

### Inflación de mayo – Los descuentos de verano en tarifas eléctricas mitigan el impacto del incremento de frutas y verduras

8 de junio 2017

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia  
delia.paredes@banorte.com

**Francisco Flores**

Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

**Estrategia de Renta fija y tipo de cambio**

**Alejandro Padilla**

Director, Renta Fija y FX  
alejandro.padilla@banorte.com

**Juan Carlos Alderete, CFA**

Subdirector, Mercado Cambiario  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Santiago Leal**

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de mayo
- **Inflación total (mayo): -0.12% m/m; Banorte-Ixe: -0.14% m/m; consenso: -0.13% m/m (rango de estimados: -0.20% a -0.11%); previo: 0.12% m/m**
- **Inflación subyacente (mayo): 0.28% m/m; Banorte-Ixe: 0.26% m/m; consenso: 0.27 m/m (rango de estimados: 0.24% a 0.30%); previo: 0.45% m/m**
- **La deflación de mayo se explicó por el inicio de las tarifas de veranos en los precios de la electricidad, las cuales mitigaron el incremento de los precios de frutas y verduras**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 6.16% por arriba del 5.82% observado en abril**
- **Contexto actual soporta nuestra expectativa de una curva de rendimientos más plana y peso estable**

**Los precios al consumidor disminuyeron 0.12% m/m en mayo.** De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor retrocedieron 0.12% durante el mes de mayo, marginalmente por arriba de nuestro pronóstico de -0.14% (consenso: -0.13%). Por su parte, la inflación subyacente registró un incremento de 0.28% m/m, también marginalmente por arriba de nuestro estimado de 0.26%. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución de los precios de los productos pecuarios (4pb vs. nuestro -1pb); (2) una menor contribución del precio de frutas y verduras (7pb vs. nuestros 10pb); (3) una mayor contribución del precio de otros bienes (9pb vs. nuestros 8pb), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

**Inflación por componentes durante mayo**

% incidencia mensual

|                       | INEGI | Banorte-Ixe | Diferencia |
|-----------------------|-------|-------------|------------|
| Total                 | -0.12 | -0.14       | 0.02       |
| Subyacente            | 0.21  | 0.20        | 0.01       |
| Mercancías            | 0.17  | 0.15        | 0.02       |
| Alimentos procesados  | 0.07  | 0.07        | 0.01       |
| Otros bienes          | 0.09  | 0.08        | 0.01       |
| Servicios             | 0.04  | 0.05        | -0.01      |
| Vivienda              | 0.04  | 0.04        | 0.00       |
| Educación             | 0.00  | 0.00        | 0.00       |
| Otros servicios       | 0.00  | 0.00        | 0.00       |
| No subyacente         | -0.32 | -0.34       | 0.01       |
| Agricultura           | 0.11  | 0.09        | 0.02       |
| Frutas y verduras     | 0.07  | 0.10        | -0.03      |
| Pecuarios             | 0.04  | -0.01       | 0.05       |
| Energéticos y tarifas | -0.44 | -0.44       | -0.01      |
| Energéticos           | -0.53 | -0.53       | 0.00       |
| Tarifas del gobierno  | 0.10  | 0.11        | -0.01      |

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

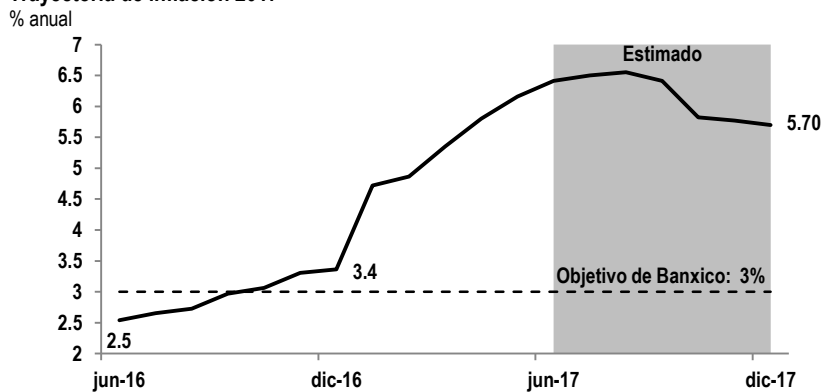
Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla.

Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

**La deflación de mayo se explicó por el inicio de las tarifas de veranos en los precios de la electricidad, las cuales mitigaron el incremento de los precios de frutas y verduras y otros bienes.** De acuerdo al *INEGI*, las tarifas eléctricas cayeron 23.34% m/m, junto con la gasolina de bajo octanaje (-0.63% m/m). Por otra parte, también resaltamos la caída en los precios de los servicios turísticos en paquete (-8.93% m/m) y el transporte aéreo (-4.51% m/m). Estas caídas fueron compensadas por el incremento de 2.16% m/m en las frutas y verduras, destacando el aumento en el precio del jitomate (28.98% m/m), aguacate (17.87% m/m), a pesar de la caída en el precios del limón (-38.68% m/m), del tomate verde (-17.13% m/m) y de la calabacita (-7.79% m/m). Adicionalmente se observan alzas en alimentos pecuarios, arriba 0.63% m/m, como resultado principalmente del incremento en el precio del pollo (1.3% m/m), entre otros. Otro rubro que aumentó considerablemente fue el de tarifas autorizadas por el gobierno (+1.85% m/m), impulsado principalmente por el incremento de 4.78% m/m del transporte colectivo.

**Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 6.16%, 34pb por arriba de lo observado en abril.** Por su parte, la subyacente se ubica en 4.78% (previo: 4.72%). Hacia delante, de acuerdo a nuestros estimados, la inflación está cerca de marcar su máximo del año en 6.55% en el mes de agosto. A partir de esta fecha, esperamos que la inflación converja a nuestro estimado de 5.7% para el fin del año, como se muestra en la siguiente gráfica.

**Trayectoria de inflación 2017**



Fuente: INEGI, Banorte-Ixe

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

**Contexto actual soporta nuestra expectativa de una curva de rendimientos más plana y peso estable.** El reporte de inflación de esta mañana vino mayormente en línea con nuestras expectativas, reflejando una serie de condiciones que pudieran deteriorar la dinámica inflacionaria para lo que resta del año. Este desempeño es congruente con las aseveraciones con sesgo *hawkish* por parte de Banxico en su último Reporte Trimestral de Inflación y minutas. Como resultado, la parte corta de la curva opera con una valuación cara, conforme el mercado descuenta actualmente 37pb de alzas adicionales a la tasa de referencia para fin de año, por debajo de nuestra expectativa de 75pb. Por otro lado, reconocemos la posibilidad de un mayor aplanamiento, identificando una valuación relativa más atractiva en los Bonos M Dic'23, Dic'24 y Mar'26. Sobre Udibonos, consideramos que los plazos cortos no son atractivos dada la reducción en el *carry* de las UDIs mientras el área de 10 años se identifica como la zona más atractiva tomando en consideración los actuales *breakevens* que se ubican sobre 3.83%. Sin embargo, permanecemos más optimistas en términos de Bonos M *vis-à-vis* Udibonos.

En términos del mercado cambiario, la caída en la prima de riesgo local y un *carry* a favor del peso mexicano incrementa la posibilidad de un rango de operación entre el 18.06 al 18.67 por lo que resta de este trimestre. Ante esta coyuntura, la posición técnica en el mercado del MXN ha mejorado considerablemente, brindando la posibilidad de un *rally* adicional hacia el máximo de un año de 18.06 en el corto plazo, a pesar de noticias negativas en el frente inflacionario este año.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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        |
| Alejandro Cervantes Llamas       | Subdirector Economía Nacional             | alejandro.cervantes@banorte.com      | (55) 1670 - 2972        |
| Katia Celina Goya Ostos          | Subdirector Economía Internacional        | katia.goya@banorte.com               | (55) 1670 - 1821        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial     | miguel.calvo@banorte.com             | (55) 1670 - 2220        |
| Juan Carlos García Viejo         | Gerente Economía Internacional            | juan.garcia.viejo@banorte.com        | (55) 1670 - 2252        |
| Francisco José Flores Serrano    | Analista Economía Nacional                | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957        |
| 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 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio        | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer            | Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com       | (55) 1670 - 2144 |

**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 |
| 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  | Gerente Deuda Corporativa   | hugoa.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |

**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 |