

### Inflación enero – Mayor a lo esperado ante presiones en energéticos

- **Inflación general (enero): 0.86% m/m; Banorte: 0.81%; consenso: 0.77% (rango: 0.68% a 0.83%); anterior: 0.38%**
- **Inflación subyacente (enero): 0.36% m/m; Banorte: 0.34%; consenso: 0.35% (rango: 0.31% a 0.39%); anterior: 0.55%**
- **La no subyacente subió de nuevo en la segunda mitad del mes, avanzando 2.40% m/m. Al interior, los energéticos crecieron 5.2%, contribuyendo 51pb a la general. Los agropecuarios también subieron, en 0.5%. Por su parte, la subyacente fue más moderada. Los bienes (0.6%) siguen más presionados que los servicios (0.1%), con estos últimos todavía limitados por el impacto de la pandemia**
- **Con esto, la inflación anual pasó de 3.15% al cierre de 2020 a 3.54%. La subyacente fue más estable, de 3.80% a 3.84%. Reiteramos nuestra visión de que Banxico reiniciará el ciclo de bajas este jueves con un recorte de 25pb, aunque la decisión será más difícil en el margen**
- **Esperamos que continúe el buen desempeño en Udibonos**

**Inflación de 0.86% m/m en enero.** Esto fue por arriba del mercado en 0.77%, pero más cercano a nuestro 0.81%. [Como mencionamos en la primera mitad](#), las presiones fueron sobre todo en la no subyacente, que subió 2.40%. En específico, los energéticos avanzaron 5.2%, contribuyendo 51pb sobre todo por la gasolina de bajo octanaje (6.1%) y gas LP (9.0%). Los agropecuarios también fueron más altos (0.5%), en línea con la señal de nuestro monitoreo. La subyacente fue más moderada en 0.36%, ligeramente por arriba de su promedio de los últimos cinco años. La mayoría del ajuste se mantiene en bienes (0.6%), recordando los cambios de precios e impuestos de inicio del año. Los servicios siguen contenidos (0.1%), resaltando una baja marginal adicional en tarifas aéreas (-21.5%) y aquellos relacionados con el turismo (-11.6%). Por su parte, la educación cayó 0.1% a pesar del regreso a clases de las universidades. Por último, resaltamos que las loncherías avanzaron 0.7%, probablemente afectadas por la dinámica de los energéticos y el aumento de 15% al salario mínimo el año pasado.

Inflación por componentes durante enero  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.86	0.81	0.05
Subyacente	0.27	0.26	0.01
Mercancías	0.22	0.20	0.02
Alimentos procesados	0.14	0.13	0.02
Otros bienes	0.08	0.07	0.01
Servicios	0.05	0.06	-0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	-0.01
Otros servicios	0.03	0.03	0.00
No subyacente	0.59	0.55	0.04
Agricultura	0.06	0.06	0.00
Frutas y verduras	0.02	0.02	0.00
Pecuarios	0.03	0.04	0.00
Energéticos y tarifas	0.53	0.49	0.04
Energéticos	0.51	0.46	0.04
Tarifas del gobierno	0.03	0.03	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de febrero 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 tipo de  
cambio

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.velez@banorte.com

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



Documento destinado al público  
en general

Inflación de enero: Genéricos con las mayores contribuciones  
% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Gasolina de bajo octanaje	28.3	6.1
Gas LP	19.0	9.0
Papa	6.3	18.8
Pollo	4.6	2.8
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.4	0.7
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Cebolla	-4.8	-18.8
Tarifas aéreas	-3.9	-21.5
Servicios turísticos en paquete	-3.7	-11.6
Huevo	-3.6	-4.2
Jitomate	-2.3	-4.2

Fuente: INEGI

**Inflación empieza el año con sorpresas al alza.** Con este resultado, la inflación anual subió de 3.15% al cierre de 2020 a 3.54%, manteniéndose dentro del rango de variabilidad del banco central. La subyacente fue más estable, de 3.80% a 3.84%. En este contexto, las presiones en la no subyacente han sido más fuertes de lo que anticipábamos hace un par de meses. Atribuimos esto principalmente al efecto que ha tenido en los mercados la confirmación de la ‘Ola Azul’ en EE.UU. En específico, esto ha inducido un renovado optimismo sobre la posibilidad de aprobación de estímulos más agresivos del lado fiscal en ese país que impulsarían el crecimiento económico. Los mercados han reaccionado a esto con: (1) Ajustes al alza en precios de activos sensibles al ciclo, destacando *commodities*, en un contexto de mayor apetito al riesgo; y (2) menor debilidad a la anticipada del dólar a nivel global ante este repunte anticipado del crecimiento, mayor que en otras regiones. En este sentido, estaremos aún más pendientes de la dinámica de este componente, con México como un ‘tomador de precios’ que limita las posibles acciones en un entorno de mayores expectativas de inflación. Sin embargo, destaca que: (1) A partir del 6 de febrero, el gobierno volvió a poner un subsidio al IEPS en la gasolina de bajo octanaje en un intento por moderar el ritmo de avance del precio; y (2) índices globales de referencia –como en el gas LP y el cobre– parece que están dando señales de estabilización, aunque podrían ser muy temprano en un contexto de mayores primas inflacionarias en general. Por su parte, la primera decisión de Banxico de este año será el jueves. Anticipamos un recorte de 25pb, a 4.00%. Sin embargo, la decisión parece que será más complicada ante las noticias de inflación ya descritas. A pesar de esto, creemos que la ventana de oportunidad para reanudar el ciclo de bajas sigue abierta. Por ahora, seguimos esperando tres bajas consecutivas de 25pb de la tasa de referencia empezando esta semana, con la tasa alcanzando 3.50%. Para detalles sobre nuestra expectativa de la decisión, [ver nuestro documento publicado la semana pasada](#).

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

**Esperamos que continúe el buen desempeño en Udibonos.** La dinámica positiva observada en las últimas semanas para los instrumentos a tasa real se extenderá, bajo un espacio donde los *breakevens* de inflación han reputado en todos los plazos, aunque aún muestran espacio para mayores alzas en lecturas de menor duración. En particular las métricas de 3 y 5 años se ubican en 3.48% y 3.70%, con medianas de 12 meses en 3.20% y 3.30%, respectivamente. Por otro lado, el mercado descuenta recortes implícitos para la tasa de referencia de Banxico por -9pb, -19pb y -25pb para el 1T, 2T y 3T21, respectivamente, por lo que mantenemos nuestra recomendación sobre recibir el derivado de TIEE-28 de 6 meses (6x1). Desde el 17 de diciembre esta recomendación acumula una ganancia de 6pb, todavía limitada por la complejidad en torno a las decisiones futuras de política monetaria de Banxico.

## 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
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
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
Banca Mayorista			
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