

### Inflación 1<sup>a</sup> quincena enero – Al alza ante presiones en precios de energéticos

- **Inflación general (1<sup>a</sup>-ene): 0.51% 2s/2s; Banorte: 0.43%; consenso: 0.42% (rango: 0.23% a 0.66%); anterior: 0.19%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-ene): 0.24% 2s/2s; Banorte: 0.20%; consenso: 0.16% (rango: 0.08% a 0.26%); anterior: 0.08%**
- **Resaltamos el alza de 1.37% de la no subyacente. En específico, los energéticos subieron 2.9%, con gasolinas y gas LP añadiendo 17pb y 11pb, en el mismo orden. En la subyacente resalta el 0.4% en bienes, sobre todo alimentos procesados (0.5%) ante ajustes típicos del inicio de año y actualización del IEPS, entre otros factores**
- **La inflación anual pasó de 3.15% al cierre de 2020 a 3.33%, aún dentro del rango de variabilidad del banco central. La subyacente fue bastante estable, de 3.80% a 3.83%. La no subyacente se presionó de 1.18% a 1.84%, aunque se mantiene moderada**
- **Continuamos anticipando que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb a 4.00% en la decisión del 11 de febrero, seguido de dos más de la misma magnitud en marzo y mayo**
- **Reporte mantendrá buen desempeño de corto plazo en Udibonos**

**Inflación de 0.51% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de enero.** Esto fue superior a nuestro 0.43%, que estaba muy cerca del consenso (0.42%), con un rango amplio entre analistas. La subyacente se ubicó en 0.24% (Banorte: 0.20%). Dentro del reporte destacamos presiones en la no subyacente, sobre todo en energéticos, que subieron 2.9%. Esto se debió tanto a alzas en gasolinas como gas LP, con los bienes agropecuarios más modestos en 0.3%. Por su parte, en la subyacente los bienes (0.4%) siguen más altos que servicios (0.1%). En los primeros, sobresalen algunos alimentos procesados con ajustes al IEPS (*e.g.* refrescos, cigarros), además de que muchos negocios realizan cambios en precios tras el cierre del año. En servicios resaltan bajas en tarifas aéreas (-20.9%) y turísticos (-8.7%) tras el periodo vacacional, lo que seguimos atribuyendo a los efectos de la pandemia. Destacamos que las ciudades de Tapachula y Chetumal, ambas parte del programa fiscal de la frontera sur, estuvieron entre aquellas con menor inflación.

Inflación por componentes durante la primera quincena de enero  
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.51	0.43	0.09
Subyacente	0.18	0.15	0.03
Mercancías	0.16	0.12	0.04
Alimentos procesados	0.10	0.10	0.00
Otros bienes	0.06	0.02	0.04
Servicios	0.02	0.03	-0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.01	-0.01
Otros servicios	0.01	0.01	0.00
No subyacente	0.34	0.28	0.06
Agropecuarios	0.03	-0.01	0.04
Frutas y verduras	0.03	-0.02	0.05
Pecuarios	0.00	0.02	-0.01
Energéticos y tarifas	0.30	0.28	0.02
Energéticos	0.28	0.26	0.02
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	0.00

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

22 de enero 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
santiago.leal@banorte.com

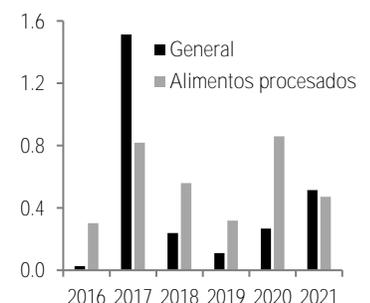
Leslie Orozco  
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
leslie.orozco.vezel@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores  
pronosticadores económicos de México  
en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público  
en general

Inflación general y de alimentos  
procesados en la 1<sup>a</sup> quincena de enero  
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Inflación 1ª quincena de enero: Genéricos con las mayores contribuciones

% 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Gasolina de bajo octanaje	15.3	3.3
Gas doméstico LP	11.4	5.3
Papa y otros tubérculos	3.1	9.4
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	2.7	0.6
Cigarrillos	2.1	2.2
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Transporte aéreo	-3.8	-20.9
Servicios turísticos en paquete	-2.7	-8.7
Cebolla	-2.5	-10.4
Huevo	-2.4	-2.8
Pantalones para hombre	-0.8	-2.5

Fuente: INEGI

**Inflación anual sube, pero permanece contenida.** Con el dato de hoy, la métrica anual pasó de 3.15% al cierre de 2020 a 3.33%, aún dentro del rango de variabilidad de Banxico. Por su parte, la subyacente fue bastante estable, de 3.80% a 3.83%. Por lo tanto, la general estuvo impulsada por la no subyacente, que pasó de 1.18% a 1.84%, que aún sigue siendo moderada. Seguiremos monitoreando de cerca este último componente ante las expectativas de una recuperación económica más fuerte y estímulo fiscal –sobre todo en EE.UU.–, entre otros factores. Estos han inducido un repunte del precio del petróleo y otros *commodities* en las últimas semanas. A pesar de esto, [vemos una dinámica de precios bastante favorable este año](#), con el grado de holgura de la economía y un tipo de cambio bastante estable ayudando a limitar presiones en precios, además de otros catalizadores. Por ende, anticipamos la inflación al cierre de este año en 3.7% a/a, con la subyacente más baja, en 3.1%.

**Seguimos viendo un recorte de la tasa de referencia de 25pb el 11 de febrero.**

Esta baja estaría seguida de dos más de la misma magnitud el 25 de marzo y 13 de mayo. Nuestra expectativa es más agresiva que el consenso, que ve la tasa al cierre de 2021 en 4.00% en la última encuesta del banco central (Banorte: 3.50%). Un factor clave detrás de esta visión es nuestra expectativa de inflación. Además, vemos otros factores de soporte, tales como: (1) Cambios en la Junta de Gobierno, con la salida de Javier Guzmán y [la entrada de Galia Borja](#), en nuestra opinión más *dovish*; (2) riesgos para la economía ante el repunte en casos de COVID-19; (3) un escenario más favorable para los flujos financieros, con mayor apetito por riesgo tras la victoria de los Demócratas en el Senado estadounidense y una extensión del estímulo monetario a nivel mundial; y (4) mayor concientización sobre los riesgos a la autonomía del banco central por la propuesta de cambios a la ley que rige sus actividades, sobre lo cual probablemente tendremos información más actualizada a partir de los próximos días.

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

**Reporte mantendrá buen desempeño de corto plazo en Udibonos.** El resultado extenderá el mejor desempeño relativo en los Udibonos de las últimas sesiones, aunque esperaremos mejores puntos de entrada para estrategias largas en estos instrumentos. Mantenemos una [visión positiva para el belly de la curva de Bonos M y nuestra recomendación de recibir el derivado de TIIE-28 de 6 meses \(6x1\)](#), de cara a la reunión de Banxico del siguiente 11 de febrero (Banorte -25pb). En este contexto, el mercado actualmente incorpora recortes implícitos acumulados de 12pb para el 1T21, 31pb para el 2T21 y 38pb para el 3T21 vs nuestra expectativa de una baja total a la tasa de referencia de 75pb durante el 2021.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899