

Inflación en la 1^a mitad de marzo muestra presiones estacionales en los precios de los servicios

22 de marzo 2016

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de marzo
- **Inflación total (1a mitad de mar): 0.1%_{2s/2s} (Banorte-Ixe: 0.04%_{2s/2s}; consenso: 0.19%_{2s/2s})**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de mar): 0.3%_{2s/2s} (Banorte-Ixe: 0.1%_{2s/2s}; consenso: 0.18%_{2s/2s})**
- **La inflación en la primera mitad de marzo se explicó por presiones estacionales sobre los precios de “otros servicios”, en particular los servicios turísticos**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.71% vs. 2.87% en el mes previo**
- **Reacción limitada del mercado al reporte quincenal de inflación**

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal

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

Los precios al consumidor crecieron 0.1%_{2s/2s} en la primera mitad de marzo, por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.3% vs. nuestro estimado de 0.1% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de los agrícolas (-10pbs vs. nuestro 0pbs); (2) una mayor contribución del precio de servicios (14.6pbs vs. nuestro 10.5pbs); y (3) una mayor contribución del precio de las mercancías (7.8pbs vs. nuestro -3pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la primera quincena de marzo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.10	0.04	0.057
Subyacente	0.22	0.07	0.149
Mercancías	0.08	-0.03	0.108
Alimentos procesados	0.03	-0.03	0.055
Otros bienes	0.05	-0.01	0.053
Servicios	0.15	0.10	0.041
Vivienda	0.02	0.01	0.007
Educación	0.00	0.00	0.000
Otros servicios	0.13	0.09	0.035
No subyacente	-0.13	-0.03	-0.099
Agricultura	-0.10	0.00	-0.100
Frutas y verduras	-0.10	0.02	-0.125
Pecuarios	0.00	-0.02	0.021
Energéticos y tarifas	-0.03	-0.03	0.003
Energéticos	-0.03	-0.03	0.002
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.000

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 la primera mitad de marzo se explicó por presiones estacionales sobre los precios de “otros servicios”. Los precios en este subíndice se incrementaron 0.73% quincenal ante el inicio de la temporada vacacional de Semana Santa y Pascua. A su interior, destacan los incrementos en servicios turísticos en paquete, arriba 12.9% mientras que el costo del transporte aéreo se incrementó 12.7%. Estos dos elementos sumaron 9.8pbs a la inflación total de la 1ª mitad de marzo. El reporte también menciona incrementos en el servicio de televisión de paga (+1.89%) y los precios de loncherías, fondas, etc. (0.24%). Por su parte, los precios de las mercancías se incrementaron 0.23% quincenal, derivado de precios de los alimentos 0.19% más altos, mientras que los precios de otras mercancías se incrementaron 0.25%, destacando el incremento en el precio de los automóviles en 0.5%. En la no subyacente, destaca la variación negativa de los precios agrícolas (-1.02%) ante fuertes caídas en los precios de frutas y verduras (-2.67%) mientras que los productos pecuarios apenas se incrementaron 0.03%. Adicionalmente, el reporte muestra caídas en los precios de los energéticos (-0.32%) ante menores precios de la gasolina de bajo octanaje (-0.64%).

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.71% vs. 2.87% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.86% de 2.66% en febrero.

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

Reacción limitada del mercado al reporte quincenal de inflación. El mercado de renta fija local registra una modesta toma de utilidades de 2-3pb asimilando el movimiento de los *Treasuries* desde el día de ayer, con un balance en el mercado norteamericano de +2pb en relación al cierre del viernes pasado. El reporte de inflación quincenal de este martes ha generado poca reacción entre los inversionistas, toda vez que el mercado descuenta 48pb de alzas implícitas acumuladas en la curva de rendimientos mexicana para finales de este año, una expectativa que consideramos adecuada. No obstante, no descartamos que el mercado pudiera situarse en un nivel intermedio entre 25pb y 50pb en caso de que los bancos centrales a nivel global continúen manteniendo condiciones laxas y el peso extienda el reciente rally. Por otra parte, la tasa forward 5a/5a se ubica en 6.77% de 7.02% hace un mes, limitando las ganancias en este segmento de la curva y sugiriendo un mayor valor en la zona de 10 y 20 años, especialmente por la pendiente. Tomando en cuenta el estado actual del mercado y el posicionamiento técnico, consideramos que hay valor en la zona de 10 y 20 años en Bonos M, principalmente en los plazos Jun'22, Dic'24, Mar'26 y May'31.

Por otra parte, pensamos que los instrumentos utilizados 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 el 2S16, 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. Tomando en cuenta nuestros pronósticos de inflación, el *carry* anualizado de las UDIS hasta finales del 2T16 será de -2.6%. No obstante, 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, principalmente los plazos Jun'22 y Dic'25, pero sugerimos esperar a mejores condiciones para entrar al mercado de manera direccional.

En el mercado cambiario, el peso mexicano no observó una reacción importante al reporte de inflación, toda vez la operación de este miércoles ha observado mayor influencia del desempeño de los precios del crudo, los cuales han registrado cierta volatilidad, aunque con un desempeño positivo en relación al cierre previo. En concreto, el USD/MXN registra una apreciación de 0.5% operando sobre 17.33 por dólar, mientras la referencia norteamericana de crudo, el WTI se ubica en 41.57 US\$/bbl, equivalente a una ganancia de 0.1%. Los precios del petróleo han observado una fuerte recuperación de más de 55% desde mínimos de más de doce años alcanzados el 11 de febrero, lo cual ha generado una apreciación de divisas emergentes.

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

Udibonos apreciándose después del reporte de inflación. Los bonos mexicanos observan modestas pérdidas en los extremos de las curvas de Bonos M y derivados de TIIIE-28, mientras que el *belly* se ha comportado más defensivo esta mañana. Por otra parte, los instrumentos a tasa real (Udibonos) registran una apreciación cercana a 10pb siguiendo el reporte de inflación publicado este miércoles como lo anticipamos al principio de la semana (favor de referirse al documento “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” de fecha 22 de febrero de 2016 <[pdf](#)>). Los precios al consumidor durante la primera quincena de febrero mostraron un incremento de 0.29% (Banorte-Ixe 0.34%, Consenso 0.20%, Previo 0.35%) lo cual sugiere evidencia de algunos efectos de traspaso de las pérdidas cambiarias sobre la inflación, especialmente en algunos componentes subyacentes. Las presiones de hoy también fueron explicadas por un incremento en algunos precios de bienes agropecuarios. Como resultado, los instrumentos de corto plazo registran pérdidas de 2pb conforme los inversionistas se mantienen cautelosos en relación a la postura de Banxico hacia delante, especialmente después del incremento sorpresivo de 50pb en su tasa de referencia la semana pasada. Por otra parte, los bonos de más largo plazo comienzan a converger a las pérdidas de otros nodos de la curva de la semana anterior, respondiendo al sentimiento de aversión al riesgo en el entorno internacional. Consideramos que hay valor en la zona de 10 y 20 años tomando en cuenta los cambios tan importantes que se han dado desde el miércoles de la semana pasada. Sin embargo, preferimos aguardar mejores condiciones del mercado para posiciones direccionales en este segmento de la curva de Bonos M. Adicionalmente, 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. Estas inflaciones implícitas del mercado se encuentran en 2.89% para el plazo de 3 años, 2.87% para el de 5 años, 2.80% para el de 10 años y 2.89% para el de 30 años.

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.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