

## Inflación 1Q-marzo– Permanece por debajo de 4% a pesar de presiones en energéticos

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1ª quincena de marzo
- **Inflación general (1ª-mar): 0.26% 2s/2s; Banorte: 0.31%; consenso: 0.29% (rango de estimados: 0.19% - 0.35%); anterior: 0.14%**
- **Inflación subyacente (1ª-mar): 0.18% 2s/2s; Banorte: 0.20%; consenso: 0.22% (rango de estimados: 0.15% - 0.25%); anterior: 0.19%**
- **La inflación del periodo se explicó por mayores presiones en los energéticos dentro del componente no subyacente, así como en algunas frutas y verduras**
- **Con este resultado, la inflación general se ubica en 3.95% anual, marginalmente por arriba del 3.94% al cierre de febrero. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.51% desde 3.54% previo**
- **Inflación respaldando perspectiva de recorte de Banco de México**

Los precios al consumidor subieron **0.26% 2s/2s** en la 1ª quincena de marzo. Con ello, la cifra resultó debajo tanto del consenso de mercado en 0.29% como de nuestro estimado de 0.31%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.18% vs. nuestro pronóstico de 0.20%. La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución a lo esperado en bienes agrícolas (1pb vs. nuestros 9pb) ya que si bien algunos bienes sí estuvieron presionados, estuvo compensado por otros; (2) un mayor impacto en energéticos (11pb vs. nuestros 7pb); (3) una mayor contribución de otros bienes (4pb vs. nuestro 1pb); y (4) menores presiones en otros servicios (4pb vs. nuestros 7pb), como se muestra en la tabla siguiente.

### Inflación por componentes durante la primera quincena de marzo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.26	0.31	-0.05
Subyacente	0.13	0.15	-0.01
Mercancías	0.07	0.06	0.02
Alimentos procesados	0.04	0.05	-0.01
Otros bienes	0.04	0.01	0.03
Servicios	0.06	0.09	-0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.04	0.07	-0.03
No subyacente	0.12	0.16	-0.04
Agricultura	0.01	0.09	-0.08
Frutas y verduras	0.03	0.08	-0.05
Pecuarios	-0.02	0.02	-0.03
Energéticos y tarifas	0.12	0.07	0.04
Energéticos	0.11	0.07	0.04
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

22 de marzo 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

#### Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@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

#### Santiago Leal

Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

**La inflación del periodo se explicó por mayores presiones en energéticos dentro del componente no subyacente, así como presiones en algunas frutas y verduras.** En particular, se observó un incremento de 1.1% 2s/2s en el primer rubro, impulsado al alza por gasolina de bajo y alto octanaje (+1.6%) y gas LP (+1.1%). Estos tres bienes contribuyeron con 12pb. No obstante, las tarifas eléctricas cayeron 0.3%. En cuanto a los agropecuarios, estos aumentaron 0.1%, menor a lo esperado de acuerdo a nuestro monitoreo de precios. Si bien el precio del limón (+50.7%) y del jitomate (+7.6%) subió considerablemente, estos fueron compensados por la caída en el chile serrano (-17.2%), papas (-4.3%) y huevos (-1.6%), entre otros. En total, de los 10 bienes con la mayor incidencia a la baja, 8 pertenecen a este rubro.

El componente subyacente se incrementó 0.18% 2s/2s, añadiendo 13pb al total. En particular, destacamos el avance de 0.2% en otros servicios, impulsados en parte por el incremento de 7.2% en el transporte aéreo ante el feriado del 18 de marzo, considerando que suelen adelantar entre una o dos semanas. Por su parte, las mercancías subieron 0.2%, relativamente en línea con lo visto el año pasado.

En nuestra opinión, los datos ayudan a confirmar que los precios al consumidor no se vieron impactados por los choques temporales a las cadenas de suministro. Adicionalmente, el efecto de la reducción de impuestos en la frontera norte parecería que ya fue incorporado completamente, incluso con 3 de las 10 ciudades con mayor inflación en el periodo en esta región, mientras que dentro de las de menores presiones solo estuvo Matamoros.

**La inflación anual se ubica en 3.95%, marginalmente por arriba del 3.94% al cierre de febrero. Por su parte, la subyacente fue de 3.51% desde 3.54% previo.** Destacamos que en términos quincenales, esta es la tercera vez consecutiva que el índice general se ubica debajo de la cota superior del intervalo objetivo de Banxico, lo que no se había observado desde el cierre de 2016. Adicionalmente, esta es la sexta ocasión al hilo en la que el índice general sorprende a la baja el consenso de mercado de acuerdo con *Bloomberg*.

