

Inflación 1ª mitad de agosto explicada por presiones sobre precios agrícolas y energéticos

- **INEGI acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de agosto**
- **Cabe mencionar que este dato es el primero publicado utilizando la nueva metodología**
- **Inflación total (1ª mitad de ago): 0.34% 2s/2s (Banorte: 0.39% 2s/2s; consenso: 0.3% 2s/2s; rango de estimados: 0.19%-0.46%)**
- **Inflación subyacente (1ª mitad de ago): 0.19% 2s/2s (Banorte: 0.15% 2s/2s; consenso: 0.15% 2s/2s; rango de estimados: 0.05%-0.19%)**
- **La inflación en la primera mitad de agosto se explicó por presiones sobre los precios de frutas y verduras, así como en la gasolina de bajo octanaje**
- **Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 4.81%**
- **Bonos locales reaccionan a lectura quincenal de inflación con ganancias en instrumentos a tasa real**

Los precios al consumidor crecieron **0.34%2s/2s** en la primera mitad de agosto. Cabe destacar que la cifra resultó mayor al consenso -pero ligeramente menor a nuestro estimado-, con el rango inusualmente alto derivado del cambio de metodología. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.19% vs. nuestro estimado de 0.15%. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una contribución menor a lo esperado por parte de los precios agrícolas (9.1pbs vs. nuestro 15pbs); (2) una menor contribución del precio de los servicios (1.5pbs vs. nuestro 4pbs); y (3) una mayor contribución del precio de las mercancías (11.7pbs vs. nuestro 7pbs), como se muestra en la tabla de abajo. No obstante, cabe destacar que las desviaciones están también influenciadas por diferencias en los ponderadores con los que se hizo el cálculo.

Inflación por componentes durante la 1a mitad de agosto

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.34	0.39	-0.05
Subyacente	0.13	0.11	0.02
Mercancías	0.12	0.07	0.05
Alimentos procesados	0.05	0.03	0.02
Otros bienes	0.06	0.04	0.02
Servicios	0.02	0.04	-0.03
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.05	0.04	0.01
Otros servicios	-0.04	-0.01	-0.03
No subyacente	0.21	0.28	-0.07
Agricultura	0.09	0.15	-0.06
Frutas y verduras	0.13	0.15	-0.02
Pecuarios	-0.04	0.01	-0.05
Energéticos y tarifas	0.12	0.13	-0.01
Energéticos	0.11	0.12	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

Fuente: Banorte 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.

23 de agosto 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

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
alejandra.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

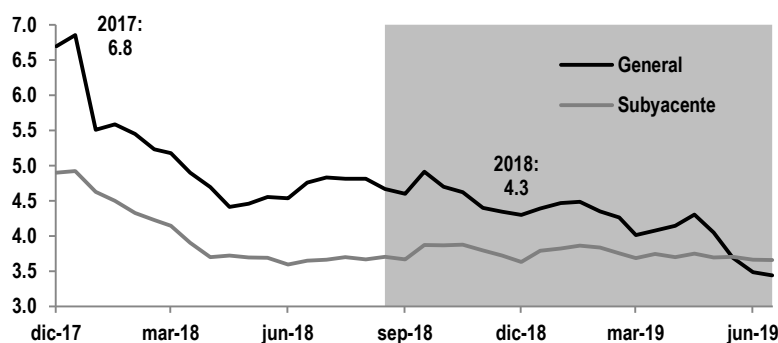
Documento destinado al público en general

La inflación en la primera mitad de agosto se explicó por presiones en los precios de frutas y verduras, así como en la gasolina de bajo octanaje. Los precios agrícolas se incrementaron 0.89% 2s/2s ante precios de frutas y verduras arriba 2.8% 2s/2s, lo que más que compensó por la caída marginal en los precios de los pecuarios (-0.7%). En su reporte *INEGI* menciona los precios del jitomate (+12.8% 2s/2s), cebolla (27.8%), limón (17.6%) y aguacate (3.3%), entre los productos con precios al alza. De hecho, la variación en el precio de estos cuatro productos contribuyó con 14.1pb al índice general. Por su parte, los precios de la gasolina de bajo octanaje subieron 1.7% añadiendo otros 9.2pb a la variación del índice. De esta manera, la inflación en energéticos fue de 1.1% 2s/2s.

En la subyacente, los precios de las mercancías se incrementaron 0.3% 2s/2s derivado de una inflación de la misma magnitud en los precios de alimentos y de otras mercancías. En el subíndice de servicios, destaca el incremento en los costos de educación, arriba 1.4%, dado el inicio del ciclo escolar. Este incremento fue compensado por la caída en los precios de otros servicios, abajo 0.2 % 2s/2s, dadas las reducciones en los precios de las tarifas aéreas (-16.2%) y de los servicios turísticos en paquete (-7.8%) ante el fin de la temporada vacacional de verano.

