

La inflación anual logra mantenerse dentro del rango objetivo de Banxico

9 de abril 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
santiagoleal@banorte.com

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de marzo
- **Inflación general (marzo): 0.39% m/m; Banorte: 0.38%; consenso: 0.40% (rango de estimados: 0.36% - 0.46%); anterior: -0.03%**
- **Inflación subyacente (marzo): 0.34% m/m; Banorte: 0.33%; consenso: 0.33% (rango de estimados: 0.31% - 0.38%); anterior: 0.43%**
- **La inflación del periodo se explicó por presiones en energéticos, tanto gasolina como gas LP, además de alzas en algunas mercancías particularmente en la primera mitad del mes**
- **Con este resultado, la inflación anual pasó de 3.94% en febrero a 4.00%, justo en la parte alta del intervalo objetivo de Banxico. Por su parte, la inflación subyacente aumentó de 3.54% a 3.55%**
- **Mantenemos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en la reunión del 27 de junio, con la atención del mercado en las minutas a publicarse el jueves**
- **Reacción limitada en bonos locales después del reporte de inflación**

Los precios al consumidor subieron 0.39% m/m en marzo. Con ello, la cifra resultó ligeramente debajo del consenso de 0.40% y justo por arriba de nuestro estimado de 0.38%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.34%, ligeramente arriba del mercado y nuestro pronóstico en 0.33%. Si bien la desviación de nuestro estimado contra el dato actual fue de un solo punto base, tanto en el índice general como subyacente, hubo varias variaciones al ver el detalle, siendo las más relevantes: (1) Un impacto menor al esperado de frutas y verduras (-6pb vs. nuestros -3pb); (2) una mayor contribución de pecuarios (-1pb vs nuestros -3pb); y (3) un mayor impacto de otros servicios (8pb vs. nuestros 6pb), como se observa en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante marzo

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.39	0.38	0.01
Subyacente	0.26	0.25	0.01
Mercancías	0.13	0.14	-0.01
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.00
Otros bienes	0.06	0.06	0.00
Servicios	0.12	0.11	0.02
Vivienda	0.05	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.06	0.01
No subyacente	0.13	0.13	-0.01
Agricultura	-0.07	-0.06	0.00
Frutas y verduras	-0.06	-0.03	-0.03
Pecuarios	-0.01	-0.03	0.02
Energéticos y tarifas	0.20	0.20	0.00
Energéticos	0.19	0.19	-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.

Documento destinado al público en general

La inflación en marzo se explicó en buena medida por el alza en energéticos y algunas mercancías, particularmente en la primera mitad del mes. En el primer caso, estos aumentaron 1.8% m/m, impulsados al alza por la gasolina de bajo y alto octanaje (+2.7% y +3.0%, respectivamente) así como el gas LP (+1.4%). Con ello, estos tres bienes contribuyeron con casi 20pb al índice general. No obstante, cabe mencionar que el precio de la gasolina de bajo octanaje si disminuyó en la segunda quincena, resultado en parte de mayores estímulos fiscales, mientras que los otros dos genéricos se mantuvieron relativamente estables. En cuanto a los agropecuarios, estos registraron una caída de 0.7%, a pesar del considerable aumento de 69.9% de los limones y de 5.1% en los jitomates. Nueve de los diez bienes con mayores contribuciones a la baja pertenecen a este rubro, destacando la caída en los chiles serrano (-30.2%), papas (-7.3%) y otros chiles (-12.7%), entre otros.

Dentro del componente subyacente destaca el avance de 0.3% en alimentos procesados mientras que otros bienes aumentaron 0.4%, resultando por arriba de lo visto el año pasado. Dentro de los servicios, el rubro de otros se incrementó 0.5%, explicado por el feriado del 18 de marzo, el cual impulsó al alza al transporte aéreo (+6.5%). No obstante, dentro de este último también destacamos incrementos en las loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.4%) así como en restaurantes (+0.3%).

