

La mesa está puesta para un alza de Banxico en octubre

- Tras el reporte de inflación, revisamos al alza nuestro estimado para 2018 de 4.3% a 4.8% anual
- Adicionalmente, esperamos ahora que Banxico suba en 25pb la tasa de referencia en su próxima reunión (4 octubre) para ubicarla en 8.00%, permaneciendo sin cambios al menos durante la primera mitad de 2019
- Inflación general (agosto): 0.58% m/m; Banorte: 0.60%; consenso: 0.53% (rango de estimados: 0.49%-0.60%); previo: 0.54%
- Inflación subyacente (agosto): 0.25% m/m; Banorte: 0.27%; consenso: 0.25% (rango de estimados: 0.17%-0.35%); previo: 0.29%
- La inflación de agosto de nuevo se explicó por presiones sobre los precios de frutas y verduras, así como en la gasolina de bajo octanaje
- Con estos datos, la inflación anual aumentó de 4.81% a 4.90%
- Presiones al alza en inflación continúan digiriendo el sentimiento de los inversionistas y dan soporte a nuestra recomendación en el Udibono Jun'22

Revisamos al alza nuestro estimado de inflación para 2018 de 4.3% a 4.8%. También revisamos a la baja nuestra previsión de inflación subyacente de 3.9% a 3.6% anual (ver gráfico abajo a la izquierda). Esta revisión se explica por: (1) Un aumento mayor a lo esperado en el componente no subyacente debido a mayores precios de energéticos, en particular la gasolina de bajo octanaje (ver gráfico abajo a la derecha); (2) cierto grado de reversión a la media de los precios de productos agrícolas tras la caída registrada durante la primera mitad del año; (3) potenciales presiones en tarifas del gobierno (e.g. carreteras); y (4) un ajuste marginal al alza tras conocer la composición final de las nuevas ponderaciones del INPC.

7 de septiembre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto
Análisis Económico y Bursátil
gabriel.casillas@banorte.com

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

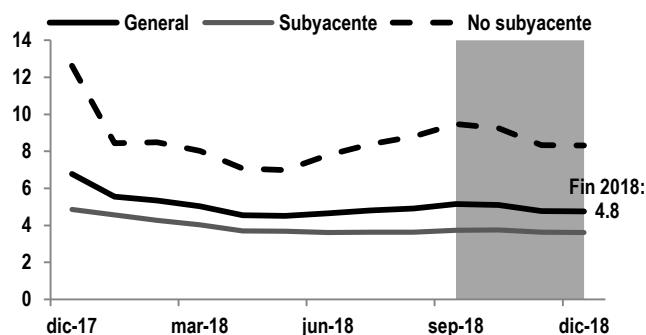
Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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

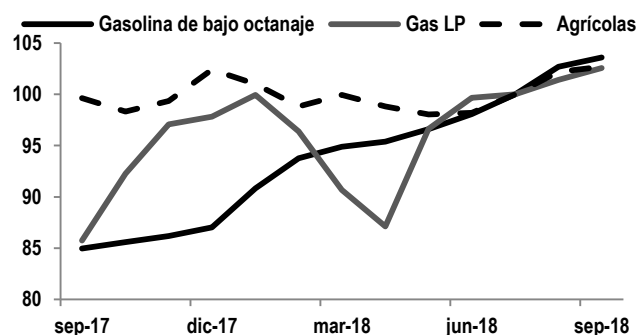
Leslie Orozco
Gerente de Estrategia
Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Pronósticos de inflación
% anual, con base en datos mensuales



Fuente: INEGI, Banorte

Precios de energéticos y productos agrícolas
Índice 100 = 2ª quin. julio 2018



Fuente: INEGI, Banorte

Como resultado, ahora esperamos que Banxico suba en 25pb la tasa de referencia el próximo 4 de octubre a 8.00%, permaneciendo sin cambios al menos durante la primera mitad de 2019. A pesar de que, en nuestra opinión, la Junta de Gobierno de Banxico no se ha mostrado dispuesta a continuar con el ciclo alcista de tasas, consideramos que existe una serie de factores que han puesto mayor presión al banco central para aumentar de nuevo su tasa de referencia en 25pb en la próxima junta que se llevará a cabo el 4 de octubre. En este contexto, a una inflación mayor a lo esperado hay que añadir: (1) Una mayor incertidumbre en mercados emergentes, en particular ante los acontecimientos en Argentina y Turquía –entre otros países-, lo que ha tenido un impacto negativo en el peso frente al dólar; y (2) el alza de tasas por el FOMC en septiembre –que ya se descuenta con más de 96% en los mercados tras el reporte de empleo en EE.UU. del mes de agosto-, en conjunto con la ausencia de una comunicación “oficial” de Banxico en donde se desligue respecto a la trayectoria de tasas del Fed. Hacia adelante, estimamos que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios al menos durante la primera mitad de 2019.

