

## Inflación anual cierra el año en 2.13%, alcanzando otro mínimo histórico

7 de enero 2016

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Alejandro Cervantes**  
Economista Senior, México  
alejandro.cervantes@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio**

**Alejandro Padilla**  
Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandropadilla@banorte.com

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación correspondiente a diciembre
- **Inflación general (dic): 0.41% m/m; Banorte-Ixe: 0.39% m/m; consenso: 0.36% (rango de estimados: 0.27% a 0.42%); anterior: 0.55% m/m**
- **Inflación subyacente (dic): 0.31% m/m; Banorte-Ixe: 0.34% m/m; consenso: 0.32% (rango de estimados: 0.27% a 0.4%); anterior: 0.04% m/m**
- **La inflación en diciembre se explicó por presiones sobre los precios de “mercancías”, “otros servicios”, y en los de “frutas y verduras”**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 2.13% al cierre de 2015 vs. 4.08% al cierre de 2014**

**Los precios al consumidor crecieron 0.41 m/m en diciembre.** Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.31% mensual, por debajo de nuestro estimado de 0.34% m/m. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de mercancías (7.4pbs vs. nuestro 10pbs); y (2) una mayor contribución del precio de agrícolas (21.5pbs vs. nuestro 17.7pbs), como se muestra en la siguiente tabla de abajo.

### Inflación por componentes durante diciembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.41	0.39	0.01
Subyacente	0.23	0.25	-0.02
Mercancías	0.07	0.10	-0.03
Alimentos procesados	0.05	0.07	-0.01
Otros bienes	0.02	0.03	-0.01
Servicios	0.15	0.15	0.00
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.12	0.12	0.00
No subyacente	0.18	0.14	0.04
Agricultura	0.22	0.18	0.04
Frutas y verduras	0.20	0.15	0.06
Pecuarios	0.02	0.03	-0.02
Energéticos y tarifas	-0.04	-0.04	0.00
Energéticos	-0.05	-0.05	0.00
Tarifas del gobierno	0.00	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 de diciembre se explicó por presiones sobre los precios de “mercancías”, “otros servicios”, así como en los de “frutas y verduras”.** Dentro de la inflación subyacente, los precios de mercancías se incrementaron 0.21% m/m derivado de un incremento de 0.34% en el índice de “alimentos, bebidas y tabaco”. Por su parte, los precios de servicios se incrementaron 0.39% m/m derivado de un fuerte incremento en el componente de “otros servicios”. Al interior de éste último, los precios de los servicios turísticos en paquete presentaron un incremento de 10.3% m/m, mientras que las tarifas de transporte aéreo registraron una significativa alza de 21.7% m/m ante el inicio de la temporada de vacaciones decembrinas. Dentro de la no subyacente, los precios agrícolas se incrementaron 2.3% m/m, derivado de mayores precios de frutas y verduras (+6%), destacando el incremento que presentaron algunos productos como el jitomate (+41.6% m/m) y la calabacita (+16.5%).

**La inflación cierra el 2015 en 2.13%.** Con estos resultados, la inflación anual se ubicó en 2.13% anual al cierre de 2015, alcanzando así otro mínimo histórico y situándose muy por debajo del 4.08% observado al cierre del 2014. Por su parte, la subyacente se ubicó en 2.41% vs. 3.2% en 2014.

**La inflación se ubicará en 2.8% al cierre de 2016.** Con estos datos, confirmamos nuestro pronóstico de 2.8% anual para la inflación al cierre de 2016. La tendencia a la baja, no sólo de los precios de los energéticos sino también de otras materias primas, ha resultado en una inflación mucho menor a la que se había contemplado. Adicionalmente, el contagio proveniente de la depreciación del tipo de cambio a los precios ha sido limitado, con presiones solamente moderadas sobre los precios de los bienes duraderos, pero que no han tenido efectos secundarios sobre los precios de otros productos. En este contexto, nuestro pronóstico incluye un contagio marginalmente mayor por parte del tipo de cambio a los precios para este año, sobre todo tomando en cuenta una recuperación importante de la demanda interna, así como la trayectoria esperada en los precios de las gasolinas.

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

**Baja inflación favorable para tasas locales.** La inflación anual de 2015 finalizó en 2.13% muy por debajo del 4.08% observado en 2014 y también menor al objetivo de Banxico de 3%. La inflación se ha beneficiado de una serie de efectos transitorios junto con cambios estructurales resultado de las reformas. Lo más importante a resaltar ha sido el bajo efecto de traspaso de la depreciación de 17% del peso mexicano frente al dólar americano en 2015. Más aún, se espera que la inflación se mantenga controlada en 2016 (probablemente manteniéndose por debajo de 3% durante casi todo el año) generando condiciones favorables para el mercado de renta fija local. A nuestro parecer, Banxico pudiera continuar subiendo su tasa de referencia al mismo tiempo que su contraparte en EE.UU. al principio del próximo año. Sin embargo, la combinación de baja inflación y señales de holgura en la economía (PIB creciendo debajo de su potencial) pudieran poner un freno momentáneo al ciclo restrictivo en México a mediados de año. Un factor importante para este escenario será el desempeño del tipo de cambio, el cual se ha visto afectado en los primeros días de este año por la fuerte aversión al riesgo global. Tomando en consideración las variables actuales mantenemos una visión positiva sobre la valuación del *belly* de la curva de Bonos M, principalmente los nodos que comprenden del Dic'18 al Dic'24. En línea con esta visión, también mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el 12 de noviembre de recibir el derivado de TIEE-28 de 1 años (13x1) con un nivel de entrada de 3.92%, objetivo 3.67%, *stop-loss* en 4.10%, operando actualmente en 3.89%. Para mayores detalles sobre esta recomendación referirse a nuestra publicación "*México: Recomendamos recibir el derivado de TIEE-28 de 1 año (13x1)*" [<pdf>](#). Por otra parte, seguimos con una visión menos favorable sobre instrumentos con protección inflacionaria ante el difícil escenario que se vislumbra hacia delante, a pesar de una valuación atractiva. La dinámica de inflación actual continuará afectando la demanda por este tipo de instrumentos (e.g. Udibonos), los cuales pudieran extender las recientes pérdidas ante una aseveración favorable sobre el nivel de precios en 2016. Sin embargo, también reconocemos que los bajos niveles de *breakevens* pudieran ser aprovechados como una estrategia para inversiones con horizontes de mayor plazo. Por ello es que no descartamos que la demanda por instrumentos udizados mejore entre el 1T16 y 2T16. Las inflaciones implícitas de 3 y 5 años se encuentran alrededor de 2.2%, mientras que la de 10 años en 2.6% y la de 30 años en 2.8%.

## 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, y 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Directorio de Análisis</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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 / Cementos / 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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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 Velazquez Rodriguez	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