

Inflación en la primera mitad de enero, por debajo de lo esperado

22 de enero 2016

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de enero
- **Inflación total (1a mitad de ene): 0.03%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.09%2s/2s; consenso: 0.09%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de ene): 0.08%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.17%2s/2s; consenso: 0.2%2s/2s)**
- **La inflación se explicó por presiones sobre los precios de gas doméstico, así como en los de alimentos procesados compensado por menores precios de energéticos y de otros servicios**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.48% vs. 2.13% en el mes previo**
- **La inflación continúa anclada, sugiriendo todavía un escenario complicado para Udibonos**
- **El peso seguirá vulnerable ante bajo diferencial de tasas relativo a otros emergentes**

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

Los precios al consumidor crecieron 0.03%2s/2s en la primera mitad de enero, muy por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.08% también por debajo del consenso. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una subestimación de la caída en los precios de los energéticos (-10.8pbs vs. nuestro -4.6pbs); (2) una menor contribución del precio de mercancías (6.7pbs vs. nuestro 10pbs); (3) una menor contribución del precio de servicios (-0.7pbs vs. nuestro 2.5pbs), aunado a (4) una mayor contribución del precio de agrícolas (2.1pbs vs. nuestro -3.5pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la 1ª. mitad de enero

% incidencia quincenal

| | INEGI | Banorte-Ixe | Diferencia |
|-----------------------|-------|-------------|------------|
| Total | 0.03 | 0.09 | -0.06 |
| Subyacente | 0.06 | 0.13 | -0.07 |
| Mercancías | 0.07 | 0.10 | -0.03 |
| Alimentos procesados | 0.05 | 0.07 | -0.02 |
| Otros bienes | 0.02 | 0.03 | -0.01 |
| Servicios | -0.01 | 0.03 | -0.03 |
| Vivienda | 0.02 | 0.02 | 0.00 |
| Educación | 0.02 | 0.01 | 0.00 |
| Otros servicios | -0.05 | -0.01 | -0.04 |
| No subyacente | -0.03 | -0.04 | 0.00 |
| Agricultura | 0.02 | -0.04 | 0.06 |
| Frutas y verduras | 0.03 | -0.05 | 0.08 |
| Pecuarios | -0.01 | 0.02 | -0.02 |
| Energéticos y tarifas | -0.06 | 0.00 | -0.06 |
| Energéticos | -0.11 | -0.05 | -0.06 |
| Tarifas del gobierno | 0.05 | 0.05 | 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 se explicó por presiones sobre los precios del gas doméstico, así como en los de alimentos procesados, compensado por menores precios de energéticos y de otros servicios. Los precios de los energéticos se contrajeron 1.02% como resultado de la caída en los precios tanto de la gasolina de bajo octanaje (-2.2%), como la de alto octanaje (-2.23%), que en conjunto restaron 11.7pbs a la inflación total durante la primera quincena de enero. No obstante, esta caída fue compensada por el incremento en el precio del gas doméstico LP, arriba 2.74% y añadiendo 4.9pbs a la variación de los precios. Las tarifas del gobierno se incrementaron 0.89%^{2s/2s} derivado de mayores costos en los derechos por suministro de agua (2.23%), y el precio del autobús urbano (1.05%) entre otros. Por su parte, los precios de agrícolas se incrementaron 0.23%^{2s/2s} derivado de mayores precios de frutas y verduras (0.75%) aunado a una caída en los precios pecuarios (-0.09%). En la subyacente, los precios de mercancías se incrementaron 0.19%^{2s/2s} derivado de una inflación de 0.3% en alimentos, mientras que las mercancías no alimenticias se incrementaron 0.1%. Finalmente, los precios de los servicios se redujeron 0.02%^{2s/2s} derivado de menores precios de otros servicios (-0.28%) lo que compensó por una inflación de 0.13% en vivienda, así como de 0.32% en los servicios educativos. *INEGI* menciona la caída en el costo de los servicios turísticos en paquete (-8.45%), del transporte aéreo (-15.33%) y de la telefonía móvil (-0.9%), entre los productos con precios a la baja. Esto fue compensado, en parte, por las alzas observadas en el costo de restaurantes y similares (+0.44%) así como del de las loncherías, fondas, etc. (0.34%).

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.48% vs. 2.13% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.61% de 2.41% en diciembre. 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

La inflación continúa anclada, sugiriendo todavía un escenario complicado para Udibonos. El reporte de la 1ª quincena de inflación de diciembre continúa mostrando condiciones apropiadas para instrumentos a tasa nominal y una dinámica todavía complicada para tasas reales, con el nivel de precios mostrando un bajo efecto de traspaso de las pérdidas cambiarias. Adicionalmente, el INPC sigue beneficiándose de condiciones transitorias asociadas a precios de las gasolinas, electricidad y servicios de telefonía móvil - entre otros- compensando en gran parte algunos bienes (sobre todo agropecuarios) y servicios que pudieran continuar con una contribución (incidencia) positiva. La primera cifra quincenal del año situó a la métrica anual en 2.48%, con lo cual Banxico tiene argumentos suficientes para pensar que la coyuntura actual del tipo de cambio probablemente no generará presiones significativas en el nivel de precios durante los próximos meses. Este es un argumento a favor de las estrategias de inversión que hemos propuesto recientemente. Asimismo, esta aseveración sugiere que todavía no es momento adecuado para iniciar posiciones largas direccionales en el mercado de Udibonos, toda vez que el *carry* de los próximos 5 meses probablemente será negativo (de acuerdo a nuestros estimados de inflación), a pesar de una valuación relativa a Bonos M cercanos a niveles históricamente bajos. En este sentido, los *breakevens* se encuentran actualmente en: 2.06% para el de 3 años, 2.44% para el de 5 años, 2.59% para el de 10 años y 2.98% para el de 30 años. Los plazos que consideramos más atractivos son aquellos que vencen en Jun'19, Dic'20 y Jun'22. No obstante, el momento adecuado para comprar estos instrumentos probablemente será el 2T16.

El peso seguirá vulnerable ante bajo diferencial de tasas relativo a otros emergentes. En el cambiario, el peso acumula una apreciación de 1.7% y opera en 18.42 por dólar de la mano de otras emergentes en un entorno más positivo para activos de riesgo ante expectativas de mayor estímulo monetario, sobre todo por el ECB. En nuestra opinión, lo más destacable para el cambiario es que no existe evidencia significativa de traspaso de la depreciación a los precios. Esta situación alude a que la posibilidad de que Banxico se adelante al Fed en el alza de tasas sigue siendo baja. En este contexto, seguimos creyendo que el peso continuará vulnerable al delicado entorno externo dados los bajos diferenciales de tasas respecto a EE.UU., con algunos emergentes incluso subiendo debido a este efecto. Derivado de lo anterior, seguimos muy defensivos en el MXN y recomendando compras de dólares en bajas como la que se observa hoy, incluso tras considerar que existe una serie de indicadores técnicos (vols de corto plazo, sesgo en opciones, indicador de fuerza relativa) que sugieren un posible descanso en la depreciación de las últimas semanas, que en nuestra opinión podría ser aprovechada para nuevas posiciones a mejores niveles de entrada.

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.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 | rvlazarquez@banorte.com | (55) 5004 - 5279 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |