

Inflación 1Q-Dic – Explicada por el inicio del periodo vacacional

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la primera quincena de diciembre
- **Inflación general (1ª mitad de dic): 0.44% 2s/2s; Banorte: 0.39% 2s/2s; consenso: 0.39% 2s/2s (rango de estimados: 0.24% a 0.45%); previo: 0.04% 2s/2s**
- **Inflación subyacente (1ª mitad de dic): 0.43% 2s/2s; Banorte: 0.32% 2s/2s; consenso: 0.36% 2s/2s (rango de estimados: 0.28% a 0.49%); previo: 0% 2s/2s**
- **La inflación en la primera quincena de diciembre se explicó por el incremento en las tarifas aéreas y los servicios turísticos dado el periodo vacacional**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 6.69% vs. 6.63% en el mes previo**
- **La inflación continúa sorprendiendo al alza, motivando a una expectativa de mayores alzas en la tasa de Banxico**

Los precios al consumidor crecieron 0.44% 2s/2s en la primera quincena de diciembre. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.44% quincena a quincena durante la primera mitad de diciembre, por encima tanto de nuestro estimado como del consenso (0.39% 2s/2s). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación de 0.43% quincena a quincena, por arriba de nuestro estimado de 0.32% 2s/2s y del consenso de 0.36% 2s/2s. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una mayor contribución de los precios de otros servicios (21pb vs. nuestro 13pb); y (2) una menor contribución del precio de frutas y verduras (4pb vs. nuestro 9pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de diciembre

% incidencia quincenal

	Observado	Pronóstico	Diferencia
Total	0.44	0.39	0.05
Subyacente	0.32	0.24	0.08
Mercancías	0.09	0.09	0.00
Alimentos procesados	0.04	0.04	0.00
Otros bienes	0.05	0.06	0.00
Servicios	0.22	0.15	0.07
Vivienda	0.01	0.02	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.21	0.13	0.08
No subyacente	0.12	0.15	-0.03
Agricultura	0.06	0.10	-0.04
Frutas y verduras	0.04	0.09	-0.05
Pecuarios	0.02	0.01	0.01
Energéticos y tarifas	0.06	0.05	0.02
Energéticos	0.05	0.04	0.00
Tarifas del gobierno	0.02	0.00	0.01

Fuente: Banorte con datos del INEGI

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

Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

21 de diciembre 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@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

Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.magal@banorte.com

Santiago Leal

Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

La inflación en la primera quincena de diciembre se explicó por el incremento en las tarifas aéreas y los servicios turísticos dado el periodo vacacional. En particular, el componente de otros servicios presentó un avance de 1.25% 2s/2s dado el aumento de 41.12% 2s/2s de las tarifas aéreas, 12.4% en los servicios turísticos en paquete, 2.65% en el autobús foráneo y 0.33% 2s/2s en los restaurantes y similares. Adicionalmente, las mercancías mostraron un avance de 0.27% 2s/2s, derivado del alza de 0.25% en los alimentos procesados y 0.29% en otros bienes. Al interior de este último destaca el incremento de 0.39% 2s/s en el precio de los automóviles.

En lo que se refiere al índice no subyacente, destacamos el incremento de 1.06% 2s/2s en el precio de las frutas y verduras. Este avance se debió principalmente al aumento de 19.56% en el precio de los jitomates y 13.2% en las calabacitas. Sin embargo, este crecimiento fue mitigado por la caída en el precio de la cebolla (-14.24% 2s/2s), la papa (-2.99% 2s/2s), el chile serrano (-7.83% 2s/2s), el tomate verde (-5.1% 2s/2s), el aguacate (-3.89% 2s/2s) y el limón (-4.71% 2s/2s). Por su parte, los precios de los energéticos incrementaron 0.39% 2s/2s, impulsados por la gasolina de bajo octanaje (0.44% 2s/2s) y el gas LP (0.83% 2s/2s).

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 6.69% vs. 6.63% en noviembre. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios en 4.9% con respecto al dato de noviembre. Hacia delante seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos así como de las frutas y verduras durante los próximos meses. Con este dato validamos nuestro pronóstico de una inflación de 6.7% al cierre del 2017.

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

La inflación continúa sorprendiendo al alza, motivando a una expectativa de mayores alzas en la tasa de Banxico. La inflación publicada este jueves salió por arriba de las expectativas, mostrando una fuerte renuencia a regresar a una trayectoria descendente, siendo congruente con las preocupaciones mostradas por la Junta de Gobierno de Banxico en su comunicado de política monetaria de la semana pasada. Con la figura quincenal publicada hoy (1^a de diciembre), el consenso de analistas ha subestimado 18 de las 23 observaciones quincenales de 2017, sugiriendo la posibilidad de ajustes al alza en los estimados para finales de 2018, así como los de mediano plazo. Los inversionistas se han adelantado a esta situación, con *breakevens* de inflación (diferenciales geométricos entre tasas nominales y tasas reales) de corto plazo mostrando un ajuste al alza importante recientemente, ante una aseveración más negativa sobre la inflación hacia delante, oscilando alrededor de 4.00%. Las expectativas de inflación de largo plazo del mercado también se han visto afectadas por esta dinámica, operando en 3.95%. Todos estos *breakevens* se encontraban 40pb por debajo de los niveles actuales hace un mes. Como resultado del reporte de hoy, tanto los Bonos M como los derivados de TIII-28 pierden cerca de 4pb, contrario a las ganancias de 2pb de los Udibonos y al comportamiento defensivo de los Bondes D.

La curva de rendimientos descuenta actualmente 63pb de alzas implícitas para finales del 1S18, mientras incorporan menos de 25pb de recorte en la segunda mitad del próximo año. Adicionalmente, la tasa *forward* de 2 años continúa con un movimiento de alza, operando en 7.73%, mucho más elevada que el 7.08% observado hace un mes. Estas expectativas se han exaltado por el “*hawkish hike*” de Banxico la semana pasada. Siguiendo la retórica *hawkish* del banco central el jueves de la semana anterior y estas malas noticias sobre la inflación mantenemos una visión negativa sobre los bonos locales, recomendando estrategias defensivas en instrumentos a tasa revisable (Bondes D), así como en *UMS* de largo plazo (10 años). Más detalles en nuestro documento semanal “Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio” <[pdf](#)>, publicado el 18 de diciembre de 2017.

En el mercado cambiario, el peso registró una presión moderada adicional tras el reporte de 19.29 a 19.32 por dólar. La mayor inflación resta soporte a la moneda a través de su impacto en el tipo de cambio y diferencial de tasas de interés (ambas en términos reales) así como en el consumo y el crecimiento. Continuamos prefiriendo compras del USD/MXN a pesar del *carry* negativo (0.5-0.6% por mes), con el difícil contexto económico sumándose a una serie de riesgos locales y externos que podrían impactar con fuerza a nuestra divisa al mantenerse como principal variable de ajuste.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	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.cebaldos@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