

Inflación en la 1^a quincena de diciembre sigue presionada por aumentos en agrícolas

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1^a quincena de diciembre
- **Inflación general (1^a-dic): 0.56% 2s/2s; Banorte: 0.27%; consenso: 0.34% (rango de estimados: 0.20%-0.59%); anterior: 0.33%**
- **Inflación subyacente (1^a-dic): 0.42% 2s/2s; Banorte: 0.26%; consenso: 0.32% (rango de estimados: 0.26%-0.44%); anterior: 0.02%**
- **La inflación del periodo se debió al fuerte aumento en los bienes agrícolas por segunda ocasión consecutiva, en conjunto con presiones en mercancías y otros servicios dado el periodo vacacional**
- **La inflación anual se ubica en 5.00%, por arriba del 4.72% previo. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.64% desde 3.63% en noviembre**
- **Difícil panorama para la inflación apoya el sesgo *hawkish* del banco central y nuestra idea de inversión en instrumentos a tasa revisable**

Los precios al consumidor crecieron 0.56% 2s/2s en la 1^a quincena de diciembre. Con ello, la cifra resultó considerablemente por arriba tanto del consenso (0.34%) como de nuestro estimado de 0.27%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.42% vs. nuestro pronóstico de 0.26%.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una mayor contribución a la esperada de frutas y verduras (22pb vs. nuestros 5pb); (2) un mayor impacto de mercancías (11pb vs. nuestros 4pb); y (3) una mayor contribución de otros servicios (19pb vs. nuestros 4pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de diciembre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.56	0.27	0.29
Subyacente	0.32	0.19	0.12
Mercancías	0.11	0.04	0.07
Alimentos procesados	0.06	0.03	0.04
Otros bienes	0.05	0.02	0.03
Servicios	0.21	0.15	0.05
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.19	0.14	0.05
No subyacente	0.24	0.08	0.16
Agricultura	0.26	0.09	0.17
Frutas y verduras	0.22	0.05	0.18
Pecuarios	0.03	0.05	-0.01
Energéticos y tarifas	-0.02	-0.01	-0.01
Energéticos	-0.03	-0.01	-0.01
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

21 de diciembre 2018

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
alejandropadilla@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 quincenal se explicó por la fuerte alza de los bienes agrícolas, en conjunto con presiones en mercancías y otros servicios dado el periodo vacacional. El primer rubro aumentó 2.6% 2s/2s, explicando 26pb de la incidencia quincenal total. Para juzgar la magnitud, cabe mencionar que en términos comparativos el año pasado solo subieron 0.6% mientras que en 2016 fue de 0.5%. Adicionalmente, este componente suma dos quincenas al hilo de alza, recordando que la quincena pasada subieron 3.5% 2s/2s. En este sentido, 6 de los 10 bienes con los mayores incrementos son de este sector, destacando el jitomate (8.1%), tomate verde (26.5%) y chile serrano (24.4%), entre otros. Por el contrario a la baja solo fueron tres de los diez, el aguacate (-1.4%), la naranja (-2.2%) y el chayote (-3.8%). Por su parte, los energéticos cayeron -0.2% 2s/2s como resultado de la contracción en los precios de la gasolina, con la de bajo octanaje en -0.6% y alto octanaje en -0.5%. Esto está influido por la caída en los precios de referencia internacional del petróleo, más que compensando por la eliminación del estímulo fiscal a las gasolinas desde finales de noviembre para la gasolina de bajo octanaje.

El componente subyacente aumentó 0.42% 2s/2s, considerablemente por arriba del 0.02% previo. Cabe señalar que está explicado en gran parte por un efecto estacional debido al periodo vacacional. En este contexto, el transporte aéreo subió 43.1% y los servicios turísticos en paquete en 19.7%, añadiendo entre los dos 14pb. Los alimentos procesados crecieron 0.3%, mientras que otros bienes aumentaron 0.2%, con ambos manteniendo un comportamiento relativamente en línea con lo observado en años previos.

La inflación anual sorprendentemente aumentó a 5.00% desde 4.72% en el mes anterior y de 4.87% la quincena pasada. En este sentido, los datos de hoy marcan la segunda quincena consecutiva al alza. Como resultado de esto, la inflación anual alcanzó su nivel más alto desde septiembre, mes que estuvo impactado al alza por un efecto de base desfavorable. En este contexto, mantenemos nuestro estimado para el cierre del año en 4.8%. No obstante, tomando en cuenta las sorpresas de las últimas dos quincenas el riesgo se ha sesgado al alza, incluso tras haber reconocido antes de los dos últimos indicadores de que se encontraba inclinado a la baja. Cabe señalar que los precios de los bienes agrícolas son inusualmente volátiles, y dada su fuerte alza, no podemos descartar una reversión a la media en las próximas quincenas. Por su parte, el componente subyacente continúa mostrando un comportamiento moderado, lo cual podría señalar que el traspaso de mayores precios en el rubro no subyacente ha sido relativamente limitado. Hacia delante, estaremos atentos a los comentarios de Banxico acerca del riesgo que representan los altos niveles de la inflación no subyacente para la convergencia hacia el objetivo de 3%. En este sentido, cabe recordar que la Junta de Gobierno ha estado enfatizando este riesgo en sus últimas comunicaciones sobre la resistencia de la inflación subyacente de mantener su tendencia decreciente, particularmente desde la actualización de sus estimados en el *Informe Trimestral* del 3T18.

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

Difícil panorama para la inflación apoya el sesgo *hawkish* del banco central y nuestra idea de inversión en instrumentos a tasa revisable. Las noticias negativas provenientes de la inflación este día han suscitado un *bear flattener* en la curva de rendimientos (*i.e.* aplanamiento basado en pérdidas) con instrumentos de corto plazo depreciándose 13pb y aquellos de mayor duración perdiendo 10pb. Los participantes del mercado han subestimado las inflaciones quincenales en los últimos dos reportes, sugiriendo la posibilidad de un mayor ajuste en las primas de inflación incorporadas en tasas locales, especialmente si tomamos en cuenta condiciones de mercado complicadas hacia delante. Al día de hoy, los *breakevens* de inflación operan en 4.2% en los plazos de 3 y 5 años, mientras que se ubican alrededor de 4.5% en aquellos de mayor duración. Más aún, las expectativas sobre las acciones futuras de Banxico muestran 45pb de alzas implícitas acumuladas en su tasa de referencia a mediados de 2019, tomando en consideración el sesgo *hawkish* al interior del comunicado de ayer. En este mismo sentido, la tasa *forward* de 2 años en 8.68% pudiera dirigirse nuevamente hacia niveles de 9.00% observados al final de noviembre. Más información en nuestra nota “*Decisión de política monetaria de Banxico: Tasa de referencia cierra el año en 8.25%*” <[pdf](#)>. En general, consideramos que las condiciones actuales son apropiadas para nuestra recomendación de inversión en instrumentos a tasa revisable. Para un análisis más completo favor de referirse a nuestra publicación de perspectiva semanal “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” <[pdf](#)>, dada a conocer el 17 de diciembre de 2018.

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
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
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