

### Inflación 1<sup>a</sup> quincena enero – Presiones en precios al inicio del año

- **Inflación general (1<sup>a</sup>-ene): 0.27% 2s/2s; Banorte: 0.25%; consenso: 0.25% (rango: 0.08% - 0.45%); anterior: 0.32%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-ene): 0.20% 2s/2s; Banorte: 0.27%; consenso: 0.19% (rango: 0.09% - 0.33%); anterior: 0.08%**
- **Destacan presiones en alimentos procesados (0.9% 2s/2s; contribución: 17pb), impactando al componente subyacente. En nuestra opinión, esta situación estuvo influida por ajustes de inicio de año en precios y mayor IEPS en algunas categorías (e.g. cigarros y bebidas azucaradas)**
- **En la no subyacente, notamos el avance de 1.2% en tarifas autorizadas por el gobierno, mismas que reflejan en buena medida actualizaciones al inicio de año aunque con su mayor contribución desde octubre 2017**
- **Con esta cifra, la inflación anual subió a 3.18% desde 2.83% al cierre de 2019. De manera similar, la inflación subyacente aumentó a 3.73% desde 3.59%, respectivamente**
- **Mantenemos una visión positiva sobre Udibonos**

**Inflación de 0.27% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de enero.** La cifra se ubicó 2pb encima del consenso, que coincidía con nuestro estimado. Cabe mencionar que el rango de estimados era muy amplio, reflejando incertidumbre sobre varios factores ante el cambio de año. La subyacente fue 0.20% (Banorte: 0.27%). Las principales desviaciones de nuestro estimado fueron: (1) Mayores presiones en frutas y verduras (+10pb vs, nuestros +2pb); (2) una menor contribución de otros servicios (-8pb vs. nuestros -2pb); (3) un mayor impacto en alimentos procesados (+17pb vs. nuestros +14pb), como se muestra en la siguiente tabla.

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

% incidencia quincenal

|                       | INEGI | Banorte | Diferencia |
|-----------------------|-------|---------|------------|
| Total                 | 0.27  | 0.25    | 0.02       |
| Subyacente            | 0.15  | 0.20    | -0.05      |
| Mercancías            | 0.20  | 0.19    | 0.01       |
| Alimentos procesados  | 0.17  | 0.14    | 0.03       |
| Otros bienes          | 0.03  | 0.05    | -0.02      |
| Servicios             | -0.05 | 0.01    | -0.06      |
| Vivienda              | 0.02  | 0.02    | 0.00       |
| Educación             | 0.01  | 0.01    | 0.00       |
| Otros servicios       | -0.08 | -0.02   | -0.06      |
| No subyacente         | 0.11  | 0.05    | 0.07       |
| Agricultura           | 0.07  | -0.01   | 0.08       |
| Frutas y verduras     | 0.10  | 0.02    | 0.08       |
| Pecuarios             | -0.04 | -0.03   | -0.01      |
| Energéticos y tarifas | 0.05  | 0.06    | -0.01      |
| Energéticos           | 0.00  | 0.01    | -0.02      |
| Tarifas del gobierno  | 0.05  | 0.04    | 0.01       |

Fuente: INEGI, Banorte

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

23 de enero 2020

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.magal@banorte.com

#### Francisco Flores

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

#### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### 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

**Algunas presiones en la inflación subyacente.** Este componente subió 0.9% 2s/2s, contribuyendo 15pb. Destacamos que el alza se concentró en alimentos procesados, en nuestra opinión reflejando ajustes de inicio de año en precios en algunos productos, además de mayor IEPS en algunas categorías tales como cigarros y bebidas azucaradas. En este sentido, los primeros tuvieron el mayor impacto en el índice general, igual a 6.8pb. Las mercancías no alimenticias fueron más moderadas, mostrando un comportamiento similar al año previo. Dentro de servicios, aquellos relacionados al turismo cayeron, con los precios aun ajustándose tras el fin del periodo vacacional. Esto, en conjunto con el retroceso en paquetes de internet, telefonía y TV (-1.2%), ayudó a compensar por el alza en loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.5%), el cual creemos que es uno de los rubros con una mayor sensibilidad relativa a los aumentos en salarios.

