

La inflación anual sigue bajando ante menores precios agropecuarios

7 de marzo 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de febrero
- **Inflación general (febrero): -0.03% m/m; Banorte: 0.05%; consenso: -0.02% (rango de estimados: -0.15% - 0.24%); anterior: 0.09%**
- **Inflación subyacente (febrero): 0.43% m/m; Banorte: 0.40%; consenso: 0.41% (rango de estimados: 0.38%-0.42%); anterior: 0.20%**
- **La inflación se benefició de menores precios de frutas y verduras, aunque parcialmente mitigado por el aumento en gasolinas durante la segunda mitad del mes**
- **Con este resultado, la inflación anual pasó de 4.37% en enero a 3.94%, ubicándose en el intervalo objetivo por primera vez desde diciembre de 2016 con base en datos mensuales. Por su parte, la inflación subyacente también bajó de 3.60% a 3.54%**
- **Los datos de hoy apoyan nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en la reunión del 27 de junio**
- **Modesta reacción en mercados siguiendo cifra de inflación debajo de lo esperado**

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

Los precios al consumidor cayeron 0.03% m/m en febrero. Con ello, la cifra resultó ligeramente debajo del consenso de -0.02% pero considerablemente menor a nuestro estimado de 0.05%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.43%, ligeramente arriba de lo estimado por el mercado en 0.41%. La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de una extensión de la baja en precios de frutas y verduras, restando 48pb a la cifra mensual y de los cuales -21pb corresponden a la segunda mitad del mes. Por el contrario, la gasolina estuvo presionada al alza, añadiendo 18pb en el mismo periodo (pero sólo 9pb total en el mes). Por otro lado, el componente subyacente resultó marginalmente arriba de lo que esperábamos, sumando 19pb vs nuestro estimado de 18pb, como se aprecia en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante febrero

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.03	0.05	-0.07
Subyacente	0.32	0.30	0.02
Mercancías	0.19	0.18	0.01
Alimentos procesados	0.11	0.10	0.01
Otros bienes	0.08	0.08	0.00
Servicios	0.13	0.12	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.07	0.06	0.00
No subyacente	-0.35	-0.26	-0.09
Agricultura	-0.46	-0.38	-0.08
Frutas y verduras	-0.48	-0.41	-0.08
Pecuarios	0.02	0.03	-0.01
Energéticos y tarifas	0.11	0.12	-0.01
Energéticos	0.09	0.09	-0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.01	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

Documento destinado al público en general

La inflación en febrero se benefició de la fuerte caída en precios de agropecuarios, parcialmente compensada por el alza en gasolinas de la segunda mitad. En el primer caso, estos cayeron 4.3% m/m, principalmente por la significativa contracción de 9.1% en frutas y verduras. En este sentido, 8 de los 10 bienes con la mayor contribución a la baja pertenecen a esta categoría, destacando al jitomate (-36.4%), chile serrano (-28.7%) y tomates verdes (-34.2%), entre otros. Por el contrario, los energéticos aumentaron 0.83% m/m ante el incremento de 1.8% en la gasolina de bajo octanaje, que fue el rubro con la mayor incidencia alza. Cabe señalar que esto fue en parte mitigado por la caída de 0.6% en las tarifas eléctricas.

Dentro del componente subyacente destaca el avance de 0.5% en alimentos procesados mientras que otros bienes aumentaron 0.4%. Dentro de los servicios, los costos educativos se incrementaron 0.6%, por arriba de lo observado en los últimos dos años. En general, creemos que la dinámica del mes no sugiere un impacto significativo en precios como resultado de recientes choques temporales, en línea tanto con nuestra expectativa como con el estudio de Banxico que menciona que el probable efecto sería limitado ante la poca duración de estos eventos.

Con este resultado, la inflación anual pasó de 4.37% en enero a 4.94%. Por su parte, la subyacente bajó de 3.60% a 3.54%. En nuestra opinión, los datos de hoy apoyan nuestra perspectiva de una moderación en la tasa anual de inflación durante el año, llegando a 3.5% al cierre del 2019, menor al 3.8% del consenso, mismo que se ha ido revisando a la baja en semanas recientes. Hacia delante seguiremos atentos a: (1) La posibilidad de una reversión de la caída en los precios agrícolas, que acumulan una baja de 5.8% desde su máximo en la primera mitad de enero; y (2) la dinámica en el sector energético, particularmente del petróleo crudo y ante la persistencia del precio del WTI arriba del nivel psicológico de 50dpb desde mediados de enero, aunque con factores ambiguos para el precio en términos de las condiciones de oferta (perspectiva sobre la postura de la OPEP) y demanda (ante una menor perspectiva de crecimiento económico).

