

Inflación de marzo– Presiones sobre precios de energéticos y agrícolas

9 de abril 2015

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

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
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario
juan.alderete.macal@banorte.com

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de marzo
- **Inflación total (mar): 0.41% m/m; Banorte-Ixe: 0.39% m/m; consenso: 0.32% m/m (rango de estimados: 0.26% a 0.46%); anterior: 0.19%**
- **Inflación subyacente (mar): 0.26% m/m; Banorte-Ixe: 0.22% m/m; consenso: 0.25% m/m (rango de estimados: 0.20% a 0.30%); anterior: 0.34%**
- **La inflación en marzo se explica por presiones sobre los precios de los energéticos (+1.29% m/m) y bienes agrícolas (2.32% m/m)**
- **Del mismo modo, consideramos que el alza en el índice de otras mercancías sugiere un ligero traspaso de la depreciación de la divisa mexicana a la inflación**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3.14% vs. 3% en el mes anterior**

Los precios al consumidor crecieron 0.41% m/m en marzo. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado hoy, el índice nacional de precios al consumidor presentó una variación de 0.41% m/m en marzo, por encima del estimado del consenso de 0.32%, pero en línea con nuestro pronóstico de 0.39%. Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.26% vs. nuestro estimado de 0.22% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de agrícolas (6.9pbs vs. nuestro 7.7pbs); (2) una menor contribución del precio de mercancías (5pbs vs. nuestro 6pbs); (3) una mayor contribución del precio de servicios (14.5pbs vs. nuestro 10.9pbs), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

La inflación en marzo se explicó por incrementos en los precios de los energéticos (1.29% m/m), agrícolas (2.32% m/m), otros servicios (0.65% m/m) y otras mercancías (0.26% m/m). En el primer caso, se observó una fuerte alza de 2.6% m/m en el precio de la gasolina de bajo octanaje como resultado de los incrementos que ha presentado el precio de este producto en la frontera. En el segundo caso, se observó un fuerte crecimiento en los precios del jitomate (53.1% m/m) y del limón (16.6%), lo cual presionó fuertemente al componente que mide los precios agrícolas. En el tercer caso, se observó un alza en los precios del transporte aéreo (+9.6% m/m) y en el de restaurantes y similares (0.27%), probablemente en anticipación al periodo vacacional de Semana Santa. Finalmente, es probable que el incremento de 0.26% m/m en el rubro de otras mercancías haya sido explicado derivado de un ligero traspaso de la depreciación de la divisa mexicana a la inflación.

Inflación por componentes durante marzo

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.41	0.39	0.021
Subyacente	0.20	0.17	0.030
Mercancías	0.05	0.06	-0.007
Alimentos procesados	0.00	0.01	-0.009
Otros bienes	0.05	0.05	0.002
Servicios	0.14	0.11	0.036
Vivienda	0.031	0.028	0.003
Educación	0.00	0.00	0.000
Otros servicios	0.11	0.08	0.034
No subyacente	0.22	0.22	-0.005
Agricultura	0.07	0.08	-0.008
Frutas y verduras	0.07	0.09	-0.019
Pecuarios	0.00	-0.01	0.011
Energéticos y tarifas	0.15	0.15	0.000
Energéticos	0.14	0.14	0.001
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	-0.001

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.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 3.14% vs. 3% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.47% de 2.38% en febrero. En este contexto, estimamos que la inflación se mantendrá alrededor de 3% en los próximos meses.

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

La inflación no será una preocupación importante en términos de política monetaria a pesar de la modesta corrección de hoy. El reporte de inflación publicado hoy reflejó un aumento mensual ligeramente superior a lo esperado (0.41% vs. Banorte-Ixe 0.39% y consenso del mercado en 0.32%), lo cual es considerablemente superior a las figura de 0.19%*m/m* observada en febrero y -0.09%*m/m* en enero. Sin embargo, la inflación anual continua bien anclada cercana al objetivo de Banxico en 3% (3.14% en marzo de 3.00% en febrero) con dinámicas que sugieren la falta de presiones inflacionarias relevantes hacia adelante que pudieran generar preocupación en términos de la evaluación de política monetaria. El punto clave de este reporte es la poca evidencia (o menor) del efecto de traspaso cambiario a los precios, toda vez que el incremento de hoy fue explicado por un fuerte aumento de 53% en el precio del jitomate, componentes estacionales (turismo y vuelos asociados a las festividades de Pascua) y un modesto repunte en los precios de la gasolina en las ciudades del norte. A raíz del informe de hoy, las tasas locales observaron una modesta toma de utilidades de 2-3pb después de 6 sesiones consecutivas con un fuerte *rally*. Como resultado, mantenemos una perspectiva positiva en Bonos M de 20 años (May'31 y Nov'34), nodos que continúan reflejando una valuación atractiva en términos de pendiente y prima de riesgo país embebida en este tipo de instrumentos. 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. Los breakevens más interesantes son los plazos de 10 años (2.78%) y 30 años (2.92%). El *risk reward* de estas estrategias podría ser de 60-75pb. No obstante, es importante tomar en cuenta que el *carry* negativo en los instrumento udizados en el 1S15 ha sido un factor que ha afectado la demanda por estos instrumentos. En este sentido, creemos que entre abril y mayo el mercado probablemente migre hacia de una estrategia en Bonos M a una que pondere más los Udibonos.

El peso se depreció antes de la publicación desde 14.88 a 14.92 por dólar en estos momentos, recuperándose moderadamente después del dato tras el aumento mayor a lo esperado del índice general. A pesar de lo anterior el componente subyacente mantiene un buen comportamiento, en línea con los comentarios de Carstens ayer sobre el bajo efecto de traspaso de las pérdidas del peso a los precios. Seguimos considerando que el soporte para la divisa derivado de la postura y expectativas sobre la política monetaria de Banxico relativo a EE.UU. será limitado. Creemos que es poco probable que la Junta de Gobierno señalice una mayor preocupación por la depreciación acumulada del peso de la que ya ha expresado. Como resultado, esperamos que la ventaja de *carry* continúe siendo baja aun después de la reducción de la volatilidad en los últimos días, sobre todo considerando el sesgo *hawkish* de competidores de flujos como Brasil (e inclusive la posibilidad de alzas adicionales de tasas).

Tras las minutas del Fed de ayer decidimos mantener nuestra posición larga en el USD/MXN (entrada: 14.98; objetivo: 15.50; stop-loss: 14.60) abierta el 20 de marzo pasado a pesar de las pérdidas recientes, aun defensivos de largos en pesos a pesar de los mayores riesgos de una corrección del USD ante su mayor dependencia de los datos, viendo pocos catalizadores en el frente local en medio de un entorno externo que continúa siendo complicado.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, 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
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454