

Inflación anual se ubica por debajo de 3% en la 1ª mitad de mayo

22 de mayo 2015

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de mayo
- **Inflación total (1ª. mitad de mayo): -0.53%2s/2s (Banorte-Ixe: -0.52%2s/2s; consenso: -0.45%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1ª. mitad de mayo): 0.03%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.15%2s/2s; consenso: 0.12%2s/2s)**
- **La inflación en la primera mitad de mayo vuelve a mostrar los descuentos de verano sobre las tarifas eléctricas, así como menores precios agrícolas**
- **Con estos datos, la inflación anual cae por debajo de 3% para ubicarse en 2.93% vs. 3.06% en el mes previo**
- **Activos locales presionados siguiendo el reporte de inflación en EE.UU. y dejando de lado momentáneamente el dato en México**

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.macal@banorte.com

Los precios al consumidor decrecieron **0.53%2s/2s** en la primera mitad de mayo, en línea con nuestro estimado, aunque por debajo del consenso. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.03% vs. nuestro estimado de 0.15% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de las mercancías (0.8pbs vs. nuestro 8pbs); (2) una menor contribución del precio de agrícolas (-8.1pbs vs. nuestro -6pbs); (3) una menor contribución del precio de los servicios (1.7pbs vs. nuestro 3.6pbs); así como (4) una caída menor a la esperada de los precios de energéticos (-50.7pbs vs. nuestro -58.9pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la 1ª. mitad de mayo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	-0.53	-0.52	-0.008
Subyacente	0.03	0.12	-0.090
Mercancías	0.01	0.08	-0.072
Alimentos procesados	0.00	0.03	-0.033
Otros bienes	0.01	0.05	-0.039
Servicios	0.02	0.04	-0.018
Vivienda	0.010	0.019	-0.008
Educación	0.00	0.00	-0.002
Otros servicios	0.01	0.01	-0.008
No subyacente	-0.57	-0.64	0.066
Agricultura	-0.08	-0.06	-0.026
Frutas y verduras	-0.01	-0.04	0.026
Pecuarios	-0.07	-0.02	-0.051
Energéticos y tarifas	-0.50	-0.58	0.086
Energéticos	-0.51	-0.59	0.082
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	-0.006

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 mayo vuelve a mostrar los descuentos de verano sobre las tarifas eléctricas, así como menores precios agrícolas.

Los precios de energéticos se contrajeron 4.9% 2s/2s ante una caída de 23.3% en las tarifas eléctricas, lo que más que compensó por un incremento de 1.1% en la gasolina de bajo octanaje –particularmente en las ciudades de la frontera. Los precios de agrícolas se redujeron 0.87% 2s/2s con fuertes caídas en productos como el huevo (-8.2%); el jitomate (-4.8%); el tomate verde (-7.4%), la cebolla (-5.4%), entre otros. No obstante, el reporte del *INEGI* también menciona varios productos agrícolas con precios al alza, como el chile serrano (16.7%); chile poblano (17.1%); y la carne de res (0.3%). En la subyacente, los precios de mercancías se incrementaron solamente 0.02% 2s/2s derivado de una caída de 0.02% en los precios de los alimentos, así como un incremento de tan sólo 0.06% en los precios de otras mercancías. Finalmente, los precios de los servicios se incrementaron 0.04% 2s/2s derivado de costos de la vivienda 0.06% mayores, aunado a incrementos de 0.02% y de 0.03% en los costos de educación y de otros servicios.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.93% vs. 3.06% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.36% de 2.31% en abril. Como hemos venido mencionando en nuestras publicaciones, la inflación anual se mantendrá por debajo de 3% en los próximos meses.