**La inflación no subyacente continúa al alza.** El avance fue de 0.5% 2s/2s, contribuyendo 11pb. A tasa anual, este subíndice aumentó desde un nivel muy bajo de 0.59% en 2019 a 1.60%. Las tarifas gubernamentales subieron 1.2% 2s/2s (5pb), típicamente presionadas en las primeras dos quincenas de cada año debido a la actualización de precios de servicios que provee el gobierno federal y los locales. Sin embargo, la contribución fue la más elevada desde octubre 2017, periodo en el cual estuvo distorsionada al alza tras el sismo del mes previo. En energía, la gasolina de bajo octanaje hiló su cuarta quincena subiendo (0.6%), con precios internacionales volátiles –impactados temporalmente por las tensiones entre EE.UU. e Irán–, aunque compensados en parte por el subsidio al IEPS y un tipo de cambio fuerte en términos relativos. El gas LP cayó 1.7%. Contrario a nuestra expectativa, los bienes agropecuarios se presionaron (7pb), con los precios de frutas y verduras en +2.2% y los pecuarios en -0.7%. Los bienes en esta categoría que registraron las mayores alzas incluyeron al jitomate (7.3%), tomate verde (20.9%) y calabacita (25.6%); entre los de caídas más fuertes estuvieron el pollo (-2.3%), nopales (-13.1%) y huevo (-1.0%).

**La inflación anual probablemente ha dejado atrás su mínimo.** Mantenemos nuestra expectativa de que la inflación aumentará en los próximos meses, influenciada por efectos de base retardados –sobre todo en la no subyacente– y con limitado espacio de baja en la subyacente. Creemos que los bienes agropecuarios probablemente extenderán su tendencia al alza, más en línea con su comportamiento histórico. Como resultado, la inflación anual subió a 3.18% desde 2.83% al cierre de 2019 y la subyacente a 3.73% desde 3.59%, en el mismo orden.

A pesar de esto, continuamos esperando que Banxico baje la tasa de referencia en 75pb durante 2019, con tres recortes consecutivos de 25pb cada uno en febrero, marzo y mayo. Consideramos que el tono del banco central sigue siendo *dovish*, incluso tomando en cuenta la necesidad de una postura prudente y cautelosa. Esperamos que esto continúe ante actividad económica limitada (con la brecha del producto estimada en alrededor de -2% del PIB potencial) y los pronósticos de inflación de Banxico ya anticipando ciertas presiones en precios. En específico, los estimados del banco central para el promedio de la inflación general y subyacente en el 1T20 se ubica en 3.5% y 3.6%, respectivamente, muy cercanos a nuestros pronósticos.

Además, el gobernador Alejandro Díaz de León mencionó recientemente que anticipaban un “chipotito” en los precios, por lo que creemos que el reporte de hoy no debería ser muy sorpresivo. Por su parte, otras comunicaciones ya han sugerido que la institución podría ajustar al alza su trayectoria estimada para la inflación. En general, creemos que estos factores apoyan nuestra expectativa de que el ciclo de bajas continuará en el corto plazo, aunque de manera relativamente moderada con el objetivo de contar con tiempo suficiente para analizar la potencial materialización de algunos riesgos a la dinámica de precios.

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

**Mantenemos una visión positive sobre Udibonos.** El reporte de inflación quincenal publicado este día confirma nuestra visión de que [Banxico será gradual con los posibles recortes adicionales de su tasa de referencia](#) y que las condiciones actuales continuarán siendo benéficas para los instrumentos con protección inflacionaria como los Udibonos. En este sentido, la curva de rendimientos local descuenta 87pb de recortes implícitos para todo el año, ligeramente más optimista de los 75pb que tenemos pronosticados para 2020, mostrando una valuación cara en instrumentos de corta duración y la posibilidad de un aplanamiento de la curva de Bonos M. En términos de Udibonos, ayer nuestra [recomendación de inversión del instrumento Jun'22](#) alcanzó el objetivo que propusimos. Sin embargo, mantenemos una visión positiva en términos de Udibonos, principalmente en la parte media de la curva.

## 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

| <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 Zaldívar  | 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        |
| Víctor Hugo Cortes Castro  | Subdirector Análisis Técnico  | victorh.cortes@banorte.com             | (55) 1670 - 1800        |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato   | Analista  | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com     | (55) 1670 - 1746        |
| Eridani Ruibal Ortega  | Analista  | eridani.ruibal.ortega@banorte.com      | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| <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              | (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.roltan.ferrer@banorte.com       | (55) 5004 - 1454        |