

## La inflación se aceleró en marzo por fuerte alza de las tarifas eléctricas

8 de abril 2015

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

**Livia Honsel**  
Economista, Global  
livia.honsel@banorte.com

- El índice de precios al consumidor subió 1.32%/m/m en marzo
- En términos anuales, la inflación superó el nivel de 8% para alcanzar un máximo de más de once años
- La aceleración de la inflación se debió en gran parte al incremento de las tarifas de electricidad
- Mantenemos nuestra expectativa de un nuevo incremento de 50pb en la tasa *Selic* hasta 13.25% en la reunión del COPOM del próximo 29 de abril

**La inflación en Brasil subió 1.32% en marzo frente al mes anterior.** De acuerdo con el reporte publicado hoy por el *Instituto Brasileiro de Geografía y Estadísticas (IBGE)*, el índice de precios al consumidor amplio (IPCA) experimentó una variación mensual de 1.32%, un poco abajo del estimado del consenso de analistas (1.39%) pero por encima de la variación de 1.22% observada en febrero. La inflación anual se ubicó en 8.13% desde 7.7% en febrero, alcanzando un máximo desde diciembre 2013. La tasa lleva tres meses por encima del límite alto del rango objetivo que se ubica en 6.5%. Los ajustes en los precios administrados son la principal causa de la aceleración de la inflación. Adicionalmente, cabe destacar el efecto de la depreciación del tipo de cambio (el real se debilitó 18% frente al dólar desde finales de 2014) en los precios de los productos importados.

**La aceleración de la inflación se debió en gran parte al incremento de las tarifas de electricidad.** Los precios administrados tienen un peso importante en el IPCA, al representar alrededor de 23% del índice. En marzo, experimentaron una variación de 3.37% frente al mes anterior y de 13.38% frente a marzo 2014. Por sí sola, la electricidad representó 53.8% del IPCA el mes pasado debido a un incremento mensual de 22.1%. El gobierno elevó las tarifas de electricidad para compensar los costos más altos de producción debido a la sequía que ocasionó una severa reducción de las reservas de agua del país. La electricidad producida por las plantas termoeléctricas es más cara que la que es generada por las plantas hidroeléctricas. Adicionalmente, el 2 de marzo entraron en vigor los ajustes tarifarios extraordinarios. Este incremento se vio reflejado en un alza de los precios de vivienda de 5.29% mensual (*ver tabla abajo*). Cabe recordar que en Brasil, los precios administrados son los precios establecidos por contrato o por un organismo público y que por lo tanto son insensibles a las condiciones de oferta y demanda. Están divididos entre precios regulados a nivel federal (telefonía fija, derivados del petróleo, electricidad y planos de salud) y los que son definidos por los gobiernos estatales o municipales (agua, servicios sanitarios y transporte público).

Documento destinado al público en general

**Pensamos que la inflación se mantendrá por encima de 8% en los próximos meses.** Teniendo en cuenta la depreciación del tipo de cambio, actualmente en 3.08 BRL/USD, así como los fuertes ajustes al alza en los precios administrados, creemos que la inflación anual se mantendrá por encima de 8% en los próximos meses. En el último informe trimestral de inflación, el Banco Central de Brasil ajustó al alza el estimado de la variación anual del IPCA este año a 7.9% desde 6.1% en el reporte anterior. Asimismo, las proyecciones de inflación del mercado mantuvieron una tendencia al alza en los últimos cuatro meses. Según la encuesta semanal *Focus* del banco central, las expectativas ubican la variación anual del IPCA en 8.2% en 2015.

**Anticipamos que el banco central volverá a elevar la tasa de referencia *Selic* en 50pb en la reunión de este mes.** El COPOM se enfrenta a un panorama complejo de muy alta inflación y de contracción de la actividad económica. No obstante, creemos que el BCB continuará con una política monetaria restrictiva para intentar anclar las expectativas de inflación. Esperamos otro incremento de la tasa *Selic* en 50pbs hasta 13.25% en la próxima reunión del 29 de abril.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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 Análisis Económico       | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente Dir. General Análisis Económico | 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        |
| Livia Honsel                     | Gerente Economía Internacional            | livia.honsel@banorte.com        | (55) 1670 - 1883        |
| Miguel Alejandro Calvo Dominguez | 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 | 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 | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |

**Análisis Bursátil**

|                                |  |                                      |                         |
|--------------------------------|--|--------------------------------------|-------------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar        | Director de Análisis Bursátil                    | manuel.jimenez@banorte.com           | (55) 5004 - 1275        |
| Victor Hugo Cortes Castro      | Análisis Técnico                                 | victorh.cortes@banorte.com           | (55) 5004 - 1231        |
| Marissa Garza Ostos            | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico   | marissa.garza@banorte.com            | (55) 5004 - 1179        |
| Marisol Huerta Mondragón       | Alimentos / Bebidas/Comerciales                  | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 5004 - 1227        |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com             | (55) 5004 - 1266        |
| Valentín III Mendoza Balderas  | Gerente de Análisis                              | valentin.mendoza@banorte.com         | (55) 5268 - 9000 x 1267 |
| María de la Paz Orozco García  | Analista   | maripaz.orozco@banorte.com           | (55) 5004 - 5262        |

**Análisis Deuda Corporativa**

|                             |                             |                             |                  |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo   | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com     | (55) 5004 - 1405 |
| Hugo Armando Gómez Solís    | Gerente Deuda Corporativa   | hugoa.gomez@banorte.com     | (55) 5004 - 1340 |
| Idalia Yanira Céspedes Jaén | Gerente Deuda Corporativa   | idalia.cespedes@banorte.com | (55) 5004 - 1437 |

**Banca Mayorista**

|                                |  |                             |                  |
|--------------------------------|--|-----------------------------|------------------|
| Armando Rodal Espinosa         | Director General Banca Mayorista                                       | armando.rodal@banorte.com   | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Eric Faesi Puente    | Director General de Mercados y Ventas Institucionales                  | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Jorge de la Vega Grajales      | Director General Gobierno Federal                                      | jorge.delavega@banorte.com  | (55) 5004 - 5121 |
| Luis Pietrini Sheridan         | Director General Banca Patrimonial y Privada                           | lpietrini@ixe.com.mx        | (55) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios | pimentelr@ixe.com.mx        | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velazquez Rodriguez    | Director General Banca Internacional                                   | rvelazquez@ixe.com.mx       | (55) 5268 - 9879 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer   | Director General Banca Corporativa Transaccional                       | vroldan@ixe.com.mx          | (55) 5004 - 1454 |