

Inflación en julio – La tasa anual en un nuevo mínimo histórico en 2.74%

7 de agosto 2015

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de julio
- **Inflación total (jul): 0.15%/m/m (Banorte-Ixe: 0.17%/m/m; consenso: 0.17%/m/m)**
- **Inflación subyacente (jul): 0.17%/m/m (Banorte-Ixe: 0.16%/m/m; consenso: 0.16%/m/m)**
- **La inflación en julio se explica por presiones sobre los precios de los servicios así como en los de frutas y verduras**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.74% vs. 2.87% en el mes previo**
- **Bonos locales asimilan la falta de evidencia de presiones inflacionarias provenientes de la depreciación cambiaria... por ahora**

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

Estratega en Jefe, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Los precios al consumidor crecieron 0.15%/m/m en julio, por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.17% en línea con nuestra expectativa. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios agrícolas (0.9pbs vs. nuestro 3.7pbs); (2) una menor contribución de los precios de energéticos (0.7pbs vs. nuestro 1pbs); (3) una mayor contribución del precio de los servicios (14.8pbs vs. nuestro 14.4pbs); y (4) una mayor contribución del precio de mercancías (-1.9pbs vs. nuestro -2.7pbs), como se muestra en la tabla de abajo

Inflación por componentes durante julio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.15	0.17	-0.02
Subyacente	0.13	0.12	0.01
Mercancías	-0.02	-0.03	0.01
Alimentos procesados	0.02	0.01	0.00
Otros bienes	-0.04	-0.04	0.00
Servicios	0.15	0.14	0.00
Vivienda	0.026	0.025	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	0.12	0.11	0.00
No subyacente	0.02	0.05	-0.03
Agricultura	0.01	0.04	-0.03
Frutas y verduras	0.07	0.07	0.00
Pecuarios	-0.06	-0.03	-0.03
Energéticos y tarifas	0.01	0.01	0.00
Energéticos	0.01	0.01	0.00
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

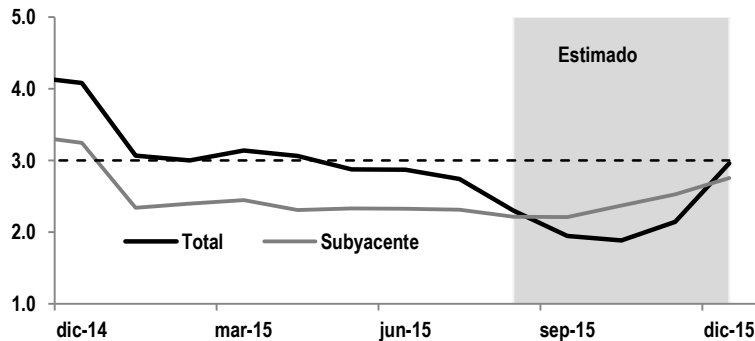
Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

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.

La inflación en julio se explica por presiones sobre los precios de los servicios, así como en los de frutas y verduras. Los precios de servicios se incrementaron 0.36% m/m derivado de un incremento de 0.14% mensual, tanto en los costos de vivienda, como en los de educación. Adicionalmente, los precios de otros servicios se incrementaron 0.67% mensual explicado por mayores precios de los servicios turísticos en paquete (+10.3%); el transporte aéreo (12.4%), así como de loncherías, fondas, etc. (+0.47%) y de restaurantes (0.28%), dada la temporada vacacional de verano. Por su parte, los precios de las frutas y verduras se incrementaron 2.15% m/m con el reporte de *INEGI* mencionando fuertes incrementos en productos como el jitomate (11.9%), la cebolla (21%), la naranja (32.2%), así como otras frutas (7.4%). Estos cuatro elementos contribuyeron con 10.2pbs a la inflación total durante el séptimo mes del año. Esto más que compensó por la caída de 0.96% en los precios de los productos pecuarios, particularmente el precio del huevo, abajo 7.3% y del pollo (-0.74%). Adicionalmente, los precios de mercancías se redujeron 0.06% m/m derivado de una caída en los precios de las mercancías no alimenticias, abajo 0.2% m/m, probablemente ante la temporada de rebajas. Finalmente, los precios de los alimentos se incrementaron 0.11% mensual.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.74% vs. 2.87% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se mantiene en 2.3% en julio. Esperamos que la inflación se mantenga por debajo del objetivo de 3% del banco central, en los próximos meses.

Trayectoria de inflación
% variación anual



Fuente: Banorte-Ixe con datos de INEGI

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

Bonos locales asimilan la falta de evidencia de presiones inflacionarias provenientes de la depreciación cambiaria... por ahora. Bonos mexicanos operando en línea con sus similares en EE.UU. siguiendo la publicación del reporte de empleo, sin mostraron una reacción significativa al dato de inflación dado a conocer hoy. No obstante, la cifra de hoy confirmó nuevamente que no existe hasta el momento una evidencia importante de un efecto de traspaso, a pesar de una fuerte depreciación del peso en los últimos 12 meses ($\approx 22\%$) o acumulada en el año ($\approx 10\%$). Bajos precios de mercancías (*commodities*) y las condiciones económicas actuales han sido un importante contrapeso para un efecto de depreciación cambiaria sobre la inflación. A nuestro parecer, esta situación pudiera continuar a lo largo del año, siendo un factor favorable para los bonos soberanos locales. Esta condición también muestra un sólido argumento para pensar que Banxico subirá tasas al mismo tiempo que el Fed y no antes. Sin embargo, es importante tomar en cuenta que la expectativa de inflación del mercado de los próximos 12 meses se encuentra muy por arriba del nivel de inflación actual (3.74% en la encuesta de Banamex publicada esta semana vs la inflación anual de hoy en 2.74%), lo cual nos sugiere que los Udibonos operan con una valuación relativamente barata (*breakevens* alrededor de 3.2% en casi todos los plazos), especialmente en términos de *carry*, y pudieran ser una buena alternativa de inversión en el 2S15. Por otra parte, tomando en cuenta la coyuntura actual, mantenemos una perspectiva de que la curva de rendimientos continuará aplanándose en los próximos días.

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando 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
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
Victor 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
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454