

Inflación cerró 2017 en 6.8% anual

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de diciembre
- **Inflación general (diciembre): 0.59% m/m; Banorte: 0.6% m/m; consenso: 0.58% m/m (rango de estimados: 0.51% a 0.66%); previo: 1.03% m/m**
- **Inflación subyacente (diciembre): 0.42% m/m; Banorte: 0.46% m/m; consenso: 0.47% m/m (rango de estimados: 0.45% a 0.49%); previo: 0.34% m/m**
- **La inflación en diciembre se explicó por el incremento en el precio del jitomate así como en las tarifas aéreas y los servicios turísticos dado el periodo vacacional de Navidad y Año Nuevo**
- **Con estos datos, la inflación cerró el 2017 en 6.77%, llegando a su nivel máximo desde mayo de 2001**
- **La inflación sugiere una curva más plana y mayor demanda por tasas flotantes**

Los precios al consumidor crecieron 0.59% m/m en diciembre. De acuerdo al reporte del **INEGI** publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.59% m/m durante diciembre, marginalmente por debajo de nuestro estimado (0.6% m/m) y ligeramente superior al consenso (0.58% m/m). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación de 0.42% m/m, por debajo de nuestro estimado de 0.46% m/m y del consenso de 0.47% m/m. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución de los precios de otros servicios (17pb vs. nuestros 20pb); y (2) una mayor contribución del precio de frutas y verduras (13pb vs. nuestro 11pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante diciembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.59	0.60	0.00
Subyacente	0.31	0.34	-0.03
Mercancías	0.11	0.12	0.00
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.01
Otros bienes	0.03	0.04	-0.01
Servicios	0.20	0.23	-0.03
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.17	0.20	-0.03
No subyacente	0.28	0.25	0.03
Agricultura	0.17	0.15	0.02
Frutas y verduras	0.13	0.11	0.02
Pecuarios	0.04	0.04	0.00
Energéticos y tarifas	0.11	0.11	0.00
Energéticos	0.08	0.09	-0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	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.

9 de enero 2018

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

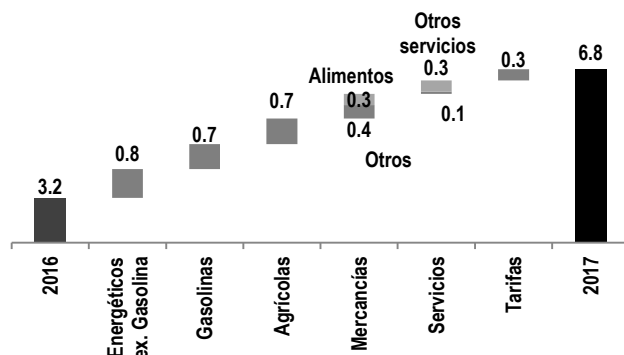
Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

La inflación en diciembre se explicó por el incremento en los precios de las frutas y verduras así como por las tarifas aéreas y los servicios turísticos dado el periodo vacacional. En particular, el componente de frutas y verduras presentó un avance de 3.56% m/m derivado del aumento de 42.91% m/m en el precio del jitomate y 26.81% en las calabacitas. Esto sucedió a pesar de la caída en los precios de la cebolla (-19.23% m/m), aguacate (-9% m/m), chile serrano (-12.29% m/m), papa (-3.39% m/m), tomate verde (-6.8% m/m) y pepino (-10.15% m/m). Adicionalmente los productos pecuarios crecieron 0.67% m/m impulsado por el precio del huevo (5.76% m/m). Por su parte, los energéticos subieron 0.77% m/m dado el crecimiento de 0.82% m/m de la gasolina de bajo octanaje y de 1.4% m/m del gas LP.

En lo que se refiere al índice subyacente, destacamos el incremento de 1% m/m en el componente de otros servicios. Esto se debió al aumento de 22.69% m/m de las tarifas aéreas, de 7.43% en los servicios turísticos en paquete, de 0.59% m/m en los restaurantes y similares y 0.84% m/m en el colectivo. Adicionalmente, las mercancías mostraron un avance de 0.32% m/m, derivado del alza de 0.52% en los alimentos procesados y 0.16% en otros bienes.

