

### Inflación de la 1Q-mayo – Menor reducción a la esperada en los precios de los energéticos

24 de mayo 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

#### Francisco Flores

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación correspondiente a la primera quincena de mayo
- **Inflación general (1ª mitad mayo): -0.29% 2s/2s; Banorte: -0.39% 2s/2s; consenso: -0.34% 2s/2s (rango de estimados: -0.54% a 0.36%); previo: 0.00% 2s/2s**
- **Inflación subyacente (1ª mitad mayo): 0.13% 2s/2s; Banorte: 0.15% 2s/2s; consenso: 0.12% 2s/2s (rango de estimados: 0.08% a 0.16%); previo: 0.10% 2s/2s**
- **La deflación de la primera quincena de mayo se explicó por los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, los cuales fueron parcialmente compensados por un incremento en el precio del gas LP**
- **Con estos resultados, la comparación anual resultó en 4.46%, por debajo del 4.55% observado en abril**
- **Reacción positiva en Udibonos de corto plazo ante una deflación más modesta a lo esperado y con riesgos prevaleciendo**

#### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

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

#### Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega Senior, Tipo de Cambio  
juan.alderete.macal@banorte.com

#### Santiago Leal

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

Los precios al consumidor disminuyeron 0.29% 2s/2s en la primera quincena de mayo. Este número es superior tanto a nuestro estimado (-0.39% 2s/2s), como al consenso (-0.34% 2s/2s). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación positiva de 0.13% quincena a quincena, resultando por debajo de nuestro estimado (0.15% 2s/2s) pero por arriba del consenso (0.12% 2s/2s).

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución de los precios de energéticos (-32pb vs. nuestros -46pb); (2) un menor impacto de los precios de los otros bienes (-1pb vs. nuestros 3pb); (3) una menor contribución de los precios de los bienes agropecuarios (-7pb vs. nuestros -4pb); y (4) un mayor impacto de los precios de otros servicios (6pb vs. nuestros 4pb), como se muestra en la siguiente tabla.

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

% incidencia quincenal

	Observado	Pronóstico	Diferencia
Total	-0.29	-0.39	0.09
Subyacente	0.09	0.11	-0.02
Mercancías	0.02	0.06	-0.03
Alimentos procesados	0.03	0.03	0.00
Otros bienes	-0.01	0.03	-0.03
Servicios	0.07	0.06	0.02
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.04	0.02
No subyacente	-0.39	-0.50	0.11
Agricultura	-0.07	-0.04	-0.03
Frutas y verduras	-0.06	-0.05	-0.01
Pecuarios	-0.01	0.01	-0.02
Energéticos y tarifas	-0.32	-0.46	0.13
Energéticos	-0.32	-0.46	0.14
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: Banorte con datos del INEGI

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 deflación de la primera quincena de mayo se explicó por la aplicación de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas.** Sin embargo, estos fueron compensados por mayores precios del gas LP y la gasolina. En particular, los precios de los energéticos disminuyeron 3.00% 2s/2s, dada la caída del componente de electricidad (-22.32% 2s/2s) mientras que el gas LP aumentó 5.27% 2s/2s a su vez que la gasolina de bajo octanaje avanzó 0.64% 2s/2s.

Adicionalmente, las frutas y verduras retrocedieron 1.6% 2s/2s, tras la caída en el precio del limón (-25.9% 2s/2s), el jitomate (-7.8% 2s/2s), y el melón (-16.3% 2s/2s), entre otros. Por el contrario, el precio de las naranjas se incrementó en 14.7% 2s/2s. Por su parte, el precio del pollo aumentó 1.4% 2s/2s, mientras que los precios del huevo y el pesacdo cayeron 3.9% y 1.2%, respectivamente, con lo cual el rubro de pecuarios mostró una contracción de 0.16% 2s/2s.

En lo que se refiere al índice subyacente, el componente de otros servicios presentó un avance de 0.33% 2s/2s, derivado de un incremento en los precios del transporte aéreo (16.9% 2s/2s), servicios turísticos en paquete (2.1% 2s/2s) y en las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.16% 2s/2s). Por su parte, los alimentos procesados avanzaron 0.19% 2s/2s. Por el contrario, el rubro de otros bienes mostró un decremento de 0.04% 2s/2s considerando el retroceso en el precio de los automóviles (-0.27% 2s/2s). Finalmente, el componente de vivienda tuvo un crecimiento de 0.09% 2s/2s tras un incremento de 0.10% 2s/2s en la vivienda propia.

**Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.46% vs. 4.55% en abril.** Por su parte, la inflación subyacente resultó en 3.69% anual, por debajo del 3.71% observado el mes anterior. Hacia delante continuamos esperando que la inflación continúe mostrando una tendencia a la baja para finalmente cerrar el 2018 en 4.3%. En los próximos meses seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos, considerando el posible incremento que puedan tener las referencias internacionales como resultado de factores estacionales –particularmente la temporada de manejo (*driving season*) en EE.UU.–, así como de las frutas y verduras.

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

**Reacción positiva en Udibonos de corto plazo ante una deflación más modesta a lo esperado y con riesgos prevaleciendo.** La inflación de la 1ª quincena de mayo presentó niveles por arriba de lo estimado por el mercado, con un dato quincenal marcando -0.29% 2s/2s (Banorte -0.39%, consenso -0.34%, previo 0.00%) con lo que la lectura anual se ubicó en 4.46% (Banorte 4.36%, consenso 4.41%, previo 4.55%). Esta situación tiene lugar después de que en los últimos 9 reportes quincenales 6 lecturas observaran sorpresas favorables (con un mercado sobreestimando el dato publicado). Con esta cifra, el mercado de renta fija local limitó ganancias en tasas nominales que en parte también habían sido impulsadas por una dinámica positiva de tasas de otras regiones y un comportamiento defensivo del tipo de cambio. Por su parte, los Udibonos reaccionaron de manera positiva, principalmente en la parte corta de la curva.

Las recientes condiciones de inflación han dado espacio a Banxico para mantener su postura sin cambios y relativamente menos *hawkish* a lo esperado por el mercado, tal y como fue en su última decisión de política monetaria. No obstante, en nuestra opinión aún prevalecen factores que pudieran argumentar alzas a la tasa de referencia durante este trimestre, tal como esperamos (Banorte: +25pb el 21 de junio). Entre estos destacamos la depreciación acumulada del peso desde el 17 de abril (~9%) y el alza en los precios de las gasolinas en un contexto de presiones en los costos de los energéticos en el mundo. Ante esta situación y a pesar del *rally* de los últimos dos días, continuamos recomendando estar desinvertidos en Bonos M, aguardando mejores condiciones y niveles de entrada, reiterando nuestras ideas de inversión a favor de estrategias defensivas como instrumentos a tasa revisable (*e.g.* Bondes D).

En instrumentos a tasa real, el reciente ajuste al alza en *breakevens* refleja una valuación relativa menos atractiva, ubicándose en 3.79% y 3.71% para 3 y 5 años respectivamente, desde niveles un mes atrás de 3.40% y 3.58%, en el mismo orden. Por su parte, el *carry* de la UDI aún es bajo y podría mantenerse en este estado por lo menos durante la segunda mitad del año. De acuerdo con nuestros estimados, el *carry* implícito para los próximos 91 días se ubica en 0.45% (1.82% anualizado) y de 182 días en 1.54% (3.10% anualizado).

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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, 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, 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
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
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@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