

Inflación 1Q-Febrero– La comparación anual regresa al intervalo objetivo de Banxico

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1^a quincena de febrero
- **Inflación general (1^a-feb): -0.10% 2s/2s; Banorte: -0.09%; consenso: 0.04% (rango de estimados: -0.10% - 0.25%); anterior: 0.01%**
- **Inflación subyacente (1^a-feb): 0.26% 2s/2s; Banorte: 0.13%; consenso: 0.25% (rango de estimados: 0.13% - 0.31%); anterior: 0.16%**
- **La inflación del periodo se explicó por una extensión de la caída en los precios de las frutas y verduras, lo cual fue parcialmente compensado por un alza en el subíndice de mercancías**
- **Destacamos que el componente no subyacente ha sorprendido significativamente a la baja en los últimos tres reportes quincenales, con la inflación anual en este componente pasando de 8.40% al cierre del 2018 a 5.73% actualmente**
- **La inflación general se ubica en 3.89% anual, por debajo del 4.37% previo y en el intervalo objetivo de Banxico por primera vez desde diciembre de 2016. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.51% desde 3.60% en enero**
- **Rally limitado en tasas locales a pesar de buenas noticias sobre inflación en México y bonos soberanos a nivel mundial**

Los precios al consumidor cayeron 0.10% 2s/2s en la 1^a quincena de febrero. Con ello, la cifra resultó considerablemente por debajo del consenso de mercado en 0.04%, pero prácticamente en línea con nuestro estimado de -0.09%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.26% vs. nuestro pronóstico de 0.13%. La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución a la esperada de frutas y verduras (-33pb vs. nuestros -18pb); (2) un mayor impacto de otras mercancías (7pb vs. nuestro 1pb); y (3) una mayor contribución de alimentos procesados (6pb vs. nuestros 2pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de febrero

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.10	-0.09	-0.01
Subyacente	0.19	0.10	0.09
Mercancías	0.13	0.03	0.10
Alimentos procesados	0.06	0.02	0.04
Otros bienes	0.07	0.01	0.06
Servicios	0.06	0.07	-0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.01	0.01	0.01
Otros servicios	0.03	0.04	-0.01
No subyacente	-0.29	-0.19	-0.11
Agricultura	-0.30	-0.18	-0.12
Frutas y verduras	-0.33	-0.18	-0.15
Pecuarios	0.02	0.00	0.02
Energéticos y tarifas	0.01	-0.01	0.01
Energéticos	0.00	-0.01	0.01
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.

22 de febrero 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
alejandropadilla@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.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

La inflación del periodo se explicó por una extensión de la caída en los precios de las frutas y verduras, lo cual fue parcialmente compensado por un alza en el subíndice de mercancías. En específico, el primer rubro cayó 6.2% 2s/2s, restando 33pb a la incidencia quincenal. En este contexto, 7 de los 10 bienes con las mayores disminuciones en precios pertenecen a este sector, destacando las bajas en el jitomate (-24.6%); chile serrano (-24.5%) y tomates verdes (-18.5%) entre otros. No obstante, esto fue parcialmente compensado por el alza de 7.2% en el precio de la cebolla. Mientras tanto, los energéticos se mantuvieron prácticamente sin cambios, restando solamente 1pb al índice general, principalmente ante una disminución en las tarifas eléctricas (-0.6%), lo que compensó parcialmente por el aumento en la gasolina de bajo octanaje (0.2%).

El componente subyacente se incrementó en 0.26% 2s/2s, añadiendo 19pb al índice total. En particular, destacamos el avance de 0.3% en los alimentos procesados, explicado en parte por alzas en el azúcar (4.3%) y refrescos (0.4%). Adicionalmente, el subíndice de mercancías no alimenticias se incrementó 0.4%, por debajo de lo observado en este mismo período en los últimos dos años. En cuanto al subíndice de servicios, destacamos el incremento en los costos educativos (0.4%), consistente con el típico patrón estacional.

A pesar de la sorpresa al alza en la inflación subyacente, consideramos que los precios no reflejan claramente un efecto adverso de la falta de suministro de gasolina y los bloqueos de vías férreas en el periodo. En este sentido, la variación de este subíndice no resultó muy diferente a lo observado el año previo. Adicionalmente, consideramos que el impacto de la disminución de impuestos en la frontera norte se ha diluido, con Ciudad Acuña, Coah. como la única de este grupo que permaneció entre las 10 ciudades con mayores caídas en precios.

La inflación anual se ubica en 3.89%, por debajo del 4.37% previo. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.51% desde 3.60% en enero. Destacamos que esta es la primera vez que el índice general se ubica dentro del rango objetivo de Banxico desde diciembre de 2016, justo antes del inicio de la liberalización de los precios de la gasolina. A pesar de esta disminución, cabe resaltar que la inflación subyacente permanece relativamente alta, inclusive sorprendiendo ligeramente al alza vs. el consenso. Consideramos que esto es particularmente relevante en un contexto en el que Banxico ha estresado la resistencia a la baja de este componente como un motivo de preocupación, tal como en las minutas publicadas ayer. Para más detalles ver: “*Minutas Banxico – No abren puerta a recortes pero cierran posibilidad de alzas*” <[pdf](#)>. Adicionalmente, de acuerdo a nuestro monitoreo de precios, la gasolina han empezado a presentar mayores presiones al alza en la segunda mitad del mes, lo cual podría limitar disminuciones adicionales en el rubro no subyacente. A pesar de lo anterior, cabe destacar que existe un límite superior para los precios de la gasolina bajo la nueva política de estímulo fiscal del gobierno federal.

Considerando lo anterior, reiteramos nuestro estimado de inflación para el cierre del año en 3.5% anual, por debajo del consenso en alrededor de 3.8% (de acuerdo a la última encuesta de *Citibanamex*). En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que Banxico dejará la tasa de referencia en 8.25% el resto del año. Hacia delante, vemos una mayor probabilidad de un recorte de tasas en 2020.

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

Rally limitado en tasas locales a pesar de buenas noticias sobre inflación en México y bonos soberanos a nivel mundial. El escenario favorable de inflación soporta nuestra visión de un Banco de México más *dovish* hacia delante. Las tasas locales operan con modestas ganancias de 2pb respecto al cierre de ayer reaccionando a una cifra de inflación quincenal que sorprendió al consenso de analistas junto con una apreciación generalizada en bonos soberanos en el mundo. Tomando en cuenta la aseveración de Banxico sobre la dinámica de inflación (incluido el análisis segregado sobre los componentes subyacente y no-subyacente) al interior de las minutas de ayer, así como el reporte quincenal de hoy, pensamos que la curva descuenta de manera adecuada un sesgo sobre recorte de tasa en un horizonte de 12 meses. No obstante, la valuación actual en términos de las primas de riesgo y término se aproxima a niveles justos, explicando la reacción limitada de hoy. En términos generales, esto apoya nuestra idea de esperar mejores niveles de entrada para nuevas posiciones largas direccionales en el *belly* de la curva de Bonos M. Por otra parte, la combinación del bajo *carry* y la valuación de los *breakevens* de inflación continúa siendo un viento en contra para los Udibonos. Para mayores detalles favor de referirse a nuestras notas “*Minutas Banxico – No abren puerta a recortes pero cierran posibilidad de alzas*” <[pdf](#)>, 21 de febrero de 2019, y “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, 18 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
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	hugo.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