

Una dinámica más favorable en la inflación en mayo

7 de junio 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **INEGI acaba de publicar su reporte de inflación de mayo**
- **Inflación general (may): -0.29% m/m; Banorte: -0.25%; consenso: -0.22% (rango de estimados: -0.26% a -0.15%); anterior: 0.05%**
- **Inflación subyacente (may): 0.16% m/m; Banorte: 0.15%; consenso: 0.15% (rango de estimados: 0.12% a 0.17%); anterior: 0.46%**
- **La deflación del periodo se explicó por la reducción estacional en las tarifas eléctricas, así como por menores precios del gas LP, la gasolina de bajo octanaje, así como de las frutas y verduras**
- **Con este resultado, la inflación general cedió de 4.41% en abril a 4.28% anual con la subyacente pasando de 3.87% a 3.77%**
- **Reacción contenida en instrumentos locales a reporte de inflación de mayo**

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 0.29% m/m en mayo. Esta cifra fue menor, tanto a la estimada por el consenso y más cercana a nuestro estimado de -0.25%. La inflación subyacente se ubicó en 0.16%, prácticamente en línea con nuestra expectativa. La principal desviación respecto a nuestro pronóstico provino de: (1) Una contribución menor a la esperada en frutas y verduras (-8pb vs. nuestros -3pb); (2) un menor impacto ligeramente menor en energéticos (-44pb vs. nuestros -42pb); (3) una mayor contribución de los pecuarios (+10pb vs. nuestros +8pb); y (4) un mayor impacto de mercancías dentro del componente subyacente (+11pb vs nuestros +9pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante mayo % incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total			
Subyacente	-0.29	-0.25	-0.04
Mercancías	0.12	0.11	0.01
Alimentos procesados	0.11	0.09	0.03
Otros bienes	0.08	0.07	0.01
Servicios	0.03	0.01	0.01
Vivienda	0.01	0.03	-0.02
Educación	0.04	0.04	0.00
Otros servicios	0.00	0.00	0.00
No subyacente	-0.03	-0.02	-0.01
Agricultura	-0.41	-0.37	-0.05
Frutas y verduras	0.02	0.04	-0.03
Pecuarios	-0.08	-0.03	-0.05
Energéticos y tarifas	0.10	0.08	0.02
Energéticos	-0.43	-0.41	-0.02
Tarifas del gobierno	-0.44	-0.42	-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 deflación del periodo se explicó principalmente por la baja estacional en las tarifas eléctricas. En particular, los precios de los energéticos cayeron 4.25% m/m, restando 44pb al índice general. Las tarifas eléctricas explican la mayor parte de este retroceso, restando 38pb a la variación total del índice. A esto hay que añadir las contribuciones negativas por parte de los precios del gas LP (-4pb) y la gasolina de bajo octanaje (-2pb). Finalmente, los precios de frutas y verduras disminuyeron 1.74%, sustrayendo 8pb a la inflación del mes en cuestión. Al interior, destacamos las reducciones en los precios de la cebolla (-8pb), el limón (-5pb) y el tomate verde (-1pb), entre otros. Esto fue parcialmente compensado por el incremento en el precio del aguacate (+8pb), la papa, el plátano y la naranja (+1pb cada uno). La dinámica dentro de los pecuarios fue menos favorable, aumentando 1.75% (+10pb), impulsado por los precios al alza tanto del pollo (+10bps) y de la carne de cerdo (+1bps). El aumento en este último genérico parecería estar explicado por la tendencia global al alza en el precio de este producto dado una caída en la producción en Asia dado un nuevo brote de gripe porcina.

Por su parte, el componente subyacente añadió 12pb a la variación total del INPC en el quinto mes del año, contenido por el ajuste a la baja en categorías relacionadas al turismo dado que el incremento en precios asociada a la Semana Santa se ha estado revirtiendo. En este contexto hubo caídas importantes en los servicios turísticos en paquete (-5pb) y en las tarifas aéreas (-2pb). Sin embargo, del lado más negativo vimos algunas presiones en las mercancías, añadiendo 11pb al rubro subyacente. Adicionalmente, los costos de la vivienda continúan al alza, añadiendo con 4pb. Con respecto a este rubro, destacamos que ha estado presionado desde principios del año, mostrando incrementos mayores al promedio particularmente en los últimos tres meses.

