

Los precios de los alimentos impulsaron la inflación al alza en enero

- **Inflación general (enero): 0.48% m/m; Banorte: 0.53%; consenso: 0.52%** (rango de estimados: 0.40% - 0.57%); anterior: 0.56%
- **Inflación subyacente (enero): 0.33% m/m; Banorte: 0.33%; consenso: 0.35%** (rango de estimados: 0.25% - 0.39%); anterior: 0.41%
- **Las presiones en alimentos procesados se extendieron (1.1% m/m, contribución: +22pb), aunque compensadas en parte por precios contenidos en otros servicios (-0.4%). En el rubro no subyacente destacamos el avance de 4.6% en frutas y verduras (contribución: +22pb)**
- **Con estos resultados, la inflación general anual aumentó a 3.24% desde 2.83% al cierre de 2019. La inflación subyacente también subió, resultando en 3.73% desde 3.59%**
- **A pesar del avance más moderado al esperado, seguimos anticipando que la inflación anual aumente en los próximos meses, aunque con el reporte sugiriendo que la holgura de la economía podría estar mitigando precios poco más de lo que anticipábamos previamente**
- **Mantenemos nuestra recomendación de inversión en el Udibono Nov'28 ante el panorama actual de inflación**

Inflación de 0.53% m/m en enero. La cifra se ubicó 4pb por debajo del consenso, también resultando menor a nuestro estimado. La subyacente fue 0.33%, en línea con nuestro pronóstico. Las principales desviaciones de nuestro estimado fueron: (1) Menores presiones en agropecuarios (+19pb vs. nuestros +22pb), particularmente ante la caída en los pecuarios; (2) una menor contribución de otros servicios (-7pb vs. nuestros -4pb); y (3) un mayor impacto en alimentos procesados (+22pb vs. nuestros +20pb), como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante enero

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.48	0.53	-0.05
Subyacente	0.25	0.25	0.00
Mercancías	0.26	0.23	0.02
Alimentos procesados	0.22	0.20	0.02
Otros bienes	0.03	0.03	0.00
Servicios	-0.01	0.01	-0.02
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.01	0.02	0.00
Otros servicios	-0.07	-0.04	-0.03
No subyacente	0.24	0.28	-0.04
Agricultura	0.19	0.22	-0.03
Frutas y verduras	0.22	0.23	-0.01
Pecuarios	-0.03	-0.01	-0.02
Energéticos y tarifas	0.05	0.06	-0.01
Energéticos	-0.01	0.00	-0.01
Tarifas del gobierno	0.06	0.06	-0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

7 de febrero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

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

Leslie Orozco

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

Documento destinado al público en general

Resultados mixtos dentro de la inflación subyacente. Este componente subió 0.33% m/m, contribuyendo 25pb. En términos de los incrementos, los alimentos procesados extendieron el avance observado en la primera quincena, el cual estuvo influenciado por ajustes de inicio de año en precios y mayor IEPS en algunos productos. Creíamos que estos ajustes se iban a limitar a la primera quincena del mes, lo cual no se materializó, con este componente acelerándose a 5.1% a/a desde 4.4% al cierre de 2019. Otros bienes aumentaron 0.2% m/m, relativamente en línea con el comportamiento visto en años previos. Por el contrario, otros servicios sorprendieron a la baja en -0.39%, restando 6.7pb. Al interior, la dinámica fue similar a lo observado en la primera mitad del mes, con bajas en servicios turísticos y de telecomunicaciones más que compensando el alza en loncherías, fondas, torterías y taquerías.

La inflación no subyacente ayudada por energía, aunque sigue subiendo. El avance fue de 0.96% m/m, contribuyendo 24pb. Las tarifas gubernamentales subieron 1.4% (6pb), muy similar al aumento del año pasado y destacando la contribución de 1.8pb de derechos de suministro de agua y el autobús urbano (2.4pb), recordando la actualización de precios de servicios que proveen el gobierno federal y los locales. Adicionalmente, los bienes agropecuarios se estabilizaron después de presiones en la primera quincena del mes, resultando en un aumento acumulado de 1.8% (+19pb), con las frutas y verduras siendo los mayores responsables en +4.6% mientras que los pecuarios cayeron 0.5%. Del lado más positivo, los energéticos compensaron en el margen por estas alzas, con una fuerte caída en el gas LP (-2.2%). Mientras tanto, la gasolina de bajo octanaje siguió aumentando, aunque moderándose en la última parte del mes, ayudada por la dinámica observada en los mercados internacionales, lo cual fue suficiente para reducir los estímulos fiscales.

La inflación anual sube a 3.24% desde 2.83%. Seguimos creyendo que la inflación anual continuará aumentando en los próximos meses. El componente subyacente, el cual aumentó a 3.73% desde 3.59% al cierre del 2019, probablemente se mantendrá cercano a estos niveles en el corto plazo. Por otra parte, la inflación no subyacente continuaría afectada por efectos de base menos favorables, así como por una posible extensión al aumento reciente en frutas y verduras. En particular, este componente se incrementó a 1.81% desde 0.59% en diciembre. Nuestra principal conclusión del reporte es que las presiones relativamente limitadas en otros servicios podrían estar señalando que el efecto de la holgura en la actividad económica en limitar el aumento de los precios podría ser mayor a lo que habíamos anticipado. Esto ayudaría a compensar por potenciales efectos derivados del incremento al salario mínimo, particularmente si esto también mitiga presiones en otros segmentos de la distribución salarial. Estaremos muy atentos a estos determinantes, aunque creemos que aún es muy pronto para concluir cuál podría tener un mayor impacto. Finalmente, el hecho de que los alimentos procesados hayan aumentado de manera significativa es relevante dado que es altamente improbable que estas alzas puedan revertirse pronto, considerando que estuvo influido en buena medida por ajustes a los impuestos y en contexto en el cual el peso mexicano ha mostrado relativa fortaleza en comparación con el dólar.

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

Mantenemos nuestra recomendación de inversión en el Udibono Nov'28 ante el panorama actual de inflación. México publicó esta mañana el reporte de inflación de la segunda quincena de enero con un desempeño mejor a lo previsto por el consenso de analistas. Sin embargo, los inversionistas reconocen que la dinámica de inflación probablemente se deteriorará a lo largo de este trimestre por los argumentos enlistados previamente en este documento. Como resultado, la lectura anual se incrementó en 41pb de diciembre a enero, generando ganancias interesantes de acarreo en activos asociados a las UDIS. A nuestro parecer, la combinación de una valuación atractiva en *breakevens* (*i.e.* inflación implícita del mercado medida por el diferencial geométrico entre Bonos M y Udibonos), una expectativa de mayores inflaciones a lo largo del 1T20, y una demanda por instrumentos de renta fija en el mundo darán soporte a nuestra idea de inversión de [posiciones largas en el Udibono Nov'28](#), la cual abrimos el 31 de enero con un nivel de entrada de 3.25%, objetivo de 3.10% y *stop-loss* de 3.35%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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