

## Incrementos en tarifas de energéticos explican la inflación en la 1ª mitad de agosto

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de agosto
- **Inflación total (1a mitad de ago): 0.31%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.47%2s/2s; consenso: 0.34%2s/2s)**
- **Inflación subyacente (1a. mitad de ago): 0.13%2s/2s (Banorte-Ixe: 0.16%2s/2s; consenso: 0.15%2s/2s)**
- **La inflación en la primera mitad de agosto se explicó por presiones sobre los precios de gasolina bajo octanaje así como en los de otras mercancías**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.8% vs. 2.65% en el mes previo**
- **Las tasas locales no reaccionaron a pesar de la sorpresa a la baja en la inflación en un entorno de menor liquidez**

**Los precios al consumidor crecieron 0.31%2s/2s en la primera mitad de agosto, por debajo de lo esperado.** La inflación subyacente tuvo una variación de 0.13% vs. nuestro estimado de 0.16% quincenal. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de los servicios (0.5pbs vs. nuestro 7.6pbs); (2) una menor contribución de los precios agrícolas (0.7pbs vs. nuestro 5pbs); (3) una menor contribución del precio de los energéticos (21.8pbs vs. nuestro 24.5pbs); y (4) una menor contribución del precio de las mercancías (9.5pbs vs. nuestro 9.8pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

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

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.31	0.47	-0.16
Subyacente	0.10	0.16	-0.06
Mercancías	0.09	0.09	0.00
Alimentos procesados	0.00	0.02	0.02
Otros bienes	0.09	0.07	-0.02
Servicios	0.01	0.07	-0.06
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.04	0.05	-0.01
Otros servicios	-0.05	0.01	0.04
No subyacente	0.21	0.29	-0.08
Agricultura	0.01	0.05	-0.04
Frutas y verduras	0.01	0.04	-0.04
Pecuarios	-0.01	0.01	0.01
Energéticos y tarifas	0.20	0.24	-0.04
Energéticos	0.20	0.24	-0.04
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.

24 de agosto 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

#### 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.mactal@banorte.com

#### Santiago Leal

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

Documento destinado al público en general

**La inflación de la primera mitad de agosto se explica por presiones sobre los precios energéticos, así como en los de otras mercancías.** Los precios de energéticos se incrementaron 2.25% 2s/2s ante los incrementos en los precios de la gasolina de bajo octanaje (3.6%), y de algo octanaje (2.6%), así como del gas natural (5.9%). No obstante, la caída en el precio del gas LP –aplicado desde la primera mitad de agosto–, compensó en parte por los incrementos antes mencionados. Por su parte, si bien se observa una caída en los precios de los alimentos (-0.03%), los de otras mercancías se incrementaron 0.52%, contribuyendo con casi 10pb a la inflación total de la primera quincena de agosto, reflejando los efectos del contagio de la depreciación cambiaria a los precios. Por su parte, los precios de los servicios muestran resultados mixtos, con los costos de educación incrementándose 0.8% ante la temporada de inicio del curso escolar, mientras que los precios de otros servicios se contrajeron 0.3% quincenal explicado por menores precios del transporte aéreo y los servicios turísticos en paquete, además de los de telefonía móvil, abajo 0.58%. Los precios agrícolas se incrementaron 0.9%, derivado de mayores precios de frutas y verduras (0.53%), compensado en parte por una contracción en los precios de productos pecuarios (-0.18%).

**Con estos datos, la inflación anual se ubica en 2.8% vs. 2.65% en el mes previo.** Por su parte, la subyacente se ubica en 2.97%, sin cambios vs. el mes anterior. Consideramos que la inflación podría presionarse en los próximos meses, aunque seguimos pensando que convergerá a nuestro estimado de 2.8% a finales del año.

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

**Las tasas locales no reaccionaron a pesar de la sorpresa a la baja en la inflación en un entorno de menor liquidez.** En renta fija, los bonos M y Udibonos no mostraron movimientos significativos después del reporte. Las tasas nominales se presionan entre 3-4pb desde el inicio de la sesión, siguiendo relativamente de cerca al tipo de cambio y aún reaccionando a las noticias de S&P sobre la perspectiva crediticia ayer. Las tasas reales muestran baja liquidez, sin cambios en valuación respecto al cierre previo. A pesar de un alza relevante en el componente de mercancías que pudiera aludir a un mayor efecto de traspaso del tipo de cambio, pensamos que el dato podría limitar parte del reciente apetito por Udibonos de corto plazo, como observamos en la subasta primaria del Jun'19 ayer. Seguimos considerando que la zona de 3 a 5 años en bonos M y derivados de TIE pudiera ser la más defensiva el resto del mes (esperando una corrección en tasas en los extremos de la curva) soportada por un valor relativo más atractivo. No obstante, esperamos mejores condiciones de mercado para nuevas posiciones direccionales. En Udibonos, consideramos que la zona de 5 y 10 años cuenta con las valuaciones más atractivas al reflejar breakevens ligeramente por encima de 3% y en comparación con 3 años (mayor breakeven) y 30 años (menor premio por duración adicional).

## 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
<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.**
**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	hugoa.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