

Inflación de febrero impulsada por el incremento en los precios de los automóviles

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de febrero
- **Inflación total (feb): 0.58% m/m; Banorte-Ixe: 0.58% m/m; consenso: 0.54% m/m (rango de estimados: 0.47% a 0.62%); anterior: 1.7% m/m**
- **Inflación subyacente (feb): 0.76% m/m; Banorte-Ixe: 0.76% m/m; consenso: 0.75% m/m (rango de estimados: 0.67% a 0.77%); anterior: 0.58% m/m**
- **La inflación en febrero se explicó por presiones sobre los precios de otros bienes, donde destacamos el incremento en los precios de los automóviles**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.86% vs. 4.72% en el mes previo**
- **Seguimos esperando que la inflación cierre el 2017 en 5.7% anual**
- **El reporte de inflación de hoy ha validado la prima inflacionaria embebida en bonos mexicanos**

Los precios al consumidor crecieron **0.58% m/m en febrero**. De acuerdo al reporte del **INEGI** publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.58% durante febrero, en línea con nuestro estimado (consenso: 0.54%). Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.76% (Banorte-Ixe: 0.76%, consenso: 0.75%).

Inflación por componentes durante febrero % incidencia mensual

	INEGI	Pronóstico Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.58	0.58	0.00
Subyacente	0.56	0.56	0.00
Mercancías	0.38	0.37	0.02
Alimentos procesados	0.16	0.15	0.01
Otros bienes	0.22	0.22	0.01
Servicios	0.19	0.20	-0.01
Vivienda	0.06	0.05	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.11	0.13	-0.02
No subyacente	0.01	0.01	0.00
Agricultura	-0.09	-0.08	-0.01
Frutas y verduras	-0.10	-0.09	0.00
Pecuarios	0.01	0.02	-0.01
Energéticos y tarifas	0.10	0.09	0.01
Energéticos	0.06	0.05	0.01
Tarifas del gobierno	0.04	0.04	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.

9 de marzo 2017

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

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director, Renta Fija y FX
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Santiago Leal

Analista
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiagoleal@banorte.com

Documento destinado al público en general

La inflación en febrero se explicó por presiones sobre los precios de otros bienes, así como en los de alimentos procesados. De acuerdo al *INEGI*, dentro de los precios que más cambios presentaron durante el mes destacan otros bienes (1.19% m/m), ya que los precios de los automóviles aumentaron 1.58% mensual. Adicionalmente, otro subíndice con cambios importantes fue el de alimentos procesados (1% m/m), impulsado por el incremento de 2% mensual en el precio de la tortilla de maíz.

Por su parte, los retrocesos más grandes se observaron en los precios de las frutas y verduras (-2.89% m/m), debido a disminuciones en los precios del jitomate (-31.64% m/m), cebolla (-19.76% m/m), chiles frescos (-7.87% m/m) y melón (-8.13% m/m).

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.86% vs. 4.72% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 4.26% de 3.84% en enero. Hacia delante, consideramos que la inflación se verá afectada por: (1) El incremento y liberalización de los precios de la gasolina; y (2) los efectos de segundo orden derivados del mayor traspaso de la depreciación del tipo de cambio y del incremento en los precios de los energéticos a precios. Esperamos que ésta cierre el 2017 en 5.7%.

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

El reporte de inflación de hoy ha validado la prima inflacionaria embebida en bonos mexicanos. Las tasas locales extienden las pérdidas de 4pb de este día, con la parte media de la curva siendo la más afectada. Los datos de inflación a nivel mundial sugieren que las primas inflacionarias pudieran incrementarse, resultando en curvas más *steep* en aquellos países con una expectativa de mayor crecimiento (*e.g.* Estados Unidos). En México, la inflación anual ha aumentado de manera importante ante los efectos negativos de los precios de energéticos (principalmente gasolinas) y el *passthrough* del tipo de cambio, pasando de 3.36% a finales de 2016 a 4.86% observado hoy en la figura de febrero.

Este escenario tiene dos efectos principalmente. En relación a la curva de tasas de interés nominales, el mercado descuenta 35pb de incremento en la tasa de referencia de Banxico para su reunión del 30 de marzo (Banorte-Ixe 25pb). Sin embargo, a pesar del escenario adverso para la inflación, el mercado redujo en casi 25pb las alzas implícitas acumuladas para todo el año después del anuncio del mecanismo de la Comisión de Cambios de 99pb a 74pb actualmente (*“Modificamos estimados de Banxico y tipo de cambio, tras anuncio de la CC”* <[pdf](#)>, 21 de febrero de 2017). En términos de instrumentos a tasa real, los *breakevens* de inflación oscilan alrededor de 4.00% en horizontes de 3 y 5 años, mientras que aquellos plazos de 10 y 30 años se ubican en 3.87%. Esto sugiere que el mercado ya descuenta un escenario retador para la inflación en 2017, pero con un efecto que probablemente irá diluyéndose en el mediano y largo plazo. En este sentido, por ahora no vemos un valor relativo interesante en Udibonos.

Tomando en consideración estas condiciones, mantenemos nuestra recomendación de inversión sobre el *steepener* 5/10 en derivados de TIE-28 con un nivel de entrada de 28pb, objetivo de 43pb, *stop-loss* de 18pb y operando actualmente en 29pb. Los argumentos detrás de esta estrategia de valor relativo pueden consultarse en nuestra nota: “*Recomendación de Inversión: Steepener 5/10 en derivados de TIE-28*” <[pdf](#)>, publicada el 15 de febrero.

En el mercado cambiario, el peso opera 0.5% más débil en 19.77 por dólar en un contexto de fortaleza generalizada del USD. En nuestra opinión, la divisa no reaccionó con fuerza al reporte. Considerando nuestra expectativa de que la inflación continuará al alza el resto del 1S17 y un tono menos *hawkish* de Banxico, la implicación de un menor soporte para el peso en términos de tasas y valuación reales sugieren un espacio de apreciación más limitado al menos en el corto plazo. Adicionalmente y tras el *rally* reciente que lo llevó a superar la zona de soportes entre 19.50-19.55, el lunes pasado recomendamos tomar utilidades en posiciones especulativas largas en el MXN que sugerimos el 13 de febrero con una cotización alrededor de 20.34, pasando a una postura neutral desde positiva por lo menos hasta la reunión del Fed de la próxima semana.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	hugoa.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454