

Inflación contenida sigue favoreciendo la extensión del ciclo de relajamiento

- **Inflación general (nov): 0.81% m/m; Banorte: 0.85%; consenso: 0.82% (rango de estimados: 0.79% - 0.91%); anterior: 0.54%**
- **Inflación subyacente (nov): 0.22% m/m; Banorte: 0.23%; consenso: 0.23% (rango de estimados: 0.19% - 0.26%); anterior: 0.25%**
- **El aumento se explica en gran medida por el fin del subsidio a las tarifas eléctricas en algunos estados (23.3% m/m, contribución: 40pb). También observamos algunas presiones en bienes agropecuarios (19pb) y otros servicios (10pb)**
- **Con estos resultados, la inflación general anual se ubicó en 2.97%, 5pb debajo de lo visto en octubre. La subyacente se ubica en 3.65% (previo: 3.68%), mínimo desde marzo pero aún mayor al objetivo. La no subyacente disminuyó después de romper la tendencia de baja el mes previo, resultando en 0.98%, desde 1.01% previo**
- **En nuestra opinión, la dinámica de inflación ayuda a que Banxico continúe relajando la política monetaria este mes y en 2020, a pesar de algunos riesgos que permanecen en el horizonte**
- **El reporte de inflación de hoy contribuye a la expectativa de recorte de tasa el 19 de diciembre**

Inflación de 0.81% m/m en noviembre. Esta cifra fue menor tanto al consenso (0.82%) como a nuestro pronóstico de 0.85%. La inflación subyacente fue de 0.22%. La principal desviación provino de: (1) Una menor contribución de otros bienes (0pb vs nuestros 3pb), impulsado por mayores descuentos a los anticipados durante *El Buen Fin*; (2) menores presiones en frutas y verduras (13pb vs nuestros 15pb); y (3) un menor impacto en pecuarios (0pb vs nuestros 3pb), como se muestra en la siguiente tabla.

Inflación por componentes durante noviembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.81	0.85	-0.05
Subyacente	0.17	0.17	-0.01
Mercancías	0.05	0.06	-0.02
Alimentos procesados	0.05	0.04	0.01
Otros bienes	0.00	0.03	-0.03
Servicios	0.12	0.11	0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.09	0.08	0.01
No subyacente	0.64	0.68	-0.04
Agricultura	0.19	0.23	-0.04
Frutas y verduras	0.13	0.15	-0.02
Pecuarios	0.06	0.08	-0.03
Energéticos y tarifas	0.45	0.45	0.00
Energéticos	0.43	0.43	0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.00	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de diciembre 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Se extienden las presiones en algunos componentes de la inflación no subyacente. Como ya era conocido, la mayor contribución provino de un ajuste adicional de la eliminación de los subsidios a las tarifas eléctricas en algunos estados (23.3% m/m, contribuyendo 40pb). Además de esto y extendiendo el ajuste de la quincena previa, también destacaron las presiones en algunos componentes de energía y bienes agropecuarios en el componente no subyacente. Sobre el primero, el gas LP subió 2.0% m/m (4pb), añadiendo tres meses consecutivos de alzas. La gasolina de bajo octanaje se ha mantenido contenida a pesar del ajuste al alza del MXN y el precio de referencia en EE.UU., además de la ligera reducción en el subsidio por IEPS.

Los agropecuarios avanzaron 1.8% m/m (19pb de contribución), con estas presiones también sugeridas por nuestro monitoreo. Entre los productos con mayor impacto se encuentran los jitomates (17.9% m/m), huevos (6.5%), tomate verde (25.5%) y nopal (31.1%). Sobre el primero, cabe mencionar que la *Comisión de Comercio Internacional* de EE.UU. (USITC, por sus siglas en inglés) informó el 22 de noviembre que votaron por unanimidad que la industria en ese país está amenazada por las importaciones de este producto provenientes de México. No obstante, dado que un acuerdo de suspensión está en pie desde septiembre –que suspende tarifas de 17.5% a las importaciones de este bien a cambio de medidas más estrictas de revisión para detectar y evitar prácticas *antidumping*– no habrá nuevas tarifas en la medida en que se siga cumpliendo el acuerdo. No obstante, podrían establecerse de nuevo y de manera inmediata si este no fuera el caso. Además, el reporte con la opinión del USITC será publicado el 30 de diciembre. Por el contrario, los bienes con mayores bajas fueron los aguacates (-11.9%), limones (-14.3%) y naranjas (-8.7%), entre otros.

