

Revisamos nuestro pronóstico de inflación para el cierre del año a 3.00%

- **Inflación general (oct): 0.54% m/m; Banorte: 0.55%; consenso: 0.52% (rango de estimados: 0.30% - 0.58%); anterior: 0.26%**
- **Inflación subyacente (oct): 0.25% m/m; Banorte: 0.25%; consenso: 0.24% (rango de estimados: 0.22% - 0.29%); anterior: 0.30%**
- **Como es usual este mes, el alza estuvo explicada en gran medida por el fin del subsidio a las tarifas eléctricas en algunos estados (18.5% m/m, contribución: 27pb). Además, observamos ciertas presiones en alimentos procesados y en otros servicios**
- **Con estos resultados, la inflación general anual se ubicó en 3.02% solo 2pb mayor al nivel de septiembre y permaneciendo prácticamente en el objetivo de Banxico**
- **La inflación subyacente anual se ubicó en 3.68% (previo: 3.75%), con bajas moderadas desde junio. La no subyacente se mantiene contenida en 1.01%, con un ligero avance desde el mínimo histórico de 0.71% alcanzado el mes pasado**
- **Ajustamos nuestro estimado de inflación al cierre de este año de 3.3% a 3.0% anual, otorgando mayor soporte a nuestra expectativa de que Banxico continuará con el ciclo de baja en tasas este año y en 2020**
- **Los inversionistas observan una inflación bien anclada de cara a una decisión de política monetaria muy importante la próxima semana**

Inflación de 0.54% m/m en octubre. Esta cifra fue mayor al consenso (0.52%) y estuvo más cercana a nuestro pronóstico de 0.55%. La inflación subyacente fue de 0.25%, en línea con lo esperado. La principal desviación provino de: (1) Una menor contribución a la esperada de frutas y verduras (2pb vs nuestros 4pb); y (2) un mayor impacto de tarifas del gobierno (2pb vs nuestros 0pb), como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante octubre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.54	0.55	-0.01
Subyacente	0.19	0.19	0.00
Mercancías	0.10	0.10	0.00
Alimentos procesados	0.06	0.07	0.00
Otros bienes	0.04	0.04	0.00
Servicios	0.09	0.08	0.00
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.05	0.00
No subyacente	0.35	0.36	-0.01
Agricultura	0.01	0.03	-0.02
Frutas y verduras	0.02	0.04	-0.02
Pecuarios	-0.01	0.00	0.00
Energéticos y tarifas	0.34	0.33	0.01
Energéticos	0.32	0.31	0.00
Tarifas del gobierno	0.02	0.00	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

7 de noviembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México
juan.alderete.magal@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.vezlez@banorte.com

Documento destinado al público en general

La dinámica se explicó en gran medida por el aumento estacional en tarifas eléctricas, aunque también con cierta presión en alimentos procesados y otros servicios. En el primer caso se observó un avance de 18.5% m/m, contribuyendo 27pb al índice general, mayor respecto al 17.8% del mismo periodo de 2018. Un ajuste adicional se dará en la 1ª quincena de noviembre ya que se eliminan subsidios a las tarifas eléctricas en los estados restantes. También en energía, el gas LP continuó aumentó 3.1% m/m (6pb), lo que creemos está influenciado por mayores precios internacionales. Los precios de bienes agropecuarios avanzaron 0.1% a pesar del -0.1% 2s/2s de la 1ª quincena. Con esto añadieron 1.1pb, su primera contribución positiva desde julio. En línea con nuestro monitoreo, sobresale que el jitomate extendió su reciente alza, en 14.8%. De acuerdo con evidencia anecdótica, los productores nacionales han visto mayores precios tras el acuerdo sobre tarifas compensatorias impuestas por EE.UU. a las exportaciones mexicanas de este bien. Además, entre los artículos con las diez alzas más fuertes se encontraron el huevo (3.3%) y frijol (2.7%). Por otro lado, esto fue parcialmente compensado por el aguacate (-14.9%), pollo (-2.1%) y naranjas (-12.0%), entre otros.

