

Inflación de 2018 en 4.8% anual, en línea con nuestro estimado

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de diciembre
- **Inflación general (diciembre): 0.70% m/m; Banorte: 0.72%; consenso: 0.73% (rango de estimados: 0.64%-0.91%); anterior: 0.85%**
- **Inflación subyacente (diciembre): 0.47% m/m; Banorte: 0.47%; consenso: 0.45% (rango de estimados: 0.43%-0.47%); anterior: 0.25%**
- **La inflación del mes se explicó principalmente por mayores precios de bienes agropecuarios pero fue parcialmente compensado por menores precios de la energía, en particular gasolina de bajo octanaje**
- **Con este resultado, la inflación anual cerró 2018 en 4.83% en línea con nuestra expectativa y significativamente inferior al 6.77% del 2017. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.68% desde 4.87% el año pasado**
- **Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos en la primera mitad de 2019**
- **El panorama de inflación es positivo para Bonos M de 3 años**

Los precios al consumidor crecieron **0.70% m/m** en diciembre. Con ello, la cifra resultó marginalmente inferior al consenso de 0.73% y ligeramente más cercana a nuestro estimado de 0.72%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.47%, en línea con nuestro pronóstico. La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de una menor contribución de los productos agropecuarios, la cual agregó 41pb a la cifra mensual, mientras que nosotros esperábamos 43pb, tal como se muestra en la tabla siguiente. En este sentido, destacamos que luego de dos quincenas consecutivas de fuertes sorpresas al alza en esta categoría los agropecuarios se moderaron significativamente, con una contribución negativa de 7pb en esta quincena.

Inflación por componentes durante diciembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.70	0.72	-0.02
Subyacente	0.35	0.35	0.00
Mercancías	0.13	0.14	-0.01
Alimentos procesados	0.09	0.10	-0.01
Otros bienes	0.04	0.05	-0.01
Servicios	0.22	0.21	0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.19	0.17	0.01
No subyacente	0.35	0.37	-0.01
Agricultura	0.41	0.43	-0.02
Frutas y verduras	0.36	0.36	-0.01
Pecuarios	0.05	0.06	-0.01
Energéticos y tarifas	-0.07	-0.07	0.00
Energéticos	-0.07	-0.08	0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 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
alejandropadilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiagoleal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

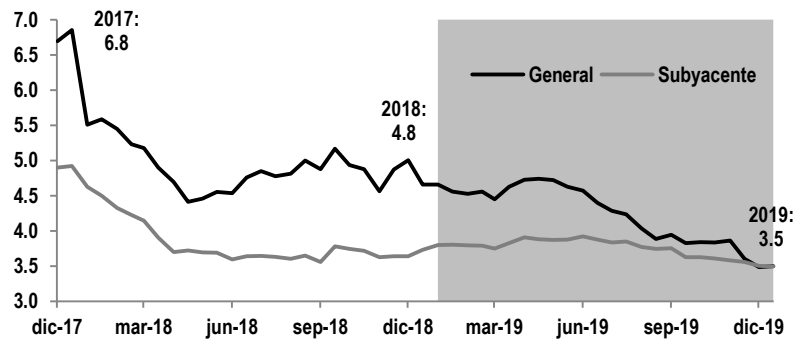
La inflación en diciembre se explicó por mayores precios de agropecuarios, aunque con moderación en energéticos. En el primer caso, estos aumentaron 4.0% m/m, explicando 41pb de la cifra total. En este sentido, 6 de los 10 genéricos con las mayores contribuciones al alza fueron en este rubro, resaltando los jitomates (+13.9%), tomates verdes (+25.7%) y chiles serrano (+42.8%), entre otros. Sin embargo, esto fue parcialmente mitigado por la caída en aguacates (-2.8%) y naranjas (-4.3%). En cuanto a los energéticos, estos retrocedieron 0.7% ante la caída en el precio de las gasolinas y el gas LP, siendo los tres genéricos con mayor contribución a la baja. La gasolina de bajo octanaje disminuyó 1.2%, la de alto octanaje -1.1% y el gas LP -0.5%. Con ello, la contribución total del rubro fue de -7pb.

El componente subyacente resultó en línea con nuestra expectativa de 0.47% m/m. Dentro de esta categoría, destacamos el alza de 1.1% en otros servicios, impulsado por tarifas aéreas (+33.2%) y servicios turísticos (+13.4%) ante la típica estacionalidad por el periodo vacacional, además del aumento de 0.6% en loncherías, fondas, torterías y taquerías. Cabe resaltar que esta última categoría ha estado presionada al alza en los últimos meses. En cuanto a bienes, los alimentos procesados presentaron un avance de 0.5%, mientras que otros bienes crecieron 0.2%, relativamente en línea con lo observado en años recientes.

