

Inflación 2017 – Resintiéndolo el aumento de los precios de los energéticos

24 de enero 2017

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de enero
- **Inflación general (1a quincena de enero): 1.51%2s/2s (Banorte-Ixe: 1.27%2s/2s; consenso: 1.04%2s/2s; intervalo: 0.84%-1.46%)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de enero): 0.37%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.36%2s/2s; consenso: 0.31%2s/2s; intervalo: 0.16%-0.60%)**
- **La inflación en la primera mitad de enero se explicó por presiones sobre los precios de gasolina bajo octanaje, así como en los de gas doméstico**
- **Con estos datos, revisamos nuestro estimado de inflación anual para fin de 2017 de 4.7% a 5.7%, un escenario favorable para nuestras recomendaciones en Udibonos**
- **Asimismo, ahora anticipamos que el Banco de México elevará la tasa de referencia 200pb, en lugar de 150pb como habíamos proyectado anteriormente**

Gabriel Casillas

Director General Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

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

Alejandro Cervantes

Economista Senior, México
alejandro.cervantes@banorte.com

Francisco Flores

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

Los precios al consumidor crecieron 1.51%2s/2s en la primera mitad de enero, por encima de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.37% en línea con nuestro estimado. La principal desviación con respecto a nuestro estimado se explica por: (1) Una mayor contribución en el precio de los energéticos (132.6pbs vs. nuestro 91.8pbs); (2) una mayor contribución de los precios de las mercancías (20.1pbs vs. nuestro 16.5pbs); (3) una mayor contribución de las tarifas del gobierno (9.6pbs vs. nuestro 6pbs); (4) una sobreestimación del precio agrícolas (-9.6pbs vs. nuestro 2pbs); y (5) una menor contribución del precio de servicios (7.4pbs vs. nuestro 10pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante la 1a mitad de enero

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	1.51	1.27	0.25
Subyacente	0.27	0.27	0.00
Mercancías	0.20	0.17	0.04
Alimentos procesados	0.13	0.12	0.01
Otros bienes	0.07	0.05	0.03
Servicios	0.07	0.10	-0.03
Vivienda	0.03	0.02	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.03	0.06	-0.03
No subyacente	1.27	1.00	0.27
Agricultura	-0.10	0.02	-0.12
Frutas y verduras	-0.12	0.01	-0.12
Pecuarios	0.02	0.02	0.01
Energéticos y tarifas	1.40	0.98	0.42
Energéticos	1.33	0.92	0.41
Tarifas del gobierno	0.10	0.06	0.04

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 INPC.

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director, Renta Fija y FX
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

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

Santiago Leal

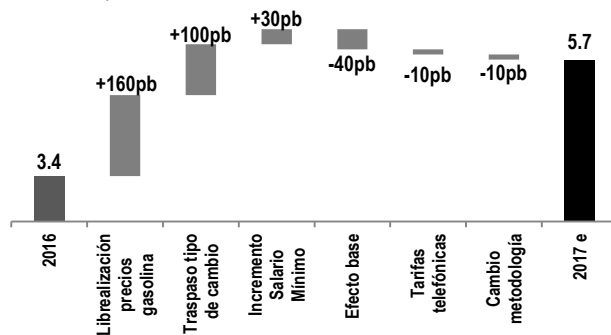
Analista
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

La inflación en la primera mitad de enero se explicó por presiones sobre los precios de gasolina bajo octanaje así como en los de gas doméstico. Los nuevos precios de la gasolina anunciados por el gobierno a finales del año pasado resultaron en incrementos de 16.8% en los de gasolina de bajo octanaje, de 21.7% en los de gasolina de alto octanaje, lo que añadió 93.3pb a la inflación total de la primera mitad de enero. Adicionalmente, hay que recordar que este año también entró en vigor la liberalización de los precios del gas, con lo que el gas doméstico LP mostró un incremento de 17.8%, añadiendo otros 28.5pb a la variación de los precios durante el período en cuestión. A esto hay que añadir incrementos observados en las tarifas del gobierno, arriba 1.81% quincenal, ante aumentos en la tarifa de autobús urbano (3.94%), así como en los derechos por suministro de agua (2.34%). Por su parte, los precios de los agropecuarios se redujeron 3.31%, con fuertes caídas en los precios del jitomate (-26.4%), el tomate verde (-7.61%), entre otros. En la subyacente, los precios de mercancías se incrementaron 0.58%2s/2s, derivado de aumentos en los precios de los alimentos de 0.82% y los de otras mercancías en 0.38%. Mientras tanto, los precios de los servicios se 0.19%2s/2s ante un incremento de 0.15% en los costos de vivienda, de 0.32% en los de educación y un aumento de 0.19% en los precios de otros servicios.

Revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación de 4.7% a 5.7% para finales de 2017. Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.78% en la primera quincena del año vs. 3.36% al cierre de 2016. Por su parte, la subyacente se ubica en 3.72% de 3.44% en diciembre. Hacia delante, esperamos un incremento significativo en los precios de la gasolina en febrero, así como un mayor traspaso por parte del tipo de cambio, como se observa en la gráfica de abajo a la izquierda. Cabe mencionar que si bien llevábamos dos años con la inflación por debajo del objetivo del banco central (ver gráfico abajo a la derecha), el incremento observado refleja cambios importantes en los precios relativos derivados de varios choques –particularmente por el lado de la oferta-, como es el traspaso del tipo de cambio, la liberalización de los precios de las gasolinas y el incremento del salario mínimo, mismos que tienden a ser transitorios y de empezarán a diluir en el tiempo.

