

Inflación febrero – Sorpresa al alza ante presiones en frutas y verduras

- **Inflación general (febrero): 0.42% m/m; Banorte: 0.27%; consenso: 0.30% (rango: 0.21% - 0.42%); anterior: 0.48%**
- **Inflación subyacente (febrero): 0.36% m/m; Banorte: 0.36%; consenso: 0.37% (rango: 0.35% - 0.39%); anterior: 0.33%**
- **El desempeño estuvo influenciado por el componente subyacente, contribuyendo con 27pb del total observado. No obstante, el choque principal vino del rubro no subyacente, con presiones significativas en frutas y verduras durante la segunda mitad del periodo**
- **Con esta cifra, la inflación anual subió a 3.70% desde 3.24% el mes previo, impulsada en buena medida por un efecto de base, pero también por el aumento del componente no subyacente que se ubicó en 3.81%, 200pb arriba del dato de enero. Por el contrario, la inflación subyacente cayó en el margen, a 3.66% de 3.73%**
- **Sugerimos cautela ante condiciones de intensa aversión al riesgo global**

Inflación de 0.42% m/m, con una fuerte sorpresa al alza en el componente no subyacente. Adicionalmente, el rubro subyacente avanzó 0.36% m/m, en línea con nuestras expectativas y con una contribución de 27pb. Resaltamos que buena parte del alza se concentró en los bienes, con alimentos procesados y otros bienes ambos subiendo 0.4% (9pb y 6pb, respectivamente). Los servicios subieron 0.3%, con una contribución más moderada y con vivienda (4pb) y otros servicios (6pb) aportando la mayoría de la variación. Más sorprendente fue el componente no subyacente, aumentando 0.6% m/m, con un impacto de 14pb. En este contexto, la mayor parte de la contribución se concentró en frutas y verduras (15.5%, 14pb), con las presiones centradas en la segunda quincena ya que de hecho esta categoría había retrocedido en la primera mitad del mes. Mientras tanto, las presiones en los pecuarios (4pb) fueron compensadas por una caída adicional en los precios de energéticos (-6pb).

Inflación por componentes durante febrero

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.42	0.27	0.15
Subyacente	0.27	0.27	0.00
Mercancías	0.15	0.16	-0.01
Alimentos procesados	0.09	0.09	0.00
Otros bienes	0.06	0.07	0.00
Servicios	0.12	0.11	0.01
Vivienda	0.04	0.05	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.06	0.05	0.01
No subyacente	0.14	0.00	0.14
Agricultura	0.18	0.05	0.14
Frutas y verduras	0.14	0.00	0.14
Pecuarios	0.04	0.04	0.00
Energéticos y tarifas	-0.04	-0.05	0.01
Energéticos	-0.06	-0.07	0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de marzo 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

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

Leslie Orozco

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

Inflación de febrero: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Tomate	7.8	9.2
Tomate verde	7.5	40.3
Huevo	5.4	6.3
Vivienda propia	3.0	0.3
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	2.5	0.5
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Cebolla	-3.3	-10.9
Gas LP	-2.4	-1.3
Gasolina de bajo octanaje	-2.2	-0.4
Gasolina de alto octanaje	-0.9	-1.2
Tarifas aéreas	-0.8	-4.5

Fuente: INEGI

La inflación anual se eleva ante un efecto de base desfavorable, pero también por el choque antes descrito. En particular, el índice general resultó en 3.70% a/a, desde 3.24% en enero. Esto se explica principalmente por un efecto de base adverso, recordando que el año anterior observamos una reducción importante en el rubro de frutas y verduras, las cuales resultaron en una relevante caída del componente no subyacente. A esto debemos añadir el rebote de este año, impulsando así la comparación anual a 3.81%, considerablemente por arriba del 1.81% del mes previo. Por el contrario, la inflación subyacente cayó en el margen, pasando de 3.73% a 3.66%.

En este contexto, creemos que la posibilidad de que la inflación resulte en línea con el pronóstico de Banxico para el trimestre (de 3.3% promedio) ha disminuido significativamente, limitando la posibilidad de una postura acomodaticia más agresiva hacia delante. Adicionalmente, el grado de incertidumbre sobre las próximas acciones que puedan llevarse a cabo en las próximas decisiones ha aumentado con fuerza, considerando que al menos dos factores que Banxico toma en cuenta en sus decisiones están divergiendo con fuerza: (1) La postura monetaria relativa; y (2) la dinámica del tipo de cambio. El primero apuntaría a reducciones más significativas de la tasa de interés, particularmente al tomar en cuenta el reciente recorte sorpresivo de 50pb del Fed así como lo que ya descuenta el mercado en términos de mayores bajas de la tasa para las próximas decisiones. Sin embargo, en el segundo caso la fuerte depreciación del peso, con la sesión de hoy mostrando un máximo de 22.13 por dólar, alude a la necesidad no solo de una postura más prudente por el banco central ante un aumento de los riesgos al alza para la inflación, sino incluso pudiendo propiciar acciones en el corto plazo por parte de la Comisión de Cambios (confirmada por 3 miembros de la SHCP y 3 miembros del banco central), escenario que no podemos descartar por ahora.

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

Sugerimos cautela ante condiciones de intensa aversión al riesgo global. La cifra de inflación mayor a la esperada por el mercado agrega presiones al desempeño de los bonos soberanos mexicanos, bajo una apertura notablemente presionada para tasas nominales ante el intenso movimiento de aversión al riesgo en los mercados globales. La combinación de la incertidumbre por el efecto a la actividad económica por el brote del Covid-19 y el colapso en los precios del crudo han detonado dramáticos movimientos de aversión al riesgo, con Bonos M presionados esta mañana ~30pb, mientras los derivados de TIEE-28 pierden ~20pb. En tanto, aun sin hechos en el mercado, las posturas para los instrumentos utilizados observan un desempeño modestamente más defensivo. Entre otros efectos el desempeño del peso mexicano también ha capturado esta dinámica de intensa aversión al riesgo, alcanzando niveles de hasta 22.14 en el intradía este lunes, operando actualmente sobre 21.35, equivalente a una depreciación de 6.2% respecto al cierre del viernes. Bajo este contexto, no descartamos anuncios de intervención por la Comisión de Cambios y Banco de México. En términos de estrategia, sugerimos esperar a condiciones más estables para construir nuevas posiciones direccionales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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