

## Inflación en la 1ª mitad de febrero por debajo de lo esperado

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la primera quincena de febrero
- **Inflación general (1ª mitad de feb): 0.20% 2s/2s; Banorte: 0.31% 2s/2s; consenso: 0.26% 2s/2s (rango de estimados: 0.18% a 0.33%); previo: 0.31% 2s/2s**
- **Inflación subyacente (1ª mitad de feb): 0.30% 2s/2s; Banorte: 0.31% 2s/2s; consenso: 0.29% 2s/2s (rango de estimados: 0.20% a 0.33%); previo: 0.24% 2s/2s**
- **La inflación en la primera quincena de febrero se explicó por presiones en los precios de las mercancías y de los energéticos, compensados por fuertes caídas en los precios agrícolas**
- **Con estos resultados la comparación anual resultó en 5.45%, por debajo del 5.55% observado en enero**
- **Menor inflación a la esperada, pero con condiciones que continúan siendo favorables para nuestra recomendación en Bondes D de 5 años**

**Los precios al consumidor crecieron 0.20% 2s/2s en la primera quincena de febrero.** De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.20% quincena a quincena durante la primera mitad de febrero, por abajo tanto de nuestro estimado (0.31% 2s/2s) como del consenso (0.26% 2s/2s). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación de 0.30% quincena a quincena, marginalmente por abajo de nuestro estimado de 0.31% 2s/2s y por arriba del consenso de 0.29% 2s/2s.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución de los precios de frutas y verduras (-17pb vs. nuestros -8pb); (2) un menor impacto de otros servicios (6pb vs. nuestros 10pb); (3) una menor contribución de energéticos (9pb vs. nuestros 12pb); y (4) un mayor impacto de otros bienes (9pb vs. nuestros 6pb), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

**La inflación en la primera quincena de febrero se explicó por presiones en los precios de las mercancías y de los energéticos, compensados por fuertes caídas en los precios agrícolas.** En particular, los precios de los energéticos se incrementaron 0.86% 2s/2s, impulsados tanto por el componente de gasolina de bajo octanaje (2.55% 2s/2s) como la de alto octanaje (2.06% 2s/2s), mientras que el gas LP retrocedió 2.85% 2s/2s. Por su parte, las frutas y verduras cayeron 4.39% 2s/2s, derivado del retroceso en el precio de los jitomates (-21.72% 2s/2s), cebollas (-15.35% 2s/2s), calabacitas (-20.58% 2s/2s) y chile serrano (-11.48% 2s/2s), entre otros. Por el contrario, los plátanos mostraron un incremento de 4.88% 2s/2s. Adicionalmente, el precio del huevo aumentó 2.69% 2s/2s, mientras que el del pollo avanzó 1.02% 2s/2s, lo que implicó que el componente de pecuarios avanzara 0.77% 2s/2s.

22 de febrero 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Delia Paredes**

Director Ejecutivo Análisis Económico  
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  
alejandro.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

Documento destinado al público en general

En lo que se refiere al índice subyacente, destacamos el incremento de 0.48% 2s/2s de otros bienes dado el avance de 0.51% 2s/2s de los automóviles. Por su parte, otros servicios presentaron una expansión de 0.34% 2s/2s dado el aumento en las tarifas aéreas (9.23% 2s/2s), las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.31% 2s/2) y de los restaurantes y similares (0.33% 2s/2s). Finalmente, el componente de vivienda creció 0.13% 2s/2s considerando el incremento de 0.11% 2s/2s en la vivienda propia.

#### **Inflación por componentes durante la primera quincena de febrero**

% incidencia quincenal

	<b>Observado</b>	<b>Pronóstico</b>	<b>Diferencia</b>
Total	0.20	0.31	-0.11
Subyacente	0.22	0.23	-0.01
Mercancías	0.13	0.09	0.04
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.01
Otros bienes	0.09	0.06	0.03
Servicios	0.09	0.14	-0.05
Vivienda	0.02	0.03	-0.01
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	0.06	0.10	-0.04
No subyacente	-0.01	0.08	-0.10
Agricultura	-0.12	-0.05	-0.07
Frutas y verduras	-0.17	-0.08	-0.09
Pecuarios	0.04	0.03	0.01
Energéticos y tarifas	0.11	0.13	-0.03
Energéticos	0.09	0.12	-0.03
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

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.

#### **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 5.45% vs. 5.55% en enero.**

Por su parte, la inflación subyacente resultó en 4.32% anual, por debajo del 4.56% observado el mes anterior. Hacia delante continuamos esperando que la inflación continúe mostrando una tendencia a la baja para finalmente cerrar el 2018 en 4.3%. En los próximos meses seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos, así como de las frutas y verduras.

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

**Menor inflación a la esperada, pero con condiciones que continúan siendo favorables para nuestra recomendación en Bondes D de 5 años.** El reporte de inflación publicado esta mañana mostró una inflación quincenal menor a la prevista por el consenso, aminorando temporalmente los temores sobre el escenario de precios al consumidor, lo cual resultó en tasas de interés que extendieron las ganancias de la sesión previa. En los últimos días, la curva de rendimientos en México ha tenido un comportamiento más defensivo que otras tasas globales (*e.g. Treasuries*) debido a un valor por acarreo atractivo y una valuación lo suficientemente estresada. No obstante, reconocemos la existencia de eventos específicos en la primera mitad del año que resultaría en una mayor prima de riesgo. Este sentimiento fue resaltando por parte de Banco de México en las minutas publicadas esta mañana. En términos de estrategia, esperamos que los inversionistas cubran factores de riesgo que pudieran presionar al alza tanto al tipo de cambio como a la tasa de fondeo a través de instrumentos a tasa revisable en lugar de Udibonos con protección inflacionaria. El razonamiento detrás de esta aseveración viene de tres frentes. Primero, la dinámica esperada de inflación sugiere un *carry* limitado en UDIS a lo largo del año de acuerdo a nuestros pronósticos (5.33% anualizado para un horizonte de 91 días, pero 2.74% en 181 días y 3.57% en 365 días). Segundo, una valuación cara en los *breakevens* de inflación, especialmente en la parte larga de la curva de Udibonos (oscilando alrededor de 3.75% en los plazos de 3 y 5 años, y ubicándose en 3.83% en aquellos de mayor duración). Tercero, la mayor probabilidad de al menos un incremento adicional en la tasa de referencia de Banxico en el 1S18, lo cual podría resultar en una pérdida de capital en Udibonos pero una condiciones favorable para bonos a tasa revisable (Bondes D). Tomando en cuenta estos factores mantenemos nuestra recomendación de posiciones largas en Bondes D de 5 años. Para mayores detalles favor de referirse a nuestra publicación semanal “*Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*” [<pdf>](#), publicada el pasado lunes.

En el mercado cambiario, el MXN ganó 0.6% a 18.71 por dólar, extendiendo la ganancia de la sesión desde 18.74 y con un impulso adicional por las minutas, acumulando 1% a 18.64. Ante el persistente sesgo *hawkish* de Banxico, una menor inflación ayuda a la divisa a través de un mayor atractivo en términos del diferencial de tasas reales de interés con EE.UU. A pesar de esto, creemos que las presiones en renta fija global podrían inducir un nuevo repunte de la volatilidad y moderar la entrada de flujos de extranjeros. Mantenemos una postura defensiva y largos direccionales en el USD/MXN desde el 19 de enero pasado ya que consideramos que el peso no incorpora una prima de riesgo significativa en un contexto de elevada incertidumbre por factores locales.

## 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 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, 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
<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 múltiples, 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	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
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