

Inflación 1^a mitad mayo – Sorpresa a la baja por menores presiones en frutas y verduras

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1^a quincena de mayo
- **Inflación general (1^a-may): -0.30% 2s/2s; Banorte: -0.19%; consenso: -0.25% (rango de estimados: -0.49% - +0.16%); anterior: 0.06%**
- **Inflación subyacente (1^a-may): 0.09% 2s/2s; Banorte: 0.13%; consenso: 0.10% (rango de estimados: 0.03% - 0.15%); anterior: -0.02%**
- **La deflación del periodo se explicó por la reducción estacional en las tarifas eléctricas, así como por una contribución negativa de los precios de frutas y verduras**
- **Con este resultado, la inflación general se ubicó en 4.43% anual desde 4.41% al cierre de abril. Por el contrario, la subyacente bajó a 3.77% desde 3.87% previo**
- **El reporte de hoy apoya la visión *hawkish* de Banxico sobre la inflación observada en el comunicado de la semana anterior**

Los precios al consumidor cayeron 0.30% 2s/2s en la 1^a quincena de mayo. Esta cifra fue menor tanto por debajo del consenso como de nuestro estimado. La inflación subyacente se ubicó en 0.09%, marginalmente debajo del consenso. La principal desviación respecto a nuestro pronóstico provino de: (1) Una contribución menor a la esperada en frutas y verduras (-3pb vs. nuestros +7pb); y (2) un menor impacto en otros bienes (+1pb vs. nuestros +3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de mayo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.30	-0.19	-0.11
Subyacente	0.07	0.10	-0.03
Mercancías	0.05	0.08	-0.03
Alimentos procesados	0.04	0.05	0.00
Otros bienes	0.01	0.03	-0.02
Servicios	0.02	0.02	0.00
Vivienda	0.02	0.02	0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.00	0.00	-0.01
No subyacente	-0.37	-0.29	-0.08
Agricultura	0.02	0.11	-0.09
Frutas y verduras	-0.03	0.07	-0.10
Pecuarios	0.05	0.04	0.01
Energéticos y tarifas	-0.39	-0.40	0.01
Energéticos	-0.40	-0.40	0.00
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

23 de mayo 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
alejandra.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

Documento destinado al público en general

La deflación del periodo se explicó por la baja estacional en las tarifas eléctricas, así como por una contribución negativa de los precios de las frutas y verduras El primer rubro cayó 20.5% 2s/2s, restando 37.5bps al índice general. La gasolina de bajo octanaje cayó 0.2% en un contexto en el cual el gobierno federal dejó de incrementar el estímulo fiscal a los precios en los últimos días de la quincena. Por su parte, el gas LP retrocedió 0.6%, hilando tres quincenas a la baja. Los precios de los agropecuarios aumentaron 0.2%, a pesar de que las frutas y verduras retrocedieron 0.7%, restando 3pb al total. En particular, entre los productos al alza destacan el pollo (+3.5%), el aguacate (+16.9%) y los plátanos (+4.9%), entre otros. Por el contrario, aquellos con menores precios fueron la cebolla (-9.6%), el limón (-20.0%) y tomates verdes (-8.5%).

Por otra parte, el componente subyacente contribuyó 7pb de la variación total. Similar al dato previo y en línea con nuestras expectativas, tanto las tarifas aéreas (-2.5%), servicios turísticos en paquete (-5.6%) y hoteles (-3.3%) extendieron la baja de la quincena previa ante la reversión del efecto estacional de Semana Santa. Sin embargo, cabe notar que la primera categoría finalizó en un nivel más elevado en términos acumulados respecto a lo observado al cierre de marzo, antes de que se presentara dicho efecto. Finalmente, destacamos el incremento de 0.1% en la vivienda, mayor a lo visto en los dos años previos y con esta categoría mostrando mayores presiones desde inicios del año. En nuestra opinión, estas presiones son muy relevantes considerando su ponderación de alrededor de 15.5% dentro del índice.

