

Repunte temporal de la inflación por arriba del intervalo debido a un efecto estacional

- **Inflación general (abril): 0.05% m/m; Banorte: 0.10%; consenso: 0.06% (rango de estimados: 0.02% - 0.10%); anterior: 0.39%**
- **Inflación subyacente (abril): 0.46% m/m; Banorte: 0.52%; consenso: 0.50% (rango de estimados: 0.46% - 0.54%); anterior: 0.34%**
- **La inflación se explicó por el inicio de descuentos en tarifas eléctricas, compensado por presión en tarifas aéreas y servicios turísticos debido a la *Semana Santa*, además de alzas en algunas mercancías**
- **Con este resultado, la inflación anual pasó de 4.00% en marzo a 4.41%, encima de la parte alta del rango de variabilidad respecto al objetivo de Banxico. La inflación subyacente aumentó de 3.55% a 3.87%**
- **Creemos que esto se explica principalmente por dos factores: (1) Un efecto estacional considerando la fecha del periodo vacacional de Semana Santa; y (2) la menor ponderación de las tarifas eléctricas dentro del INPC**
- **Los participantes del mercado han reducido los recortes implícitos esperados para este año dadas las recientes presiones inflacionarias en México**

Los precios al consumidor subieron 0.05% m/m en abril. La cifra resultó ligeramente debajo del consenso de 0.06% y más lejana que nuestro estimado de 0.10%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.46%. Las mayores diferencias respecto a nuestro pronóstico fueron: (1) Un impacto menor al esperado de otros servicios (15pb vs. nuestros 18pb); (2) una contribución más baja de otros bienes (6pb vs nuestros 8pb); (3) un mayor impacto de pecuarios (8pb vs. nuestros 6pb); y (4) una menor contribución de frutas y verduras (-2pb vs nuestro -1pb), como se observa en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante abril

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.05	0.10	-0.04
Subyacente	0.34	0.39	-0.05
Mercancías	0.14	0.16	-0.02
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.00
Otros bienes	0.06	0.08	-0.02
Servicios	0.20	0.23	-0.03
Vivienda	0.05	0.05	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.15	0.18	-0.03
No subyacente	-0.29	-0.29	0.01
Agricultura	0.05	0.05	0.00
Frutas y verduras	-0.02	-0.01	-0.02
Pecuarios	0.08	0.06	0.02
Energéticos y tarifas	-0.34	-0.35	0.01
Energéticos	-0.35	-0.36	0.00
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de mayo 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

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

Documento destinado al público en general

La inflación se explicó por el inicio de los descuentos en tarifas eléctricas, compensado por presiones en tarifas aéreas y servicios turísticos debido al periodo de *Semana Santa*. En el primer caso, destacamos la caída de 12.3% en las tarifas eléctricas ante el inicio de los descuentos de verano, factor que también estará presente en la 1ª quincena de mayo. Por su parte, la gasolina de bajo octanaje cayó 1.1%. Esta baja se da en un contexto en el cuál el gobierno continúa aumentando el monto del subsidio desde que reintrodujo esta política en marzo, alcanzando actualmente un nuevo máximo desde octubre pasado. Aun así, la inflación general acumulada del cierre de noviembre a la fecha ha sido de 1.06% mientras que la gasolina de bajo octanaje ha subido 0.22%. Ante el compromiso del gobierno de mantener el precio constante en términos reales, esta diferencia alude a que los incrementos al subsidio podrían moderarse o incluso detenerse en el corto plazo. El gas LP retrocedió 1.7%. Por otra parte, los bienes agropecuarios contribuyeron con 5.4pb al índice general. Entre los artículos con mayores alzas destacaron el pollo (+4.6%), aguacate (+25.8%) y cebolla (+8.9%). Del lado contrario, se registraron caídas en el jitomate (-7.3%), chiles serrano (-19.9%) y plátanos (-7.1%), entre otros.

En el componente subyacente, destaca el aumento de 0.89% en otros servicios. Esto está explicado en parte por alzas en tarifas aéreas, servicios turísticos en paquete y hoteles, aumentando 19.9%, 11.9% y 5.2% m/m, respectivamente, influidos por el efecto estacional de *Semana Santa*. Además, las mercancías alimenticias presentaron un alza de 0.4% m/m, contribuyendo con 8pb a la inflación general. Finalmente, otras mercancías aumentaron 0.3%, equivalente a +6pb.

