

Inflación de febrero – Presiones sobre el precio de mercancías

9 de marzo 2015

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

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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

- **INEGI acaba de publicar su reporte de inflación de febrero**
- **Inflación total (feb): 0.19% m/m; Banorte-Ixe: 0.29% m/m; consenso: 0.22% m/m (rango de estimados: 0.07% a 0.30%); anterior: -0.09%**
- **Inflación subyacente (feb): 0.34% m/m; Banorte-Ixe: 0.39% m/m; consenso: 0.37% m/m (rango de estimados: 0.27% a 0.40%); anterior: -0.03%**
- **La inflación en febrero se explica por presiones sobre los precios de otras mercancías derivado de un ligero traspaso de la depreciación de la divisa mexicana a la inflación**
- **Por su parte, el subíndice de precios agrícolas registró una reducción de 3.61%**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3% vs. 3.07% en el mes anterior**

Los precios al consumidor crecieron 0.19% m/m en febrero. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, el índice nacional de precios al consumidor presentó una variación de 0.19% m/m en febrero, por debajo de nuestro estimado de 0.29%. Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.34% vs. nuestro estimado de 0.39% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del índice de precios de los bienes agrícolas (-8.2pbs vs. nuestro -2.2pbs); (2) una menor contribución del precio de mercancías (11.3pbs vs. nuestro 14pbs); y (3) una menor contribución del precio de energéticos (-0.4pbs vs. nuestro 0.4pbs), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

La inflación en febrero se explica por presiones sobre los precios de otros bienes así como en los de otros servicios. Al interior del reporte se destaca el alza de 0.51% en los precios de otros servicios. En particular, este incremento obedece principalmente por el aumento de 3.28% que se observó en los servicios de telefonía móvil y alza de 0.31% en el precio de los restaurantes. Por su parte, los precios de los bienes agrícolas se redujeron 0.88% m/m derivado de fuertes caídas en los precios del jitomate (-30.1% m/m), cebolla (-9.21% m/m) calabacita (-14.75% m/m) y nopales (-12.64% m/m). Del mismo modo, los precios de energéticos se redujeron -0.03% m/m derivado de la reducción de 0.37% en las tarifas de electricidad. Finalmente, los precios de mercancías se incrementaron 0.33% m/m derivado del alza de 0.59% en el componente de las mercancías no alimenticias, lo cual evidencia traspaso de la depreciación del tipo de cambio a la inflación.

Inflación por componentes durante febrero
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.19	0.29	-0.102
Subyacente	0.25	0.29	-0.037
Mercancías	0.11	0.14	-0.031
Alimentos procesados	0.00	0.01	-0.005
Otros bienes	0.11	0.14	-0.026
Servicios	0.14	0.15	-0.006
Vivienda	0.04	0.04	-0.004
Educación	0.02	0.02	0.002
Otros servicios	0.09	0.09	-0.004
No subyacente	-0.07	0.00	-0.064
Agricultura	-0.08	-0.02	-0.060
Frutas y verduras	-0.12	-0.07	-0.047
Pecuarios	0.03	0.05	-0.012
Energéticos y tarifas	0.02	0.02	-0.003
Energéticos	0.00	0.00	-0.007
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	0.005

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.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3% vs. 3.07% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.4% de 2.34% en enero. En este contexto, estimamos que la inflación se mantendrá alrededor de 3% en los próximos meses.

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

Tasas locales permanecen presionadas a pesar de baja inflación pero manteniendo preocupación sobre el Fed. El mercado de renta fija mexicano observó importantes pérdidas la semana pasada (33pb en promedio a lo largo de la curva de rendimientos) como resultado de un buen reporte laboral en EE.UU., el cual ha incrementado las preocupaciones sobre la posible normalización de política monetaria de la Reserva Federal iniciando en junio de este año (pronóstico Banorte-Ixe). En la sesión de hoy el mercado mantiene un tono de cautela, extendiendo el *sell-off* de la semana pasada, en esta ocasión en una magnitud de 2-3pb, a pesar de buenas noticias en el frente de inflación (nivel de precios menor al estimado por el mercado en febrero publicado esta mañana). El mercado ha reconocido que la dinámica de inflación será favorable este año (Banxico probablemente alcanzando su meta de 3% a finales de 2015). No obstante, los temores sobre el efecto de traspaso de la depreciación cambiaria sobre la inflación (el peso depreciándose 4.4% este año) ha deteriorado el sentimiento entre inversionistas, conforme éstos empiezan a asimilar este riesgo. En este sentido, las tasas locales empiezan a descontar un escenario de normalización más agresivo por parte de Banxico este año, con aumentos implícitos acumulados de 31bps en el 2T15, 59pb en 3T15 y 88pb en 4T15. En términos de valuación, la curva mexicana se ha tornado muy atractiva, especialmente en Bonos M con vencimiento de 10 a 20 años (Dic'24 a Nov'34). La pendiente de la curva en estos nodos tiene valor y los diferenciales entre México y EE.UU. se han incrementado hacia niveles interesantes (Dic'24 vs. *Treasury* de 10 años en 383pb actualmente vs. promedio de 12 meses en 348pb y equilibrio de mediano plazo en 360pb). No obstante seguimos advirtiendo que el mercado pudiera ofrecer mejores niveles de entrada para posiciones largas direccionales más adelante. Es probable que la aversión al riesgo prevalezca a la espera del comunicado de política monetaria del Fed el próximo 18 de marzo, en donde pudiéramos observar un cambio en el *forward guidance* mediante la eliminación del término “paciente”. 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 (2.98%) y 30 años (3.06%). El *risk reward* de estas estrategias podría ser de 60-75pb. No obstante, es importante tomar en cuenta que el *carry* negativo en los instrumentos udizados en el 1S15 ha sido un factor que ha afectado la demanda por estos instrumentos. En este sentido, creemos que entre abril y mayo el mercado probablemente migre hacia de una estrategia en Bonos M a una que pondere más los Udibonos.

El peso se podría beneficiar de la caída de la inflación en el mediano plazo.

Nuestra divisa cotiza en estos momentos con una apreciación de 0.5% respecto al viernes en 15.42 por dólar. Sobre los potenciales efectos en la divisa es importante destacar que la inflación ha registrado una fuerte caída en los primeros dos meses de 2015 (en línea con nuestras expectativas y de Banxico) pasando de alrededor de 4.2% a 3.0%, lo que creemos que podría otorgarle mayor soporte en el futuro. En específico, las tasas reales de interés de corto plazo han aumentado (e.g. el rendimiento del Udibono de 3 años ha pasado de 1.2% a 1.6% en lo que va del año), el componente de poder de compra de la confianza del consumidor mostró un fuerte repunte en febrero y el sector exportador con destino a EE.UU. continúa mostrando un buen dinamismo. Pensamos que el peso podría contar con mayor soporte de afianzarse estas tendencias y reducirse la volatilidad externa, con la depreciación acumulada (sobre todo desde el 4T14) ayudando a generar una mejoría en el balance de cuenta corriente. No obstante, advertimos que dicho efecto será gradual y podría observarse con mayor claridad hacia el 2S15, con los inversionistas aun defensivos a la espera de mayor definición del Fed. En este contexto retenemos nuestra sugerencia de compra de USD para la operación a pesar de la depreciación acumulada y señales técnicas de sobreventa del peso, pudiendo inducir un regreso moderado y mayor interés de compra de pesos por encima de 15.50 por dólar pero sin revertir la tendencia al menos por el momento.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, 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 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 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
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
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
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de	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	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	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454