

Inflación en febrero por debajo de lo esperado

- **INEGI acaba de publicar su reporte de inflación de febrero**
- **Inflación general (febrero): 0.38% m/m; Banorte: 0.41% m/m; consenso: 0.41% m/m (rango de estimados: 0.35% a 0.46%); previo: 0.53% m/m**
- **Inflación subyacente (febrero): 0.49% m/m; Banorte: 0.47% m/m; consenso: 0.49% m/m (rango de estimados: 0.47% a 0.52%); previo: 0.28% m/m**
- **La inflación en febrero se explicó por presiones en los precios de las mercancías y de los energéticos; sin embargo, estos fueron compensados por fuertes caídas en los precios agrícolas**
- **Con estos resultados la comparación anual resultó en 5.34%, por debajo del 5.55% observado en enero**
- **Ganancias en renta fija local tras la sorpresa positiva en la inflación de febrero**

Los precios al consumidor crecieron 0.38% m/m en la primera quincena de febrero. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.38% mes a mes durante febrero, inferior tanto a nuestro estimado como del consenso (0.41% m/m). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación de 0.49% mes a mes, marginalmente superior a nuestro estimado de 0.47% m/m y en línea con el consenso de 0.49% m/m. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución de los precios de frutas y verduras (-27pb vs. nuestros -23pb); (2) un menor impacto de los energéticos (17pb vs. nuestros 19pb); (3) un mayor impacto de los productos pecuarios (9pb vs. nuestros 7pb); y (4) una mayor contribución de otros bienes (11pb vs. nuestros 10pb), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

Inflación por componentes durante febrero

% incidencia mensual

	Observado	Pronóstico	Diferencia
Total	0.38	0.41	-0.03
Subyacente	0.36	0.35	0.01
Mercancías	0.19	0.17	0.01
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.00
Otros bienes	0.11	0.10	0.01
Servicios	0.18	0.18	0.00
Vivienda	0.04	0.05	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.11	0.11	0.00
No subyacente	0.02	0.06	-0.04
Agricultura	-0.18	-0.17	-0.02
Frutas y verduras	-0.27	-0.23	-0.04
Pecuarios	0.09	0.07	0.02
Energéticos y tarifas	0.21	0.23	-0.02
Energéticos	0.17	0.19	-0.02
Tarifas del gobierno	0.03	0.04	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.

8 de marzo 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

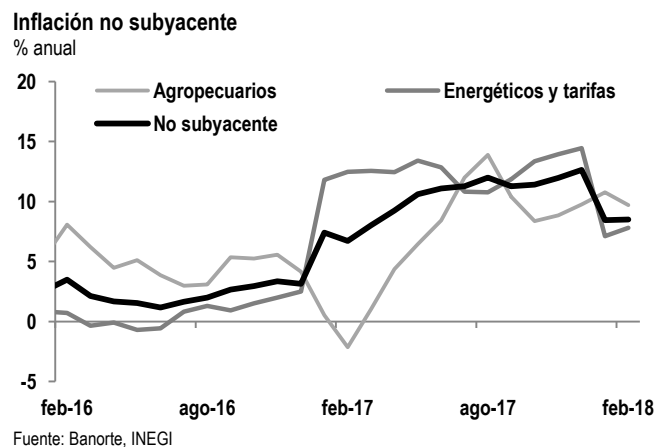
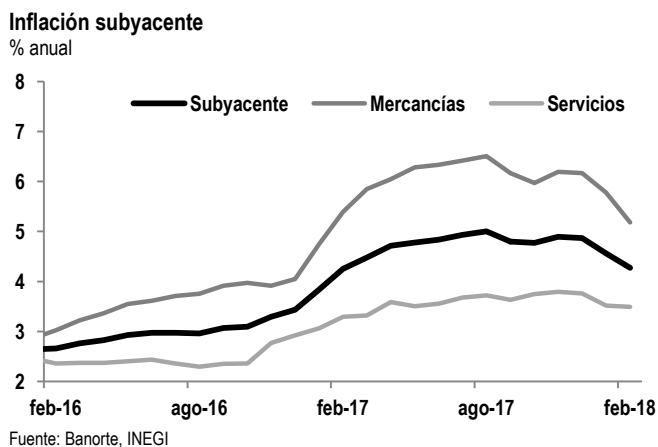
Santiago Leal

