

Inflación de octubre se beneficia de caída en agropecuarios

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de octubre
- **Inflación general (octubre): 0.52% m/m; Banorte: 0.51%; consenso: 0.50% (rango de estimados: 0.46%-0.61%); anterior: 0.42%**
- **Inflación subyacente (octubre): 0.31% m/m; Banorte: 0.30%; consenso: 0.31% (rango de estimados: 0.29%-0.33%); anterior: 0.32%**
- **La inflación del periodo se debió al alza estacional en las tarifas eléctricas, compensado en parte por la caída en los precios agrícolas**
- **La inflación anual se ubica en 4.9%, por debajo del 5.02% del mes previo. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.73% desde 3.67% en septiembre**
- **Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 25pb a 8% de la tasa de referencia por Banxico en su decisión de la próxima semana**
- **Mantenemos recomendación sobre instrumentos a tasa revisable tras el reporte de inflación**

Los precios al consumidor crecieron **0.52% m/m en octubre**. Con ello, la cifra resultó ligeramente por arriba del consenso (0.50%) y más cercana a nuestro estimado en 0.51%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.31% vs. nuestro pronóstico de 0.30%.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una mayor contribución a lo esperado de otros servicios (+11pb vs. nuestros +10pb); en particular no turísticos (2) una mayor contribución de precios de agropecuarios (-7pb vs. nuestros -8pb); y (3) un menor impacto de los precios de energéticos (35pb vs. nuestros 36pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante octubre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.52	0.51	0.01
Subyacente	0.23	0.23	0.01
Mercancías	0.09	0.10	0.00
Alimentos procesados	0.05	0.05	0.00
Otros bienes	0.04	0.04	0.00
Servicios	0.14	0.13	0.01
Vivienda	0.02	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.11	0.10	0.01
No subyacente	0.29	0.28	0.00
Agricultura	-0.07	-0.08	0.01
Frutas y verduras	-0.06	-0.06	0.00
Pecuarios	-0.02	-0.03	0.01
Energéticos y tarifas	0.36	0.37	-0.01
Energéticos	0.35	0.36	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

8 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
alejandra.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 octubre se explicó por el alza estacional de las tarifas eléctricas, así como el aumento en otros servicios. Los precios de los energéticos se incrementaron 3.4% m/m derivado del aumento en el precio de la electricidad (17.8%), dado el fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas en la primera mitad del mes. Esto añadió 26pb a la variación total del índice. Además, se registraron avances en la gasolina de bajo octanaje (1.1%) y gas LP (+0.9%). Por otro lado, los precios agropecuarios retrocedieron 0.7% derivado de la baja de 1.2% en las frutas y verduras y de 0.3% de los pecuarios. *INEGI* destaca que 8 de los 10 genéricos con mayor incidencia a la baja fueron precisamente de este rubro, sobresaliendo la papa (-16.9%), naranja (-23.1%) y aguacate (-9.1%), entre otros. Por el contrario, bienes como el jitomate (+10.1%) y tomate verde (+25.1%) estuvieron entre los de mayor incidencia al alza.

El componente subyacente aumentó 0.31% m/m, explicando 14pb de la cifra mensual, sobre todo por el incremento en servicios (+0.39%). En este rubro destacan los servicios profesionales con un avance de 13.2%, seguido del transporte aéreo con +12.8%. En nuestra opinión, la inflación subyacente mantiene un comportamiento relativamente ordenado, a pesar de que el alza acumulada de los combustibles en los últimos meses podría estar teniendo un impacto más claro en los costos de las empresas en el sector de servicios.

La inflación anual cayó a 4.9% desde 5.02% en septiembre, su primer baja en dos meses y tras registrar su mayor nivel desde marzo pasado el mes previo. Mantenemos nuestro estimado de inflación para el cierre del año en 4.8% a pesar de cierto respiro en los agropecuarios y energéticos que ha resultado en mayores presiones inflacionarias para el componente no subyacente durante los últimos meses. Nuestro pronóstico aún se ubica por encima del consenso de mercado en 4.6% de acuerdo a la última encuesta de Banxico. Si bien la reciente reducción en el estímulo al IEPS de la gasolina no se ha traducido en nuevas presiones en precios apoyado por la fuerte caída de los precios internacionales del petróleo desde principios de octubre, creemos que esto estaría en gran parte compensado por la depreciación del tipo de cambio y el mantenimiento de la política de suavizar los cambios en precios por parte de la Secretaría de Hacienda.

Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 25pb a 8% de la tasa de referencia por Banxico en su decisión de la próxima semana. En nuestra opinión, Banxico se mantendrá muy cauteloso con respecto a la trayectoria de inflación, con un balance de riesgos aún sesgado al alza. En este sentido, resaltamos que la inflación continúa por encima del estimado promedio para el 4T18 del banco central de 4.2% anual publicado en su último *Reporte Trimestral* (Banorte: 4.7%). Adicionalmente, estamos a la espera de la decisión del Fed hoy, que esperamos con la tasa de referencia sin cambios pero manteniendo un tono *hawkish*, sugiriendo un alza más de 25pb en la reunión del 18-19 de diciembre que ya descuenta el mercado con una elevada probabilidad. Asimismo, los riesgos alcistas para los precios han aumentado tras la reciente depreciación del peso, que pasó desde alrededor de 19.10 por dólar en la última decisión al actual de 20.06, factor que sigue siendo muy importante para Banxico de acuerdo al comunicado del 4 de octubre pasado.

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

Mantenemos recomendación sobre instrumentos a tasa revisable tras el reporte de inflación. El reporte publicado esta mañana vino prácticamente en línea con nuestra expectativa y ligeramente por encima al consenso de analistas. En nuestra opinión, la dinámica de precios en México continúa reflejando un escenario complejo ante las presiones que en los últimos meses han provenido en mayor medida del espacio energético y agropecuario, a pesar de moderarse en las últimas quincenas. Sumándose a lo anterior, es importante tomar en cuenta el reciente deterioro del desempeño del tipo de cambio y sus posibles implicaciones de traspaso hacia la inflación. En este sentido, el mercado descuenta con una alta probabilidad un alza de Banco de México en su decisión del 15 de noviembre, en línea con nuestro estimado sobre un incremento de +25pb a la tasa de referencia para llevarla a un nivel de 8.00%. Asimismo, vemos un cierre de año complejo para el peso mexicano. Para más detalles sobre este último punto, consultar: “*Ajustando proyecciones del USD/MXN ante un contexto más retador*”, [pdf](#), publicado ayer. Tomando en cuenta este escenario, mantenemos nuestra recomendación en instrumentos a tasa revisable. Respecto a los Udibonos, a pesar de un *carry* que permanece atractivo, su valuación continúa encareciéndose de forma importante ubicando *breakevens* por arriba de 4% en todos los plazos (alcanzando hasta 4.5% en la parte más larga), en un entorno en donde su operación también ha estado contaminada por los ajustes generalizados en el mercado de tasas locales.

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, 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) 1670 - 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) 1670 - 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