

Inflación llega al objetivo de Banxico en septiembre

- **Inflación general (sep): 0.26% m/m; Banorte: 0.25%; consenso: 0.26% (rango de estimados: 0.21% - 0.30%); anterior: -0.02%**
- **Inflación subyacente (sep): 0.30% 2s/2s; Banorte: 0.29%; consenso: 0.30% (rango de estimados: 0.27% - 0.32%); anterior: 0.2%**
- **Similar a periodos previos, el componente subyacente ha sido el que ha mostrado mayores presiones dentro del índice, contribuyendo con 23pb del total de la variación mensual**
- **Destacamos el aumento estacional en el rubro de educación, el cual se incrementó 2.1% m/m (+8pb). Adicionalmente, resalta el alza en mercancías, arriba 0.4% (+15pb)**
- **Con estos resultados, la inflación general se ubicó en 3% anual desde 3.16% al cierre de agosto, en línea con el objetivo de Banxico. La subyacente resultó en 3.75% (previo: 3.78%), mientras que la no subyacente alcanzó 0.71% (previo: 1.28%), un nuevo mínimo histórico**
- **Consideramos que los datos de hoy brindan mayor apoyo a nuestro pronóstico de dos recortes adicionales de 25bp por parte de Banxico, llevando la tasa de referencia a 7.25% al cierre del año**
- **El mercado mantiene su apuesta de una política monetaria acomodaticia más agresiva conforme la inflación ha alcanzado el objetivo de Banxico**

Inflación de 0.26% m/m en septiembre. Esta cifra resultó en línea con el consenso, que se encontraba solo 1pb encima de nuestro pronóstico. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.30% (Banorte: 0.29%). Las diferencias con nuestro estimado fueron marginales, como se observa en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante septiembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.26	0.25	0.02
Subyacente	0.23	0.22	0.01
Mercancías	0.15	0.15	0.00
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.00
Otros bienes	0.07	0.07	0.01
Servicios	0.07	0.07	0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.08	0.08	0.00
Otros servicios	-0.04	-0.04	0.01
No subyacente	0.04	0.03	0.01
Agricultura	0.00	0.00	0.00
Frutas y verduras	0.01	0.01	0.01
Pecuarios	-0.02	-0.01	-0.01
Energéticos y tarifas	0.04	0.03	0.01
Energéticos	0.03	0.03	0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de octubre 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
alejandropadilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiagoleal@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 dinámica del periodo estuvo definida por el alza estacional en los costos de educación, con modestas presiones también en mercancías. En el primer caso, observamos un avance de 2.1% m/m, contribuyendo con 8pb al índice general, recordando que la mayoría del aumento en las colegiaturas de preescolar (4.9%), y primaria (4.2%) se contabilizan este mes. Otros servicios disminuyeron 0.2%, impulsados por menores precios de servicios profesionales (-16.7%), paquetes de internet, telefonía y televisión (-1.4%), tarifas aéreas. (-5.2%) y servicios turísticos en paquete. Adicionalmente, en línea con nuestras expectativas, hubo presiones significativas en mercancías (0.4%), con incrementos de la misma magnitud tanto en alimentos procesados como en otros bienes. En este contexto, dentro de los 10 genéricos con la mayor contribución al alza de, los autos (1.2%) y los refrescos (0.8%), pertenecen a estas categorías.

Por otra parte, el componente no subyacente mantuvo un desempeño favorable, aumentando 0.15%, contribuyendo 4pb y con presiones en algunas categorías dentro de energéticos. Resaltamos que el gas LP aumentó 1.2%, mientras que la gasolina de bajo octanaje se incrementó sólo 0.3%. Sobre lo anterior, destacamos un comportamiento volátil en los precios de referencia internacionales dadas las disrupciones de oferta tras los ataques a la infraestructura petrolera de Arabia Saudita. No obstante, esto estuvo mitigado por un aumento en el estímulo fiscal al IEPS. Mientras tanto, los precios de bienes agropecuarios mantuvieron un buen comportamiento al haberse mantenido prácticamente sin cambios. Cabe mencionar que, entre los 10 productos o servicios con mayores alzas, de esta categoría solo tuvimos al jitomate (7.8%), la papaya (13.2%) y los huevos (2.4%). En contraste, entre los de mayores bajas se encontraron la cebolla (-15.7%), pollo (-2.2%), aguacate (-9.6%), plátanos (-8.2%), manzanas (-4.4%) y papas (-3.0%).