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

La inflación en febrero se explicó por presiones en los precios de las mercancías y de los energéticos, compensados por fuertes caídas en los precios agrícolas. En particular, los precios de los energéticos se incrementaron 1.58% m/m, impulsados tanto por el componente de gasolina de bajo octanaje (4.34% m/m) como la de alto octanaje (3.25% m/m), mientras que el gas LP retrocedió 4% m/m. Por su parte, las frutas y verduras cayeron 7.04% m/m, derivado del retroceso en el precio de los jitomates (-39.18% m/m), cebollas (-24.25% m/m), calabacitas (-25.36% m/m) y chile serrano (-16.96% m/m), entre otros. Por el contrario, los plátanos mostraron un incremento de 10.66% m/m mientras que el precio del limón subió 14.61% m/m. Adicionalmente, el precio del huevo aumentó 5.46% m/m, mientras que el del pollo avanzó 2.02% m/m, lo que implicó que el componente de pecuarios avanzara 1.46% m/m.

En lo que se refiere al índice subyacente, destacamos el incremento de 0.57% m/m de otros bienes. Adicionalmente, los alimentos procesados mostraron un avance de 0.50% m/m en parte por un crecimiento en el precio de los refrescos envasados (1.63% m/m). Por su parte, otros servicios presentaron una expansión de 0.64% m/m dado el aumento en las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.54% m/m) y de los restaurantes y similares (0.52% m/m). Finalmente, el componente de vivienda creció 0.26% m/m considerando el incremento de 0.21% m/m en la vivienda propia.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 5.34% vs. 5.55% en enero. Por su parte, la inflación subyacente resultó en 4.27% anual, por debajo del 4.56% observado el mes anterior. Hacia delante continuamos esperando que la inflación continúe mostrando una tendencia a la baja para finalmente cerrar el 2018 en 4.3%. En los próximos meses seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos, considerando el posible incremento que puedan tener las referencias internacionales como resultado de factores estacionales –particularmente la temporada de manejo (*driving season*) en EE.UU.–, así como de las frutas y verduras.



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

Ganancias en renta fija local tras la sorpresa positiva en la inflación de febrero. La cifra se ubicó en 0.38% m/m, debajo de nuestro estimado y el consenso en 0.41%, resultando en una caída de la métrica anual por segundo mes consecutivo al pasar de 5.55% a 5.34%, su menor nivel desde febrero del año pasado tras el aumento de los precios de la gasolina en mes previo. Cabe resaltar que un importante factor detrás de este buen dato fue la caída en el precio del jitomate (-39.2% m/m). Como resultado de esta sorpresa positiva, los Bonos M registran ganancias de 3pb a lo largo de la curva, concentrado en la parte media y larga, mientras que los Udibonos cotizan prácticamente sin cambios. Adicionalmente, creemos que la dinámica más reciente de inflación ayudará a cimentar las expectativas de una postura menos *hawkish* por Banxico, en particular señalizada por el banco central en su *Reporte Trimestral de Inflación* publicado la semana pasada con un enfoque más exclusivo a la trayectoria de inflación y en medio de señales de desaceleración de la actividad económica. En este sentido, los mercados incorporan alrededor de 23pb de alza acumulada de tasas en lo que resta de la primera mitad de 2018, cayendo desde casi 50bp al cierre de enero pasado. Mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en la parte media de la curva de rendimientos, principalmente en Bonos M de 5 a 10 años, ante la expectativa sobre la inflación en lo que queda de 2018 y el sesgo menos *hawkish* de Banxico. Por otra parte, los riesgos al alza para la inflación y la divisa mexicana de cara a algunos efectos asociados a un Fed más restrictivo este año, la negociación del TLCAN y el proceso electoral continúan siendo un soporte importante para nuestra idea de inversión en Bondes D de 5 años abierta desde inicios del 4T17. A pesar del *carry* y las características defensivas tan atractivas al interior de este activo, reconocemos que el margen para una mayor apreciación de este activo es más limitado después de la más reciente información por parte de Banxico.

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, 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 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
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	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