Con estos datos, la inflación anual se mantiene en 4.81%. Similarmente, la inflación subyacente se ubicó en 3.6%, marginalmente por debajo del 3.63% en julio. Consideramos que la inflación continuará presionada por los precios de los energéticos y los agrícolas en las próximas quincenas. No obstante, seguimos pensando que son presiones temporales y que la inflación convergerá a nuestro estimado de 4.3% al cierre de año.

Trayectoria de inflación
% anual, periodicidad quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Primer dato publicado con la nueva metodología. Como ya se había anticipado (ver: “Cambios en la metodología de medición del INPC a partir de la primera quincena de agosto” <[PDF](#)>), con este dato, el *INEGI* actualizó la metodología para el cálculo del INPC, que implicó un cambio de año base de la segunda quincena de diciembre del 2010 a la segunda quincena de julio de 2018, entre otras mejoras. Asimismo, publicó oficialmente los ponderadores de cada uno de los subíndices, como se observa en la siguiente gráfica.

Modificaciones significativas en las ponderaciones de algunos rubros. Como ya se había presentado, dentro de los rubros que presentaron un cambio en su peso en el índice al alza destacan: (1) La gasolina de bajo octanaje (+157pb, 2018: 5.36%); (2) refrescos envasados (+97pb, 2018: 2.06%); (3) loncherías, fondas, torterías y taquerías (+70pb, 2018: 4.58%); (4) gas LP (+69pb, 2018: 2.17%); y (5) mantenimiento de automóvil (+47pb, 2018: 0.66%). Por el contrario, los cinco genéricos que más se modificaron a la baja fueron: (1) vivienda propia (-214pb, 2018: 12.01%); (2) electricidad (-132pb, 2018: 1.49%); (3) renta de vivienda (-121pb, 2018: 2.17%); (4) automóviles (-100pb, 2018: 1.9%); y (5) servicio de telefonía móvil (-83pb, 2018: 1.28%).

Ponderadores del INPC

%	2018	2010	Diferencia
Total	100.0	100.0	--
Subyacente	75.6	77.4	-1.9
Mercancías	39.2	34.4	4.8
Alimentos procesados	20.1	14.7	5.4
Otros bienes	19.2	19.7	-0.5
Servicios	36.3	43.1	-6.7
Vivienda	15.5	19.5	-4.0
Educación	3.6	5.1	-1.5
Otros servicios	17.2	18.5	-1.2
No subyacente	24.4	22.6	1.9
Agricultura	10.2	8.4	1.8
Frutas y verduras	4.6	3.6	1.0
Pecuarios	5.6	4.9	0.8
Energéticos y tarifas	14.2	14.1	0.1
Energéticos	10.0	8.8	1.2
Tarifas del gobierno	4.3	5.4	-1.1

Fuente: INEGI

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

Bonos locales reaccionan a lectura quincenal de inflación con ganancias en instrumentos a tasa real. El reporte de inflación de la primera quincena de agosto observó una cifra mayor a la del consenso del mercado, con lo cual los analistas han subestimado las métricas quincenales del INPC en 6 de las últimas 7 lecturas. Ante esto, la posibilidad de ajustes al alza en las expectativas del mercado prevalece, al menos por el resto del año. En este sentido, los *breakevens* de inflación se han encarecido, observando niveles superiores a 4% en los plazos de 3, 5, 10 y 30 años, en todos los casos con lecturas superiores a su media móvil de 12 meses que oscila entre 3.75% y 3.80%. Con base en nuestros pronósticos de inflación, el *carry* de las UDIS para los 130 días que restan de 2018 continúa atractivo en 2.29%, equivalente a 6.35% anualizado.

Vale la pena mencionar que a pesar de un panorama complejo de inflación, el desempeño del tipo de cambio tras el proceso electoral local así como algunas señales de desaceleración de la economía mexicana, podrían influir en la Junta de Gobierno para no mover su tasa de referencia en lo que queda del año. Como resultado, mantenemos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 7.75% por los próximos 18 meses. En este sentido, la curva de rendimientos en México descuenta 14pb de alzas implícitas para lo que resta de 2018, con un mercado que estará muy atento a los detalles que puedan surgir en el Reporte Trimestral que Banxico dará a conocer el siguiente 29 de agosto, sobre todo en lo que respecta a los pronósticos puntuales de inflación (probablemente al alza) y el rango estimado de crecimiento del PIB (ligeramente a la baja). Bajo este escenario, consideramos que las condiciones actuales y dinámica de la inflación siguen siendo positivas para nuestra idea de inversión en el Udibono Jun'22.

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 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
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
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