Las presiones se concentraron en energéticos. En este sentido, permaneceremos atentos a la dinámica de precios en esta categoría ante la presión en las dos últimas quincenas. Sin embargo, es importante mencionar que el gobierno ha anunciado estímulos fiscales a la gasolina (tanto de bajo como de alto octanaje) y cambió algunas reglas de operación en un esfuerzo para hacer frente al aumento de precios. Cabe mencionar que esta administración reintrodujo este mecanismo el 9 de marzo, buscando mantener su compromiso de dejar el precio constante en términos reales. Considerando esto, es probable que el precio de la gasolina disminuya en la segunda mitad del mes, situación que podría ayudar aún más a la fuerte caída que ha presentado el componente no subyacente desde diciembre pasado. Adicionalmente, seguiremos monitoreando los precios agrícolas, ya que este componente mostró un comportamiento mixto en este reporte y dado que ya han acumulado una baja de 9.2% en lo que va del año. Finalmente, la inflación subyacente, que creemos que seguirá siendo el principal foco de atención de Banxico, comienza a dar señales de moderación en la comparación anual, lo cual debería de ser visto de buena manera por el banco central.

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

**Inflación respaldando perspectiva de recorte de Banxico.** La inflación de la 1ª quincena de marzo extendió el reciente desempeño a la baja, observando por sexta ocasión consecutiva una marca inferior al consenso. Asimismo, al interior del reporte destacó una lectura subyacente moderándose respecto a niveles previos, situación que adquiere especial relevancia dadas sus implicaciones favorables para Banxico y después de mostrar una clara resistencia a la baja a lo largo de los últimos reportes.

El mercado de renta fija local ha observado un desempeño favorable las últimas semanas, acumulando ganancias de ~30pb en marzo en tasas nominales. En específico, esta semana la apreciación se ha intensificado siguiendo el fuerte tono *dovish* en la última decisión de la Reserva Federal y el impulso que esta situación ha brindado a bonos soberanos en el mundo. Como ejemplo, la nota de 10 años norteamericana opera actualmente en 2.43%, su nivel más bajo desde enero del año pasado, habiendo iniciado el mes cercano a 2.72%. En este contexto, la sorpresa positiva de la inflación local se ha sumado a un movimiento de apreciación generalizada en tasas globales, con inversionistas mostrando una fuerte toma de utilidades a activos de riesgo. En particular, los Bonos M se aprecian entre 2 y 4pb, mientras los derivados de TIEE-28 ganan 4pb en promedio. En consecuencia, la curva de rendimientos actualmente descuenta 12pb de recortes implícitos a la tasa de referencia de Banxico en el 2T19, -22pb en el 3T19, -49pb en el 4T19 y un acumulado de -105pb para 2020. Por otro lado, la operación en Udibonos muestra pocos cambios, con algunos plazos reflejando presiones marginales. La valuación de estos últimos ha mejorado recientemente, con *breakevens* de inflación operando debajo de su media de 12 meses en plazos de hasta 10 años. Sin embargo, vale la pena tomar en cuenta un *carry* en UDIS que continuará bajo en los siguientes meses. En general, vemos una valuación en activos locales que se ha encarecido, ante lo cual aguardamos mejores niveles de entrada para largos en Bonos M viendo con mayor atractivo la parte media de la curva.

En el mercado cambiario, el peso mexicano observa un desempeño negativo este viernes, contagiado del fuerte ajuste en activos de riesgo y con un rebote del dólar norteamericano desde ayer tras las presiones observadas siguiendo la decisión del Fed. La divisa opera en 19.12 por dólar, equivalente a una depreciación de 1.4% habiendo operado el miércoles en niveles de 18.75. Este movimiento tiene lugar con depreciaciones relevantes en el espectro de divisas emergentes, con pérdidas que superan 2% en casos como la lira turca, el peso argentino y el real brasileño. En este contexto, mantenemos nuestra recomendación sobre largos en USD abierta el miércoles pasado. Más detalles ver: “*México: Recomendamos posiciones largas en USD como estrategia de corto plazo*”, [pdf](#), publicado el 20 de marzo de 2019.

## 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
<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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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