

Inflación 1ª mitad octubre – Oscilando alrededor del objetivo de 3%

- **Inflación general (1ª-oct): 0.40% 2s/2s; Banorte: 0.38%; consenso: 0.43% (rango: 0.07% - 0.64%); anterior: 0.13%**
- **Inflación subyacente (1ª-oct): 0.13% 2s/2s; Banorte: 0.14%; consenso: 0.16% (rango: 0.12% - 0.20%); anterior: 0.12%**
- **La dinámica del periodo se explica por el aumento estacional en las tarifas eléctricas (18.5% 2s/2s, contribuyendo con 27pb) además de ligeras presiones en algunos precios de mercancías y otros servicios**
- **Con este resultado, la inflación general anual se ubicó en 3.01% desde 3.00% al cierre de septiembre, manteniéndose prácticamente en línea con el objetivo de Banxico. La subyacente se ubicó en 3.68%, su nivel más bajo desde marzo pasado**
- **El reporte de hoy sigue sustentando la valuación de la curva sobre mayores recortes en la tasa de Banxico este año y en 2020**

Inflación de 0.40% 2s/2s en la 1ª quincena de octubre. Esta cifra resultó por debajo del consenso (0.43%) pero marginalmente por arriba de nuestro estimado de 0.38%. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.13% (Banorte: 0.14%). La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una mayor contribución de energéticos (+30pb vs. nuestros +24pb); (2) un menor impacto de agropecuarios (-1pb vs. nuestros +3pb); (3) una contribución más modesta de otros bienes (+1pb vs. nuestros +3pb); (4) mayores presiones en alimentos procesados (+4pb vs. nuestros +3pb); y (5) un mayor impacto de tarifas del gobierno (+1pb vs. nuestros 0pb), como se muestra en la siguiente tabla:

Inflación por componentes durante la primera quincena de octubre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.40	0.38	0.02
Subyacente	0.10	0.11	-0.01
Mercancías	0.05	0.06	-0.01
Alimentos procesados	0.04	0.03	0.01
Otros bienes	0.01	0.03	-0.02
Servicios	0.05	0.05	0.00
Vivienda	0.01	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.04	0.03	0.00
No subyacente	0.30	0.27	0.03
Agricultura	-0.01	0.03	-0.03
Frutas y verduras	0.01	0.02	-0.01
Pecuarios	-0.01	0.01	-0.02
Energéticos y tarifas	0.31	0.25	0.06
Energéticos	0.30	0.24	0.05
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.

24 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
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

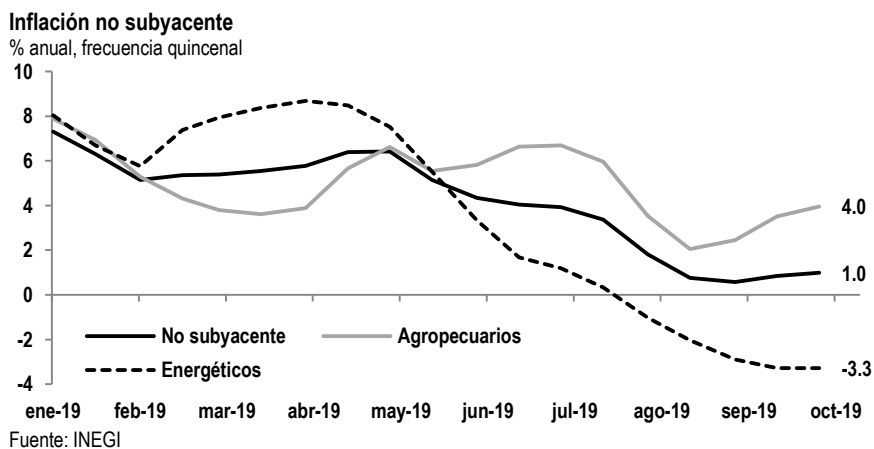
La dinámica del periodo se explica principalmente por el alza estacional de las tarifas eléctricas, además de algunas presiones en mercancías y otros servicios. En el primer caso observamos un avance de 18.5% 2s/2s, contribuyendo con 27pb al índice general ante el inicio de la reversión de los subsidios a las tarifas eléctricas, en línea con su patrón estacional y con un ajuste adicional al alza esperado para la 1ª quincena de noviembre. En energéticos también destaca que la baja de 0.2% de la gasolina de bajo octanaje, contribuyendo con -1pb, en un contexto de apreciación del peso, menores precios internacionales y estabilidad en el subsidio al IEPS. El gas LP aumentó 2.2% (+4pb), su cuarta quincena consecutiva de alza. Por su parte, los bienes agropecuarios cayeron 0.1%, sustrayendo 1pb. Entre los diez productos con mayores caídas, 6 pertenecen a este rubro, destacando a los aguacates (-8.9%), pollo (-1.5%) y naranjas (-6.9%). Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por el alza del jitomate (+5.9%), extendiendo su reciente incremento, así como del huevo (+1.5%). También destacamos que el precio de la carne de cerdo disminuyó 0.4% aun cuando el mercado sigue afectado por el brote de gripe porcina africana en China. En este contexto, el Departamento de Agricultura de EE.UU. (USDA, por sus siglas en inglés) reportó que las importaciones de carne de cerdo de México desde ese país durante la 1ª semana de octubre aumentaron sustancialmente, situación que puede explicar la disminución del precio durante el periodo. Adicionalmente, también destacamos el aumento de 0.2% en las tarifas del gobierno, impulsadas al alza por el aumento en el precio del colectivo (+0.7%).

