

Inflación en la 1ª mitad de octubre – El fin de los descuentos de verano sobre tarifas eléctricas

22 de octubre 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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de octubre
- **Inflación total (1ª. mitad de octubre): 0.46%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.46%2s/2s; consenso: 0.42%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1ª. mitad de octubre): 0.16%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.14%2s/2s; consenso: 0.36%2s/2s)**
- **La inflación en la primera mitad de octubre se explicó por presiones sobre los precios de tarifas eléctricas, ante el fin de los descuentos de verano en algunas regiones del país**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.47% vs. 2.52% en el mes previo**
- **Los inversionistas están conscientes del inicio de inflaciones estacionalmente altas**

Los precios al consumidor crecieron **0.46%2s/2s** en la primera mitad de octubre, en línea con nuestro estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.16% vs. nuestro estimado de 0.14% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio agrícolas (0pbs vs. nuestro 4.8pbs); (2) una mayor contribución de las tarifas del gobierno (1.2pbs vs. nuestro 0.1pbs); (4) una mayor contribución de los precios de servicios (4.8pbs vs. nuestro 3.2pbs); así como (5) una mayor contribución de los precios de energéticos (35.5pbs vs. nuestro 30.6pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

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

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.46	0.46	0.00
Subyacente	0.12	0.11	0.01
Mercancías	0.07	0.08	-0.01
Alimentos procesados	0.03	0.04	-0.01
Otros bienes	0.04	0.04	0.00
Servicios	0.05	0.03	0.02
Vivienda	0.01	0.01	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.04	0.02	0.02
No subyacente	0.35	0.35	0.00
Agricultura	0.00	0.05	-0.05
Frutas y verduras	0.01	0.04	-0.03
Pecuarios	-0.01	0.01	-0.02
Energéticos y tarifas	0.36	0.31	0.05
Energéticos	0.36	0.31	0.05
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

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 octubre se explicó por presiones sobre los precios de tarifas eléctricas. Según el *INEGI*, las tarifas eléctricas subieron 20.3%, ante el fin de los descuentos de verano en algunas regiones del país. Adicionalmente, se observan presiones en los precios de otros servicios, particularmente los servicios profesionales (+5.89%), los servicios turísticos en paquete (+1.79%) y el transporte aéreo (+3.01%). Por su parte, la inflación en mercancías fue de 0.16%, ante incrementos de 0.18% y 0.22% quincenal en los precios de alimentos y de otras mercancías, respectivamente. En el índice no subyacente, los precios agrícolas muestran resultados mixtos con los precios de las frutas y verduras arriba 0.28%, mientras que los precios de los productos pecuarios cayeron 0.15%, explicado por menores precios del pollo (-1.16%) y el pescado (-1.04%). Finalmente, destaca el incremento de 0.22% 2s/2s en las tarifas del gobierno, como resultado de incrementos particularmente en el costo del transporte colectivo (0.41%).

La inflación anual sigue a la baja. Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.47% vs. 2.52% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.46% de 2.38% en septiembre. No obstante, esperamos que en los próximos meses la inflación empiece a converger hacia nuestro estimado de 3% para finales del año.

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

Los inversionistas están conscientes del inicio de inflaciones estacionalmente altas. El 4T15 estará caracterizado por figuras de inflación estacionalmente altas. Esta situación no refleja riesgo para la valuación de la curva de rendimientos local, pero sugiere que los Udibonos (o cualquier instrumento con protección inflacionaria) pudieran comenzar a ganar momento (como se observó en la subasta del martes pasado con una fuerte demanda por el instrumento de 3 años). Los *breakevens* de inflación operan hoy en 3.38% para el nodo de 3 años, 3.31% para el de 5 años y 3.03% tanto para el de 10 como el de 30 años. Lo anterior implica un posible *risk-reward* de 40pb para plazos más largos. A nuestro parecer, los Udibonos con una valuación más atractiva son Jun'19, Dic'20 y Jun'22.

Por otro lado, pensamos que la dinámica de inflación actual no es una preocupación para los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, a pesar de la fuerte depreciación del tipo de cambio observada a lo largo de 2015, toda vez que la inflación anual se ubica en niveles mínimos históricos, firmemente por debajo del objetivo del banco central en 3%. Considerando lo anterior, esperamos que los participantes del mercado mantengan el acumulado de alzas implícitas descotando para la curva (9pb para 4T15, 24pb para 1T16, 56pb para 2T16, 82pb para 3T16 y 108pb para 4T16). En términos generales, mantenemos una perspectiva positiva para la curva de rendimientos mexicana, conforme la pendiente, tasas forward y el diferencial contra Treasuries de EE.UU. son sumamente atractivos al compararse con otros mercados emergentes con fundamentales microeconómicos menos sólidos. En este sentido, mantenemos una recomendación de inversión considerando una estrategia de valor relativo: diferencial de derivados de 10 años entre México y EE.UU., recibiendo el TIE-IRS (Mex) y simultáneamente pagando el Libor-IRS (EE.UU.) con un nivel de entrada de 436pb, objetivo de 410pb y stop-loss de 456pb, operando actualmente en 415pb. Para mayores detalles ver “*Recomendación de inversión: Diferencial de derivados de 10 años entre México y EE.UU.*”, publicado el 30 de septiembre [<pdf>](#).

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