

## Inflación en junio – Presiones en mercancías compensadas por menores precios agrícolas

9 de julio 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  
alejandrocervantes@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.magal@banorte.com

- **INEGI acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de junio**
- **Inflación total (jun): 0.17%/m/m (Banorte-Ixe: 0.12%/m/m; consenso: 0.2%/m/m)**
- **Inflación subyacente (jun): 0.21%/m/m (Banorte-Ixe: 0.18%/m/m; consenso: 0.21%/m/m)**
- **La inflación en junio se explica por presiones sobre los precios de otros servicios así como en los de alimentos procesados, compensado por precios agropecuarios a la baja**
- **Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 2.9% anual en el sexto mes del año**
- **Valuación atractiva en instrumentos utilizados a pesar de niveles contenidos de inflación**

Los precios al consumidor crecieron 0.17%/m/m en junio, por debajo de la expectativa del mercado, aunque por encima de nuestro estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.21% vs. nuestro estimado de 0.18% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios de energéticos (2.8pbs vs. nuestro 3.1pbs); (2) una menor contribución de las tarifas del gobierno (0.5pbs vs. nuestro 1pbs); (3) una mayor contribución de los precios de servicios (8.5pbs vs. nuestro 6.6pbs); y (4) una mayor contribución de los precios agrícolas (-2.3pbs vs. nuestro -5.1pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

#### Inflación por componentes durante junio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.17	0.12	0.04
Subyacente	0.16	0.14	0.02
Mercancías	0.07	0.07	0.00
Alimentos procesados	0.04	0.05	-0.02
Otros bienes	0.03	0.02	0.02
Servicios	0.08	0.07	0.02
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.05	0.03	0.02
No subyacente	0.01	-0.01	0.02
Agricultura	-0.02	-0.05	0.03
Frutas y verduras	0.00	-0.01	0.00
Pecuarios	-0.02	-0.04	0.02
Energéticos y tarifas	0.03	0.04	0.00
Energéticos	0.03	0.03	0.00
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

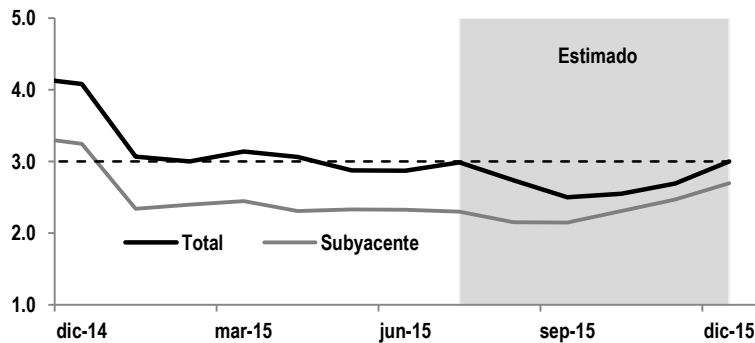
Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

Documento destinado al público en general

**La inflación en junio se explica por presiones sobre los precios de otros servicios así como en los de alimentos procesados, compensado por precios agropecuarios a la baja.** Los precios de servicios se incrementaron 0.21% m/m derivado de un incremento en los costos de vivienda de 0.17% mientras que los de educación crecieron 0.08% mensual. Por su parte, los precios de otros servicios se incrementaron 0.29% mensual, particularmente ante mayores precios de los servicios turísticos dado el inicio de la temporada vacacional de verano (transporte aéreo: +8.2%; servicios turísticos en paquete: +1.8%; restaurantes y similares: +0.3%, entre otros). Por su parte, los precios de mercancías se incrementaron 0.21% m/m derivado de presiones sobre los precios de los alimentos, arriba 0.24%, mientras que los precios de otras mercancías crecieron 0.18% empezando a reflejar la temporada de rebajas en algunos productos. Por lo que respecta a la inflación no subyacente, los precios agrícolas se redujeron 0.24% m/m derivado de caídas tanto en el rubro de frutas y verduras (-0.09%) como de los productos pecuarios (-0.32%). El reporte del *INEGI* menciona en particular fuertes caídas en los precios del huevo (-4.75%) y el pollo (-1.22%). Finalmente, los precios de energéticos se incrementaron 0.28% m/m ante incrementos en el precio de la gasolina de bajo octanaje, particularmente en algunas ciudades fronterizas.

**Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 2.9% en el sexto mes del año.** Similarmente, la tasa anual de inflación subyacente se queda sin cambios en 2.33%. Esperamos que la inflación se mantenga por debajo del objetivo de 3% del banco central, en los próximos meses.

**Trayectoria de inflación**  
% variación anual



Fuente: Banorte-Ixe con datos de INEGI

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

**Valuación atractiva en instrumentos udizados a pesar de niveles contenidos de inflación.** El reporte del *INEGI* muestra todavía una inflación moderada y poca evidencia de un fuerte efecto de traspaso a precios por la debilidad del peso. A pesar de ubicarse por debajo de lo esperado, el dato confirma el final del periodo de deflación estacional en México, con los precios subiendo 0.03% 2s/2s en la segunda mitad del mes. En nuestra opinión los instrumentos udizados cuentan con una valuación atractiva, particularmente en la zona de cinco y diez años. En este sentido y a pesar de haber corregido al alza en las últimas semanas, los *breakevens* aún se encuentran por debajo de su equilibrio de largo plazo en 3.27% y 3.16%, en el mismo orden. Por otro lado, mantenemos nuestro estimado de cierre de 2015 en 3.0% anual, esperando un moderado rebote hacia el cierre de año para y por encima del 2.87% actual. De acuerdo con nuestros pronósticos esto implica que el *carry* de la UDI sigue siendo atractivo respecto a instrumentos a tasa nominal con una duración similar. Mantenemos nuestra recomendación de un aplanamiento de la curva de swaps de TIIIE-28 a través de largos en el plazo de 10 años (130x1) y cortos en el de dos años (26x1), actualmente en 211pb (entrada: 230pb, objetivo: 200pb, stop-loss: 250pb).

**En el cambiario, el peso opera 0.5% más fuerte respecto al cierre de ayer en 15.76 por dólar, sin una reacción significativa al reporte.** Continuamos pensando que la baja inflación podría ser favorable para el peso al apoyar el crecimiento del ingreso real y el consumo privado, que han mostrado una mejor dinámica. Sin embargo, las cifras locales probablemente sigan con una baja influencia por el momento ante los elevados riesgos externos. Reiteramos nuestra postura defensiva en la moneda y recomendación de cortos para el intradía, sin descartar la posibilidad de nuevas presiones hacia USD/MXN 16.00 en el corto plazo, en particular si no se logra un acuerdo en Grecia y que podría aumentar el nerviosismo de los inversionistas ante una mayor probabilidad de salida de dicho país de la Unión Monetaria.

## 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, 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
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	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
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
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 / 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
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454