

## Inflación continúa marcando mínimos históricos

8 de octubre 2015

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de septiembre
- **Inflación total (sep): 0.37%/m/m (Banorte-Ixe: 0.42%/m/m; consenso: 0.42%/m/m)**
- **Inflación subyacente (sep): 0.37%/m/m (Banorte-Ixe: 0.38%/m/m; consenso: 0.36%/m/m)**
- **La inflación en septiembre se explicó por presiones sobre los precios de otros bienes así como en los de educación**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.52% vs. 2.59% en el mes previo, marcando así un nuevo mínimo histórico**
- **Sin señales de traspaso a pesar de potenciales presiones en el futuro que señalizan una valuación atractiva en instrumentos udivizados para el 4T15**

### 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 crecieron **0.37%/m/m** en septiembre, por debajo de lo estimado (consenso: **0.42% m/m; Banorte-Ixe: (0.42% m/m)**). Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.37%, en línea con nuestro pronóstico de 0.38% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de agrícolas (8.2pbs vs. nuestro 11.8pbs); (2) una menor contribución del precio de servicios (10.8pbs vs. nuestro 13pbs); y (3) una mayor contribución del precio de mercancías (17.3pbs vs. nuestro 15.3pbs), como se muestra en la siguiente tabla.

**Inflación por componentes durante septiembre**  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.37	0.42	-0.04
Subyacente	0.28	0.28	0.00
Mercancías	0.17	0.15	0.02
Alimentos procesados	0.06	0.04	0.01
Otros bienes	0.12	0.11	0.01
Servicios	0.11	0.13	-0.02
Vivienda	0.03	0.03	-0.01
Educación	0.11	0.11	0.00
Otros servicios	-0.03	-0.01	-0.02
No subyacente	0.10	0.14	-0.04
Agricultura	0.08	0.12	-0.04
Frutas y verduras	0.06	0.09	-0.02
Pecuarios	0.02	0.03	-0.01
Energéticos y tarifas	0.01	0.01	0.00
Energéticos	-0.01	-0.01	0.00
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	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.

Documento destinado al público en general

**La inflación en septiembre se explicó por presiones sobre los precios de otros bienes así como en los de educación.** Al interior de la subyacente, los precios de las mercancías se incrementaron 0.5% m/m, como resultado del aumento de 0.36% m/m en los precios de los alimentos bebidas y tabaco. Por su parte, las mercancías no alimenticias registraron un avance de 0.61%, lo cual podría estar reflejando un cierto traspaso de la depreciación del tipo de cambio a inflación. Dentro de los servicios, se observó una caída de 0.16% m/m en el subíndice de “otros servicios” generado por la reducción de 1.88% m/m en el precio de los servicios turísticos en paquete y por la disminución de 6.59% m/m en las tarifas de transporte aéreo. Por su parte, el rubro de educación registró un alza de 2.06% m/m derivado del inicio del ciclo escolar.

Dentro del componente no subyacente, los precios de los bienes agropecuarios se incrementaron 0.89% m/m derivado de un aumento de 2.01% en los precios de las frutas y verduras y un avance de 0.29% en los precios de los bienes pecuarios. En el caso de los bienes agrícolas, el *INEGI* destacó el incremento de 20.32% m/m que presentó el precio de la cebolla.

**Mínimos históricos.** Con este resultado, la inflación registró una variación anual de 2.52%, alcanzando así otro nivel mínimo histórico. Por su parte, la subyacente se ubicó en 2.38% anual.

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

**Sin señales de traspaso a pesar de potenciales presiones en el futuro que señalizan una valuación atractiva en instrumentos udizados para el 4T15.**

El reporte resultó ligeramente por debajo de las expectativas, confirmando la ausencia de efectos importantes de traspaso debido a la depreciación del peso. Lo anterior confirma que Banxico tiene espacio para esperar al Fed para iniciar con su propio ciclo de alza en tasas, en contraste con otros países de Latinoamérica como Perú y Colombia. No obstante, la preocupación por un posible rebote de la inflación debido a la reciente dinámica del tipo de cambio podría ayudar a incrementar la demanda por Udibonos. Consideramos que es probable que el *carry* de las UDIS mejore en el 4T15 ante el inicio del periodo de inflaciones estacionalmente altas, con una ganancia anualizada esperada de 8.2% en instrumentos udizados para los próximos tres meses. Adicionalmente, los *breakevens* de inflación cotizan por debajo de 3.5% en prácticamente todos los plazos, lo que implica un *risk-reward* de 40pb. En este contexto, reconocemos una mejor valuación relativa en los plazos que comprenden entre 5 a 10 años en la curva de Udibonos. Por otra parte, mantenemos nuestra recomendación abierta la semana pasada: Posiciones largas en el diferencial entre México y EE.UU. en swaps de 10 años, recibiendo el swap de TIEE-28 en México (largos) y pagando el swap de Libor en EE.UU. (cortos) con entrada en 436pb, objetivo en 410pb y *stop-loss* en 456pb, actualmente en 420pb. Dicha estrategia implica una ganancia esperada de 2pb por mes de *carry + roll-down*. Consideramos que el diferencial actual es muy amplio y que no refleja adecuadamente los fundamentales de México o el riesgo país.

Además, pensamos que la dinámica reciente de ambas curvas ha mostrado algunas distorsiones que, en caso de corregirse, serían benéficas para esta estrategia. La curva de México ha descontado ya un escenario de normalización de tasas hacia adelante tanto en México como en EE.UU. con la tasa *forward* de 5 años en 5 años en 7.52%. Esto sugiere que existe un valor atractivo en las tasas locales que podría resultar en un comportamiento más defensivo comparado con otros mercados emergentes y desarrollados. Para mayores detalles, ver nuestra nota: “Recomendación de inversión: Diferencial de derivados de 10 años entre México y EE.UU.”, 30 de septiembre de 2015, [<pdf>](#).

**El peso mexicano se debilitó ligeramente ante expectativa de que Banxico siga esperando al Fed.** En el cambiario, el peso cayó marginalmente al pasar de 16.60 a 16.62 por dólar. La confirmación de una perspectiva de inflación baja y la falta de efectos de traspaso sugieren que Banxico seguirá esperando al Fed para iniciar su ciclo de alza en tasas, lo que reduce las expectativas de un mayor diferencial de tasas del peso frente al dólar que pudiera incrementar el costo relativo de posiciones cortas en nuestra divisa. Seguimos cautelosos de largos en pesos y recomendando compras de dólares en bajas, esperando mayor interés de compra en el USD&MXN alrededor de la zona de 16.45/50 que creemos que será respetada. Adicionalmente, pensamos que si el entorno externo sigue estabilizándose como en los últimos días es más probable que el Fed decida subir tasas este año (diciembre), lo que el mercado sigue viendo como un escenario con poca probabilidad y que de materializarse podría presionar a nuestra divisa nuevamente.

## 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, y 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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	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 / Cementos / 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
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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454