

## Inflación 1Q-Enero – Sorpresa a la baja en medio de una dinámica incierta de corto plazo

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1ª quincena de enero
- **Inflación general (1ª- ene): 0.11% 2s/2s; Banorte: 0.26%; consenso: 0.25% (rango de estimados: 0.11% - 0.43%); anterior: -0.06%**
- **Inflación subyacente (1ª- ene): 0.08% 2s/2s; Banorte: 0.18%; consenso: 0.20% (rango de estimados: 0.08% - 0.26%); anterior: 0.07%**
- **La inflación del periodo se explicó por un nuevo repunte en las frutas y verduras tras la moderación de la quincena previa, compensado por la caída en energéticos y la baja estacional en otros servicios**
- **Adicionalmente, creemos que la sorpresa a la baja respecto al consenso podría haber estado explicada por la disminución a los impuestos en la frontera norte, impactando particularmente a la gasolina, y considerando que las 4 ciudades con las mayores reducciones en precios se encuentran en dicha región**
- **La inflación anual se ubica en 4.52%, por debajo del 4.83% previo. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.64% desde 3.68% en diciembre**
- **Fuerte reacción positiva en tasas locales tras reporte de inflación beneficiando nuestra recomendación en Bonos M Jun'22 y Dic'23**

Los precios al consumidor crecieron 0.11% 2s/2s en la 1ª quincena de enero. Con ello, la cifra resultó considerablemente por debajo del consenso de mercado en 0.25%, prácticamente igual a nuestro estimado de 0.26%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.08% vs. nuestro pronóstico de 0.18%. La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución a la esperada de energéticos (-13pb vs. nuestros -5pb); (2) un menor impacto de otros servicios (-5pb vs. nuestro 1pb); (3) una menor contribución de frutas y verduras (14pb vs. nuestros 18pb); y (4) un mayor impacto en pecuarios (0pb vs. nuestros -3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

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

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.11	0.26	-0.15
Subyacente	0.06	0.13	-0.07
Mercancías	0.08	0.09	-0.01
Alimentos procesados	0.06	0.05	0.01
Otros bienes	0.02	0.04	-0.02
Servicios	-0.02	0.04	-0.07
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	-0.05	0.01	-0.06
No subyacente	0.05	0.12	-0.07
Agricultura	0.14	0.15	-0.01
Frutas y verduras	0.14	0.18	-0.04
Pecuarios	0.00	-0.03	0.03
Energéticos y tarifas	-0.09	-0.03	-0.06
Energéticos	-0.13	-0.05	-0.08
Tarifas del gobierno	0.04	0.02	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de enero 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

Documento destinado al público en general

**La inflación del periodo se explicó por un nuevo repunte en las frutas y verduras tras la moderación de la quincena previa, compensado por la caída en energéticos y la baja estacional en otros servicios.** En específico, los bienes agropecuarios subieron 1.3% 2s/2s, explicando 14pb de la incidencia quincenal. Cabe mencionar que en este rubro, tres de las últimas cuatro quincenas han sorprendido significativamente al alza respecto al promedio histórico de estos periodos. Cinco de los diez bienes con mayores incrementos son de este sector, destacando el chile serrano (46.6%), cebolla (15.3%) y jitomate (3.1%), entre otros. Por otro lado, los energéticos cayeron 1.2% 2s/2s a pesar de los retrasos en la distribución de combustibles en varios estados del centro del país, en línea con nuestro monitoreo de precios. Con ello, este rubro restó 9pb al índice general. La gasolina de bajo octanaje cayó 1.4% y la de alto octanaje en 1.5%. Por su parte, el precio del gas LP retrocedió 2%.

El componente subyacente se ubicó en 0.08% 2s/2s, mayormente en línea con por arriba del 0.07% anterior. Las tarifas aéreas cayeron 30.6% y los servicios turísticos 9.6%, explicando 12pb a la baja del dato quincenal ante el típico efecto estacional por el fin del periodo vacacional. Por su parte, los bienes procesados y otros bienes subieron 0.3% y 0.1%, en el mismo orden, por debajo de lo observado en los últimos dos años.

En particular, consideramos que parte de la sorpresa a la baja relativo al consenso pudo haber sido explicada por la disminución en los impuestos en la frontera norte, particularmente sobre su impacto en los precios de la gasolina en la región. En este sentido, y de acuerdo al *INEGI*, las cuatro ciudades con la mayor reducción en precios están en esta zona, incluyendo Tijuana (-1.4% 2s/2s), Mexicali (-1.3%), Matamoros (-1.2%) y Ciudad Juárez (-1.1%). Cabe señalar que el *INEGI* toma en cuenta cinco ciudades dentro de esta zona en su muestra, siendo la única que no resultó dentro de las 10 con mayor reducción fue Ciudad Acuña, donde la variación fue de -0.04% 2s/2s.

