

Inflación anual continúa por debajo del 3%

24 de junio 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 junio
- **Inflación total (1ª. mitad de junio): 0.13% 2s/2s; Banorte-Ixe: 0.16% 2s/2s; consenso: 0.10% 2s/2s (rango de estimados: 0.02% a 0.20%); anterior: 0.04%**
- **Inflación subyacente (1ª. mitad de junio): 0.13% 2s/2s; Banorte-Ixe: 0.08% 2s/2s; consenso: 0.10% 2s/2s (rango de estimados: 0.07% a 0.14%); anterior: 0.08%**
- **La inflación en la primera mitad de junio se explica por presiones sobre los precios de alimentos procesados, así como en los de frutas y verduras**
- **Con estos datos, la inflación anual vuelve a ubicarse por debajo de 3% en 2.87% vs. el 2.88% en el mes previo**
- **Fin de la deflación estacional en México: Valuación favorable en Udibonos y sin mucho impacto en el peso**

De acuerdo al reporte del **INEGI** publicado hoy, los precios al consumidor crecieron **0.13% 2s/2s en la primera mitad de junio**. Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.13% vs. nuestro estimado de 0.08% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de agrícolas (2.3pbs vs. nuestro 9pbs); (2) una mayor contribución del precio de energéticos (1.2pbs vs. nuestro 0.7pbs); y (3) una mayor contribución del precio de mercancías (6.2pbs vs. nuestro 2.5pbs), como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante la 1ª. mitad de junio

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.13	0.16	-0.02
Subyacente	0.09	0.06	0.04
Mercancías	0.06	0.03	0.04
Alimentos procesados	0.04	0.02	0.02
Otros bienes	0.02	0.01	0.02
Servicios	0.03	0.03	0.00
Vivienda	0.015	0.021	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.02	0.01	0.01
No subyacente	0.04	0.10	-0.06
Agricultura	0.02	0.09	-0.07
Frutas y verduras	0.02	0.07	-0.05
Pecuarios	0.00	0.02	-0.02
Energéticos y tarifas	0.01	0.01	0.01
Energéticos	0.01	0.01	0.01
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.

Documento destinado al público en general

La inflación de la primera mitad de junio se explicó por presiones sobre los precios de alimentos procesados, así como en los de frutas y verduras. Al interior, los precios de mercancías se incrementaron 0.18% 2s/2s derivado de un aumento de 0.26% 2s/2s en el subíndice de alimentos procesados. En particular, dentro de este rubro, el *INEGI* destacó el incremento en los precios de la cerveza (+0.9% 2s/2s) y el pan dulce (1.6% 2s/2s). Por su parte, los precios de servicios se incrementaron 0.08% 2s/2s generado por el incremento en los precios de la vivienda propia (+0.08% 2s/2s) y del costo de los restaurantes y similares (+0.2%). Dentro del componente no subyacente, los precios de energéticos se incrementaron 0.12% 2s/2s gracias al aumento en el precio del gas doméstico natural (+3.2% 2s/2s) y la gasolina de bajo octanaje (+0.15%) derivado del incremento en los precios de la frontera. Del mismo modo, los precios de las frutas y verduras aumentaron 0.74% derivado del incremento de 11.1% 2s/2s en el precio del jitomate.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.87% vs. 2.88% en el mes anterior. Por su parte, la subyacente se ubica en 2.31% de 2.33% en mayo. Como hemos venido mencionando en nuestras publicaciones, la inflación anual se mantendrá por debajo de 3% en los próximos meses.

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

Fin de la deflación estacional en México: Valuación favorable en Udibonos y sin mucho impacto en el peso. *INEGI* publicó hoy su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de junio, el cual trajo el final de figuras de deflación estacional en México. Sin reacción en los mercados después de la publicación. En nuestra opinión, dos mayores consideraciones son relevantes para el escenario actual de inflación. Primero, la ausencia de efectos de traspaso cambiario (*pass-through*), los cuales garantizarían a Banxico la oportunidad de analizar y reaccionar a la futura estrategia del Fed en una forma eficiente y oportuna. En este sentido, la parte corta de la curva de rendimientos local sólo descuenta un solo incremento de tasa de 25pb para finales de este año (contra nuestra expectativa de 2 alzas en la misma magnitud). Esta situación sugiere la posibilidad de un aplanamiento en la curva en la segunda mitad del año, con el *belly* reflejando una valuación más barata. Segundo, el fin del periodo deflacionario y los bajos niveles en *breakevens* de inflación (debajo del equilibrio) resultan en una mejor valuación relativa en Udibonos vis-à-vis Bonos M, especialmente en instrumentos de mediano y largo plazo. El segmento más barato de la curva de Udibonos es la región de 10 años, con activos observando niveles de inflación implícita cercanos a 3.18%, equivalentes a una prima por *risk-reward* de 30pb.

El peso opera 0.2% más débil en el día en 15.44 por dólar, sin reaccionar significativamente después del reporte. En nuestra opinión, la inflación local no influirá fuertemente en la dinámica de la divisa dado que los mercados continúan esperando que Banxico siga el ciclo de alzas de tasas del Fed, resultando en diferenciales de tasas de corto plazo relativamente estables tanto en términos reales como nominales. Hacia adelante, creemos que un potencial efecto favorable de segundo orden podría provenir de una mejoría del consumo por mayores ingresos reales, aunque este podría reflejarse más claramente en el 2S15. En contraste, las correlaciones del peso con las tasas de largo plazo en EE.UU. se mantienen elevadas ante la aversión al riesgo producto de eventos externos que influyen en el sentimiento de mercado y los flujos de portafolio, lo que esperamos que continúe en las siguientes semanas. Reiteramos nuestra postura cautelosa en el peso y sugerencia de operar la divisa del lado corto, con el peso vulnerable a mayor estrés externo y exhibiendo bajas volatilidades implícitas de corto plazo. Creemos que el peso podría intentar nuevamente el techo psicológico de 15.50 por dólar previo al máximo histórico de 15.77 por dólar, sobre todo si la demanda por activos seguros se incrementa fuertemente (en conjunto con las primas de riesgo) debido a la falta de acuerdos entre Grecia y sus acreedores que ponen al país cada vez más cerca de un default y posible salida de la Eurozona.

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, 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
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.orozco@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
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	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454