Pronóstico de inflación 2017

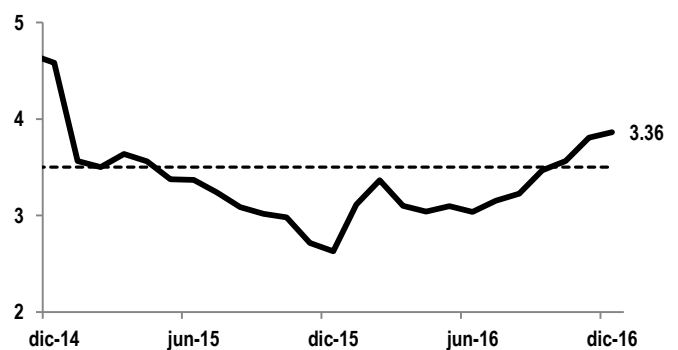
Contribución en puntos base



Fuente: Banorte-ixe con datos de INEGI

Inflación general

% var. anual



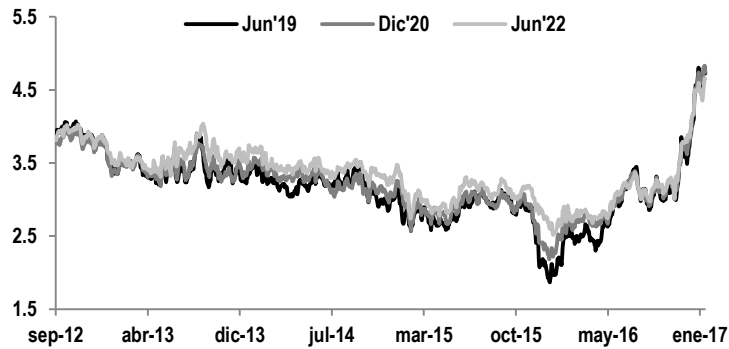
Fuente: INEGI

Ahora anticipamos alzas de la tasa de referencia por 200pb en 2017, en lugar de 150pb. En particular, esperamos un incremento de 50pb en la reunión del 9 de febrero y otro de la misma magnitud en la del 30 de marzo, con el fin de anclar las expectativas de inflación en el mediano y largo plazo. Posteriormente, pensamos que seguirá al Fed y subirá 50pb en junio y otros 50pb a finales del año.

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

Condiciones de inflación resultan en un escenario favorable para nuestras recomendaciones en Udibonos. El reporte de inflación de hoy confirmó que la dinámica de precios continuará fuertemente afectada por el componente de energía (*e.g.* gas y gasolina), así como el efecto de traspaso del tipo de cambio y otros factores. El año inicio con una inflación quincenal de 1.51% por arriba del consenso del mercado, resultando en una métrica anual pasando de 3.4% a 4.8%. Como consecuencia de este reporte, los bonos soberanos mexicanos registran pérdidas de 5pb en todos los plazos, con un mercado que continúa descontando 155pb de incrementos implícitos acumulados en la tasa de referencia de Banxico para este año. Por otra parte, los Udibonos (instrumentos con protección inflacionaria) se han apreciado 8pb esta mañana. En términos de estrategia, recomendamos mantener posiciones largas en los Udibonos Jun'19, Dic'20 y Jun'22 abiertas desde el 2 de diciembre (ver detalles en “*Expectativas de tasas, divisas y commodities – Nueva Realidad Después de Trump*” [<pdf>](#)) como una estrategia adecuada de cara a presiones en precios. Consideramos que el mercado todavía no descuenta por completo la compleja dinámica de inflación que se observará a lo largo de 2017. Por ello, recomendamos mantener posiciones en los instrumentos previamente mencionados a la espera de presiones adicionales en la inflación hacia delante. Estos instrumentos han tenido un buen desempeño en las últimas 7 semanas desde que abrimos esta idea de inversión. Sin embargo, la valuación se ha encarecido considerablemente respecto a los Bonos M de misma o similar duración. El *breakeven* del Udibono Jun'19 se encuentra en 4.73%, el del Dic'20 en 4.74% y el de Jun'22 en 4.65%, con solamente 10-15pb de ganancia potencial adicional. Este año la inflación en México pudiera verse fuertemente afectada principalmente por tres factores: (1) Un efecto de traspaso adicional de las pérdidas cambiarias sobre precios, (2) liberalización del precio de las gasolinas y sus efectos de segundo orden, y (3) incremento en el salario mínimo. Mayores detalles sobre nuestra visión de las tasas de interés en el primer trimestre del año en la nota “*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 1T17*” [<pdf>](#), publicada el 20 de enero de 2017.

Inflación implícita utilizando el Udibono Jun'19, Dic'20 y Jun'22
 % (diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher)



Fuente: Banorte-Ixe con información de Valmer

En el mercado cambiario, el peso opera 0.4% más fuerte sobre el cierre de ayer en 21.30 por dólar, sin fuertes movimientos tras el reporte. No obstante, consideramos que éste alude al complicado entorno de inflación que podría constituir uno de los principales retos locales que podrían limitar al MXN este año. En particular: (1) Con los mercados ya descontando una trayectoria agresiva de alzas de tasas por Banxico en 2017, fuertes presiones en precios reducen la ventaja en tasas de interés reales respecto a EE.UU. y relativo a otros emergentes; y (2) la mejoría en valuación debido a la fuerte depreciación nominal acumulada desde mediados de 2014 (alrededor de 40%), también se diluye por este factor, sobre todo de observar fuertes efectos de segundo orden en el futuro cercano. A pesar de la reciente corrección del dólar y ganancia del peso desde cerca de 22.00 antes de la Inauguración de Trump, permanecemos defensivos y sin posiciones en el MXN, a la espera de mejores niveles de entrada para reiniciar compras de dólares, que vemos atractivos debajo de 21.20 pesos por dólar.

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

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