

Inflación en 2.5% anual en junio

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de junio
- **Inflación total (jun): 0.11%/m/m (Banorte-Ixe: 0.18%/m/m; consenso: 0.16%/m/m)**
- **Inflación subyacente (jun): 0.25%/m/m (Banorte-Ixe: 0.27%/m/m; consenso: 0.27%/m/m)**
- **La inflación en junio se explicó por presiones sobre el índice subyacente**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.54% vs. 2.6% en el mes previo**
- **El INEGI retrasó el cambio de metodología del INPC para el año que entra**
- **Mercados asimilan todavía bajo efecto de traspaso cambiario sobre la inflación, aunque cautelosos por las preocupaciones externadas por Banxico**

Los precios al consumidor crecieron 0.11%/m/m en junio ligeramente por debajo de lo esperado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.25% vs. nuestro estimado de 0.27% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una subestimación de la caída en los precios agrícolas (-13.4pbs vs. nuestro -9.2pbs); (2) una menor contribución de los precios de energéticos (5.1pbs vs. nuestro 7pbs); (3) una menor contribución del precio de mercancías (9.5pbs vs. nuestro 11.4pbs); así como (5) una mayor contribución del precio de servicios (9.7pbs vs. nuestro 8.7pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante junio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.11	0.18	-0.07
Subyacente	0.19	0.20	-0.01
Mercancías	0.10	0.11	-0.02
Alimentos procesados	0.06	0.06	0.00
Otros bienes	0.04	0.06	-0.02
Servicios	0.10	0.09	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.01	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.05	0.01
No subyacente	-0.09	-0.02	-0.06
Agricultura	-0.13	-0.09	-0.04
Frutas y verduras	-0.08	-0.05	-0.03
Pecuarios	-0.06	-0.04	-0.01
Energéticos y tarifas	0.05	0.07	-0.02
Energéticos	0.05	0.07	-0.02
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.

7 de julio 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

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.mactal@banorte.com

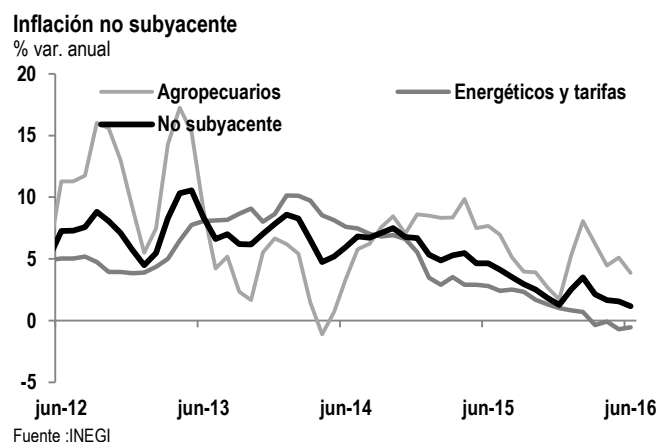
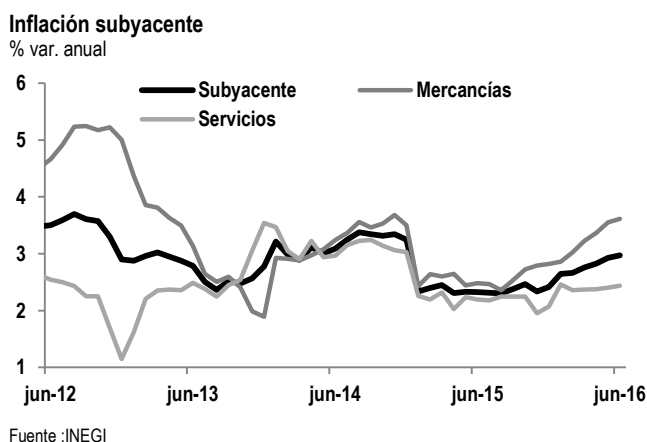
Santiago Leal