Con este resultado, la inflación anual cerró 2018 en 4.83% en línea con nuestra expectativa y significativamente inferior al 6.77% del 2017. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.68% desde 4.87% el año pasado. Adicionalmente, cabe mencionar que la inflación promedio del cuatro trimestre del año se ubicó en 4.8%, 10pb por encima del 4.7% estimado por Banxico en su último *Informe Trimestral*. La subyacente fue de 3.7%, en línea con el pronóstico del banco central. Para 2019, mantenemos nuestro pronóstico en 3.5% anual, debajo del consenso en 4.0% de la última encuesta de *Citibanamex*. Hacia adelante, seguiremos muy atentos a los siguientes factores: (1) La dinámica de los bienes agropecuarios; (2) el impacto retrasado en la gasolina de menores precios internacionales y las recientes ganancias del peso, aunque en combinación con un mayor IEPS desde principios de 2019 ante la política de precios de la administración entrante; (3) el desempeño de los bienes en el índice subyacente, en particular por el enfoque que Banxico ha mostrado en el mayor riesgo de traspaso; (4) el potencial efecto del aumento en el salario mínimo, que fue mayor al promedio de los últimos dos años (para detalles, ver: *La CONASAMI aprobó un alza de 16.2% para el salario mínimo en 2019*”, 17 de diciembre de 2018, [pdf](#)); y (5) el impacto de la reducción de impuestos en la frontera norte, particularmente el IVA.

Trayectoria de inflación 2018 - 2019

% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI; Banorte

Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia en 8.25% al menos durante el 1S19. En nuestra opinión, en sus últimas comunicaciones el banco central ha mantenido un tono *hawkish* ante los riesgos prevaletentes de mediano y largo plazo para la inflación y sus expectativas. En este sentido, Banxico mantiene la puerta abierta para un alza adicional de la tasa de referencia si las condiciones lo ameritan. No obstante y ante la coyuntura actual, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en 8.25% al menos durante el 1S19.

Esta expectativa se basa en tres principales factores. En primer lugar, estimamos que la economía se desacelerará en 2019, con nuestro estimado de crecimiento del PIB en 1.8% anual desde 2.1% para 2018, lo que podría resultar en menores presiones de demanda ante una brecha del producto ligeramente en terreno negativo y que incluso podría ampliarse. En este contexto, los indicadores económicos del 4T18 publicados hasta ahora sugieren una desaceleración relativa, en línea con lo comentado por el propio banco central. En segundo lugar, la caída acumulada de los precios del petróleo durante los últimos meses podría resultar en menores presiones de inflación en el corto plazo, sobre todo en el componente no subyacente. Por último, es probable que la normalización de la política monetaria del Fed sea más lenta a lo previsto apenas hace unos meses. De hecho, recientemente revisamos nuestra expectativa sobre la tasa de los *Fed Funds*, esperando ahora únicamente dos alzas de 25pb durante 2019 (previo: 3 alzas de 25pb). Consideramos que esta situación otorgaría a Banxico un espacio adicional para mantener la tasa de referencia sin cambios en términos de la postura monetaria relativa.

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

El panorama de inflación es positivo para Bonos M de 3 años. La dinámica de inflación en 2018 finalizó con un tono más favorable aunque continuará enfrentando desafíos de corto plazo en 2019. Sin embargo, la tendencia a la baja de la métrica anual de inflación probablemente continuará en los próximos trimestres. Este escenario, junto con un peso más estable y un Fed *dovish*, podría ofrecer un mayor margen de maniobra a Banxico para mantener su tasa de referencia estable en 8.25% en los próximos meses. Como resultado, la curva de rendimientos en México descuenta únicamente 18pb de alzas implícitas acumuladas en todo el 1S19, pero con una expectativa de una tasa de fondeo estable a finales de año. La tasa *forward* de 2 años oscilando alrededor de 8.50% después de haber alcanzado 9.33% a finales de noviembre muestra una percepción del mercado sobre menores primas de término y riesgo embebida en tasas locales. Ante la falta de sorpresas en el reporte de hoy, el mercado ha mostrado una reacción nula. En términos generales recomendamos posiciones largas en la zona de 3 años en la curva de Bonos M como una estrategia táctica de corto plazo, especialmente después del ajuste observado en las dos sesiones previas. Por otra parte, tenemos una visión menos optimista sobre la curva de Udibonos, toda vez que las inflaciones estacionalmente bajas del 1S19 podrían afectar el *carry* embebido en estos activos. Más aún, los *breakevens* de inflación e 3 y 5 años operando alrededor de 3.80% se encuentran 15pb por debajo de la media de los últimos 12 meses, mostrando una valuación relativa más cara respecto a Bonos M del mismo plazo, mientras que aquellos Udibonos de mayor duración muestran inflaciones implícitas más atractivas, pero con una curva invertida que no los favorece al momento de ajustarlos por *carry*.

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