El componente subyacente creció 0.25%, añadiendo 19pb. Resaltamos que los bienes continuaron avanzando (0.3%), con los alimentos procesados presentando las mayores alzas (+6pb). Otros bienes contribuyeron con 4pb, destacando presiones en automóviles (0.7%). Los servicios subieron 0.23%, lo cual fue modesto en comparación con años previos. En particular, el avance se concentró en otros servicios (0.3%), con aumentos relevantes en loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.3%) así como restaurantes (0.4%). En general, el rubro subyacente parecería estarse moderando de manera gradual aunque se mantiene en niveles relativamente altos.

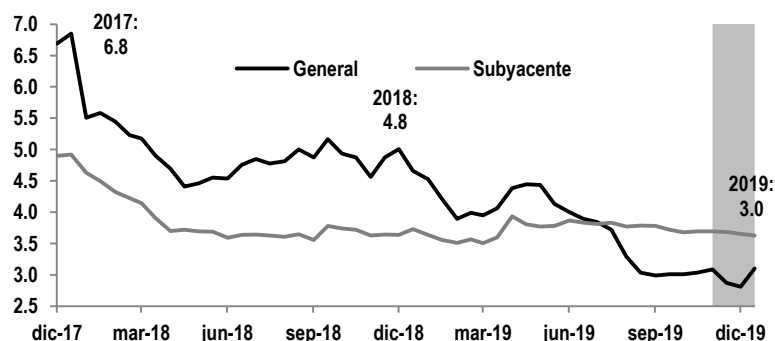
La inflación anual se ubicó en 3.02%, prácticamente sin cambios relativo al cierre de septiembre. En nuestra opinión esto muestra que la inflación permanece controlada, apoyada por la dinámica favorable a lo largo del año de la inflación no subyacente. Cabe mencionar que este modesto aumento estuvo debido a un ligero repunte de este último componente, a 1.01% desde el mínimo histórico de 0.71% al cierre de septiembre. De manera más relevante, la inflación subyacente disminuyó por cuarto mes consecutivo, a 3.68%. A pesar de que la baja acumulada desde su máximo reciente de 3.87% al cierre de abril sigue siendo relativamente modesta, creemos que esta situación será favorable para el banco central, que de hecho ya ha mostrado una menor preocupación sobre este componente en sus últimas comunicaciones a pesar de que sigue caracterizando su dinámica como de resistencia a la baja.

Modificamos a la baja nuestro estimado de inflación de cierre del año a 3.0% anual desde 3.3%. En este sentido, creemos que el efecto de una mayor holgura también ayudará para que la inflación se mantenga cerca de su nivel actual hasta el cierre del año. Una de las principales razones para el ajuste es la dinámica de los precios de energéticos, en particular de la gasolina de bajo octanaje, misma que es probable que permanezca contenida en el corto plazo.

En este sentido, el gobierno federal ha cumplido hasta ahora con el compromiso de mantener los precios al menos constantes en términos reales, ayudando a explicar la dinámica favorable de la inflación no subyacente. Desde el inicio de la administración y hasta octubre, el precio de esta gasolina ha retrocedido 0.8% mientras que la inflación general aumentó 2.1%. Esto ha otorgado espacio para un posible ajuste al alza en los precios a través de un mayor IEPS desde al menos abril. No obstante, dicho aumento no ha sucedido hasta ahora, lo que creemos que señala que el gobierno mantendrá los subsidios en el corto plazo. Adicionalmente, el entorno global para los precios del petróleo sigue siendo favorable mientras que el peso mexicano ha estado más fuerte de lo que se anticipaba. Por lo tanto, nuestro pronóstico incorpora ahora un escenario más favorable en este componente del que ya teníamos contemplado. Por su parte, mantenemos nuestro estimado de inflación subyacente sin cambios en 3.6%. Si bien hemos observado cierta baja en fechas recientes ante mayores condiciones de holgura, consideramos que han sido mitigadas en parte por el efecto de traspaso del aumento del salario mínimo a principios del año –y su subsecuente impacto en el resto de la curva salarial–. En nuestra opinión, esto se refleja en mayor medida en otros servicios que se ubican en 3.9%, fallando en converger a la baja desde al menos principios del 2017.