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

Activos locales presionados siguiendo el reporte de inflación en EE.UU. y dejando de lado momentáneamente el dato en México. Reporte de inflación en México sin sorpresas esta mañana, conforme la deflación de la primera quincena de mayo era altamente esperada ante la introducción de la segunda fase de subsidios a tarifas eléctricas junto con algunos componentes estacionales. No obstante, vale la pena mencionar que el componente subyacente salió por debajo de las expectativas, ofreciendo un sólido argumento de poco efecto de traspaso cambiario (*pass-through*) y sugiriendo que Banxico tendrá un mayor margen de maniobra para esperar la estrategia que pueda implementar el Fed en los próximos meses. La reacción del mercado después del reporte de inflación en México fue limitada, toda vez que los inversionistas continúan centrando su atención en EE.UU. (inflación y Yellen hoy) junto con otros factores de riesgo globales. Tomando todos estos factores en cuenta, mantenemos una postura neutral sobre tasas locales y sugerimos esperar a mejores condiciones en el mercado para posiciones largas direccionales. Los inversionistas reconocen los riesgos que prevalecen a nivel global y que pudieran generar un mayor *sell-off* en bonos soberanos mundiales (corrección en bonos europeos, incertidumbre sobre el Fed y el *impasse* en Grecia). Pensamos que hay una valuación atractiva en el mercado, especialmente en Bonos M de 20 años como el May'31 y Nov'34. Sin embargo, creemos que las pérdidas observadas en los últimos días pudieran prevalecer ante la incertidumbre relacionada al Fed y a la espera de mayor definición en el frente económico. De esta manera seguimos sugiriendo paciencia y estamos a la espera de mejores niveles de entrada para posiciones direccionales largas. Es probable que esta situación continúe a pesar de una pendiente atractiva en la curva de Bonos M y un diferencial de tasas con EE.UU. que no refleja los fundamentales de México.

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. El *breakeven* más interesante es el plazo de 10 años (2.96%). El *risk reward* de esta estrategia podría ser de 60pb. No obstante, es importante tomar en cuenta que el *carry* negativo en los instrumentos utilizados en el 1S15 ha sido un factor que ha afectado la demanda por estos instrumentos. En este sentido, creemos que a finales de este mes el mercado probablemente migre de una estrategia en Bonos M a una que pondere más los Udibonos.

En el mercado cambiario el peso está perdiendo 0.6% en la sesión al operar en 15.31 por dólar, débil en términos relativos desde la revisión a la baja del estimado del PIB de 2015 por la Secretaría de Hacienda ayer. La mayor presión se observó después de la inflación de abril en EE.UU. (con un alza de 0.3% m/m en la subyacente, mayor a lo esperado) y no reaccionó significativamente al dato local, lo que borró las ganancias iniciales registradas en el peso y la mayoría de divisas del G10 y de emergentes. En línea con nuestras expectativas, la inflación local mantiene una tendencia de baja en términos anuales. En conjunto con cifras de empleo más positivas, esta combinación provee de un entorno más favorable para el consumo durante el 2S15. Sin embargo, un inicio más débil de lo esperado ha convencido a nuestros economistas de reducir su estimado del PIB para este año de 3.6% a 3.2% anual. En nuestra opinión, esta situación incrementa los riesgos de alza para nuestro estimado de cierre de año del USD/MXN en 14.90. En específico, creemos que: (1) La tendencia de los flujos de portafolio seguirá siendo más moderada tanto en renta fija como en acciones debido a este factor; y (2) la baja inflación y debilidad en términos de crecimiento reafirmarán la convicción de que Banxico no incrementará la tasa de referencia antes que el Fed y se esperará lo más posible para incentivar la consolidación de una mejor dinámica económica. En este contexto, ahora esperamos que la primera alza sea en octubre en vez de julio (con el primer movimiento del Fed ahora en septiembre) y que la tasa termine el año en 3.50% (previo: 4.00%). Mantenemos una postura neutral en el peso y recomendación de operar los rangos, que creemos que se mantendrán amplios dada la elevada volatilidad externa. El interés en largos sobre el USD/MXN debería de seguir siendo alto cerca de 15.00 por dólar; por el contrario, el apetito por cortos podría aumentar cercano a 15.35-15.40, sobre todo si dicho nivel se observa en conjunto con un elevado diferencial de tasas de largo plazo entre México y EE.UU.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, 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
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	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	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454