En términos anuales, la inflación cerró en 4.43% desde 4.41% al cierre de abril. Con base en datos quincenales, este es el cuarto dato consecutivo en el cual la tasa anual se ubica por encima de la parte alta del rango de variabilidad de Banxico. Del lado más positivo, la inflación subyacente bajó al pasar de 3.87% a 3.77%. A pesar de esto, tanto el índice general como el subyacente siguen por encima de los niveles observados en marzo de 4.00% y 3.55%, respectivamente, antes de que dos efectos relevantes ocurrieran: (1) El efecto estacional adverso derivado del retraso relativo de la Semana Santa vs. el año pasado; y (2) la disminución en las tarifas eléctricas, las cuales también presionaron la inflación al alza dado su menor ponderación así como un menor porcentaje de descuento.

Hacia delante, seguiremos de cerca la dinámica de los bienes agropecuarios, considerando que han permanecido en niveles relativamente bajos después de las fuertes caídas del inicio del año. Adicionalmente, será importante observar el efecto de la disminución del estímulo fiscal en los precios de las gasolinas, considerando que se ha reducido desde el 11 de mayo. Finalmente, también será relevante analizar las potenciales presiones de carácter más estructural en el componente subyacente, las cuales parecerían estarse materializando en el rubro de vivienda así como en algunos bienes y servicios.

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

El reporte de hoy apoya la visión *hawkish* de Banxico sobre la inflación observada en el comunicado de la semana anterior. La inflación anual se mantiene por arriba de la cota superior del rango de variabilidad de Banxico de 4%, ubicándose en 4.43% en la primera quincena de mayo, a pesar del periodo estacional deflacionario de abril y mayo (explicado por la implementación de subsidios a tarifas eléctricas principalmente en estados del norte). Algunas de las presiones han venido del componente subyacente (alcanzando hoy un nivel de 3.77% anual). Vale la pena señalar que ésta es una medida muy importante que monitorea de cerca Banxico. Tanto mercancías como servicios se han visto recientemente afectados por presiones en costos en la economía así como un incremento en salarios reales. Adicionalmente la inflación no subyacente también ha sufrido últimamente por un ajuste en precios de energía y agrícolas. En general, la inflación ha mostrado un deterioro en los últimos dos meses, apoyando las preocupaciones de Banxico sobre diversos riesgos (externos y locales) que podrían afectar el proceso de convergencia hacia su objetivo de 3%. Adicionalmente, este escenario podría resultar en aumentos en las expectativas de inflación (*i.e.* encuestas y *breakevens*). Después del reporte de hoy la curva mexicana muestra un desempeño ligeramente positivo con ganancias de 1-2pb en Bonos M de la mano con una extensión al reciente *rally* observado en *Treasuries* en EE.UU. así como otros bonos soberanos. El mercado ya ha ajustado su expectativa sobre acciones futuras de Banxico, descontando únicamente -19pb de recortes implícitos en su tasa de referencia este año *vs.* -48pb observados hace apenas un mes. Los inversionistas también han ajustado al alza sus expectativas de inflación, con *breakevens* 17pb más elevados respecto a los niveles observados el trimestre anterior. A pesar de que reconocemos que los bonos soberanos en México podrían beneficiarse de la inercia *dovish* de varios bancos centrales en el mundo, combinado con un efecto positivo de un *carry* atractivo, mantenemos una postura prudente en relación a posiciones largas direccionales. Continuamos viendo un mejor valor relativo en los Bonos M Nov'36 y Nov'38, sin embargo preferimos esperar mejores puntos de entrada o condiciones de mercado para nuevos largos direccionales en la parte larga de la curva.

En el mercado cambiario, el peso mexicano reaccionó al reporte de inflación con un ajuste ligeramente negativo en una sesión caracterizada por un fortalecimiento generalizado del dólar frente a divisas en el mundo. La moneda opera en 19.05 por dólar, equivalente a una depreciación de 0.3% respecto al cierre de ayer siguiendo operación en la jornada previa que alcanzó hasta 18.93 en el intradía. En nuestra opinión, el fuerte *carry* de la divisa se mantendrá como el principal factor de anclaje para el peso mexicano, el cual ha probado ser de suma relevancia en los recientes periodos de estrés y aversión al riesgo en mercados globales. No descartamos operación más fuerte en el corto plazo de mejorar el sentimiento de los participantes del mercado, aunque mantenemos una visión sobre un segundo semestre más retador. Ante este contexto, sugerimos aprovechar niveles atractivos para largos en USD debajo de 19.00 por dólar.

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
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
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