

Inflación 1Q-abril– Sorpresa al alza ante mayor presión en el componente subyacente

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1ª quincena de abril
- **Inflación general (1ª-abr): -0.03% 2s/2s; Banorte: -0.14%; consenso: -0.18% (rango de estimados: -0.34% - +0.01%); anterior: 0.12%**
- **Inflación subyacente (1ª-abr): 0.40% 2s/2s; Banorte: 0.29%; consenso: 0.19% (rango de estimados: 0.11% - 0.29%); anterior: 0.14%**
- **La deflación del periodo se explicó por la baja estacional de tarifas eléctricas así como cierta presión en bienes y otros servicios ante el periodo vacacional de Semana Santa**
- **Con este resultado, la inflación general se ubicó en 4.38% anual desde 4.00% al cierre de marzo. La inflación subyacente subió a 3.94% desde 3.55% previo, máximo desde la 1ª quincena de marzo 2018**
- **Activos locales reaccionando a una sorpresa negativa en términos de inflación**

Los precios al consumidor cayeron 0.03% 2s/2s en la 1ª quincena de abril. Con ello, la cifra resultó muy por arriba tanto del consenso en -0.18% y de nuestro estimado de -0.14%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.40% vs. el consenso de 0.19% pero más cercana a nuestro estimado de 0.29%. La principal desviación provino de: (1) Una mayor contribución a la esperada en otros servicios (16pb vs. nuestros 12pb); (2) un mayor impacto en otros bienes (11pb vs. nuestros 8pb); y (3) una mayor contribución de pecuarios (3pb vs. nuestros 2pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de abril

% incidencia quincenal

| | INEGI | Banorte | Diferencia |
|-----------------------|-------|---------|------------|
| Total | -0.03 | -0.14 | 0.11 |
| Subyacente | 0.30 | 0.21 | 0.08 |
| Mercancías | 0.11 | 0.08 | 0.03 |
| Alimentos procesados | 0.05 | 0.05 | 0.00 |
| Otros bienes | 0.06 | 0.03 | 0.03 |
| Servicios | 0.19 | 0.14 | 0.05 |
| Vivienda | 0.03 | 0.02 | 0.01 |
| Educación | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros servicios | 0.16 | 0.12 | 0.04 |
| No subyacente | -0.33 | -0.36 | 0.03 |
| Agricultura | -0.02 | -0.04 | 0.02 |
| Frutas y verduras | -0.05 | -0.05 | 0.00 |
| Pecuarios | 0.03 | 0.02 | 0.02 |
| Energéticos y tarifas | -0.31 | -0.32 | 0.01 |
| Energéticos | -0.32 | -0.33 | 0.01 |
| Tarifas del gobierno | 0.00 | 0.01 | 0.00 |

Fuente: INEGI, Banorte

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla.

24 de abril 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

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

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiagoleal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

La inflación del periodo se explicó por la baja estacional de tarifas eléctricas además de cierta presión en bienes y otros servicios en el índice subyacente ante el periodo vacacional de Semana Santa. En particular, el primer rubro cayó 12.3% 2s/2s, restando 26bps al índice general. Adicionalmente, la gasolina de bajo octanaje restó 3pb ante una baja de 0.5%, influido por el estímulo fiscal que se ha traducido gradualmente en menores precios. El gas LP retrocedió 1.5%, rompiendo con cuatro quincenas al alza. Los precios de los agropecuarios cayeron 0.2%, impulsados a la baja por caídas en frutas y verduras (-1.1%), que compensaron por el alza en productos pecuarios (+0.6%). En el detalle, el *INEGI* menciona entre los bienes con alzas al aguacate (+15.3%), pollo (+1.8%) y cebolla (+6.1%). Por el contrario, entre los que presentaron caídas fueron el jitomate (-11.8%) y el chile serrano (-11.5%), así como otros tales como plátanos y calabacitas.

Por su parte, el componente subyacente subió 0.4% 2s/2s, añadiendo 30pb a la variación total. Como era esperado, las tarifas aéreas (+27.2%) y los servicios turísticos en paquete (+19.4%) se presionaron debido al periodo vacacional de Semana Santa. Destacamos también el incremento de 0.3% en los precios de otros bienes, rubro que ha sido uno de los mencionados por Banxico como relevantes en cuanto a presiones sobre el agregado subyacente.

