

Inflación de la 1ª quincena de noviembre por debajo del consenso ante menores presiones en energéticos

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1ª quincena de noviembre
- **Inflación general (1ª-nov): 0.61% 2s/2s; Banorte: 0.63%; consenso: 0.67% (rango de estimados: 0.48%-0.99%); anterior: 0.14%**
- **Inflación subyacente (1ª-nov): 0.19% 2s/2s; Banorte: 0.17%; consenso: 0.19% (rango de estimados: 0.15%-0.25%); anterior: 0.10%**
- **La inflación del periodo se debió al alza estacional en las tarifas eléctricas, así como por una sorpresa a la baja en el gas LP, a pesar de mayores precios agrícolas**
- **La inflación anual se ubica en 4.56%, por debajo del 4.90% previo. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.63% desde 3.73% en octubre**
- **A pesar de inflación debajo de lo esperado sugerimos conservar posiciones defensivas en tasas revisables**

Los precios al consumidor crecieron **0.61% 2s/2s** en la 1ª quincena de noviembre. Con ello, la cifra resultó por debajo del consenso (0.67%) pero más cercana a nuestro estimado de 0.63%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.19% vs. nuestro pronóstico de 0.17%.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución a lo esperado de los energéticos (+33pb vs. nuestros +43pb); (2) una mayor impacto de precios de agropecuarios (+14pb vs. nuestros +6pb); (3) una mayor contribución de los precios de mercancías (+9pb vs. nuestros +5pb); y (4) un menor impacto de los precios de otros servicios (+3pb vs. nuestros +7pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante la primera quincena de noviembre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.61	0.63	-0.01
Subyacente	0.14	0.13	0.01
Mercancías	0.09	0.05	0.04
Alimentos procesados	0.05	0.03	0.02
Otros bienes	0.04	0.02	0.02
Servicios	0.05	0.08	-0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.07	-0.03
No subyacente	0.47	0.50	-0.03
Agricultura	0.14	0.06	0.08
Frutas y verduras	0.12	0.02	0.10
Pecuarios	0.02	0.04	-0.02
Energéticos y tarifas	0.33	0.44	-0.11
Energéticos	0.33	0.43	-0.11
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

22 de noviembre 2018

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

La inflación en la quincena se explicó por el alza estacional de las tarifas eléctricas, así como por una sorpresa a la baja en el gas LP, a pesar de mayores precios agrícolas. Los precios de los energéticos se incrementaron 3.1% 2s/2s derivado del aumento en el precio de la electricidad (23.4%), dado el fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas. Esto añadió 40pb a la variación total del índice. Por el contrario, se registró una fuerte contracción en el gas LP, tras caer 3.6% (-8.1pb), mientras que la gasolina de bajo octanaje solamente aumentó 0.2%. A pesar de que el monto de estímulo fiscal en éste último rubro ha disminuido considerablemente en fechas recientes, esto está siendo compensado por la caída en las referencias internacionales, lo cual tiene un efecto favorable sobre la inflación. Por su parte, los precios agropecuarios avanzaron 1.4% derivado del incremento de 2.7% en las frutas y verduras y de 0.3% de los pecuarios. *INEGI* destaca que 5 de los 10 genéricos con mayor incidencia al alza fueron precisamente de este rubro, sobresaliendo el jitomate (+9.4% 2s/2s), tomate verde (+21.6%) y pollo (+2.1%), entre otros. Por el contrario, productos como el aguacate (-4.5%) y cebolla (-2.0%) estuvieron entre los de mayor incidencia a la baja.

El componente subyacente aumentó 0.19% 2s/2s, ligeramente por arriba del 0.17% previo, pero aun mostrando cierta estabilidad. Esto explicó 14.4pb de la cifra quincenal, sobre todo por el incremento en mercancías (+0.24%), particularmente por avances en los alimentos procesados (+0.27%). En cuanto a los servicios, estos aumentaron 0.14%, impulsados por el componente de otros servicios (+0.19%). En el detalle, consideramos que el periodo vacacional de la primera quincena de noviembre, así como las compras adelantadas para el puente del 20 de noviembre, influenciaron esta alza, lo cual se reflejó en el alza del transporte aéreo (+4.4%). Adicionalmente, creemos que el recorte en el suministro de agua en la CDMX pudo haber tenido un impacto en el índice, en especial por el aumento que se observó en las loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.2%).

La inflación anual cayó a 4.56% desde 4.9% en octubre, continuando con su trayectoria a la baja. Mantenemos nuestro estimado de inflación para el cierre del año en 4.8%, por arriba del consenso de 4.5%. En este sentido reconocemos que los riesgos para nuestro estimado se encuentran sesgados a la baja, particularmente por la fuerte caída en los precios del petróleo (y subsecuentemente en la gasolina y el gas LP) en el mercado global. Por el contrario, se han visto presiones en los precios de los productos agropecuarios después de caídas en meses recientes, lo cual apoyaría nuestro estimado. Finalmente, la inflación subyacente resultó ligeramente por arriba del promedio de 0.15% 2s/2s que se ha observado durante el 2018, que con la reciente depreciación del tipo de cambio, podría mostrar mayores alzas en las próximas quincenas, particularmente tras ajustes en las mercancías, recordando que estos son algunos de los productos con mayor exposición a variaciones en el tipo de cambio.

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

A pesar de inflación debajo de lo esperado sugerimos conservar posiciones defensivas en tasas revisables. El reporte de inflación de este jueves dio una sorpresa positiva al publicarse prácticamente en línea con nuestra expectativa pero por debajo de la del consenso de mercado, imprimiendo una lectura quincenal de 0.61% (Banorte 0.63%) llevando a la métrica anual a 4.56% (Banorte 4.57%) desde 4.87% en la quincena previa. Con estas cifras, el mercado de renta fija local mostró una reacción del lado positivo aunque con movimientos limitados, donde vale la pena recordar la significativa reducción de liquidez con mercados cerrados en EE.UU. ante el feriado del Día de Acción de Gracias. En particular, la curva de Bonos M observa ganancias de 1-2pb, similar a la dinámica que reflejan los derivados de TIIIE-28 aunque con un tipo de cambio limitando una reacción inicial positiva. Con esto, la curva conserva pocos cambios en su descuento de alzas implícitas a la tasa de referencia de Banco de México ubicando +14pb para el restante del 4T18, +43pb para 1T19 y +61pb para 2T19. Por su parte, y como resultado de las cifras de esta mañana, la reacción en Udibonos ha sido negativa aunque también con una magnitud moderada, ubicando pérdidas de entre 1pb y 2pb a lo largo de toda la curva. Recientemente, la valuación de estos instrumentos se ha encarecido de manera considerable, con *breakevens* de inflación que si bien mostraron un respiro al cierre de ayer, operan muy cercanos a máximos históricos con figuras de 4.32%, 4.38%, 4.62% y 4.87% para las métricas de 3, 5, 10 y 30 años, en el mismo orden. Ante este contexto y con una prima de riesgo local aproximada por el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* que se ha presionado a máximos desde 2009 (operando alrededor de 596pb), vemos prudente mantener posiciones defensivas en instrumentos a tasa flotante.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Francisco Duarte Alcocer, 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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	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