

Inflación 1^a quincena octubre – Arriba de 4% ante presiones en la no subyacente

- **Inflación general (1^a-oct): 0.54% 2s/2s; Banorte: 0.45%; consenso: 0.46% (rango: 0.38% a 0.58%); anterior: -0.03%**
- **Inflación subyacente (1^a-oct): 0.14% 2s/2s; Banorte: 0.15%; consenso: 0.15% (rango: 0.11% a 0.19%); anterior: 0.12%**
- **Cabe recordar que en esta quincena inició la reversión de los descuentos a las tarifas eléctricas, subiendo 18.7% 2s/2s y contribuyendo 27pb al total. Destacamos también el alza de 2.8% en frutas y verduras, probablemente afectadas por condiciones meteorológicas. Dentro de la subyacente, los bienes subieron 0.1% y los servicios 0.2%, con este último influenciado por efectos estacionales**
- **La inflación anual aumentó en el margen, pasando de 4.01% en septiembre a 4.09%. La subyacente fue más estable, de 3.99% a 4.00%. Por su parte, la no subyacente subió de 4.10% a 4.34%, aunque estimamos que esta última podría bajar en los próximos meses**
- **En nuestra opinión, Banxico continuará cauteloso y mantendrá la tasa de referencia sin cambios en el nivel actual de 4.25%, a la espera de mayor información sobre la dinámica de inflación de corto plazo**
- **El carry de los Udibonos continúa siendo atractivo pero su valuación es elevada**

Inflación de 0.54% 2s/2s en la 1^a quincena de octubre. Esto fue superior a nuestro 0.45%, cifra que prácticamente coincidía con el consenso. La subyacente se ubicó en 0.14% (Banorte: 0.15%). El avance se debe en buena medida a efectos estacionales, destacando que en este periodo inicia la reversión de los descuentos de verano a tarifas eléctricas, que subieron 18.7% 2s/2s (contribución: 27pb). No obstante, resalta el alza de 2.8% en frutas y verduras, en nuestra opinión impactadas por condiciones climatológicas adversas. Esto último también pudo haber impactado al gas LP, que aumentó en la misma magnitud. Por otro lado, los bienes (0.1%) siguen mostrando señales de normalización tras las presiones registradas desde que inició la pandemia. En servicios (0.2%) sobresalen las tarifas aéreas (+12.0%) y servicios turísticos en paquete (+3.5%), influenciados en gran medida por efectos estacionales típicos en esta quincena.

Inflación por componentes durante la primera quincena de octubre
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.54	0.45	0.10
Subyacente	0.11	0.11	0.00
Mercancías	0.05	0.06	-0.01
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.01
Otros bienes	0.01	0.04	-0.02
Servicios	0.06	0.05	0.01
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.05	0.04	0.02
No subyacente	0.44	0.34	0.10
Agropecuarios	0.10	0.05	0.05
Frutas y verduras	0.14	0.06	0.08
Pecuarios	-0.04	-0.02	-0.03
Energéticos y tarifas	0.34	0.29	0.05
Energéticos	0.34	0.28	0.06
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	-0.01

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

22 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@banorte.com

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

Estrategia de Renta fija y FX

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.vez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores
pronosticadores económicos de México
en 2019, otorgado por Refinitiv



Documento destinado al público
en general

Inflación 1ª quincena de octubre: Genéricos con las mayores contribuciones
 % 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	26.9	18.7
Jitomate	8.4	14.4
Gas doméstico LP	5.6	2.8
Cebolla	3.7	11.8
Transporte aéreo	2.1	12.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Pollo	-5.0	-3.1
Limón	-1.8	-11.9
Naranja	-1.5	-9.4
Aguacate	-1.1	-5.0
Plátanos	-0.7	-3.0

Fuente: INEGI

Inflación anual aumenta en el margen. Con la cifra de hoy, la tasa anual pasó de 4.01% en septiembre a 4.09%. La subyacente fue más estable, de 3.99% a 4.00%. En este sentido, estas métricas se mantienen oscilando muy cerca del límite superior del rango de variabilidad de Banxico. Por su parte, la inflación no subyacente aumentó de 4.10% a 4.35%. Mantenemos nuestro estimado de cierre de año en 3.7%, debajo de las expectativas del mercado (en 3.9% de acuerdo a la última encuesta de Banxico), aunque reconociendo algunos riesgos al alza. En específico, esperamos que los precios dentro del componente no subyacente se ajusten a la baja en los próximos meses, influenciados por una posible reversión a la media en agropecuarios –sobre todo frutas y verduras–, y un efecto de base más favorable en energéticos –principalmente gasolinas y gas LP–. Finalmente, las señales de una moderación en el ritmo de avance en las mercancías dentro del componente subyacente, además de pocas presiones en servicios, deberían ser positivos en el corto plazo.

Anticipamos que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios. Reiteramos nuestra expectativa de que el banco central seguirá cauteloso, manteniendo la tasa de referencia sin cambios en 4.25% en la decisión del 12 de noviembre. Esto se debe en buena medida a nuestros estimados de muy corto plazo de inflación, con el dato de hoy superando ligeramente el umbral superior de 4%, además de nuestra expectativa de que la volatilidad podría aumentar con [la elección en EE.UU.](#) (el 3 de noviembre). A pesar de esto, destacamos el amplio debate [en las últimas minutas](#) sobre el “espacio disponible” para mayores recortes. En el documento identificamos dos miembros a favor de esto, dos en contra y uno más incierto. Esto refleja la posibilidad de una decisión cerrada, que en última instancia dependerá de la dinámica de precios y la evolución de otros factores financieros –con el crecimiento menos relevante por el momento–, lo que resalta la importancia de la dependencia de los datos para el banco central. Por otro lado, no descartamos por completo recortes adicionales el próximo año. No obstante, creemos que la mayoría preferirá esperar por más información sobre el balance de riesgos –incluyendo de tipo idiosincrático– para juzgar si esto es apropiado. Vemos algunos retos hacia adelante, por lo que nuestro caso base es que el ciclo de relajamiento ha terminado, con la tasa permaneciendo en 4.25% en 2021. Por último, destacamos que el sesgo de la Junta de Gobierno probablemente cambie, con el periodo del Subgobernador Javier Guzmán –que identificamos como *hawkish*– finalizando en diciembre.

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

El carry de los Udibonos continúa siendo atractivo pero su valuación es elevada. El reporte de hoy contribuirá a mejorar las ya atractivas ganancias por acarreo en Udibonos que [esperamos se extiendan en los siguientes meses](#), aunque optamos por esperar mejores niveles de entrada ante una valuación elevada en estos instrumentos. En particular, los *breakevens* de 3 y 5 años operan en 3.67% y 3.48%, respectivamente, ambos en su nivel más elevado desde agosto y a una distancia de 63pb y 29pb relativo a su media de 12 meses. En tanto, estas lecturas pudieran limitar el fortalecimiento reciente en el descuento sobre futuros movimientos de Banxico, con la curva actualmente descontando recortes implícitos por -10pb para el 4T20 y -16pb para el 2T21.

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 Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Zaldivar	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 Thalia 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899