Trayectoria de inflación 2019

% anual, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

En términos de política monetaria, esta dinámica provee de flexibilidad adicional al banco central para continuar con su ciclo de relajamiento monetario. El último estimado de inflación para el cierre de año del banco central es de 3.2% anual (promedio del 4T19) y la mediana de los analistas es de 3.0% (cierre de diciembre). En nuestra opinión, Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb en su reunión del 14 de noviembre, llevándola a 7.50%. Adicionalmente, creemos que esta dinámica aumenta la probabilidad de que el banco central tome una postura aún más *dovish*, con la posibilidad de señalar una postura más cómoda sobre el panorama de inflación e inclusive una aceleración en la magnitud de los próximos recortes y en general del ciclo de bajas. A pesar de lo anterior, creemos que algunos detalles de ésta dinámica hasta ahora sugieren que el banco central no revertirá su postura de relativa cautela, al menos hasta ahora. En primer lugar, el objetivo de 3% ha sido alcanzado en gran parte por la baja de la inflación no subyacente, que es muy volátil y ha empezado a dar indicios de reversión a la media, por lo menos en bienes agropecuarios.

Por su parte, la inflación subyacente se mantiene arriba de 3% y las expectativas de inflación de mediano y largo plazo se han estabilizado alrededor de 3.5%. Por último y no menos importante, creemos que Banxico está muy pendiente sobre la magnitud del ajuste del salario mínimo para 2020, mismo que creemos podría ser entre 10-15%. Esto es muy relevante ya que el banco central ha mantenido ya por bastante tiempo que este es un riesgo relevante al alza para los precios, advirtiendo que fuertes aumentos podrían resultar en presiones en costos si no están acompañados de ganancias en la productividad laboral.

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

Los inversionistas observan una inflación bien anclada de cara a una decisión de política monetaria muy importante la próxima semana. La inflación en México ha mostrado una trayectoria favorable de cara a una decisión de política monetaria muy importante la siguiente semana, en donde los participantes del mercado anticipan una estrategia más *dovish* por parte del banco central (*i.e.* haciendo alusión a un mayor estímulo monetario). La curva de rendimientos descuenta recortes adicionales en la tasa de Banxico por -67pb para lo que resta del año (en las decisiones del 14 de noviembre y 19 de diciembre), y cerca de -190pb de manera acumulada hasta finales de 2020. Los inversionistas continúan centrando su atención en los siguientes factores con el fin de identificar las acciones futuras de Banxico: (1) Una dinámica de inflación positiva; (2) una mayor desaceleración de la economía; (3) estímulo monetario coordinado en el mundo; (4) un peso que ha reflejado un comportamiento defensivo a pesar de choques externos y algunos factores idiosincráticos; y (5) menores efectos de riesgos geopolíticos globales. Bajo este panorama, la inflación ha mostrado sorpresas positivas en los últimos meses (especialmente después del pico observado en abril), y el reporte de inflación de octubre publicado hoy no fue la excepción. La inflación general anual se mantuvo cerca del objetivo de 3% (3.02%). En el desempeño anual, los precios al consumidor han bajado 181pb, lo que ha reducido las preocupaciones entre los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, y también ha reducido las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. Vale la pena mencionar que la inflación implícita del mercado (*i.e. breakevens*) ha disminuido 89pb en lo que va de 2019, con el plazo de 3 años operando también cercano a la meta del banco central de 3%. La lectura subyacente, que ha mostrado una mayor persistencia en meses recientes y que ha incrementado la cautela en pocos miembros votantes del banco central, registró una modesta mejoría, con una comparación anual en 3.68% de 3.75% en septiembre, regresando al nivel observado a finales de 2018 después del máximo del año de 3.87% observado en abril. En términos generales, el escenario de inflación en México ha mejorado de manera sustancial, dando un soporte a la tesis sobre un mayor estímulo por parte de Banxico en los próximos meses. A pesar de ello, las tasas locales operan con presiones de 5pb, siguiendo las pérdidas en otros mercados de renta fija en el mundo ante un mayor apetito por riesgo entre los inversionistas este jueves. Sin embargo, mantenemos nuestra recomendación de inversión iniciada el viernes 25 de octubre de 2019 de posiciones largas en el Bono M Nov'47 con nivel de entrada de 7.24% y un objetivo de corto plazo alrededor del 7.00%, toda vez que consideramos que las condiciones actuales deberían apoyar a este segmento de la curva de rendimientos, la cual tiene una valuación relativa más atractiva.

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