Con este resultado, la inflación anual pasó de 3.94% en febrero a 4.00%. Por su parte, la subyacente aumentó ligeramente de 3.54% a 3.55%. A pesar de que la inflación anual subió en el margen se mantiene dentro del rango de variabilidad de Banxico. Seguimos anticipando que la inflación general continuará bajando en los próximos meses. Con estos datos ya contamos con la inflación del 1T19, misma que promedió 4.1% anual, justo en el último estimado puntual de Banxico. Adicionalmente, el componente subyacente resultó en 3.6%, marginalmente por arriba del pronóstico de 3.5% del banco central. En este contexto, reiteramos nuestro estimado de inflación general al cierre de este año en 3.5% anual. Sobre los precios de energéticos, resaltamos que de acuerdo con nuestro monitoreo de precios, las gasolinas en los primeros días de abril han reaccionado con bajas, lo que atribuimos al efecto del aumento del estímulo fiscal que inició en marzo y que ha ido incrementándose paulatinamente. En nuestra opinión, esto ayudará a limitar la presión en la inflación no subyacente (que pasó de 5.25% anual el mes pasado a 5.47%). Por otro lado, estaremos muy pendientes a: (1) La dinámica de bienes agropecuarios, que han comenzado a subir tras las fuertes sorpresas a la baja registradas a inicios del año; y (2) las posibles presiones en mercancías y otros servicios dentro del componente subyacente, que el banco central mencionó recientemente como posibles riesgos al alza para la inflación general y subyacente.

Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en su reunión del 27 de junio. En nuestra opinión, el dato de hoy se explica en buena medida por presiones en el precio de los energéticos. En este sentido y como ya fue mencionado, hemos observado menores precios en los primeros días del mes, mientras que la nueva administración continuará subsidiando la electricidad a partir de abril. Esto ayudará a limitar fuertes alzas en el componente no subyacente. Por su parte, creemos que las discusiones en las minutas de la última reunión (a publicarse el jueves) se enfocarán en la inflación y los riesgos para las expectativas de mediano y largo plazo, sobre todo en la subyacente. En particular, estaremos atentos a posibles comentarios sobre: (1) Elementos que se han mantenido elevados, como mercancías alimenticias y algunos servicios; (2) expectativas de mediano y largo plazo de la inflación subyacente que continúan por encima del objetivo de Banxico; y (3) posibles detalles sobre la intensificación de riesgos a la baja en la no subyacente. Además, seguiremos de cerca la evaluación sobre la moderación económica global y local, la postura monetaria relativa con el Fed y otros riesgos, tales como potenciales recortes de la calificación crediticia. Esperamos que el tono sea similar al del comunicado, que en nuestra opinión fue más *dovish* que en la decisión previa a pesar de seguir cautelosos sobre la dinámica de precios. Para detalles, ver: “*La semana en cifras – Minutas de Banxico con enfoque en riesgos para la inflación a pesar de su reciente caída*”, 5 de abril de 2019, <pdf>.

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

Reacción limitada en bonos locales después del reporte de inflación. La marca de inflación de marzo vino debajo de las expectativas del mercado por séptimo reporte consecutivo; sin embargo, la reacción en bonos locales fue muy limitada, conservando una operación similar a aquella antes de la publicación del reporte con presiones de 1-2pb. La buena noticia en el frente inflacionario es un factor clave detrás de las expectativas sobre una tasa de referencia menor en México para la segunda mitad del año. La curva de rendimientos mexicana continúa descontando 39pb de recortes acumulados en el 2019 y -103pb en 2020 de cara a la publicación de las minutas de Banxico el jueves. En general, las condiciones globales y locales continúan siendo un respaldo para los Bonos M, especialmente en la parte larga, considerando una curva invertida entre la parte más corta y la región de 10 años. Reconocemos que las condiciones actuales de inflación son favorables para las tasas de interés en el mundo y que este contexto será favorable para la curva de rendimientos mexicana. Esto resultará en participantes del mercado que mantendrán una exposición significativa a bonos locales. Sin embargo, vemos una valuación para activos locales que se ha encarecido. Como resultado, sugerimos esperar para mejores niveles de entrada para nuevos direccionales en Bonos M, con mayor preferencia en la zona de 20 años, la cual refleja una valuación relativa más atractiva.

Respecto a Udibonos, estos instrumentos operan con modestas presiones de 1pb siguiendo el reporte de esta mañana. Los *breakevens* sugieren un atractivo relativo en la valuación de 30 años. No obstante, los inversionistas reconocen el *carry* negativo embebido en instrumentos en tasas reales al tomar en consideración la baja inflación estacional en el segundo trimestre.

En el cambiario, el reporte de inflación tuvo un efecto de modesta extensión a ganancias para la divisa mexicana operando en USD/MXN 18.92, con una apreciación de 0.3% respecto al cierre de ayer. El comportamiento del cruce ha sido notablemente más defensivo en sesiones recientes en un contexto más favorable para activos de riesgo y monedas de mercados emergentes. En nuestra opinión, el espacio de apreciación adicional para el peso mexicano es limitado al cruzar la barrera de 19.00, más aún al considerar un “valor justo” de acuerdo a nuestro modelo de tipo de cambio real efectivo oscilando en niveles de 18.90. En este sentido, aguardamos niveles atractivos para nuevos 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