

Inflación de abril – Los descuentos de verano en tarifas eléctricas mitigan el impacto del incremento de frutas y verduras

9 de mayo 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de abril
- **Inflación total (abril): 0.12% m/m; Banorte-Ixe: 0.10% m/m; consenso: 0.06% m/m (rango de estimados: -0.03% a 0.11%); previo: 0.61% m/m**
- **Inflación subyacente (abril): 0.45% m/m; Banorte-Ixe: 0.46% m/m; consenso: 0.46% m/m (rango de estimados: 0.41% a 0.48%); previo: 0.57% m/m**
- **La inflación de abril se explicó por el inicio de las tarifas de veranos en los precios de la electricidad, las cuales mitigaron el incremento de los precios de frutas y verduras**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 5.82% por arriba del 5.35% observado en marzo**
- **Inflación mayor a la esperada pudiera mantener apetito de inversionistas en Udibonos**

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.macal@banorte.com

Santiago Leal

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

Los precios al consumidor incrementaron 0.12% m/m en abril. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.12% durante el mes de abril, marginalmente por arriba de nuestro pronóstico de 0.10% (consenso: 0.06%). Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.45%, en línea con nuestro estimado y el consenso del mercado de 0.46% m/m. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución de los precios de frutas y verduras (12pb vs. nuestros 9pb); (2) una menor contribución del precio de los productos pecuarios (5pb vs. nuestros 8pb); y (3) una mayor contribución del precio de los energéticos (-42pb vs. nuestros -44pb), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

Inflación por componentes durante abril

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.12	0.10	0.03
Subyacente	0.34	0.34	-0.01
Mercancías	0.21	0.20	0.00
Alimentos procesados	0.10	0.11	0.00
Otros bienes	0.11	0.10	0.01
Servicios	0.13	0.14	-0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.09	0.11	-0.01
No subyacente	-0.21	-0.25	0.04
Agricultura	0.17	0.17	0.00
Frutas y verduras	0.12	0.09	0.03
Pecuarios	0.05	0.08	-0.02
Energéticos y tarifas	-0.39	-0.42	0.03
Energéticos	-0.42	-0.44	0.02
Tarifas del gobierno	0.04	0.03	0.01

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 abril se explicó por el inicio de las tarifas de veranos en los precios de la electricidad, las cuales mitigaron el incremento de los precios de frutas y verduras. De acuerdo al *INEGI*, las tarifas eléctricas cayeron 13.36% m/m, junto con el gas LP (-2.95% m/m), el gas natural (-5.67% m/m) y la gasolina de bajo octanaje (-0.26% m/m). En conjunto, estos cuatro elementos restaron 42.1pb a la variación de la inflación durante el período en cuestión. Estas caídas fueron compensadas por el incremento de 3.53% m/m en las frutas y verduras, destacando el aumento en el precio del jitomate (25.59% m/m), aguacate (18.54% m/m) y otros chiles frescos (16.43% m/m). Adicionalmente se observan alzas importantes en alimentos pecuarios, arriba 0.91% m/m, como resultado principalmente del incremento en el precio del pollo (3.13% m/m), entre otros.

Por su parte, la inflación de servicios aumentó 0.32% mensual, explicado por mayores costos de vivienda (0.19% m/m) y de otros servicios (0.54% m/m). Dentro de este último rubro destacan incrementos en el costo de loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.76% m/m) así como de los servicios turísticos en paquete (3.46% m/m).

Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 5.82%, 47pb por arriba de lo observado en marzo. Por su parte, la subyacente se ubica en 4.72% (previo: 4.48%). Hacia delante, consideramos que la inflación se verá afectada por: (1) El incremento y liberalización de los precios de la gasolina; y (2) los efectos de segundo orden derivados del mayor traspaso de la depreciación del tipo de cambio y del incremento de los energéticos a precios. Con estos datos continuamos esperando que el índice general cierre el 2017 en 5.7%.

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

Inflación mayor a la esperada pudiera mantener apetito de inversionistas en Udibonos. Mayormente en línea con nuestras expectativas pero por debajo del consenso del mercado, la inflación de abril sorprendió al alza, con una tasa anual que incrementó de 5.62% en marzo a 6.01%. En nuestra perspectiva, la compleja coyuntura inflacionaria en el corto plazo pudiera mantener apetito relativamente fuerte por instrumentos de protección inflacionaria por ahora, particularmente por parte de inversionista institucionales. En este contexto y a pesar de cierto incremento en los *breakevens* de inflación en días recientes, así como la expectativa de *carry* negativo para las UDIS durante 2T17, consideramos que la valuación más atractiva para este tipo de instrumentos se ubica en la zona de 10 años. Por otro lado, la dinámica de inflación de corto plazo sugiere que las alzas implícitas que descuenta el mercado para los movimientos de Banxico hacia delante en lo que restan del año están limitados a la baja, actualmente ubicando 53pb (Banorte-Ixe +50pb). Como resultado, vemos tasas de corto plazo en *fair value* a los niveles actuales. En términos de estrategia, aunque reconocemos que todavía existe valor en las curvas en México (principalmente frente a otros emergentes y G10), sugerimos esperar mejores condiciones de entrada para posiciones largas direccionales, principalmente en Bonos M.

Consideramos el bajo premio ajustado por duración en la parte larga de la curva como resultado del fuerte aplanamiento observado desde el año pasado, otorgando una valuación relativa más atractiva sobre el *belly*, principalmente en la zona de 5 a 10 años.

En el cambiario, el peso mexicano reaccionó con una ligera pérdida tras el reporte, pasando de 19.20 a un máximo de 19.24 por dólar pero ha revertido el movimiento al momento de esta publicación influenciado en mayor medida por factores externos y un entorno generalizado de alza del USD. Desde el pasado viernes sugerimos compras de USD/MXN para la operación en bajas alrededor de 19.00 por dólar. Similar a nuestra perspectiva en tasas, continuamos evitando posiciones direccionales en niveles actuales. Sin embargo, consideramos que el cruce pudiera probar la resistencia ubicada en la zona de 19.30 en los siguientes días, que en caso de romper con fuerza pudiera extender hacia la zona de 19.60, cercana a una resistencia técnica clave en el PM de 200 días actualmente en 19.64 por dólar.

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, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / 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
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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

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