

Inflación en marzo – Presiones en los precios de mercancías y servicios

7 de abril 2016

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de marzo
- **Inflación total (mar): 0.15%/m/m (Banorte-Ixe: 0.27%/m/m; consenso: 0.17%/m/m)**
- **Inflación subyacente (mar): 0.36%/m/m (Banorte-Ixe: 0.42%/m/m; consenso: 0.4%/m/m)**
- **La inflación en marzo se explicó por presiones sobre el subíndice subyacente**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.6% vs. 2.87% en el mes previo**
- **Reacción limitada de los mercados al reporte quincenal de inflación**

Los precios al consumidor crecieron 0.15%/m/m en marzo, por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.36% vs. nuestro estimado de 0.42% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de agrícolas (-9.8pbs vs. nuestro -2.2pbs); (2) una menor contribución del precio de servicios (14.9pbs vs. nuestro 19pbs); y (3) una contribución ligeramente menor del precio de mercancías (11.8pbs vs. nuestro 12.5pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante marzo

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.15	0.27	-0.12
Subyacente	0.27	0.32	-0.05
Mercancías	0.12	0.13	-0.01
Alimentos procesados	0.05	0.06	-0.01
Otros bienes	0.07	0.07	0.00
Servicios	0.15	0.19	-0.04
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.11	0.15	-0.04
No subyacente	-0.13	-0.05	-0.07
Agricultura	-0.10	-0.02	-0.08
Frutas y verduras	-0.11	-0.07	-0.04
Pecuarios	0.01	0.04	-0.03
Energéticos y tarifas	-0.03	-0.03	0.00
Energéticos	-0.03	-0.03	0.00
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	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.

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

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

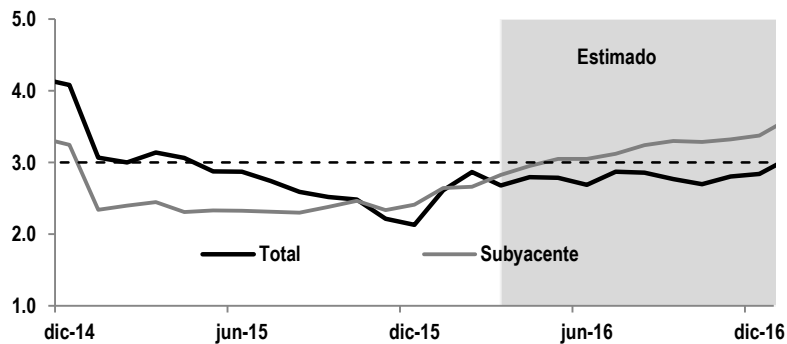
Documento destinado al público en general

La inflación en marzo se explicó por presiones sobre el subíndice subyacente. Los precios de mercancías se incrementaron 0.34% m/m como resultado de un incremento en el precio de los alimentos de 0.33% mensual, y de 0.37% en las mercancías no alimenticias, destacando los automóviles (0.56%), entre los productos con precios al alza. Por su parte, los precios de los servicios se incrementaron 0.37% m/m derivado de mayores costos de vivienda (0.24%), educación (0.01%) así como incrementos estacionales en los precios de otros servicios, arriba 0.63% mensual. El reporte de *INEGI* destaca los servicios turísticos en paquete (9.17%), las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.45%), el transporte aéreo (5.59%) y el servicio de televisión de paga (1.98%) entre los productos con precios al alza. En el índice no subyacente, los precios agrícolas se contrajeron 1% m/m, ante una caída de 2.84% en los precios de frutas y verduras, lo que más que compensó por el incremento marginal de 0.18% en los precios de productos pecuarios. Mientras tanto, los precios de los energéticos se redujeron 0.28% m/m derivado, entre otros de menores precios de la gasolina de bajo octanaje (-0.59%). Finalmente, los precios de tarifas del gobierno se incrementaron 0.06% m/m.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.6% vs. 2.87% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se incrementa de 2.66% a 2.76% en febrero, particularmente ante presiones estacionales en los precios de los servicios dada la temporada vacacional de Semana Santa y Pascua, así como evidencia de mayor contagio de la depreciación al tipo de cambio. Esperamos que en los próximos meses la inflación se presione hacia niveles de 2.8% anual, en línea con nuestro estimado para finales del año. Por su parte, la inflación subyacente seguirá mostrando una tendencia de alza.

Trayectoria de inflación

% variación anual



Fuente: INEGI y Banorte Ixe

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

Reacción limitada de los mercados al reporte quincenal de inflación. El mercado de renta fija registró ganancias moderadas de 1-2pb a lo largo de la curva de bonos M excepto en plazos menores a un año tras la publicación, lo que juzgamos como una reacción limitada y consistente con la ligera sorpresa a la baja respecto al consenso tanto en la métrica general como la subyacente. Por su parte, los Udibonos muestran pérdidas moderadas de alrededor de 2pb hasta el plazo de cinco años. Con esta cifra, la inflación anual pasó de 2.87% en febrero a un mínimo de este año en 2.60%. Es importante recordar que el mercado descuenta 52pb de alzas implícitas acumuladas en la curva de rendimientos mexicana para finales de este año, una expectativa que consideramos adecuada. Tomando en cuenta el estado actual del mercado y el posicionamiento técnico, consideramos que hay valor en la zona de 10 y 20 años en Bonos M, principalmente en los plazos Jun'22, Dic'24, Mar'26 y May'31. Por otra parte, pensamos que los instrumentos udizados pudieran tener un buen desempeño hacia delante, especialmente si tomamos en cuenta que la dinámica de inflación actual pudiera implicar una mejoría en el *carry* de este tipo de bonos en el 2S16, así como una valuación que se ve atractiva para posiciones largas si tomamos en cuenta los niveles de *breakevens* actuales en 2.8% en casi todos los plazos, por debajo del objetivo de Banxico de 3%. Sin embargo, el mercado será cauteloso al momento de incrementar posiciones en este tipo de instrumentos. Tomando en cuenta nuestros pronósticos de inflación, el *carry* anualizado de las UDIS hasta finales del 2T16 será de -1.9%. No obstante, para la segunda mitad del año pudiera ser cercano a +4.4%. Consideramos que el plazo de 10 años es el que tiene un mayor valor, principalmente los plazos Jun'22 y Dic'25, pero sugerimos esperar a mejores condiciones para entrar al mercado de manera direccional.

El peso mexicano se deprecia 1% hoy al pasar de 17.65 a 17.84 por dólar. A pesar de que el MXN extendió la depreciación tras el reporte, creemos que el movimiento se debió principalmente a la baja del petróleo (WTI: -1% en lo que va de la sesión) y no a la inflación. No obstante, opinamos que estos datos continúan sugiriendo que los riesgos de un fuerte repunte de la inflación se mantienen relativamente contenidos, permitiendo que Banxico continúe con un sesgo *hawkish* debido a la vigilancia que mantiene sobre la dinámica del tipo de cambio pero sin respaldar un alza preventiva de tasas antes que el Fed, lo que a su vez sería un soporte para nuestra divisa. .

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.rozco@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.cebaldos@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	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454