

Inflación de agosto – Acercándose al objetivo de 3% de Banxico

- **Inflación general (ago): -0.02% m/m; Banorte: 0.02%; consenso: -0.02% (rango de estimados: -0.04% a 0.05%); anterior: 0.38%**
- **Inflación subyacente (ago): 0.20% m/m; Banorte: 0.20%; consenso: 0.19% (rango de estimados: 0.17% a 0.22%); anterior: 0.26%**
- **La inflación del periodo estuvo nuevamente beneficiada por presiones contenidas en el componente no subyacente, mismo que cayó 0.7% m/m, resultando en una contribución negativa de 17pb**
- **Con este resultado, la inflación general disminuyó con fuerza, a 3.16% desde 3.78% en julio, mínimo desde octubre 2016. La subyacente pasó de 3.82% a 3.78% en el mismo periodo**
- **Reiteramos nuestro pronóstico de inflación al cierre de año en 3.3% anual, con el reporte de hoy soportando nuestra expectativa de dos recortes adicionales de la tasa de referencia por Banxico este año, cada uno de 25pb en septiembre y diciembre**
- **El panorama de inflación da apoyo a la idea de una menor tasa de referencia en México en los próximos meses y favorable para nuestra recomendación en Bonos M Nov'38 y Nov'42**

Los precios al consumidor cayeron 0.02% m/m en agosto. Esta cifra resultó en línea con el consenso de mercado, pero ligeramente menor a nuestro pronóstico (+0.02%). La inflación subyacente fue de 0.20%, por debajo del mes previo en 0.26%. Entre las principales diferencias por componentes relativo a nuestro estimado, destacamos: (1) Una contribución menor a la esperada en los precios de bienes agropecuarios (-16pb vs. nuestros -12pb), tanto por frutas y verduras (-6pb vs. nuestros -5pb) como pecuarios (-10pb vs. nuestros -7pb); (2) un impacto ligeramente menor en servicios (3bps vs. nuestros 4bps); y (3) una contribución mayor en tarifas administradas por el gobierno (2pb vs. nuestros 1pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes en agosto

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.02	0.02	-0.03
Subyacente	0.15	0.15	0.00
Mercancías	0.12	0.11	0.01
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.00
Otros bienes	0.08	0.08	0.01
Servicios	0.03	0.04	-0.01
Vivienda	0.03	0.04	-0.01
Educación	0.04	0.04	0.00
Otros servicios	-0.04	-0.04	-0.01
No subyacente	-0.17	-0.13	-0.04
Agricultura	-0.16	-0.12	-0.03
Frutas y verduras	-0.06	-0.05	-0.01
Pecuarios	-0.10	-0.07	-0.03
Energéticos y tarifas	-0.01	-0.01	0.00
Energéticos	-0.04	-0.04	0.00
Tarifas del gobierno	0.02	0.01	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de septiembre 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
alejandro.padilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

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

Documento destinado al público en general

La inflación fue de 0.05% 2s/2s en la segunda quincena, con los precios de los bienes agropecuarios aun a la baja. En específico, este último rubro cayó 0.15% 2s/2s, restando 2pb en la segunda mitad del periodo. Como resultado, durante todo el mes cayeron 1.50%, resultando en una contribución de -16pb. Entre los bienes con mayores caídas se encuentran el pollo (-8.2%), cebolla (-18.6%), aguacates (-13.7%) y jitomates (-2.0%). Cabe mencionar que este último producto, tras caer 2.6% la primera mitad, continuó bajando incluso tras el acuerdo del 21 de agosto entre EE.UU. y México para suspender la investigación *anti-dumping* que incluía una tarifa de 17.5% a nuestras exportaciones a ese país, misma que había estado vigente desde mayo. Por otro lado, los productos con mayores alzas fueron el huevo (5.5%), limones (31.2%) y naranjas (19.4%). Mientras tanto, los precios de energéticos restaron 3.6pb. Resaltamos que la gasolina de bajo octanaje cayó 0.4% m/m a pesar de presiones alcistas en el tipo de cambio y la reducción gradual del subsidio al IEPS. Por el contrario, la electricidad subió 0.7% incluso tras la orden de la *Comisión Reguladora de Energía* de reducir 0.8% la tarifa básica desde principios del mes.

Por su parte, el componente subyacente contribuyó con 15pb. Como era esperado, educación estuvo entre las categorías más presionadas ante el aumento estacional de 2.2% en las colegiaturas de preparatoria y de 1.7% en universidades. También de manera relevante, los alimentos procesados subieron 0.1%, mientras que otros bienes añadieron 8pb. En nuestra opinión, esto último podría estar explicado en parte por la reciente depreciación del peso. Por el contrario, el rubro en general estuvo ayudado por presiones más moderadas en otros servicios, derivado de la baja en tarifas aéreas (-19.8%) y servicios turísticos (-7.5%), pero que también podría estar empezando a reflejar menores presiones de demanda para los precios ante la desaceleración económica.

La inflación anual se acerca rápidamente al objetivo de 3% del banco central, en 3.16% desde 3.78% en julio. Con cifras quincenales, este dato representa un nuevo mínimo desde octubre de 2016. En este sentido, las expectativas de los analistas para la inflación al cierre de año han caído con fuerza desde el dato de la 1ª quincena de agosto que sorprendió significativamente a la baja. De acuerdo con la encuesta de Banxico, la mediana al cierre de 2019 se encuentra ahora en 3.4% (anterior: 3.7%). Este último continúa ligeramente debajo de nuestro estimado en 3.3%. Algunos de los riesgos para nuestro pronóstico provienen de: (1) La posibilidad de un rebote en los energéticos, en particular la gasolina de bajo octanaje, ante el retiro gradual de los subsidios al IEPS en un contexto de poca flexibilidad fiscal; (2) presiones en agropecuarios, específicamente en el jitomate tras el acuerdo ya mencionado, aunque hasta ahora sin señales de revertir la tendencia reciente; y (3) una mayor resistencia a la baja e incluso presiones alcistas de la inflación subyacente ante el fuerte alza de las negociaciones salariales en lo que va de 2019 y sin poder descartar aumentos adicionales y de una magnitud importante al salario mínimo hacia el cierre del año.

De manera similar, la trayectoria estimada por Banxico para la inflación general en el último *Informe Trimestral* también bajó significativamente, con el promedio anual del 4T19 recortado en 50pb a 3.2%. Para detalles, ver: “*Informe Trimestral Banxico – Nuevos estimados reflejan el sesgo más acomodaticio*”, [<pdf>](#), 28 de agosto de 2019. Esto es relevante *per se*, pero también tomando en cuenta que se encuentra solo 20pb por encima del objetivo de Banxico de 3%. Si bien el banco central ha reconocido que esta baja se debe a la fuerte caída de la inflación no subyacente, consideramos que el banco central ha señalado una postura más cómoda sobre el panorama de inflación, sobre todo por la nueva política de precios de energéticos del gobierno federal y la moderación de las presiones a los precios por el lado de la demanda en un contexto de mayor holgura de la economía.

Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia dos veces más este año, cada una de 25pb, en septiembre y diciembre. Las encuestas sobre el desempeño en el 3T19 muestran que la economía continúa contenida. Mientras tanto, los bancos centrales alrededor del mundo mantienen una postura *dovish*, incluido el Fed, otorgando espacio para que Banxico también recorte la tasa. No menos importante, consideramos que el *Paquete Económico 2020* publicado ayer muestra que el Gobierno Federal continúa comprometido con mantener finanzas públicas sanas, lo que es relevante ya que ha sido estresado como un factor de riesgo por el banco central. En conclusión, creemos que las condiciones siguen siendo favorables para que Banxico continúe con el ciclo de relajamiento monetario que en nuestra opinión inició en agosto pasado.

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

El panorama de inflación da apoyo a la idea de una menor tasa de referencia en México en los próximos meses y favorable para nuestra recomendación en Bonos M Nov’38 y Nov’42. La inflación general anual continúa una tendencia a la baja, aproximándose rápidamente al objetivo de Banxico. El reporte de hoy vino en línea con las expectativas del mercado, con una métrica anual pasando de 3.78% en julio a 3.16% en agosto. Este escenario positivo en términos de inflación, junto con menores cifras de crecimiento y bancos centrales en el mundo más *dovish*, ofrecerá un sustento importante a la tesis de que la autoridad monetaria en México continuará relajando condiciones monetarias en los próximos meses, con una probabilidad implícita de 53% de recorte de tasas el 26 de septiembre embebida en la curva de rendimientos. Adicionalmente, el mercado descuenta -59pb de recortes en la tasa de referencia en lo que resta de 2019 y -174pb hasta finales de 2020. Por otra parte, Los Udibonos continúan mostrando un desempeño menos positivo que los Bonos M debido a la erosión en las ganancias por acarreo de las UDIS and mejores cifras de inflación desde mayo, así como la valuación actual de las expectativas de inflación del mercado (*i.e. breakevens*). Los Bonos M se apreciaron 42pb en agosto y 3pb la semana previa, mientras que los Udibonos registraron un resultado mixto en el mes de agosto (pérdidas de 22pb en instrumentos de corto plazo y ganancias de 14pb en la parte larga de la curva) y finalizaron prácticamente sin cambios la semana pasada.

Los *breakevens* de corto plazo están operando 70pb más bajo respecto a los niveles observados hace dos meses, operando alrededor de 3.17%, mientras que las métricas de 10 y 30 años se encuentran con una mejoría de 22pb en 3.62% y 3.81%, respectivamente. A pesar de que la valuación relativa de los Udibonos ha mostrado un progreso en semanas recientes, esperamos que los inversionistas mantengan un mayor apetito todavía por Bonos M. Tomando en cuenta las condiciones actuales mantenemos nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en Bonos M Nov'38 y Nov'42 iniciada el 16 de agosto.

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, Luis Leopoldo López Salinas, 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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
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	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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