cambiado lo suficiente para revertir la tendencia de la moneda, mientras que las preocupaciones por el crecimiento en la mayoría de las regiones siguen elevadas y el Fed podría ser menos *dovish* a lo que los mercados incorporan en términos del ritmo de alza de tasas para el resto del año.

## 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
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	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.rozco@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