Por su parte, el componente subyacente aumentó 0.13%, resultando en una contribución de 10pb. Destacamos que la categoría de bienes se mantiene relativamente presionada (0.12%), con la contribución más relevante proviniendo de los alimentos procesados (+4pb). Adicionalmente, otros bienes añadieron 1pb, con presiones relevantes en los automóviles (+0.6%), aunque siendo parcialmente compensadas por disminuciones en detergentes (-0.8%) y perfumes (-1.9%). Finalmente, los servicios aumentaron 0.13%, con mayor parte del impacto concentrado en otros servicios (+0.2%, +4pb). En este sentido, dentro de los 10 genéricos con las mayores contribuciones, 3 pertenecen a este rubro, siendo estos servicios profesionales (+5.0%), restaurantes (+0.3%) y servicios turísticos en paquete (2.7%).

La inflación anual se mantiene prácticamente en línea con el objetivo del banco central, ubicándose en 3.01% desde 3.00% al cierre de septiembre. Con cifras quincenales, la inflación general anual ha oscilado alrededor del objetivo de 3% desde la segunda mitad de agosto, lo que en nuestra opinión reafirma la expectativa de que Banxico continuará recortando la tasa de referencia en el futuro cercano. Adicionalmente, notamos que la inflación subyacente bajó 7pb a 3.68%, mínimo desde marzo pasado. Creemos que esto último es relevante ante la resistencia a la baja que ha presentado este componente, lo que sigue siendo una preocupación para algunos miembros de la Junta de Gobierno. Este sigue siendo el caso incluso con algunos comentarios en documentos recientes que aluden a una mayor comodidad sobre el panorama general para los precios, sobre todo debido a la expectativa del efecto a la baja que podría tener un mayor grado de holgura en la economía.

En general, creemos que el reporte apoya nuestra expectativa de que el banco central recortará la tasa de referencia en 25pb durante las dos últimas reuniones de este año, finalizando 2019 en 7.25%. Sin embargo, algo de cautela posiblemente prevalezca ya que la inflación no subyacente permanece cerca de mínimos históricos, alcanzando 0.99% anual desde 0.71% en la quincena al cierre de septiembre.

En el corto plazo, creemos que el banco central estará pendiente de la magnitud del probable incremento del salario mínimo, que de acuerdo con reportes en prensa sería acordado en noviembre. En particular, debido a que este factor ha sido mencionado ya por algún tiempo por el banco central como un riesgo importante al alza para los precios, advirtiendo que fuertes incrementos podrían resultar en presiones en costos si no están acompañados de ganancias en productividad. Adicionalmente, estaremos atentos a la dinámica del componente no subyacente, sobre todo los bienes agropecuarios y energéticos. Los primeros han empezado a mostrar señales de que han comenzado a revertir su baja reciente, mientras que los segundos se mantienen bajos en su comparación histórica, como se muestra en la gráfica abajo.



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

El reporte de hoy sigue sustentando la valuación de la curva sobre mayores recortes en la tasa de Banxico este año y en 2020. La inflación de la primera quincena de octubre vino debajo de las expectativas del mercado (0.40% vs 0.43%). En términos anuales, el índice general se mantuvo cerca del objetivo de Banxico en 3%, mientras el componente subyacente bajó modestamente a 3.68% (sin mostrar una reducción relevante desde el nivel observado a inicios de año). Tomando en consideración todos los elementos, el panorama actual de inflación mantendrá respaldo al mercado de renta fija mexicano, conforme los inversionistas continuarán apostando a favor de un estímulo más agresivo por parte de Banxico en los siguientes trimestres. La curva de rendimientos descuenta 49pb de recortes adicionales este año (con una probabilidad implícita de 76% de -25pb en la decisión del siguiente 14 de noviembre) y con una tasa de fondeo que pudiera dirigirse hacia 6.00% a finales de 2020.

Adicionalmente, los participantes el mercado han reducido la prima inflacionaria embebida en tasas locales. Los *breakevens* de inflación en un horizonte de 3 años operan actualmente en 3.17%, debajo del promedio de trimestre pasado en 3.54% y desde máximos en 2019 de 4.23% en junio. La baja en las expectativas de inflación de corto plazo también ha brindado apoyo a la idea sobre un espacio suficiente para un ciclo de lasitud monetaria por parte de Banxico en la misma magnitud que la descontada en la curva de rendimientos actualmente. Los *breakevens* de inflación de más largo plazo también han encontrado una mejora significativa en meses recientes. Sin embargo, en términos de valuación relativa mantenemos una visión más constructiva sobre Bonos M vs. Udibonos. En términos de estrategia, consideramos que las condiciones actuales siguen aludiendo a un escenario favorable para tasas de interés en el mundo, permeándose hacia el mercado mexicano. Sin embargo, 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