

Esperamos ahora una tasa de inflación de 3.1% a finales de 2016

7 de octubre 2016

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

- Con el reporte de inflación de septiembre hemos modificado nuestra expectativa de inflación para 2016 de 2.8% a 3.1%
- Inflación total (septiembre): 0.61% m/m; Banorte-Ixe: 0.6% m/m; consenso: 0.56% m/m (rango de pronósticos: 0.4% a 0.65%); previo: 0.28% m/m
- Inflación subyacente (septiembre): 0.48% m/m Banorte-Ixe: 0.45% m/m; consenso: 0.46% m/m (rango de pronósticos: 0.43% a 0.48%)
- La inflación en septiembre se explicó parcialmente por presiones sobre los precios de las mercancías ante el impacto que ha tenido la depreciación del peso mexicano
- Adicionalmente, el inicio del ciclo escolar explicó el avance de los precios de los servicios, mientras que observamos presiones en los precios de los bienes agrícolas
- Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.97% vs. 2.73% en el mes anterior

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.mcal@banorte.com

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

Los precios al consumidor crecieron 0.61% m/m en septiembre, en línea con nuestro pronóstico. Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.48% m/m. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución del precio de los alimentos procesados (11pbs vs. nuestro pronóstico de 9pbs) y (2) una menor contribución del precio de agrícolas (21pbs vs. nuestro 22pbs), como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante septiembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.61	0.60	0.01
Subyacente	0.36	0.34	0.02
Mercancías	0.23	0.21	0.02
Alimentos procesados	0.11	0.09	0.02
Otros bienes	0.12	0.12	0.00
Servicios	0.13	0.13	0.00
Vivienda	0.03	0.02	0.00
Educación	0.12	0.12	0.00
Otros servicios	-0.02	-0.01	0.00
No subyacente	0.25	0.26	-0.01
Agricultura	0.28	0.30	-0.01
Frutas y verduras	0.21	0.22	-0.01
Pecuarios	0.08	0.08	-0.01
Energéticos y tarifas	-0.04	-0.05	0.01
Energéticos	-0.05	-0.05	0.00
Tarifas del gobierno	0.01	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.

Documento destinado al público en general

La inflación en septiembre se explicó por presiones sobre los precios de las mercancías, y los bienes agrícolas. En el primer caso, los precios de las mercancías se incrementaron 0.65% m/m derivado de un aumento de 0.66% en los precios de los alimentos y de 0.64% en otras mercancías. En este contexto, consideramos que la significativa depreciación de la divisa mexicana ya ha tenido una mayor incidencia sobre los precios de las mercancías. En cuanto a la inflación de los servicios, los costos de educación se incrementaron 2.27% m/m, explicado por el inicio del nuevo ciclo escolar, mientras que los costos de vivienda subieron 0.15%. En cambio, los precios de otros servicios se redujeron 0.09% m/m.

Por lo que respecta al índice no subyacente, los precios agrícolas se incrementaron 3.1% derivado de alzas importantes en los precios de frutas y verduras (6.2%), aunado a un aumento de los productos pecuarios (+1.3%). Entre los productos con mayores alzas, el *INEGI* destacó el incremento de los precios de jitomate (+3.8% 2s/2s), cebolla (+19.5%), pollo (+2.1%) y huevo (7.1%).

Modificamos nuestro estimado de inflación del cierre del año de 2.8% a 3.1%. Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.97% vs. 2.73% en el mes anterior. Por su parte, la subyacente ya alcanzó una variación anual de 3.07%. El traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios ha sido mayor de lo que habíamos anticipado, lo que ha afectado significativamente la trayectoria de la inflación subyacente, particularmente sobre el subíndice de mercancías. Adicionalmente, el ciclo de precios agrícolas también ha resultado mayor al esperado.

Hacia delante esperamos que continúe el contagio de la depreciación cambiaría a los precios, mismo que se puede empezar a ver reflejada en los precios de algunos servicios. Cabe destacar que nuestro estimado de inflación anual de 2.8% lo proyectamos al inicio de este año esperando 120 puntos base de traspaso de tipo de cambio a inflación, pero no habíamos incorporado una depreciación del peso tan significativa (12% en lo que va del año). En este sentido, nuestro nuevo estimado de 3.1% está en línea con nuestro modelo de sensibilidad de traspaso, en el que hay que agregar 25 puntos base a la inflación anual de los próximos seis meses cuando el peso se deprecia 10% de manera “permanente”.

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

La curva local está incorporando un escenario de inflación diferente. El reporte de inflación resultó en línea con nuestras expectativas, mostrando mayor evidencia de traspaso de la depreciación del peso en el componente subyacente. Como resultado, el mercado ha incorporado alzas de la tasa de referencia por Banxico para lo que resta del año (28pb) adicionales a los +150pb que ya se materializaron a lo largo de 2016. Hacia adelante, consideramos que una serie de factores de riesgo en el mes pudieran resultar en un peso más débil (dada una alta sensibilidad del MXN a las encuestas sobre la elección en EE.UU.). Los *breakevens* se mantienen relativamente estables alrededor de 3.00%, aunque con una elevada probabilidad de presionarse hacia el cierre de año cercano a 3.50% (máximo del 2016). Como resultado, vemos una valuación más atractiva en el *belly* de la curva mexicana en comparación con la parte corta. Por otro lado, esta sección pudiera mostrar un mejor desempeño que la parte más larga, a la espera de las elecciones en EE.UU. Considerando estos factores, mantenemos nuestra recomendación de invertir en un *steepener* 5a10a en la curva de derivados de TIE-28 con entrada en 35pb, objetivo de 50pb y *stop-loss* en 25pb, operando en estos momentos en 40pb. Para mayores detalles, ver: “*Recomendamos steepener 5-10 años en TIE-IRS*” publicado el 5 de octubre pasado, [<pdf>](#). En el cambiario, nos mantenemos defensivos a la espera de mejores niveles de entrada para nuevos largos en dólares ante la expectativa de que la volatilidad continúe e incluso aumente en la antesala de las elecciones, sin descartar presiones graduales hacia el psicológico de 20.00 en caso de un repunte del candidato republicano en las encuestas. Si bien las recientes alzas de Banxico y mayores tasas de corto plazo han ayudado a aliviar parte del débil desempeño relativo del MXN, la divisa continúa siendo uno de los vehículos preferidos y más baratos para cubrir riesgos externos y apostar sobre el posible resultado de la elección, lo que creemos que seguirá limitando el apetito por posiciones largas en el corto plazo.

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, 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 y Santiago Leal Singer, 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 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
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 / Comercio Especializado	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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.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