En términos anuales la inflación pasó de 4.00% al cierre de marzo a 4.38%, mayor a la cota superior del intervalo objetivo de Banxico. Con base en datos quincenales, este es el primer rompimiento al alza desde la segunda mitad de enero. Más importante, en nuestra opinión, es que la inflación subyacente subió de 3.55% a 3.94%, máximo desde la primera quincena de marzo de 2018. Cabe mencionar que esto no es muy sorpresivo dado el retraso relativo de la Semana Santa en comparación con el año pasado, lo que ya anticipábamos que impactaría a la subyacente. Sin embargo, la dinámica de esta última sigue siendo muy relevante para Banxico, en particular tomando en cuenta que el aumento en bienes también fue relativamente alto. Adicionalmente, consideramos que el banco central podría continuar con un tono cauteloso ante la reciente aceleración en las revisiones salariales (a 6.5% anual en marzo), factor que continúan mencionando como un riesgo al alza debido a su potencial efecto de traspaso a otros bienes y servicios.

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

Activos locales reaccionando a una sorpresa negativa en términos de inflación. Las tasas locales extienden las pérdidas observadas en días anteriores después de un reporte de inflación peor a lo previsto en México para la primera quincena de abril. Como resultado, los Bonos M y derivados de TIIIE-28 registran una depreciación de 6bp en promedio. Por el contrario, los Udibonos de corto plazo, instrumentos con protección inflacionaria, operan con ganancias de 2pb. La inflación está adentrándose al periodo de decrementos estacionales en abril y mayo (explicado por los subsidios a tarifas eléctricas); sin embargo, con una métrica anual que ha comenzado a presionarse nuevamente hacia niveles por arriba de 4% (4.38% considerando el reporte de hoy), después de alcanzar un mínimo de 3.89% en febrero.

Esto podría resultar en una mayor preocupación sobre los determinantes para la inflación por parte del banco central. Tomando en cuenta el panorama actual, los inversionistas continúan apostando a una tasa de referencia de Banxico más baja en el 2S19, aunque todavía reconocen la cautela de algunos miembros de la Junta de Gobierno. La curva mexicana descuenta -29pb de recortes implícitos en el año, menor a los -35pb de la semana previa o los -53pb observados apenas hace un mes. En términos de estrategia mantenemos una visión positiva sobre las tasas de interés en México, ya que esperamos que continúen beneficiándose de la inercia *dovish* global. Sin embargo, sugerimos esperar mejores niveles de entrada para nuevos largos direccionales en Bonos M de 20 años, ante una valuación que se ha encarecido a nuestro parecer.

En el mercado cambiario, el peso mexicano observa este miércoles su tercera sesión consecutiva de pérdidas impulsada originalmente por un fortalecimiento generalizado del USD, especialmente notable en la jornada de ayer con el índice dólar de *Bloomberg* (BBDXY) alcanzando su nivel más alto en casi 7 semanas. Si bien la debilidad en divisas es visible a lo largo de la mayoría de pares desarrollados y emergentes, el USD/MXN ha perforado la barrera psicológica de los 19.00 y extendido ligeramente las presiones siguiendo el dato de inflación alcanzando hasta 19.05 en el intradía, regresando de este nivel para operar actualmente en 19.01, equivalente a una depreciación respecto al cierre de ayer de 0.5%. El peso operó sostenidamente debajo de 19.00 desde el 8 de abril alcanzando su nivel más fuerte desde octubre en 18.75 a mediados de este mes. En términos de estrategia, hemos sugerido considerar estas oportunidades para posiciones largas en USD, tomando en cuenta un “nivel justo” para el peso de acuerdo a nuestro modelo de tipo de cambio real que oscila alrededor de los 18.90 y un soporte técnico de corto plazo en el PM de 50 días en 19.13. Por otro lado, vemos el piso más fuerte en la zona de 18.75, que en caso de perforar encontrará una fuerte resistencia en el PM de 200 semanas en 18.64. Hacia delante, vemos una trayectoria retadora para el cruce, recientemente revisando nuestro estimado para cierre de año a USD/MXN 20.30. Más detalles en nuestra nota “*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 2T19*” [<pdf>](#), publicada el 10 de abril de 2019. Sin embargo, dada la información más reciente respecto a la inflación local, el *carry* embebido en la moneda se mantendrá como el principal factor de anclaje.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 |
|-----------------|--|
| 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 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector Economía Nacional | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Francisco José Flores Serrano | Gerente Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Francisco Duarte Alcocer | Analista Economía Internacional | francisco.duarte.alcocer@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| 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 |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |

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 |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| 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 | Gerente 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 |