Por lo pronto, los precios al consumidor en agosto crecieron 0.58% m/m, por arriba del consenso pero marginalmente por debajo de nuestro estimado. Como resultado, la inflación se incrementó de 4.81% anual el mes previo a 4.90%. La inflación subyacente registró una variación de 0.25% m/m vs. nuestro estimado de 0.27%. Las principales desviaciones respecto a nuestro pronóstico fueron: (1) Una contribución mayor a la esperada en el componente de frutas y verduras (23pb vs. nuestros 21pb); aunado a (2) un menor impacto de los precios de los productos pecuarios (-3pb vs. nuestro -1pb), como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante agosto

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.58	0.60	-0.02
Subyacente	0.19	0.20	-0.02
Mercancías	0.15	0.16	-0.01
Alimentos procesados	0.08	0.08	0.00
Otros bienes	0.07	0.08	-0.01
Servicios	0.03	0.04	-0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.05	0.05	0.00
Otros servicios	-0.04	-0.04	-0.01
No subyacente	0.39	0.39	0.00
Agricultura	0.19	0.19	0.01
Frutas y verduras	0.23	0.21	0.02
Pecuarios	-0.03	-0.01	-0.01
Energéticos y tarifas	0.20	0.21	-0.01
Energéticos	0.19	0.20	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

Fuente: Banorte con datos del INEGI y Banxico

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

Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

La inflación en agosto se explicó nuevamente por presiones en los precios de frutas y verduras, así como en la gasolina de bajo octanaje. Los precios agrícolas se incrementaron 1.9% m/m ante el incremento de 5.0% en el rubro de frutas y verduras, más que compensando la caída marginal en los precios de los pecuarios (-0.5%). En su reporte *INEGI* menciona los precios del jitomate (+20.8%), cebolla (+42.5%) y limón (+24.5%) entre los productos con mayor contribución al alza. Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por caídas en los precios del tomate verde (-15.7%), plátanos (-3.7%) y frijoles (-1.6%), entre otros. Por su parte, los precios de los energéticos aumentaron 1.9% tras la subida en los precios de la gasolina de bajo octanaje (+2.73%), gas LP (+0.86%) y gasolina de alto octanaje (+2.3%).

En el componente subyacente, los precios de las mercancías se incrementaron 0.4% m/m derivado de una inflación de magnitudes similares en los subíndices de alimentos y otras mercancías. En el subíndice de servicios, destaca el incremento en los costos de educación, arriba 1.4%, dado el inicio del ciclo escolar a principios del mes. En particular, los costos de las colegiaturas universitarias aumentaron 2.1% y las de preparatoria subieron 2.4%. Este incremento fue compensado por la caída de 0.3% en los precios de otros servicios, considerando las reducciones en los precios de las tarifas aéreas (-21.8%) y de los servicios turísticos en paquete (-9.2%) ante el fin de la temporada vacacional de verano.

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

Presiones al alza en inflación continúan dirigiendo el sentimiento de los inversionistas y dan soporte a nuestra recomendación de inversión en el Udibono Jun'22. El dato de inflación para agosto publicado esta mañana sorprendió nuevamente al alza, ubicándose por arriba de las expectativas del mercado, resultando en una lectura ubicándose en el psicológico de 5% al considerar la comparación anual con el índice quincenal. Esta dinámica pudiera resultar en ajustes al alza en las expectativas de inflación del mercado, especialmente ante un consenso que ha subestimado la inflación en 7 de los últimos reportes quincenales, sustentando nuestra tesis sobre *breakevens* de inflación de corto plazo superiores a 4% por más tiempo (la métrica de 3 años oscilando alrededor de 4.15%). Consideramos que este escenario pudiera imponer riesgos para la expectativa del mercado sobre la siguiente decisión de política monetaria de Banco de México el 4 de octubre, especialmente tras las pérdidas en EM que ha afectado el desempeño del peso mexicano (depreciándose 3% desde la última decisión de política monetaria el 2 de agosto). La reacción del mercado fue consistente con nuestra perspectiva sobre espacio adicional para presiones en tasas nominales pero instrumentos a tasa real defensivos por la coyuntura de inflación. La curva de rendimientos actualmente descuenta 18pb de alzas implícitas para la tasa de referencia en lo que resta del año. Sin embargo también vale la pena resaltar que hay una expectativa de condiciones monetarias más laxas para la segunda mitad del próximo año (2H19). Esto podría darle una connotación más defensiva a los instrumentos de mediano plazo (*i.e.* parte media de la curva).

En el balance, los factores mencionados previamente benefician nuestra recomendación de inversión en el Udibono Jun'22. Es importante considerar que el *carry* esperado para la UDI en este tipo de instrumentos basado en nuestros estimados de inflación es de 2.27% para los 115 días restantes de 2018 (7.10% anualizado).

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 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
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