

La inflación en abril vuelve a ceder a 4.55% anual de 5.04% en el mes previo

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de abril
- **Inflación total (abr): -0.34%/m/m (Banorte: -0.3%/m/m; consenso: -0.31%/m/m)**
- **Inflación subyacente (abr): 0.1%/m/m (Banorte: 0.16%/m/m; consenso: 0.15%/m/m)**
- **La inflación en abril se explicó por menores precios de energéticos y agrícolas**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.55% vs. 5.04% en el mes previo**
- **Noticias favorables de inflación mitigan parcialmente la expectativa de un Banxico más hawkish por la actual dinámica del tipo de cambio y gasolinás; sin embargo mantenemos estrategias defensivas en tasas revisables**

Los precios al consumidor decrecieron 0.34%/m/m en abril, ligeramente por debajo de lo estimado. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.1% vs. nuestro estimado de 0.16% mensual. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una subestimación de la caída en el precio de los energéticos (-40.8pbs vs. nuestro -38.7pbs) y (2) una menor contribución de los precios de los servicios (-0.6pbs vs. nuestro 0pbs), como se observa en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante abril
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	-0.34	-0.30	-0.04
Subyacente	0.11	0.12	-0.01
Mercancías	0.11	0.12	0.00
Alimentos procesados	0.03	0.03	0.00
Otros bienes	0.08	0.08	0.00
Servicios	-0.01	0.00	-0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	-0.04	-0.04	-0.01
No subyacente	-0.45	-0.42	-0.02
Agricultura	-0.05	-0.04	0.00
Frutas y verduras	-0.03	-0.03	0.00
Pecuarios	-0.01	-0.01	0.00
Energéticos y tarifas	-0.40	-0.38	-0.02
Energéticos	-0.41	-0.39	-0.02
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.

9 de mayo 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

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.macal@banorte.com

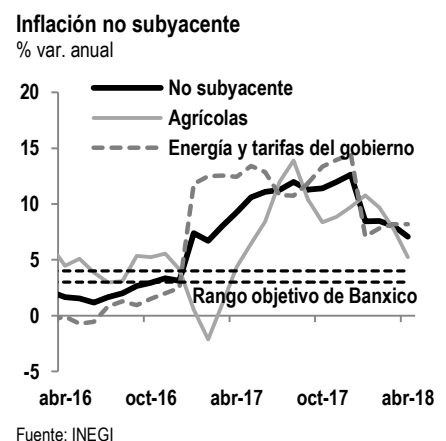
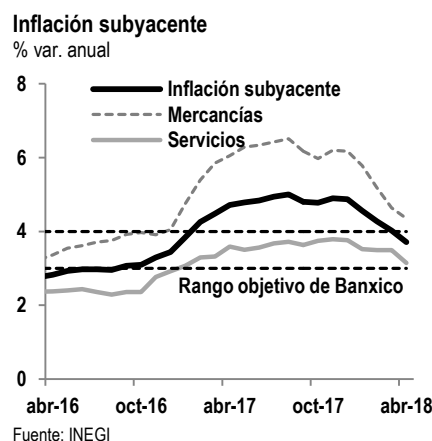
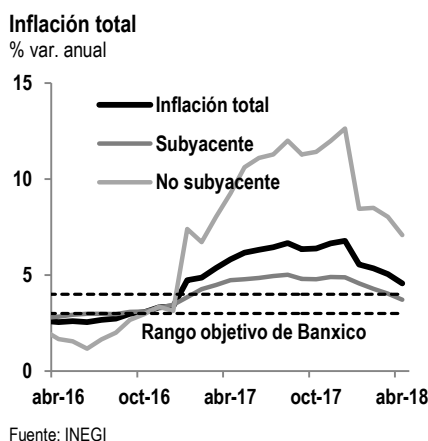
Santiago Leal

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

La inflación en abril se explicó por menores precios de energéticos y agrícolas. En el primer caso, los precios de energéticos disminuyeron 3.7% m/m ante el inicio de los descuentos de verano en tarifas eléctricas –que cayeron 13.9% m/m-, en la primera mitad del mes, mientras que los precios del gas LP disminuyeron 5.8% m/m, lo que más que compensó por el aumento 0.55% en los precios de gasolina de bajo octanaje. En términos de los precios agrícolas, abajo 0.49% m/m, el resultado se explica por menores precios tanto de frutas y verduras como de productos pecuarios, con resultados mixtos al interior de cada uno de estos índices. Por su parte, las tarifas del gobierno aumentaron 0.22% m/m como resultado de tarifas más altas de autobús urbano (+0.75% m/m).

