

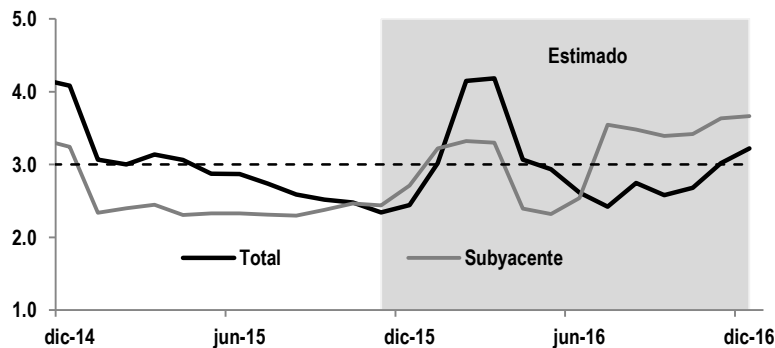
Estimamos que la inflación terminará el año por debajo de 3%

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de noviembre
- El reporte muestra una inflación anual en **2.27%** vs. **2.48%** en el mes previo
- En este contexto, revisamos a la baja nuestro estimado de inflación para 2015 de **3%** a **2.5%**, y el de 2016 de **3.5%** a **3.2%**
- **Inflación total (1^a. mitad de nov): 0.52%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.7%2s/2s; consenso: 0.73%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1^a. mitad de nov): 0.0%2s/2s (Banorte-Ixe: -0.01%2s/2s; consenso: 0.16%2s/2s)**
- La inflación en la primera mitad de noviembre se explicó por presiones sobre las tarifas eléctricas así como sobre los precios de frutas y verduras
- **Noticias favorables de inflación dan soporte a la valuación positiva de la curva mexicana**

Inflación anual nuevamente en un mínimo histórico. Según el reporte de inflación en la primera quincena de noviembre, la variación anual de los precios en los últimos doce meses se ubicó en 2.27% vs. 2.48% en el mes previo, con la subyacente en 2.35% de 2.47% en octubre. Con estos datos, revisamos a la baja nuestro estimado para finales de este año de 3% a 2.5%. La tendencia a la baja, no sólo de los precios de los energéticos sino también de otras materias primas, ha resultado mayor a la que teníamos contemplada. Adicionalmente, el contagio proveniente de la depreciación del tipo de cambio a los precios ha sido limitado, con presiones solamente moderadas sobre los precios de los bienes duraderos, pero que no han tenido efectos secundarios sobre los precios de otros productos. Para 2016, esperamos una inflación de 3.2%, por debajo de nuestro estimado inicial de 3.5%. Esta revisión incluye un mayor contagio por parte del tipo de cambio a los precios, sobre todo tomando en cuenta una recuperación importante de la demanda interna, así como la trayectoria esperada en los precios de las gasolinas (ver gráfico abajo).

