

## Deflación en la 1ª mitad de abril – Inicia la aplicación de los descuentos de verano sobre tarifas eléctricas

22 de abril 2016

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de abril
- **Inflación total (1a mitad de abr): -0.34%2s/2s (Banorte-Ixe: -0.37%2s/2s; consenso: -0.24%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de abr): 0.15%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.13%2s/2s; consenso: 0.12%2s/2s)**
- **La deflación en la primera mitad de abril se explicó por la entrada en vigor de los descuentos de verano sobre las tarifas eléctricas**
- **Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 2.6%**

Los precios al consumidor decrecieron **0.34%2s/2s** en la primera mitad de abril, por debajo del consenso. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.15% vs. nuestro estimado de 0.13% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una caída más pronunciada de los precios agrícolas (-11.5pbs vs. nuestro -0.6pbs); (2) Una menor contribución de las tarifas del gobierno (-3.6pbs vs. nuestro 0pbs). En contraste, se observó (3) una mayor contribución de los precios de los servicios (2.6pbs vs. nuestro 2pbs); (4) una mayor contribución del precio de las mercancías (8.5pbs vs. nuestro 7.5pbs); así como (5) una contracción menor a la esperada de los precios de los energéticos (-32.4pbs vs. nuestro -45.8pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

### Inflación por componentes durante la primera quincena de abril

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	-0.34	-0.37	0.02
Subyacente	0.11	0.09	0.02
Mercancías	0.08	0.08	0.01
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.01
Otros bienes	0.05	0.05	0.00
Servicios	0.03	0.02	0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.01	0.00	0.01
No subyacente	-0.47	-0.46	0.00
Agricultura	-0.11	-0.01	-0.11
Frutas y verduras	-0.14	-0.02	-0.12
Pecuarios	0.02	0.01	0.01
Energéticos y tarifas	-0.36	-0.46	0.10
Energéticos	-0.32	-0.46	0.13
Tarifas del gobierno	-0.04	0.00	-0.04

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.

### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

#### Santiago Leal

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

Documento destinado al público en general

**La inflación en la primera mitad de abril se explicó por la entrada en vigor de los descuentos de verano sobre las tarifas eléctricas.** Estas se redujeron 13.06%, restando 32.9pbs a la inflación durante el período en cuestión. Por su parte, los precios agrícolas se redujeron 1.2% derivado de una caída de 3.76% en el precio de las frutas y verduras, ante fuertes caídas en los precios del jitomates (17.7%), y la cebolla (-14.96%), entre otros. Dichas reducciones más que compensaron por el fuerte incremento que se observó en el precio del limón, arriba 40.6%. Adicionalmente, las tarifas del gobierno se redujeron 0.66% con el reporte de *INEGI* mencionando caídas en el costo del autobús urbano (-1.78%), y del metro (-6.25%). Mientras tanto, en la subyacente, los precios de mercancías se incrementaron 0.24% derivado de incrementos de 0.23% y 0.26% en los precios de los alimentos y otras mercancías, respectivamente. Por su parte, los precios de los servicios se incrementaron 0.06% quincenal ante costos de la vivienda 0.1% más alto, mientras que los de educación se incrementaron solamente 0.01%. Finalmente, el subíndice de otros servicios subieron 0.04% quincenal ante incrementos en el costo de loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.25%) así como en los restaurantes (0.29%), lo que más que compensó por la caída de los servicios turísticos en paquete (-4.16%).

**Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 2.6%.** Por su parte, la subyacente sube ligeramente a 2.79% de 2.76% en marzo.

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

**Toma de utilidades en la curva de Bonos M a pesar de un buen reporte de inflación.** El mercado de renta fija local continúa observando un ajuste (tasas al alza) por cuarta sesión consecutiva, de la mano con la toma de utilidades observada en bonos soberanos norteamericanos, a pesar de un buen reporte de inflación. Si bien la deflación quincenal fue mayor a la esperada por el consenso del mercado en -0.34% (muy en línea con nuestro -0.37%), el mercado ya tiene descontado un escenario de inflación baja, con *breakevens* en niveles alrededor de 2.8% en casi todos los plazos, por debajo del objetivo de Banxico de 3%. Con ello se observan a las referencias en Bonos M Dic'24 y Mar'26 operando en 5.83% (+2pb) y 5.93% (+1pb), respectivamente. A pesar de que continuamos esperando un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos mexicana en el 2T16 (mayores detalles en nuestra nota "*Expectativa de tasas, divisas y commodities para el 2T16*" [pdf](#)) publicada el 19 de abril de este año), seguimos recomendando tomar utilidades en la zona de 10 y 20 años en la curva de Bonos M, toda vez que el mercado pudiera extender el ajuste observado desde el martes pasado, después de las ganancias de las últimas semanas. Esta situación basada en el ajuste que se ha observado en los *Treasuries* desde la semana pasada, con la nota de 10 años alcanzando un nivel de venta importante en el Fibonacci de 1.76%, así como un diferencial entre los bonos mexicanos y los norteamericanos que se ha contraído de manera importante.

El spread entre el Bono M Dic'24 y el *Treasury* de 10 años se encuentra en 395pb de 406pb a finales de marzo (observando 391pb el miércoles), cercano a la media de los últimos 12 meses de 389pb, con una gran limitación para una disminución adicional. Por otra parte, los Udibonos continuarán afectados por el periodo deflacionario del 2T16 (como se vio reflejado en el resultado de la subasta de este martes con el instrumento de 10 años), a pesar de una valuación atractiva para inversiones con horizonte de largo plazo.

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

**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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454