**La inflación anual pasó de 4.83% en diciembre a 4.52%, mientras que la subyacente retrocedió de 3.68% a 3.64% en el mismo periodo.** Consideramos que Banxico mantendrá una postura prudente ante la resistencia de la inflación subyacente de continuar a la baja, lo que ha sido más claro desde la 1ª quincena de junio de 2018. En particular, tras la caída desde 4.83% al cierre de 2017 hasta 3.59% en junio, la inflación subyacente se ha mantenido encima de la barrera psicológica de 3.50%, mostrando un patrón de consolidación. En este contexto, creemos que el dato de hoy será bien visto por el banco central, a pesar de que es probable que sea necesaria mayor evidencia para evaluar cambios potenciales en el balance de riesgos para la inflación. Considerando lo anterior, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos durante el 1S19.

Excluyendo la dinámica en agropecuarios, creemos que los resultados de hoy sugieren una buena evolución de los precios en un contexto caracterizado por una serie de factores que ayudan a explicar la elevada dispersión de los pronósticos quincenales.

Entre estos, hemos destacado: (1) El impacto en el retraso en distribución de combustibles, tanto directo como indirecto hacia otros bienes, en particular alimentos perecederos; (2) el fuerte incremento al salario mínimo a partir del 1° de enero; y (3) la reducción de impuestos en la frontera norte. En este contexto y a pesar del reporte, continuaremos atentos a la posibilidad de un impacto debido a uno o varios de estos en el futuro cercano. Por lo pronto, creemos que el reporte no muestra evidencia contundente de que alguno de estos elementos haya tenido un efecto desmedido en la dinámica de precios. Seguimos considerando que los riesgos permanecen sesgados al alza, tanto en términos de potenciales choques a la inflación actual como a sus expectativas de mediano y largo plazo. En un contexto de menor liquidez internacional, creemos que Banxico continuará vigilante incluso ante la posibilidad de una desaceleración económica local y global este año.

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

**Fuerte reacción positiva en tasas locales tras reporte de inflación beneficiando nuestra recomendación en Bonos M Jun'22 y Dic'23.** El primer reporte de inflación de 2019 vino con una fuerte sorpresa positiva, mostrando un nivel para la primera quincena de enero en 0.11%, significativamente por debajo del consenso de mercado en 0.25% y nuestro estimado en 0.26%. Con estas cifras la inflación anual pasó de 4.82% a 4.52%. Asimismo, el componente subyacente se ubicó considerablemente debajo de lo esperado con una marca quincenal en 0.08% (consenso: 0.20%, Banorte 0.18%). Con esta dinámica, la inflación mantiene la tendencia a la baja en la métrica anual, situación que probablemente continuará en los próximos trimestres. Iniciando la sesión de este jueves impulsado por un buen desempeño en bonos globales, el mercado de renta fija local extiende la apreciación en tasas nominales, ubicando un *rally* de 7-10pb en Bonos M, mientras la curva de derivados de TIEE-28 muestra un fuerte aplanamiento al ganar 5-12pb con mayor grado en instrumentos de largo plazo. En contraste, los Udibonos ubican pérdidas de 7pb en promedio. Este contexto agrega a nuestra visión sobre una tasa de fondeo estable hacia delante, principalmente respecto a lo observado en 2018, la cual también ha sido sustentada por el reciente tono *dovish* del Fed y un peso con un fuerte desempeño en las primeras semanas de 2019 (+3.5% a lo largo de 2019). Como resultado, la curva de rendimientos descuenta únicamente 3pb de alzas implícitas acumuladas para el 1S19 y -19pb para fin de año. En este sentido, las condiciones continúan siendo favorables para nuestra estrategia de inversión en Bonos M de 3 años, principalmente el Jun'22 y Dic'23 la cual iniciamos el 9 de enero del presente. Tenemos una visión menos optimista sobre la curva de Udibonos, con niveles actuales en *breakevens* que sugieren una valuación relativa más favorable de Bonos M sobre Udibonos de corto plazo. Por otra parte, a pesar de que la inflación implícita se ve más favorable en Udibonos de largo plazo, la curva invertida no favorece estos instrumentos debido al *carry* negativo por mayor duración.

## 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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.a.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