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

Documento destinado al público en general

La inflación en junio se explicó por presiones sobre los precios del índice subyacente. Los precios de los servicios se incrementaron 0.24% m/m derivado de mayores costos de vivienda (+0.2%) y de educación (0.1%), aunado a mayores precios de otros servicios. De hecho, el reporte del *INEGI* menciona, entre los productos con precios al alza, el transporte aéreo (+13.8%), los servicios turísticos en paquete (4.01%), así como restaurantes y similares (0.33%). Mientras tanto, los precios de mercancías se incrementaron 0.27% m/m derivado de un aumento de 0.35% en los precios de alimentos, así como precios de otras mercancías 0.2% más altos. En el índice subyacente, observamos un incremento de 0.53% en los precios energéticos, derivado de mayores precios de la gasolina de bajo octanaje (+0.84%). Mientras tanto, los precios agrícolas se redujeron 1.42% m/m derivado de fuertes caídas en los precios del aguacate (47.6%), de las naranjas (27.3%) y del jitomate (+4.2%). Esto más que compensó por las importantes reducciones observadas en los precios del limón (-49%), del tomate verde (-17.8%), de las uvas (19.4%) y del plátano (-4.5%), entre otros.

Con estos datos, la inflación anual baja a 2.54% vs. 2.6% en el mes previo. Por su parte, la subyacente sube marginalmente a 2.97% de 2.93% en mayo. Los bajos niveles de inflación se siguen explicando principalmente por la reducción de los precios de los energéticos, así como por el ciclo de los precios agrícolas, como se puede ver en la gráfica abajo a la derecha. En contraste, los precios de las mercancías muestran una tendencia de alza, con la inflación en niveles de 3.61% anual de 2.8% en diciembre, lo que evidencia algo de contagio del tipo de cambio a los precios (ver gráfico abajo a la izquierda). No obstante, seguimos pensando que la inflación terminará el año en alrededor de 2.8%, tomando en consideración, entre otros: (1) Aumentos en los precios de las gasolinas; (2) aumentos en las tarifas eléctricas de alto consumo; y (3) el hecho de que *INEGI* ha retrasado al año que entra el cambio de metodología del INPC.



Retraso en el cambio de metodología del INPC. El *INEGI* también informó el día de hoy que El nuevo Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), una vez realizado el cambio de año base, se publicará en 2017. Recordemos que los ajustes al nuevo índice consisten en (1) Una nueva canasta de bienes y servicios, (2) la actualización de los ponderadores de gasto, (3) un nuevo ámbito geográfico, (4) el punto de referencia de la serie y (5) la implementación de un nuevo diseño estadístico para la selección de la muestra.

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

Mercados asimilan todavía bajo efecto de traspaso cambiario sobre la inflación, aunque cautelosos por las preocupaciones externadas por Banxico. Reacción limitada en activos locales a un reporte de inflación que mostró un incremento mensual por debajo de las expectativas, a pesar de la evidencia de un traspaso de pérdidas cambiarias sobre el componente de mercancías, aunque todavía contenido. Tomando en cuenta las condiciones actuales, mantenemos nuestra expectativa sobre aplanamiento de la curva de rendimientos en México. Nuestra visión sobre los instrumentos de corto plazo continúa siendo negativa, tomando en cuenta que este segmento de la curva seguirá altamente sensible a las expectativas sobre mayor restricción monetaria por parte de Banxico, en un entorno de elevada volatilidad en el tipo de cambio. Por otra parte, los bonos mexicanos de largo plazo siguen reflejando una valuación atractiva a pesar de la tendencia de apreciación de las últimas semanas, tomando en cuenta una prima de riesgo (diferencial de tasas respecto a EE.UU.) que se encuentra muy elevada, sin reflejar los fundamentales de la economía, así como un *carry* mensual favorable, en donde vemos métricas más favorables en Bonos M de 10 y 20 años. Los Udibonos también han tenido una revaluación importante, con *breakevens* que han aumentado a niveles cercanos a 3% en todos los plazos, de 2.8% hace un mes. En el mercado cambiario, el peso mexicano tuvo un ligero repunte del 18.68 al 18.73 por dólar tras el reporte. A pesar de que el índice general estuvo debajo del consenso, cierta evidencia de traspaso de la depreciación y su efecto a la baja en tasas reales han removido algo de soporte a la divisa. El mercado probablemente estará más atento a la dinámica de inflación hacia adelante y su posible impacto en las expectativas de alza de tasas de Banxico para el resto del año, lo que a su vez podría ejercer mayor influencia en el peso mexicano. Por lo pronto, seguimos recomendando una postura defensiva y compra de dólares ante un complicado escenario externo hacia adelante, esperando posibles presiones adicionales al psicológico de 19.00 en el corto plazo.

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, 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 y Santiago Leal Singer, 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 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
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 / Bienes Raíces / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

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.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