Por su parte, el componente subyacente avanzó 0.22%, resultando en 17pb de contribución. Los bienes subieron 0.1%, derivado del avance de 0.2% de los alimentos procesados, a su vez que otros bienes se mantuvieron en cero. En particular, estos últimos parecerían haberse beneficiado por los descuentos de *El Buen Fin*, considerando que en la segunda mitad del mes presentaron una disminución de 0.3% 2s/2s. Esto contrastaba con nuestra expectativa, ya que esperábamos que el impacto de las promociones fuera menor ya que un día del periodo fue durante la primera quincena del mes. En servicios, cabe mencionar que la vivienda mantuvo su crecimiento moderado, avanzando 0.2%. Mientras tanto, otros servicios continúan presionados, aumentando 0.6%, con una contribución de 9pb.

Banxico continuará con el relajamiento monetario de manera prudente. La inflación general se ubicó en 2.97% anual, 5pb por debajo del nivel al cierre del mes pasado. Esto se conjuntó con una ligera caída de la inflación subyacente, en 3.65% desde 3.68%, mientras que la no subyacente también bajó, a 0.98% desde 1.01%, con esta última desacelerándose después de haber aumentado en octubre. En nuestra opinión, esta dinámica sigue siendo favorable para que Banxico continúe relajando la política monetaria de manera prudente. En este sentido, creemos que la Junta de Gobierno sigue muy atenta a la próxima decisión sobre el aumento al salario mínimo, que debe de ser en cualquier momento, dado que es el segundo factor más relevante dentro de los riesgos al alza para la inflación de acuerdo con recientes comunicaciones.

Otros servicios, uno de los componentes más sensibles a cambios en los salarios, se ubicaron en 4.16% desde 3.91% el mes pasado. En nuestra opinión, el nivel sigue siendo elevado considerando la estabilidad del tipo de cambio y la ampliación de la brecha del producto (a terreno más negativo), entre otros factores. A pesar del incremento, la dirección observada en meses recientes ha sido a la baja, bajando desde un máximo de 4.98% al cierre de abril. En nuestra opinión este entorno, además de la debilidad de la economía (probablemente extendiéndose al menos hasta el 4T19), es consistente con bajas graduales de la tasa de referencia por parte del banco central.

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

El reporte de inflación de hoy contribuye a la expectativa de recorte de tasa el 19 de diciembre. Los participantes del mercado apuestan a un recorte de 25pb por parte de Banxico el 19 de diciembre (su última reunión de política monetaria de 2019), probablemente desligándose del Banco de la Reserva Federal, y tomando en cuenta algunos factores idiosincráticos que requieren condiciones monetarias más relajadas en México. En este contexto, el reporte de inflación de noviembre publicado hoy salió marginalmente mejor respecto a las expectativas del consenso de analistas, con una métrica anual que ha logrado romper a la baja el objetivo de Banxico, ubicándose en 2.97% por primera vez desde septiembre de 2016. Este escenario, junto con expectativas de inflación más bajas (*e.g. breakevens* operando 35pb debajo de la media de los últimos 12 meses), da un sustento a los argumentos más *dovish* entre los miembros de la Junta de Gobierno. Sin embargo, vale la pena mencionar que muchas de las ganancias de la inflación general a lo largo del año vinieron del componente no subyacente, mientras que la inflación subyacente ha oscilando consistentemente alrededor de 3.71% (el promedio del año) con una modesta recuperación de 3.85% observado en junio a 3.65% actualmente. Como resultado, la curva de rendimientos descuenta recortes graduales de 25pb en los próximos meses, totalizando -127pb acumulados hasta finales de 2020. Como resultado del reporte de hoy las tasas locales operan con ganancias de 6pb respecto a los niveles de cierre del viernes. El desempeño positivo de los *Treasuries* esta mañana también ha contribuido al *rally* en los bonos mexicanos. En términos de estrategia, preferimos esperar mejores condiciones de mercado para nuevas posiciones largas direccionales, destacando una valuación más atractiva en la parte larga de la curva de Bonos M.

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, Eridani Ruibal Ortega 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	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.cebaldos@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