

Inflación de mayo cae menos de lo esperado por presiones en los precios del gas doméstico

7 de junio 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Francisco Flores

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

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de mayo
- **Inflación total (may): -0.16%/m/m; Banorte: -0.23% m/m; consenso: -0.22% m/m; previo: 0.34% m/m**
- **Inflación subyacente (may): 0.26% m/m; Banorte: 0.23% m/m; consenso: 0.24%/m/m; previo: 0.15% m/m**
- **La inflación en mayo se explicó por presiones sobre los precios de gas doméstico así como en los de otros servicios**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.51% vs. 4.55% en el mes previo**
- **Inflación sorprende de nuevo al alza, impulsando a Udibonos respecto a Bonos M en un contexto de mayor presión para el MXN**

Los precios al consumidor decrecieron **0.16% m/m en mayo, menos de lo esperado**. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.26% vs. nuestro estimado de 0.23% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación del precio de servicios (11.8pb vs. nuestro 12.3pb); (2) una mayor contribución del precio de mercancías (7.3pb vs. nuestro 4.9pb); y (3) una caída menor a la esperada en los precios de los energéticos (-25.4pb vs. nuestro -29.8pb), como se muestra en la tabla de abajo.

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Alejandro Padilla

Director de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.mactal@banorte.com

Santiago Leal

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

Inflación por componentes durante mayo % incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.16	-0.23	0.07
Subyacente	0.19	0.17	0.02
Mercancías	0.07	0.05	0.02
Alimentos procesados	0.05	0.05	0.00
Otros bienes	0.03	0.00	0.02
Servicios	0.12	0.12	0.00
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.08	0.00
No subyacente	-0.35	-0.40	0.05
Agricultura	-0.10	-0.11	0.01
Frutas y verduras	-0.09	-0.10	0.01
Pecuarios	-0.01	-0.01	0.00
Energéticos y tarifas	-0.25	-0.30	0.04
Energéticos	-0.25	-0.30	0.04
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: Banorte con datos del INEGI

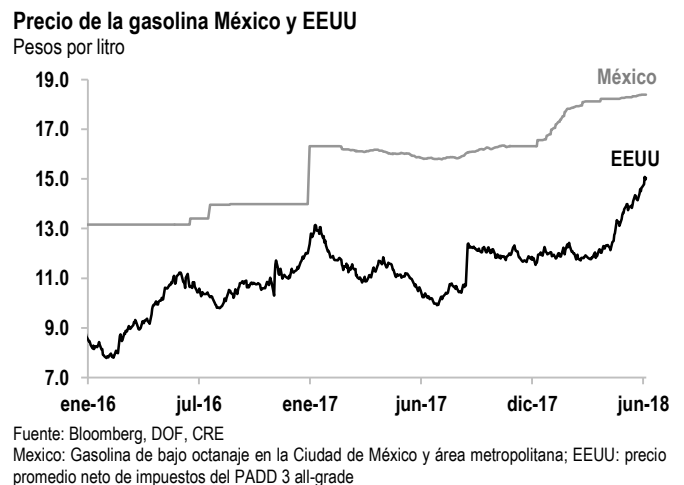
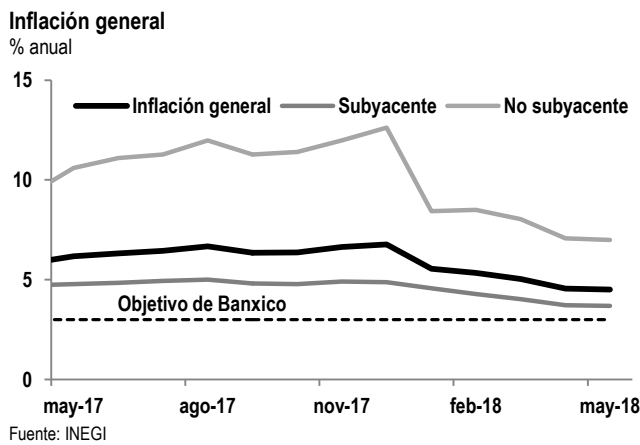
Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

Documento destinado al público en general

La inflación cayó menos de lo esperado por el repunte de los precios del gas doméstico. En particular, el gas doméstico LP se incrementó 7.2% m/m, por su parte, los precios de la gasolina de bajo octanaje se incrementaron 1.08%. En conjunto, estos dos elementos añadieron 20.2pb a la inflación total de mayo, lo que fue compensado por la caída en los precios de la electricidad (-22.3% m/m) ante la entrada en vigor del programa de tarifas eléctricas en temporada cálida. Este componente restó 46.4pb a la variación de los precios en el quinto mes del año. Mientras tanto, los precios agrícolas se contrajeron 1.07% como resultado de una disminución de 2.69% en los precios de frutas y verduras –destacando la caída de 40.9% en el precio de los limones y de 11.9% en el del jitomate–, aunado a la reducción de 0.12% en los precios de los productos pecuarios.

