

Inflación de septiembre ligeramente por arriba del consenso tras sorpresa al alza en la subyacente

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de septiembre
- **Inflación general (septiembre): 0.42% m/m; Banorte: 0.39%; consenso: 0.41% (rango de estimados: 0.33%-0.48%); anterior: 0.58%**
- **Inflación subyacente (septiembre): 0.32% m/m; Banorte: 0.26%; consenso: 0.27% (rango de estimados: 0.20%-0.33%); anterior: 0.25%**
- **La inflación del periodo se explicó por presiones en los energéticos, así como en mercancías y educación**
- **Con estos datos, la inflación anual resultó en 5.02%, su nivel más alto desde marzo pasado**
- **Sin embargo, cabe destacar que fue impulsada por un efecto de base tras el sismo del 19 de septiembre del 2017**
- **Más aún, la inflación subyacente aumentó de 3.63% a 3.67% anual, también influenciada por el temblor**
- **El escenario de inflación actual continúa siendo favorable para nuestra recomendación en el Udibono Jun'22**

Los precios al consumidor crecieron 0.42% m/m en septiembre. Con ello, la cifra resultó marginalmente por arriba tanto del consenso (0.41%) como de nuestro estimado de 0.39%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.32% vs. nuestro estimado de 0.26%.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución a lo esperado de frutas y verduras (-5pb vs. nuestros -2pb); (2) una mayor contribución de otros servicios (-1pb vs. nuestros -4pb); y (3) un mayor impacto de los alimentos procesados (8pb vs. nuestros 6pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante septiembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.42	0.39	0.03
Subyacente	0.24	0.20	0.05
Mercancías	0.15	0.13	0.02
Alimentos procesados	0.08	0.06	0.02
Otros bienes	0.07	0.07	0.00
Servicios	0.09	0.07	0.03
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.07	0.07	0.00
Otros servicios	-0.01	-0.04	0.03
No subyacente	0.18	0.19	-0.01
Agricultura	-0.02	0.01	-0.03
Frutas y verduras	-0.05	-0.02	-0.04
Pecuarios	0.03	0.03	0.00
Energéticos y tarifas	0.20	0.18	0.02
Energéticos	0.19	0.18	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.

9 de octubre 2018

www.banorte.com

@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo de 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

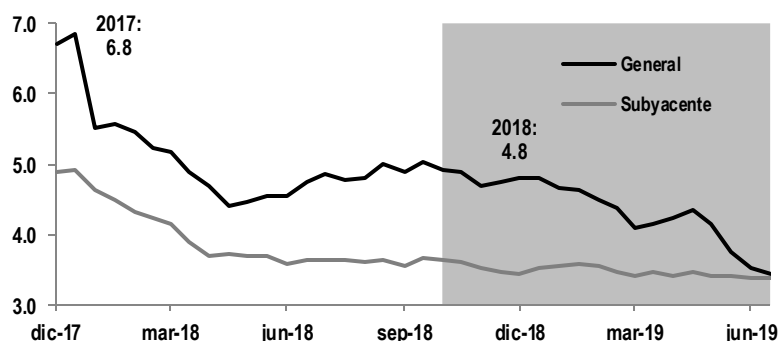
Documento destinado al público en general

La inflación en septiembre se explicó por presiones sobre los energéticos, así como bienes generales y costos educativos. Los precios de los energéticos se incrementaron 1.9% m/m derivado del aumento en el precio del gas LP (+5.3%) y de la gasolina de bajo octanaje (+1.5%). Por el contrario, el precio de la electricidad retrocedió 0.7%. Adicionalmente, los precios agropecuarios cayeron 0.2% como resultado de la contracción de 1.1% en las frutas y verduras, su primera caída después de tres meses al alza, incrementándose 3.9% m/m en promedio en este período. En el mes en cuestión, *INEGI* destaca la disminución en los precios de las papas (-11.9%), naranjas (-23.2%) y plátanos (-4.1%), entre otros. Por el contrario, los pecuarios aumentaron 0.6% tras un incremento en el huevo (+4.0%), el cual fue compensado por la caída del pollo (-0.5%).