Estimado de inflación 2015-2016

% anual



Fuente: Banorte Ixe con datos del INEGI

24 de noviembre 2015

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

Santiago Leal

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

Documento destinado al público en general

Por lo pronto, los precios al consumidor crecieron 0.52%2s/2s en la primera mitad de noviembre, por debajo de lo estimado. Por su parte, a inflación subyacente tuvo una variación nula, muy por encima del estimado del consenso de 0.16% pero en línea con nuestro pronóstico. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios energéticos (52.5pbs vs. nuestro 64.9pbs); (2) una menor contribución de los precios de servicios (-3.9pbs vs. nuestro 0pbs); (3) una menor contribución de los precios de agrícolas (2.6pbs vs. nuestro 5.5pbs); así como (4) una mayor contribución del precio de mercancías (4.1pbs vs. nuestro -1pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la 1ª. mitad de noviembre
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-lxe	Diferencia
Total	0.52	0.70	-0.18
Subyacente	0.00	-0.01	0.01
Mercancías	0.04	-0.01	0.05
Alimentos procesados	0.02	0.01	0.02
Otros bienes	0.02	-0.02	0.04
Servicios	-0.04	0.00	-0.04
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	-0.06	-0.01	-0.04
No subyacente	0.53	0.71	-0.18
Agricultura	0.03	0.06	-0.03
Frutas y verduras	0.03	0.07	-0.04
Pecuarios	-0.01	-0.02	0.01
Energéticos y tarifas	0.52	0.65	-0.14
Energéticos	0.52	0.65	-0.12
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: Banorte-lxe 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 de la primera mitad de noviembre se explica nuevamente por mayores tarifas eléctricas y presiones sobre precios agrícolas. Las tarifas eléctricas se incrementaron 24.4% quincenal, como resultado del fin de los descuentos de verano. Por su parte, los precios agrícolas se incrementaron 0.28%, con el reporte de *INEGI* mencionando los precios del tomate verde (26.6%), el pollo (+0.96%), los nopales (13.1%) y las manzanas (+3.1%), entre los productos con precios al alza. Estas alzas más que compensaron por las fuertes caídas observadas en el precio de productos como el jitomate (-3.3%) y el huevo (-2.5%). Mientras tanto, los precios de las mercancías se incrementaron 0.12% 2s/2s derivado de precios de alimentos y otras mercancías arriba 0.12% y 0.13%, respectivamente. En contraste, los precios de los servicios se contrajeron 0.1% quincenal, derivado de una contracción de 0.33% en otros servicios, con el reporte mostrando el costo de los servicios de telefonía móvil abajo 8.8% quincenal.

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

Noticias favorables de inflación dan soporte a la valuación positiva de la curva mexicana. El reporte de inflación de hoy sorprendió nuevamente a la baja, sugiriendo que Banxico estará tranquilo sobre la coyuntura actual de bajo efecto de traspaso cambiario sobre los precios. Esta situación sugiere que la dinámica de inflación continuará siendo un soporte importante para una valuación positiva de la curva de rendimientos. Los bonos mexicanos operan actualmente con ganancias de 2-3pb siguiendo la demanda por “activos seguros” a nivel global y noticias positivas en el frente inflacionario en nuestro país. Mantenemos nuestra perspectiva favorable sobre el *belly* de la curva de Bonos M, especialmente los nodos que comprenden del Dic’18 al Dic’24. Por otra parte, mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el pasado 12 de noviembre de recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 años (13x1) con un nivel de entrada de 3.92%, objetivo 3.67%, *stop-loss* en 4.10%, operando actualmente en 3.85%. Para mayores detalles sobre esta recomendación referirse a nuestra publicación “*México: Recomendamos recibir el derivado de TIIIE-28 de 1 año (13x1)*”, publicado el 12 de noviembre de 2015, <[pdf](#)>

En el cambiario, el peso se apreció moderadamente tras el reporte, pasando de 16.51 a 16.48 por dólar. Esta respuesta podría deberse a un mayor apetito por renta fija por parte de extranjeros dado que la baja inflación y poca evidencia de un fuerte traspaso le dan flexibilidad a Banxico para mantener las tasas en niveles bajos en un esfuerzo por el impulsar el crecimiento, sobre todo con los mercados ya descontando con una elevada probabilidad un alza del Fed el próximo mes (74%). Adicionalmente, las volatilidades implícitas de corto plazo se mantienen bajas, soportando la inversión en activos riesgosos. A pesar de lo anterior, permanecemos defensivos ya que seguimos viendo a la moneda como vulnerable a choques externos, los precios del petróleo permanecen a la baja y los mercados aun no incorporan en su totalidad un alza del Fed. En conclusión, estamos escépticos de seguir el reciente *rally* ante un mayor interés por largos en dólares (como se observa en los futuros) y con la divisa actuando aun como un “*proxy hedge*” a otros emergentes, que hasta el momento no han dado señales contundentes de un mayor dinamismo.

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.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.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	ricardo.velazquez@banorte.com	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454