En la subyacente, destacan las presiones sobre los precios de las mercancías, arriba 0.21% m/m ante el incremento de 0.3% en los precios de los alimentos y de 0.14% en el precio de otras mercancías. Por su parte, el índice de servicios se incrementó 0.3% ante incrementos de 0.21% y 0.04% en los costos de vivienda y educación, respectivamente, así como de 0.47% mensual en otros servicios. Al interior de este subíndice destaca el incremento de los precios de transporte aéreo (+22%) así como de las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.27%).

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.51% vs. 4.55% en el mes previo. Por su parte, el componente subyacente se ubica en 3.69% de 3.71% en abril. Hacia delante, consideramos que la inflación seguirá presionada por los precios de los energéticos, compensado por una tendencia a la baja en promedio en los precios de los productos agrícolas. Adicionalmente, esperamos presiones temporales sobre los elementos subyacentes como resultado de la volatilidad observada en el tipo de cambio. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de una inflación de 4.3% a finales del año.



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

Inflación sorprende de nuevo al alza, impulsando a Udibonos respecto a Bonos M en un contexto de mayor presión para el MXN. El reporte de inflación de mayo resultó en -0.16% m/m, por encima del consenso de analistas de -0.22%, generando una reacción mixta en renta fija local, con Bonos M perdiendo entre 3-4pb mientras los Udibonos ganan de 1-3pb en la parte media y larga de la curva pero hasta 10pb en la parte corta, en particular el Jun'19. A pesar de la sorpresa de hoy, la tendencia a la baja de la medición anual se confirma en los primeros cinco meses del año, después de un problemático 2017.

Las noticias en el frente inflacionario en lo que va de 2018 han sido en general positivas. No obstante, los inversionistas han mostrado una creciente preocupación por la dinámica del tipo de cambio desde mediado de abril (*i.e.* la depreciación de 11.5% desde el mínimo de USD/MXN 17.94 el 17 de abril) y su posible afectación por un efecto de contagio (*pass-through*). Esto ha generado un cambio importante en la expectativa sobre la política monetaria de Banxico, en donde el mercado descuenta ahora alzas implícitas acumuladas de 26pb en el verano (juntas el 21 de junio y 2 de agosto), así como un fuerte aplanamiento en la curva de rendimientos. Otro tema relevante es el incremento en la prima inflacionaria. Los *breakevens* de corto plazo han aumentado de la mano de la depreciación cambiaria, con la métrica de 3 años pasando de 3.40% a 3.95% y la de 5 años de 3.40% a 3.95%. Aquellas de más larga duración han sufrido una situación similar (10 años en 3.91% y 30 años en 3.96%), lo cual además ha encarecido el valor relativo de instrumentos a tasa real (*e.g.* Udibonos).

Esta situación, junto con el aumento adicional esperado en la prima de riesgo país nos ha llevado a mantener estrategias defensivas en tasas revisables (*e.g.* Bonos D) y reducir en la exposición en Bonos M. A nuestro parecer esta es la manera más acertada de mantener un *carry* atractivo y al mismo tiempo estar defensivo ante cualquier aumento en la tasa de referencia de Banxico.

En el cambiario, el peso se mantiene débil respecto a otros EM a pesar del modesto respiro del dólar de acuerdo al *BBDXY* (-0.1%), cayendo 0.8% a 20.46 por dólar. Dicho nivel es el más débil para el peso desde febrero de 2017, en nuestra opinión derivado en gran parte por la fortaleza del dólar además del menor optimismo sobre un pronto acuerdo del TLCAN, en particular tras la imposición de tarifas a México por EE.UU. en acero y aluminio. No es posible descartar presiones adicionales incluso tras la fuerte pérdida acumulada durante el trimestre, en particular si se materializa una notificación de intención de salida de EE.UU. de Tratado. En este contexto, permanecemos defensivos en el peso a pesar de tomar utilidades de largos en el USD/MXN a finales de la semana pasada en el nivel psicológico de 20.00, esperando mejores niveles para evaluar nuevas compras de dólares.

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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 múltiples, 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		(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	Gerente 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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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