La inflación anual se ubicó en 3%, por debajo del 3.16% observado en agosto. Con cifras mensuales, esto representa un nuevo mínimo desde septiembre 2016 y la primera ocasión desde dicho momento en que alcanza el objetivo del banco central. En este sentido, la caída se explica por la reciente tendencia del componente no subyacente, el cual resultó en 0.71%, un nuevo mínimo histórico –recordando que la serie se encuentra disponible desde enero de 1983–. Al interior, los agropecuarios rompieron con su tendencia a la baja, aumentando relativo al mes previo al ubicarse en 2.98%. No obstante, los energéticos continúan disminuyendo (-3.09%). En este sentido, creemos que los riesgos al alza están relativamente contenidos, al menos en cuanto a energía dado el compromiso del gobierno federal de, en el peor de los casos, mantener los precios constantes en términos reales. Sin embargo, el componente de agropecuarios sigue siendo el más expuesto a choques, con riesgos prevalecientes sobre el precio de la carne de cerdo dado el brote de fiebre porcina en Asia. El componente subyacente se situó en 3.75%, mejorando en el margen, pero aún mayor a los mínimos del año de 3.53%, en febrero. En este sentido, las discusiones sobre el comportamiento de este componente por parte de la Junta de Gobierno de Banxico serán particularmente relevantes, con las minutas de la última decisión –en la cual la autoridad monetaria redujo la tasa de referencia en 25pb a 7.75%–, siendo publicadas mañana.

Consideramos que las cifras de hoy brindan mayor apoyo a nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb en dos ocasiones adicionales en 2019. A pesar de la persistencia al alza del componente subyacente, creemos que los riesgos al alza están relativamente contenidos. Adicionalmente, posibles presiones que se pudieran generar de otra alza por arriba del promedio al salario mínimo –el cual podría incrementar las presiones inflacionarias por el lado de la demanda–, podría ser compensado por las mayores condiciones de holgura en el mercado laboral, lo cual debería ayudar a la convergencia del índice subyacente hacia el objetivo. En este sentido, las condiciones económicas siguen apuntando a un crecimiento relativamente bajo, aunque con la posibilidad de una ligera recuperación hacia finales del año viéndose más factible. Finalmente, algunos riesgos para la estabilidad financiera, tales como la posibilidad de una baja en la calificación crediticia ya sea a Pemex o al soberano, han, en nuestra opinión, disminuido tras la publicación del *Paquete Económico 2020* y las medidas de apoyo del gobierno federal para la empresa petrolera. En conclusión, creemos que Banxico continuará con su ciclo de relajamiento en lo que resta del año, con recortes de 25pb en las dos reuniones que restan en el 2019, llevando la tasa de referencia a 7.25%. También pensamos que esto podría extenderse hacia el próximo año, con nuestra expectativa para la tasa de referencia al cierre de 2020 en 6.00%

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

El mercado mantiene su apuesta de una política monetaria acomodaticia más agresiva conforme la inflación ha alcanzado el objetivo de Banxico. El reporte de inflación no trajo sorpresas para los inversionistas, toda vez que los cambios mensuales salieron en línea con las expectativas. La inflación anual pasó de 3.16% a 3.00%, confirmando una convergencia más rápida hacia el objetivo de Banxico respecto a lo previsto originalmente, explicado principalmente por el componente no subyacente que la medida subyacente. No obstante, el panorama inflacionario más benigno ha logrado anclar las expectativas de corto y mediano plazos en distintas encuestas, y también ha ayudado a reducir los *breakevens* o inflación implícita del mercado (*i.e.* diferencia geométrica entre tasas nominales y tasas reales) cerca de 45pb en nodos de 3 y 5 años respecto al promedio del 3T19. Más aún, estos plazos registran niveles mínimos no observados desde septiembre de 2016. Los *breakevens* de más largo plazo también han observado un desempeño similar. La falta de presiones en costos, aunado a una desaceleración de la economía mexicana más acentuada y al estímulo monetario global han incrementado las expectativas sobre una política monetaria acomodaticia más agresiva por parte de Banco de México en los siguientes trimestres. Como resultado, la curva de rendimientos descuenta dos recortes adicionales de 25pb para este año (en las decisiones del 14 de noviembre y 19 de diciembre), y cerca de -178pb de manera acumulada hasta finales de 2020. Tomando en cuenta este escenario, mantenemos nuestra tesis sobre un desempeño relativo más favorable en Bonos M *vs.* Udibonos. Si bien a nuestro parecer las condiciones actuales siguen aludiendo a un escenario favorable para tasas de interés en el mundo, permeándose hacia el mercado mexicano, consideramos adecuado esperar mejores niveles de entrada para nuevos largos direccionales en la curva de Bonos M, especialmente en el instrumento de 30 años Nov'47.

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