

La inflación subyacente muestra un avance sostenido

11 de abril 2018

[@analisis_fundam](http://www.banorte.com)**Katia Goya**Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

- **Índice de precios al consumidor (mar): -0.1% m/m (Banorte: 0.0% m/m; consenso: 0.% m/m; anterior: 0.2% m/m)**
- **Subyacente (mar): 0.2% m/m (Banorte: 0.2% m/m; consenso: 0.2% m/m; anterior: 0.2% m/m)**
- **La inflación general anual elevó su ritmo de avance de 2.2% a 2.4% y permaneció por encima del objetivo del Fed**
- **La inflación subyacente anual también aceleró su ritmo de avance pasando de 1.8% a 2.1%**
- **Cabe mencionar que la inflación últimos doce meses se vio impulsada al alza debido a la base de comparación**
- **Destacamos la baja en el componente de energéticos, con la gasolina mostrando una caída de 4.9% m/m**
- **Dentro de la inflación subyacente, los precios de los autos usados y la ropa cayeron, mientras que el costo de los servicios se incrementó**
- **Esperamos que la comparación anual de la inflación se mantenga por encima de 2% en los próximos meses**
- **Mantenemos nuestra expectativa de tres incrementos en la tasa de referencia por parte del Fed durante el 2018**

La inflación mensual registró un contracción moderada en marzo. El índice de precios al consumidor presentó un cambio mensual de -0.1% durante marzo, con lo cual la variación anual se elevó a 2.4% desde 2.2%, debido a la base de comparación. La variación mensual resultó por debajo de lo esperado por el consenso y por nosotros. Los precios de los alimentos avanzaron 0.1% m/m. Esto se derivó de un alza de 0.1% en los precios de los alimentos en casa y un aumento de 0.1% en los precios de los alimentos fuera de casa. Mientras tanto, la inflación en productos energéticos cayó 2.8% mensual. Este resultado se debió, en buena medida, a una baja de 4.9% en los precios de la gasolina.

Excluyendo alimentos y energía, el índice mostró un avance sólido. Por su parte, la inflación subyacente subió 0.2% mensual durante el mes de marzo, con lo que la variación anual subió de 1.8% a 2.1%, ligeramente por arriba del objetivo del Fed de 2%. Los precios de los autos nuevos mostraron una variación mensual nula, a la vez que los autos y camiones usados presentaron un retroceso 0.3%. Adicionalmente, la ropa registró un una contracción de 0.6%. En lo referente a materias primas, las no relacionadas con energía y alimentos cayeron 0.1% mensual. En este contexto, los precios de los servicios se incrementaron 0.3% m/m. Lo anterior se explica por un aumento de 0.4% m/m en los precios del hospedaje; un alza de 0.2% m/m en el transporte; y una variación de 0.5% en el costo de los servicios médicos (*ver tabla abajo*).

Documento destinado al público en general

Precios al consumidor en febrero

	Variación mensual			Variación anual		
	mar-18	feb-18	ene-18	mar-18	feb-18	ene-18
	%					
Índice general	-0.1	0.2	0.5	2.4	2.2	2.1
Alimentos	0.1	0.0	0.2	1.3	1.4	1.6
Alimentos en casa	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.5	1.0
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.1	0.2	0.4	2.5	2.6	2.5
Energía	-2.8	0.1	3.0	7.0	7.7	5.5
Materias primas energéticas	-4.7	-0.9	5.8	11.3	12.8	9.0
Gasolina	-4.9	-0.9	5.7	11.1	12.6	8.5
Combustóleo (NSA)	-1.1	-1.2	7.3	14.2	14.3	16.5
Servicios energéticos	-0.2	1.4	-0.8	2.5	2.6	1.9
Electricidad	0.0	0.4	-0.2	2.2	2.2	2.4
Gas domiciliario	-1.2	4.7	-2.6	3.4	3.8	0.2
Ex. Alimentos y energía	0.2	0.2	0.3	2.1	1.8	1.8
Materias primas Ex. Alimentos y energía	-0.1	0.1	0.4	-0.3	-0.5	-0.7
Vehículos nuevos	0.0	-0.5	-0.1	-1.2	-1.5	-1.2
Vehículos usados	-0.3	-0.3	0.4	0.4	-0.1	-0.6
Vestimenta	-0.6	1.5	1.7	0.3	0.4	-0.7
Materias primas para sector salud	0.1	-0.3	-0.1	1.4	1.6	1.8
Servicios Ex. Energía	0.3	0.2	0.3	2.9	2.6	2.6
Hospedaje	0.4	0.2	0.2	3.3	3.1	3.2
Transporte	0.2	1.0	0.8	4.3	4.5	4.0
Servicios médicos	0.5	0.0	0.6	2.1	1.8	2.0

Fuente: Bloomberg

En nuestra opinión, la evolución de la inflación será el punto clave para continuar normalizando las condiciones monetarias. El reporte del día de hoy corroboró que las presiones inflacionarias son moderadas pero consistentes. Si bien la inflación general mostró una baja, esto se debió, en buena medida, a la caída en los precios de energéticos, pero la base de comparación favoreció un alza en la variación anual de 2.2% a 2.4%. Mientras que, la inflación subyacente mostró alzas en los precios de los servicios, destacando el costo del hospedaje y los servicios médicos. La variación anual también se vio impulsada al alza por la base de comparación. Consideramos que hay varias razones por las cuales podríamos observar una inflación más alta durante este año, entre las que destacan: (1) La entrada en vigor de la reforma fiscal a partir de este año que podría causar un modesto incremento en el gasto de las familias; (2) las presiones que ya se observan en los precios al productor; (3) la depreciación del dólar y (4) la implementación de las tarifas por parte del presidente Trump. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el próximo incremento en la tasa de referencia del Fed será en junio.

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, 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 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 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional		(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