La inflación anual pasó de 4.00% en marzo a 4.41%. En este sentido, la inflación anual ha superado nuevamente la parte alta del rango de variabilidad de Banxico tras dos meses dentro de éste. Creemos que esto se explica en buena medida por dos factores: (1) Un efecto estacional considerando la fecha del periodo vacacional de *Semana Santa*, el cual ocurrió en abril vs. marzo en 2018, resultando en una base desfavorable; y (2) la menor ponderación de las tarifas eléctricas dentro del índice en comparación con el año pasado dado el cambio de año base en el INPC. El peso actual es de 1.49%, mientras que anteriormente era 2.81%. En este sentido la variación en el mes en 2019, como mencionamos previamente fue de -12.3%, relativamente en línea con el promedio de los últimos 3 años para el mismo mes en -13.4%.

Considerando lo anterior, seguimos anticipando que la inflación general bajará en los próximos meses, con nuestro estimado para el cierre de año sin cambios en 3.5%. Por su parte, el componente subyacente cerró en 3.87%, su nivel más elevado desde marzo del año pasado. Hacia adelante, continuaremos vigilantes a: (1) Anuncios sobre el monto de subsidio a las gasolinas dada la reducción en precios finales que vimos desde la segunda quincena de marzo; (2) la dinámica de bienes agropecuarios, que continúan en niveles relativamente bajos y podrían comenzar a aumentar dadas las características cíclicas del índice, pero también con atención al potencial impacto que podría tener la introducción de aranceles a las exportaciones de jitomate de nuestro país hacia EE.UU.; y (3) las posibles presiones en mercancías alimenticias y otros servicios dentro del rubro subyacente.

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

Los participantes del mercado han reducido los recortes implícitos esperados para este año dadas las recientes presiones inflacionarias en México. La inflación vino en línea con las expectativas del mercado en la segunda mitad de abril, siguiendo la sorpresa negativa de la primera quincena. En general, las presiones en algunos productos agrícolas y en precios de turismo durante el mes compensaron la baja estacional en las tarifas eléctricas (explicada por subsidios). Como resultado, la lectura de inflación anual pasó de 4.00% en marzo a 4.41% en abril, ubicándose por arriba de la cota superior del intervalo de confianza de Banxico en 4.00%. Hacia delante, esperamos un incremento adicional en la lectura anual del índice general durante el verano, integrando el efecto estacional derivado de precios internacionales de gasolina (*e.g.* la temporada de manejo en EE.UU.), pero con una dinámica más favorable en el 2S19, lo cual pudiera impulsar a la inflación para alcanzar nuestro estimado de 3.50% para fin de año. Como resultado de este panorama de inflación en México, la curva de rendimientos ha observado una corrección desde el mes pasado, conforme los participantes del mercado han reducido su convicción sobre el inicio de un ciclo acomodaticio por parte de Banxico en los siguientes meses. Los *breakevens* de inflación se elevaron 35pb el mes pasado, mientras la curva sólo descuenta una tasa de referencia menor en -24pb para 2019 y en -77pb en 2020, comparándose con -37pb y -100pb respectivamente a inicios de abril. Los inversionistas seguirán de cerca la decisión de política monetaria de Banco de México la siguiente semana con el fin de evaluar el sendero de política monetaria en el restante del 2019 dada la combinación actual de una economía más débil, presiones inflacionarias recientes y un peso mexicano defensivo respaldado por uno de los atractivos por *carry* más significativos entre EM. En nuestra opinión, Banco de México se mantendrá sin cambios, conservando un tono ligeramente *dovish*. Como resultado, permanecemos cautelosos respecto a la valuación de la curva de rendimientos, esperando mejores puntos de entrada o condiciones de mercado para nuevos largos direccionales en la parte larga de la curva de Bonos M, observando una mejor valuación relativa en los instrumentos Nov'36 y Nov'38.

En el mercado cambiario, el peso mexicano opera con una depreciación respecto al cierre de ayer de 1.05% a 19.28 por dólar, extendiendo sesiones recientes en donde la divisa ha observado un desempeño deteriorado por un contexto menos favorable para activos de riesgo ante la incertidumbre asociada a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, contexto que en términos amplios ha resultado en un dólar norteamericano con mayor soporte. No obstante, el USD/MXN se ha mantenido en un rango de operación relativamente acotado respetando la zona de 18.94 como su punto más fuerte en la jornada del lunes y con presiones que lo han llevado hasta 19.30 hoy. En el muy corto plazo esperamos un peso aún defensivo y no descartamos eventos que lo impulsen nuevamente hacia el piso de 18.75, aunque en ruta a un segundo semestre más retador. Ante esta visión, consideramos apropiada la compra de dólares en oportunidades debajo de 19.00 por dólar, esperando niveles más atractivos para la apertura de recomendaciones direccionales en este sentido.

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