El componente subyacente aumentó 0.32% m/m derivado de un incremento estacional –inicio del año escolar-, en los precios de los servicios educativos (+2.1%), en particular el incremento de 4.2% en las colegiaturas a nivel primaria. Sin embargo, este avance fue parcialmente mitigado por el retroceso de 0.1% en otros servicios, con caídas en los precios de los servicios profesionales (-17.1%), transporte aéreo (-4.9%) y servicios turísticos en paquete (-1.3%). Mientras tanto, los precios de las mercancías avanzaron 0.4%, con aumentos significativas en los automóviles (+0.9%) y en los refrescos envasados (+0.7%). Cabe mencionar que por segundo mes consecutivo, la inflación subyacente vuelve a presionarse, después de una tendencia de moderación que venía presentando desde abril, lo cual podría sugerir un mayor traspaso de las presiones del componente no subyacente al subyacente, señalado por Banxico como un riesgo al alza para la inflación.

Con estos datos, la inflación anual aumentó 5.02% de 4.90%, alcanzando su nivel más alto desde marzo. Sin embargo, esto se explica en gran parte por un efecto de base tras el sismo del 19 de septiembre de 2017. Por ejemplo, el rubro de tarifas del gobierno en septiembre de este año se incrementó 5.4% anual, mientras que el de telefonía móvil aumentó 6.9%. Cabe recordar que el año pasado se suspendió el cobro del transporte público en la zona metropolitana de la Ciudad de México y de las llamadas y datos de celulares. En este contexto, este impacto se eliminará tan pronto como la próxima quincena. A pesar de lo anterior, esperamos una desaceleración modesta de la inflación para que converja a nuestro estimado de 4.8%, por arriba del consenso de 4.5%.

Trayectoria de inflación
% anual, periodicidad quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Banxico permanecerá atento a la dinámica de la inflación subyacente. En nuestra opinión, Banxico estará particularmente atento al componente subyacente en los próximos meses, considerando el aumento en los niveles de inflación subyacente a nivel mensual, como ya hemos mencionado. Sin embargo, en la comparación anual, la señal es menos clara debido al impacto del efecto de base, que sesgó la cifra al alza. En este sentido, será muy importante si la tendencia a la baja observada en lo que va del año es reafirmada en las próximas lecturas de precios. Consideramos que el balance de riesgos para la inflación sigue sesgado al alza, lo que es una de las principales razones detrás de nuestra perspectiva de que Banxico incrementará nuevamente la tasa de referencia en 25pb antes de que termine el año dejándola en 8% al fin de 2018 (para mayores detalles consultar “*Decisión de política monetaria de Banxico – Sin cambios, pero con el dedo en el gatillo*”, publicada el 4 de octubre <[pdf](#)>).

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

El escenario de inflación actual continúa siendo favorable para nuestra recomendación en el Udibono Jun’22. El reporte de inflación del mes de septiembre publicado esta mañana salió por arriba del consenso del mercado, con una métrica anual pasando de 4.90% a 5.02%. La dinámica en el proceso de formación de precios al consumidor continúa siendo complicada para el resto del año, confirmando las preocupaciones y retórica *hawkish* por parte de Banxico al interior de su comunicado de política monetaria publicado el pasado jueves. Como resultado del reporte de hoy, la curva de rendimientos local muestra una depreciación de 2-4pb, con los participantes del mercado descontando 11pb de alzas implícitas en el 4T18. A nuestro parecer, el panorama actual seguirá siendo propicio para un sentimiento de aversión al riesgo entre inversionistas, especialmente en mercados emergentes, sugiriendo la necesidad de estrategias defensivas. En este contexto, mantenemos nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en el Udibono Jun’22. A pesar de reconocer niveles actuales de inflaciones implícitas del mercado cerca de 15pb por arriba del promedio de los últimos 12 meses, consideramos que el valor por acarreo de las UDIS continuará siendo muy atractivo, especialmente ahora con el inicio del periodo de inflaciones estacionalmente altas en el último trimestre del año.

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 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, fungen 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 o 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
Katía 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 Espita Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espita@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
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	hugo.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454