En términos anuales, la inflación cedió de 4.41% al cierre de abril 4.28%. Con base en datos quincenales, este es el quinto dato consecutivo en el cual la tasa anual se ubica por encima de la parte alta del rango de variabilidad de Banxico. Sin embargo, este alcanzó su menor ritmo de expansión desde la primera quincena de abril, hilando dos quincenas con una tendencia a la baja. Adicionalmente, la inflación subyacente cayó a 3.77%, 10pb por debajo del nivel más alto, el cual se vio en abril. Creemos que, de continuar esta tendencia, esto sería positivo a la vista del banco central, dándoles espacio para iniciar un ciclo de relajamiento monetario hacia finales del año.

Hacia delante, seguiremos de cerca la dinámica de los bienes agropecuarios, considerando que han permanecido en niveles relativamente bajos después de las fuertes caídas del inicio del año y dadas las posibles presiones que pudieran presentarse dada la disrupción en la oferta de carne de cerdo. Adicionalmente, será importante observar el efecto de la disminución del estímulo fiscal en los precios de las gasolinas, considerando que se ha reducido desde el 11 de mayo y ha alcanzado un nuevo mínimo para la semana del 8 al 14 de junio que no se veía desde mediados de marzo. Finalmente, también será relevante analizar las potenciales presiones de carácter más estructural en el componente subyacente, las cuales parecerían estarse materializando en el rubro de vivienda así como en algunos bienes y servicios.

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

Reacción contenida en instrumentos locales a reporte de inflación de mayo.

El reporte de inflación de mayo mostró cifras más favorables respecto a las últimas lecturas, con una métrica anual pasando a 4.28% anual desde 4.41% en abril, por debajo de lo esperado por el mercado (4.35% anual), aunque aun manteniéndose por arriba de la cota superior del rango de variabilidad de Banco de México en 4%. En particular, en términos de la inflación subyacente, el reporte resultó prácticamente en línea con lo esperado al ubicar un incremento de 0.16% mensual (3.77% anual). Algunos de los factores que contribuyeron de manera positiva incluyen una baja en precios de frutas y verduras así como en ciertos componentes del rubro energético tales como gas LP y gasolina de bajo octanaje. Al alza, destacaron los alimentos procesados y el rubro de pecuarios. La dinámica de precios local mostró en las últimas lecturas un deterioro que se reflejó en una retórica más *hawkish* sobre este frente por parte de Banco de México en sus comunicaciones más recientes (*i.e.* Reporte Trimestral y minutos), también alimentando incrementos en las expectativas de inflación embebidas en instrumentos de renta fija gubernamental. Puntualmente, los *breakevens* de inflación observan niveles superiores a 4.00% en los plazos de 3, 5, 10 y 30 años, incrementando 11pb en promedio desde el último reporte de inflación el pasado 23 de mayo. Más aun, estas lecturas operan por arriba de su media y mediana de 12 meses, con un espacio más marcado en las métricas de 3 y 30 años. Vale la pena mencionar que el moviendo de la última semana en estas lecturas también ha sido impulsado por participantes del mercado reflejando preocupación por posibles efectos de traspaso de la reciente depreciación en el tipo de cambio asociados a la amenaza arancelaria por parte de EE.UU. y los ajustes en las perspectivas de los calificadores respecto a la nota soberana de México y Pemex. En cuanto a la expectativa del mercado sobre las futuras acciones del banco central, la curva de rendimientos actualmente descuenta únicamente -1pb de recortes implícitos a la tasa de referencia para este año, desde -21pb un mes atrás y -39pb a inicios de abril. Tras el reporte de hoy, la reacción en tasas tuvo un efecto limitado con Bonos M operando en un rango de ± 1 pb respecto al cierre de ayer y derivados de TIIIE-28 apreciándose 3pb. Por su parte, los Udibonos observan presiones de 3pb concentradas en instrumentos de corto plazo. En términos de estrategia nos mantenemos con una visión cautelosa sobre Bonos M, esperando mejores niveles de entrada o condiciones de mercado para posiciones largas, así como una corrección adicional.

En el mercado cambiario, el peso mexicano reflejó una reacción marginal al reporte de esta mañana, con la acción de precios dirigida por inversionistas que aguardan mayor información relacionada al desarrollo de las negociaciones comerciales entre México y EE.UU., en un contexto en donde el dólar amplio registra un ajuste a la baja siguiendo un débil reporte laboral norteamericano. La divisa opera cerca de 19.63 por dólar, 0.3% más fuerte respecto al cierre de ayer con un rango que en la semana ha oscilado entre 19.47 y 19.88. Mantenemos una visión de cautela para la operación, optando por posiciones favoreciendo largos en USD.

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	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