En el índice subyacente, los precios de las mercancías aumentaron 0.33% m/m ante un incremento de 0.21% m/m en los precios de alimentos procesados, mientras que los precios de otras mercancías subieron 0.44% m/m. Mientras tanto, los precios de los servicios observaron resultados mixtos con el costo de vivienda arriba 0.22% m/m, agregando 3.2pb a la variación mensual del INPC, mientras que los costos de educación también se incrementaron marginalmente (+0.01%). Sin embargo, los precios de otros servicios disminuyeron 0.26% m/m ante precios más bajos de servicios turísticos (-8.9%) y de transporte aéreo (-14.1%), que restaron un total de 8.3pb a la inflación total en abril, una vez que dejamos atrás la temporada vacacional de Semana Santa y Pascua.

Con estos números, la inflación anual se ubicó en 4.55% vs. 5.04% el mes anterior. Mientras tanto, la inflación subyacente está en 3.71% desde 4.02% en marzo. La inflación ha sorprendido a la baja -en 6 de las últimas 8 quincenas-, principalmente como resultado de menores precios energéticos y agrícolas, aunque básicamente podemos observar una tendencia a la baja en términos anuales en todos los componentes del INPC (ver gráficos abajo). En particular, destacamos que la inflación subyacente se encuentra ahora dentro del rango objetivo de Banxico. Esperamos que la inflación anual se mantenga alrededor de estos niveles en los próximos meses para converger a nuestro pronóstico de 4.3% anual para fin de año.



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

Noticias favorables de inflación mitigan parcialmente la expectativa de un Banxico más hawkish por la actual dinámica del tipo de cambio y gasolinas; sin embargo mantenemos estrategias defensivas en tasas revisables. La inflación de abril publicada esta mañana sorprendió de manera positiva al mercado, ayudando al modesto respiro que observan las tasas locales después de las pérdidas de 8pb en promedio observadas en la sesión de ayer, y un proceso de corrección importante desde mediados de abril. De las 8 lecturas quincenales de inflación que hemos tenido hasta el momento, en 6 de ellas la inflación ha sorprendido de manera favorable (es decir, el mercado ha sobre-estimado el dato publicado). Esto quiere decir que hasta el momento, las noticias han sido mucho más positivas, ayudando a una convergencia más rápida de la inflación de lo que se tenía previsto (movimiento de la inflación anual de 6.77% a 4.55%, o -222pb). Esta situación es importante de cara a la reunión de política monetaria de Banxico el próximo 17 de mayo, en donde el mercado descuenta 49% de probabilidad implícita de un alza de 25pb. A pesar de una coyuntura de inflación menos adversa en comparación al año anterior, hay dos factores que pudieran ser un temor dentro de la reflexión meticulosa de los miembros de la Junta de Gobierno del banco central, que pudieran tornar la comunicación más hawkish hacia adelante. Estos dos factores son el tipo de cambio y el precio de los energéticos, dos variables que pueden tener un efecto de traspaso sobre precios al consumidor relativamente rápido.

Este cambio de expectativa del mercado sobre la postura de Banxico en lo que queda del trimestre ha estado motivado por el tipo de cambio, el cual se ha depreciado 9.1% desde el mínimo de USD/MXN 17.94 el 17 de abril, a pocos centavos de borrar por completo las ganancias que había registrado en los primeros tres meses y medio del año. Aunado a esto, se ha observado un repunte importante en los precios de los energéticos en los mercados internacionales, principalmente en petróleo y gasolinas. El WTI registra en lo que va del año una ganancia de 17.1%, operando en la zona de 70 US\$/bbl por primera vez desde 2014. Consistente con esta coyuntura, el precio de gasolina en EE.UU. había operado estable hasta mediados de marzo, promediando 2.54 US\$/gal. Sin embargo desde esa fecha se ha incrementado cerca de 12% a niveles cercanos a 2.83 US\$/gal, nivel que no se había observado desde 2014. Esto se ha visto reflejado en los componentes de inflación en el INPC relacionados a precios de las gasolinas. La gasolina de bajo octanaje registró un incremento en términos anuales de 12.5% con el reporte de hoy, mientras que aquella de alto octanaje de 9.4%.

En general, todos estos factores continúan siendo favorables para nuestras estrategias de inversión. Por una parte, mantenemos nuestra idea de inversión defensiva de posiciones largas en bonos a tasa revisable (e.g. Bonos D), los cuales continúan mostrando fuertes demandas como el caso del instrumento a 5 años subastado ayer, mientras que esperamos mejores niveles de entrada y condiciones en el mercado de Bonos M más adelante. Por otra parte, desde el lunes recomendamos posiciones largas en el Udibono Jun'19 como una estrategia táctica de corto plazo con un horizonte de inversión de una semana, tomando en cuenta el reciente incremento en los precios de los energéticos y las presiones en el tipo de cambio comentado previamente. Para más detalles favor de consultar: “*Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, publicada el 7 de mayo de 2018.

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, 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 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
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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategía 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