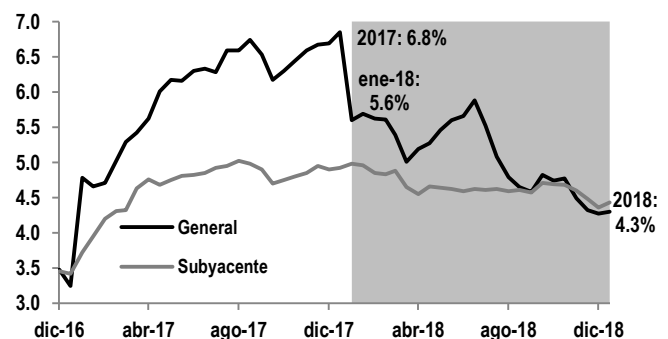
Con estos datos, la inflación cerró el 2017 en 6.77%, llegando a su nivel máximo desde mayo de 2001. Por su parte, la inflación subyacente se situó en 4.87%. El repunte de inflación durante 2017 estuvo explicado por el incremento de los precios de los energéticos, los de las gasolinas a principios del año y del gas doméstico a partir de la segunda mitad del año. Adicionalmente, el ciclo agrícola resultó ser desfavorable para los precios, añadiendo 0.7%-pts a la inflación total del año. A esto hay que añadir presiones sobre los precios de las mercancías, explicado por el contagio de la depreciación del tipo de cambio, así como por el aumento en el salario mínimo (ver gráfico abajo a la izquierda). Para 2018 anticipamos que la inflación retomará una tendencia a la baja tan pronto como la primera quincena de enero (derivado del incremento en los precios de los energéticos en 2017), para finalmente cerrar el año en 4.3%. Hacia delante seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos así como de las frutas y verduras durante los próximos meses (ver gráfico abajo a la derecha).

Inflación en 2017
%



Fuente: Banorte con datos de INEGI

Trayectoria estimada de inflación 2018
% var. anual



Fuente: Banorte con datos de INEGI

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

La inflación sugiere una curva más plana y mayor demanda por tasas flotantes. La inflación anual finalizó 2017 en 6.77% desde 3.36% un año atrás, con los analistas subestimando una vez más la inflación de este martes (en 19 de 24 lecturas quincenales a lo largo del año). Este contexto confirma nuestra perspectiva sobre un Banco de México con sesgo *hawkish* en sus siguientes comunicaciones sugiriendo otra alza en tasas el 8 de febrero, y dos más durante 1S18, especialmente si consideramos que la inflación probablemente continuará presionada en los siguientes meses, lo cual pudiera desanclar las expectativas de inflación de mediano plazo. De acuerdo a nuestros estimados, la inflación acumulada para los siguientes 91 días será de 1.61% (6.36% anualizado), a pesar de una lectura anualizada cayendo hacia 5.64%. Adicionalmente, Banxico continuará monitoreando la postura relativa con una Reserva Federal más *hawkish*. Tras el reporte de inflación el mercado observó una reacción moderadamente negativa, pero con un sentimiento de cautela que pudiera presentarse en la subasta semanal de valores gubernamentales de hoy. Las tasas locales iniciaron 2018 con un respiro, pero con inversionistas reconociendo un número de factores hacia delante que pudieran presentar riesgos adicionales a primas específicas del país (e.g. TLCAN, elecciones, bancos centrales *hawkish* y la implementación de la reforma fiscal en EE.UU.). A pesar de la dinámica de inflación, la demanda por Udibonos se ha debilitado ante las recientes alzas de Banxico y las expectativas sobre mayor restricción monetaria hacia delante (con una curva de rendimientos que descuenta 2 alzas en 1S18). No obstante, los inversionistas se han protegido contra la inflación a través de tasas flotantes y no Udibonos, con *breakevens* oscilando en 3.9% lo que otorga potencial limitado. En términos de estrategia, mantenemos nuestra recomendación en Bondes D y UMS de 10 años denominados en moneda extranjera.

En cuanto al mercado cambiario, el peso mexicano pierde por segunda sesión consecutiva tras la apreciación de 2.5% de la semana anterior, operando 0.5% más débil en USD/MXN 19.32. A pesar de la operación de hoy, la moneda local se ha mostrado defensiva no obstante los riesgos mencionados previamente, operando con uno de los mejores desempeños en divisas emergentes a lo largo de este inicio de año. Las expectativas sobre un Banxico *hawkish* han brindado soporte al peso en términos de *carry* ajustado. No obstante, la valuación actual está aproximándose a soportes importantes de corto plazo cercanos a 19.20 y 19.00 lo que pudiera resultar en un cambio en la posición técnica del mercado. En este sentido, esperamos mejores niveles de entrada para recomendaciones de largos en USD.

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.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