Los datos de hoy refuerzan nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en su reunión del 27 de junio. En nuestra opinión, el reporte de hoy es consistente con nuestra expectativa de que la inflación continuará cayendo de manera gradual en los próximos meses, en buena medida por una tendencia a la baja en el componente no subyacente. De corto plazo y ante el reciente aumento de la gasolina, será relevante observar si el gobierno federal actúa a través de estímulos fiscales considerando la política de evitar mayores precios en términos reales. En particular, el próximo anuncio en este sentido será mañana, con el presidente afirmando recientemente que su equipo ya se encuentra analizando este tema. En el caso de que los estímulos sean anunciados, las presiones en precios serían más contenidas en el margen y beneficiarían a nuestro pronóstico de que la inflación cerrará el año en 3.5% anual.

Considerando esta situación y el reciente recorte en las expectativas de crecimiento del banco central, entre otros factores, creemos que las condiciones económicas y de inflación convencerán a Banxico a recortar la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en la junta del 27 de junio, con espacio adicional para una baja acumulada de 50-75pb durante todo este año. Para detalles, ver: “*Informe Trimestral 4T18 – Esperamos el inicio de un ciclo de baja tan pronto como junio*”, 27 de febrero de 2019, <[pdf](#)>.

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

Modesta reacción en mercados siguiendo cifra de inflación debajo de lo esperado. El reporte de inflación de este jueves mostró una figura quincenal menor a la esperada en la segunda mitad de febrero, mayormente explicada por extensión a la baja en precios agropecuarios. El panorama de inflación continúa siendo más benigno en este inicio de 2019 en comparación a la dinámica observada el año pasado e incluso comparado a las expectativas del mercado. Esto ha resultado en recortes a los estimados de corto plazo y una baja en la tendencia de los *breakevens* en 35pb en la comparación a lo largo de 2019. En términos anuales, la inflación ha entrado al intervalo de confianza de Banxico este mes, contribuyendo a la evaluación más *dovish* sobre inflación en su Reporte Trimestral publicado la semana pasada. Para más detalles ver: “*Informe Trimestral 4T18– Esperamos el inicio de un ciclo de baja tan pronto como junio*”, <[pdf](#)>, publicado el 27 de febrero, 2019. En general, observamos una reacción moderada al dato de hoy, con un movimiento inicial en donde los Bonos M se apreciaron de 1-3pb y los Udibonos mostraron ligeras presiones. Sin embargo, la dinámica se ha revertido ante presiones inducidas en el cambiario ante un fortalecimiento generalizado del USD. En términos de estrategia, mantenemos una visión positiva sobre Bonos M de mediano plazo, no obstante sugerimos esperar mejores puntos de entrada para nuevas posiciones direccionales. En cuanto a la curva de Udibonos, reconocemos una mejora significativa en la valuación de la parte corta a pesar de las bajas ganancias por acarreo esperadas en el restante del 1S19.

En cuanto al mercado de divisas, el peso mexicano observó una reacción modesta a la publicación operando actualmente 19.48 por dólar (-0.6%), con mayor influencia esta mañana por factores externos como la decisión del *ECB*. Su operación se da en un contexto donde a lo largo de los primeros días de marzo se mantienen los rangos estrechos, similar al desempeño en febrero, mes que finalizó con una depreciación de 0.9% en USD/MXN 19.28. De acuerdo a nuestro modelo de tipo de cambio real, el peso observa un “nivel justo” en alrededor de USD/MXN 18.95. Vale la pena comentar la relevancia de la presión inducida en la valuación por la dinámica de precios, y dada la resistencia a la baja de la inflación subyacente. Esta situación sugiere un piso muy relevante en la zona de 19.00 y refuerza nuestra visión sobre un espacio de apreciación adicional limitado al operar cercano a esta figura. En este sentido, esperamos mejores oportunidades para nuevos largos en USD, con mayor convicción al aproximarse a los 19.00 por dólar.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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	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