

Inflación 1^a mitad de marzo resulta menor a lo esperado

24 de marzo 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

Juan Carlos Alderete, CFA

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

- INEGI acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de marzo
- **Inflación total (1a mitad de mar): 0.18%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.29%2s/2s; consenso: 0.25%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de mar): 0.15%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.21%2s/2s; consenso: 0.2%2s/2s)**
- La inflación en la primera mitad de marzo se explica por mayores precios de energéticos y de servicios
- Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.97% vs. 3% en el mes previo
- Inversionistas asimilan evidencia de bajo efecto de traspaso del tipo de cambio sobre la inflación

Los precios al consumidor crecieron 0.18%2s/2s en la primera mitad de marzo, por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.15% vs. nuestro estimado de 0.21% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios agrícolas (-1.3pbs vs. nuestro 4.8pbs); (2) una menor contribución del precio de mercancías (4.5pbs vs. nuestro 8pbs); y (3) una menor contribución del precio de servicios (6.5pbs vs. nuestro 8.4pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

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

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.18	0.29	-0.114
Subyacente	0.11	0.16	-0.049
Mercancías	0.05	0.08	-0.030
Alimentos procesados	0.01	0.04	-0.033
Otros bienes	0.04	0.04	0.003
Servicios	0.06	0.08	-0.019
Vivienda	0.01	0.02	-0.005
Educación	0.00	0.00	0.001
Otros servicios	0.05	0.07	-0.015
No subyacente	0.07	0.13	-0.064
Agricultura	-0.01	0.05	-0.061
Frutas y verduras	0.01	0.04	-0.028
Pecuarios	-0.02	0.01	-0.032
Energéticos y tarifas	0.09	0.09	-0.002
Energéticos	0.09	0.09	-0.001
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.000

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.

La inflación en la primera mitad de marzo se explica por mayores precios de energéticos así como de servicios. Los precios de energéticos se subieron 0.81% 2s/2s, ante un incremento de 1.68% quincenal en la gasolina de bajo octanaje, particularmente en las ciudades cercanas a la frontera. Por su parte, el costo de los servicios se incrementó 0.16% 2s/2s derivado de incrementos de 0.08% y 0.03% quincenal en el costo de la vivienda y de educación, respectivamente, mientras que la inflación de otros servicios resultó de 0.29% quincenal. El reporte de *INEGI* destaca incrementos en los precios de los servicios turísticos en paquete (+2.5%), el transporte aéreo (5.8%) así como de las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.21%), entre los productos con precios al alza. Mientras tanto, los precios de las mercancías subieron 0.13% 2s/2s, ante un incremento de 0.2% en el precio de otras mercancías. Los precios agrícolas se contrajeron 0.14%, derivado de menores precios de productos pecuarios (-0.36%) mientras que los precios de las frutas y verduras se incrementaron 0.3% quincenal. No obstante, el reporte sugiere fuertes incrementos en productos importantes como el jitomate (+20%) y el limón (11.7%), en el subíndice de frutas y verduras; así como el huevo (+2.07%) en el de productos pecuarios.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.97% vs. 3% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se mantiene en niveles alrededor de 2.4% en la primera mitad de marzo. Hacia delante seguimos pensando que la inflación en términos anuales seguirá en niveles de alrededor de 3%, con un limitado efecto de contagio por parte del tipo de cambio. No obstante, es muy posible que en las próximas quincenas sigamos observando incrementos importantes en algunos productos agrícolas –como es el huevo, el jitomate o el limón-, aunque éstos serán temporales.

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

Inversionistas asimilan evidencia de bajo efecto de traspaso del tipo de cambio sobre la inflación. Las inflaciones implícitas del mercado se mantienen bien ancladas ante una inercia favorable de baja inflación a nivel mundial junto con menores precios de *commodities*, a pesar de la depreciación de nuestra divisa frente al dólar americano en los últimos 6 meses (pérdida acumulada de 14% en el periodo). El reporte de inflación de esta mañana mostró una mayor evidencia del bajo efecto de traspaso de la depreciación cambiaria sobre la inflación, lo cual ha ocasionado que los *breakevens* de inflación se sitúen debajo del objetivo de Banxico de 3% en todos los plazos (de 3 a 30 años) a lo largo de la curva de rendimientos. En nuestra opinión, esta situación será positiva para las tasas locales, conforme las primas inflacionarias embebidas en los bonos mexicanos probablemente se mantendrán estables. La reacción del mercado después de la publicación del reporte de inflación fue prácticamente nula, conforme los inversionistas continúan centrando su atención en determinantes de índole global: Fed, precios del petróleo y riesgos geopolíticos.

Sin embargo, la dinámica de inflación tan favorable de este 2015 sugiere la posibilidad de que Banxico inicie la normalización de su postura monetaria al mismo tiempo que la Reserva Federal en EE.UU. Tomando en cuenta todos estos factores, mantenemos una perspectiva favorable sobre el mercado de Bono M, en donde vemos una valuación relativa más atractiva en el segmento de 10 a 20 años. En términos de Udibonos, la valuación ha mejorado de manera considerable, especialmente en la parte media y larga de la curva. Los *breakevens* más interesantes son los plazos de 10 años (2.84%) 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 instrumentos utilizados 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 de una estrategia en Bonos M a una que pondere más los Udibonos.

En el mercado cambiario, la presión del peso se moderó luego del reporte, operando 0.1% más débil esta mañana en 14.94 por dólar. Una inflación por debajo de lo esperado tiene varias implicaciones para la moneda. En primer lugar, escasa evidencia de un fuerte efecto de traspaso de la depreciación a los precios es positiva dado que mantiene la amplia subvaluación de la moneda de acuerdo a varios modelos del tipo real (por ejemplo, la desviación del promedio de cinco años del tipo de cambio real ponderado por comercio sugiere que el peso está 11.4% muy barato) y otorga soporte a las tasas reales de interés locales de corto plazo (ex-post). En segundo, las expectativas de un alza más pronto de lo esperado de la tasa de referencia por Banxico y antes que el Fed podrían reducirse antes de la decisión de este jueves, lo que en caso de un fuerte ajuste en las tasas nominales y en las expectativas podría incluso resultar en tasas reales de interés más bajas respecto a EE.UU., limitando el soporte a la divisa de un mayor diferencial de tasas de interés. En un horizonte de mediano plazo, creemos que una baja inflación y traspaso son positivos para el peso. A pesar de lo anterior, la elevada volatilidad en los mercados internacionales y la posibilidad de un alza de tasas por el Fed antes de lo esperado por los inversionistas probablemente mantenga la tendencia de alza del dólar. En este contexto, reiteramos nuestra recomendación direccional larga en el USD/MXN abierta el viernes pasado con entrada en 14.98, objetivo en 15.50 y stop-loss de 14.60 pesos por dólar ante nuestra expectativa de poca visibilidad de factores locales a favor del peso al menos hasta el 2S15.

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