

## Inflación 2017 – Resintiéndolo el aumento de los precios de los energéticos

9 de febrero 2017

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación del mes de enero
- **Inflación total (ene): 1.7% m/m; Banorte-Ixe: 1.63% m/m; consenso: 1.69% m/m; anterior: 0.46% m/m**
- **Inflación subyacente (ene): 0.58% m/m; Banorte-Ixe: 0.48% m/m; consenso: 0.52% m/m; anterior: 0.45% m/m**
- **La inflación de enero se explicó por presiones sobre los precios de la gasolina de bajo octanaje, así como en los precios del gas doméstico**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.72% vs. 3.36% en el mes previo**
- **Seguimos esperando que la inflación cierre el 2017 en 5.7% anual**
- **El mercado considera que el deterioro en la dinámica de inflación pudiera suscitar un alza en la tasa de Banxico esta tarde**

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, Renta Fija y FX  
alejandro.padilla@banorte.com

### Juan Carlos Alderete, CFA

Subdirector, Mercado Cambiario  
juan.alderete.macal@banorte.com

### Santiago Leal

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

Los precios al consumidor crecieron 1.7% m/m en enero. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 1.70% durante enero, por arriba de nuestro pronóstico de un alza de 1.63%. Por su parte, la inflación subyacente registró una variación de 0.58% vs. nuestro estimado de 0.48% m/m.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una subestimación de alimentos procesados (19.1pbs vs. nuestro 15.2pbs); (2) una mayor contribución de los precios de otros bienes (13.2pbs vs. nuestro 8.5pbs); y (3) una menor contribución de otros servicios (3.6pbs vs nuestro 5.4pbs), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

### Inflación por componentes durante enero

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	1.70	1.63	0.07
Subyacente	0.43	0.36	0.07
Mercancías	0.32	0.24	0.09
Alimentos procesados	0.19	0.15	0.04
Otros bienes	0.13	0.08	0.05
Servicios	0.11	0.13	-0.02
Vivienda	0.05	0.05	0.00
Educación	0.03	0.03	0.00
Otros servicios	0.04	0.05	-0.02
No subyacente	1.30	1.30	0.00
Agricultura	-0.08	-0.08	0.00
Frutas y verduras	-0.13	-0.12	-0.01
Pecuarios	0.04	0.04	0.01
Energéticos y tarifas	1.41	1.41	0.00
Energéticos	1.33	1.33	0.00
Tarifas del gobierno	0.11	0.10	0.00

Fuente: Banorte-Ixe con datos del INEGI y Banxico

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.

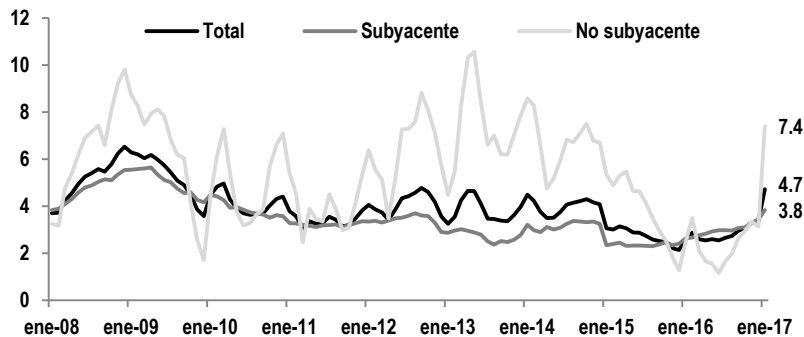
Documento destinado al público en general

**La inflación de enero se explicó por presiones sobre los precios de la gasolina de bajo octanaje, así como en los precios del gas doméstico.** De acuerdo al *INEGI*, dentro de los precios que más cambios presentaron durante el mes destacan los energéticos (12.67% m/m), ya que el precio de gasolina de bajo octanaje incrementó 16.81% m/m, mientras que el gas doméstico LP aumentó 17.85% m/m, y la gasolina de alto octanaje se incrementó 21.73%. Por su parte, otro subíndice con cambios importantes fue el de otros servicios (0.21% m/m), impulsado por los incrementos en los precios de las loncherías, fondas, torterías y taquerías (+1.24%), los autobuses urbanos (+4.03%) y los restaurantes (+1.06%).

Por su parte, los retrocesos más grandes se observaron en los precios de las frutas y verduras (-3.6% m/m), debido a disminuciones en los precios del jitomate (-35.39% m/m), tomate verde (-12.33% m/m), chiles (-13.23% m/m) y nopales (-6.16% m/m). Adicionalmente también se vieron retrocesos en los precios del transporte aéreo (-30% m/m) y los servicios turísticos (-9.09% m/m).

**Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.72% vs. 3.36% en el mes previo.** Por su parte, la subyacente se ubica en 3.84% de 3.44% en diciembre. Hacia delante, consideramos que la inflación se verá afectada por: (1) El incremento y liberalización de los precios de la gasolina; (2) el mayor traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios; y (3) el impacto del incremento del salario mínimo sobre la inflación. Esperamos que ésta cierre el 2017 en 5.7%.

**Inflación: Total, Subyacente y No Subyacente**  
% anual



Fuente: INEGI

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

**El mercado considera que el deterioro en la dinámica de inflación pudiera suscitar un alza en la tasa de Banxico esta tarde.** Modesta reacción del mercado de renta fija local a un reporte mensual de inflación que ha confirmado un deterioro importante a principios de año y que pudiera moldear hacia delante las acciones futuras de Banxico, en donde el mercado descuenta 34pb de incrementos implícitos acumulados para la reunión de hoy (Banorte-Ixe +50pb) y 112pb para todo el año. El mercado ya incorpora un escenario difícil para el nivel de precios en 2017, con *breakevens* de inflación que operan ligeramente arriba de 4.05% en los plazos de 3 y 5 años y alrededor de 3.90% en los nodos de 10 y 30 años. Esta situación sugiere un limitado valor relativo en los instrumentos a tasa real. Por otra parte, las condiciones actuales sugieren la posibilidad de un incremento en la pendiente 5/10 en la curva de derivados de TIEE-28, mostrando niveles interesantes para un *steepener* hacia delante. Vemos valor en esta pendiente, operando en 34pb. Esperamos un buen nivel de entrada en 30pb para operaciones de *trading* de valor relativo, debido a que existe la posibilidad de que la pendiente finalice en 45pb a finales del trimestre, especialmente si tomamos en consideración una tasa *forward* 5a5a actual en 8.07%, ya descontando un escenario asequible en términos de condiciones monetarias para los próximos años.

En el cambiario, el peso se aprecia 0.3% a 20.42 por dólar, sin una reacción significativa al reporte. Además de un entorno que sigue siendo relativamente favorable para EM, creemos que el MXN está soportado por la expectativa de un alza de tasa de referencia por Banxico hoy más tarde, que esperamos en 50pb. En este sentido, consideramos que el reporte de inflación favorece nuestra expectativa. A pesar de lo anterior, creemos que las posibles presiones en precios este año son una fuente potencial de debilidad de la moneda hacia adelante dado su efecto negativo sobre el diferencial de tasas reales respecto a EE.UU. y al disminuir su ventaja de valuación. En términos de estrategia continuamos a la espera de condiciones de operación más estables para nuevas posiciones direccionales, aunque considerando que el entorno actual es favorable para largos en el MXN para operaciones en el intradía, con una exposición al riesgo limitada, sin descartar un nuevo intento de la zona de soportes entre 20.22 (PM de 100 días) y 20.13 (nivel de Fibonacci).

## 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, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer y Francisco José Flores Serrano 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 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 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
<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
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	Analista 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

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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