

La inflación anual alcanza su nivel más bajo en los últimos dos años

7 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de enero
- **Inflación general (enero): 0.09% m/m; Banorte: 0.19%; consenso: 0.18% (rango de estimados: 0.09%-0.50%); anterior: 0.70%**
- **Inflación subyacente (enero): 0.20% m/m; Banorte: 0.24%; consenso: 0.23% (rango de estimados: 0.19%-0.34%); anterior: 0.47%**
- **La inflación de enero estuvo beneficiada por menores precios de energéticos, además de una disminución en los bienes agrícolas durante la segunda quincena del mes**
- **Con este resultado, la inflación anual pasó de 4.83% en diciembre a 4.37%, mientras que la inflación subyacente bajó de 3.68% a 3.60%, ambas alcanzando su nivel más bajo desde diciembre de 2016**
- **Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos en la primera mitad de 2019, probablemente con un tono menos *hawkish***
- **Mantenemos nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en los Bonos M Jun'22 y Dic'23 tomando en cuenta el actual panorama de inflación**

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 crecieron 0.09% m/m en enero. Con ello, la cifra resultó considerablemente debajo del consenso de 0.18% y de nuestro estimado de 0.19%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.20%, marginalmente debajo de nuestro pronóstico. La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución de energéticos (-16pb vs. nuestro -12pb); (2) un menor impacto de bienes agrícolas (4pb vs. nuestro 8pb); (3) una mayor contribución de tarifas del gobierno (6pb vs. nuestro 1pb); y (4) menores presiones en otras mercancías (2pb vs. nuestro 4pb), como se aprecia en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante enero
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.09	0.19	-0.10
Subyacente	0.15	0.18	-0.03
Mercancías	0.12	0.13	-0.02
Alimentos procesados	0.10	0.09	0.00
Otros bienes	0.02	0.04	-0.02
Servicios	0.03	0.05	-0.02
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	-0.02	-0.01	-0.01
No subyacente	-0.06	0.01	-0.07
Agricultura	0.04	0.08	-0.04
Frutas y verduras	0.04	0.05	-0.01
Pecuarios	0.00	0.03	-0.03
Energéticos y tarifas	-0.10	-0.07	-0.03
Energéticos	-0.16	-0.12	-0.03
Tarifas del gobierno	0.06	0.01	0.04

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 enero estuvo beneficiada por menores precios de energéticos, además de una disminución en bienes agrícolas en la 2ª quincena. En el primer caso, estos cayeron 0.7% m/m, restando 16pb al índice general. En particular, la gasolina de bajo octanaje cayó 1.9%, mientras que el gas LP y la gasolina de alto octanaje retrocedieron 2.5% y 2.4%, respectivamente. Por su parte, los precios de bienes agrícolas aumentaron 0.4% m/m aunque en la segunda mitad del mes estos cayeron 1.2% 2s/2s. Entre los bienes con mayor contribución al alza destacan el chile serrano (+67.2%), la cebolla (29.9%) y otros chiles (+16.8%). Por el contrario, a la baja resaltamos la caída del jitomate (-14.9%), el tomate verde (-35.2%) y el pollo (-0.7%).

El componente subyacente resultó marginalmente debajo de nuestra expectativa en 0.2% m/m. Con ello, la contribución de este subíndice al total fue de 15pb. En línea con lo esperado, las tarifas aéreas cayeron 32.3% mientras que los servicios turísticos retrocedieron 11.6% ante la típica estacionalidad por el fin del periodo vacacional. Por su parte las mercancías aumentaron 0.31%, por debajo de lo observado en el mismo periodo en años recientes ante menores presiones en ambos subíndices.

Con este resultado, la inflación anual pasó de 4.83% en diciembre a 4.37%, su menor nivel desde diciembre 2016. Por su parte, la inflación subyacente bajó de 3.68% a 3.60%. 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 3.9% del consenso. Reconocemos que aún existen riesgos para nuestro estimado, destacando: (1) Una mayor volatilidad en bienes agropecuarios, tal y como se ha observado en los dos últimos meses; (2) la posibilidad de un impacto rezagado del incremento en el salario mínimo que entró en vigor el pasado 1º de enero, y que podría observarse progresivamente durante el año; y (3) la posibilidad de un efecto adverso derivado de la disrupción en cadenas de suministro ante bloqueos en vías férreas y el retraso en el desabasto de combustible en algunas entidades del país.

Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos durante el 1S19. El día de hoy a la 1:00pm, el banco central llevará a cabo su primera decisión de política monetaria de 2019. Esperamos que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos durante el 1S19, además de que probablemente mostrará un tono menos *hawkish*. Además de un desempeño más favorable de la inflación recientemente y la disminución significativa en la comparación anual, nuestra expectativa de un tono menos *hawkish* también se basa en: (1) La desaceleración de la actividad económica, con el PIB preliminar del 4T18 creciendo a 0.2% t/t, por debajo del 0.8% del trimestre anterior; (2) un Fed más *dovish*, en particular tras la decisión de la semana pasada y tras la cual ahora pensamos que el FOMC no subirá la tasa de referencia durante todo este año; y (3) la reciente fortaleza del peso, ayudada por la debilidad generalizada del dólar y con el banco central manteniendo a las variaciones del tipo de cambio como un factor clave para observar hacia adelante.

A pesar de un entorno más favorable para que Banxico mantenga la tasa de referencia sin cambios por un mayor periodo, esperamos que reitere una postura prudente. Con la inflación aún por encima de su objetivo, riesgos de un desanclaje de las expectativas de mediano y largo plazo y alta incertidumbre tanto externa (en particular por la guerra comercial entre EE.UU. y China y crecimiento global) como doméstica, creemos que podría mantener la puerta abierta a alzas adicionales. Adicionalmente, vemos poco espacio para que reduzca la tasa de referencia este año, aún con los mercados financieros ya incorporando este escenario durante la segunda mitad del año.

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

Mantenemos nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en los Bonos M Jun'22 y Dic'23 tomando en cuenta el actual panorama de inflación. El reporte de inflación de hoy sorprendió a la baja, confirmando una tendencia benigna a la baja en la inflación anual (4.4% en enero vs 4.8% a finales de 2018). Este escenario da un sustento a la expectativa del mercado de un comunicado *dovish* por parte de Banxico más tarde este jueves, con miembros de la Junta de Gobierno que además reconocerán la desaceleración de la economía mexicana, el sesgo *dovish* de la Reserva Federal, así como una dinámica más estable del tipo de cambio. Como resultado, la curva de rendimientos ha reaccionado con ganancias de 5pb en promedio, con una distribución de -6pb en Bonos M de corta y mediana duración y -4pb en bonos de mayor plazo resultando en un modesto empinamiento en las últimas dos sesiones. Mientras tanto, los Udibonos registran pocos cambios respecto a la sesión previa (+2pb). Los *breakevens* de inflación muestran actualmente una valuación cara en Udibonos. En términos generales, el actual panorama argumenta a favor de nuestra idea de inversión de posiciones largas en Bonos M Jun'22 y Dic'23 abierta el 9 de enero de 2019. Más detalles en nuestra publicación semanal “Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio” [<pdf>](#), publicada el 5 de febrero de 2019.

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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.a.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