

Inflación de octubre – Explicada por el fin de los descuentos en las tarifas eléctricas

9 de noviembre 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes
Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@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

Juan Carlos Alderete, CFA
Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.magal@banorte.com

Santiago Leal
Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de octubre
- **Inflación general (octubre): 0.63% m/m; Banorte: 0.66% m/m; consenso: 0.60% m/m (rango de estimados: 0.54% a 0.66%); previo: 0.31% m/m**
- **Inflación subyacente (octubre): 0.25% m/m; Banorte: 0.26% m/m; consenso: 0.24% m/m (rango de estimados: 0.22% a 0.26%); previo: 0.28% m/m**
- **La inflación en octubre se explicó por el fin de los descuentos en las tarifas eléctricas y el rebote en los componentes del transporte público y la telefonía móvil**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 6.37% vs. 6.35% en el mes previo**
- **La dinámica de inflación sugiere extensión al sesgo *hawkish* de Banxico**

Los precios al consumidor crecieron 0.63% m/m en octubre. De acuerdo al reporte del *INEGI* publicado el día de hoy, los precios al consumidor avanzaron 0.63% m/m durante octubre, marginalmente por debajo de nuestro estimado (0.66% m/m). Por su parte, la inflación subyacente tuvo una variación de 0.25% m/m, por abajo de nuestro estimado de 0.26% m/m.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución del precio de los bienes agropecuarios (-19pb vs. nuestro -13pb); (2) una mayor contribución del precio de energéticos (51pb vs. nuestro 47pb); y (3) un menor impacto de los precios de las mercancías (8pb vs. nuestro 10pb), como se muestra en la tabla de la siguiente página.

Inflación por componentes durante octubre
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte-Ixe	Diferencia
Total	0.63	0.66	-0.04
Subyacente	0.19	0.20	-0.01
Mercancías	0.08	0.10	-0.02
Alimentos procesados	0.03	0.05	-0.01
Otros bienes	0.04	0.05	-0.01
Servicios	0.11	0.10	0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.07	0.01
No subyacente	0.44	0.47	-0.03
Agricultura	-0.19	-0.13	-0.06
Frutas y verduras	-0.16	-0.12	-0.04
Pecuarios	-0.03	-0.01	-0.02
Energéticos y tarifas	0.63	0.59	0.03
Energéticos	0.51	0.47	0.04
Tarifas del gobierno	0.11	0.12	0.00

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.

Documento destinado al público en general

La inflación en octubre se explicó por el fin de los descuentos en las tarifas eléctricas y el rebote del transporte público. En particular, los precios de los energéticos incrementaron 5.28% m/m, impulsados por el componente de electricidad (19.99% m/m), gas LP (7.41% m/m) y gasolina de bajo octanaje (0.86% m/m). Adicionalmente, observamos un incremento de 2.08% m/m en las tarifas del gobierno, esto como resultado del efecto de comparación tras la suspensión del cobro de casetas y del transporte público después del sismo del 19 de septiembre. Dentro de este último rubro destaca el incremento de 30.70% m/m en el precio del metro y el transporte eléctrico, así como del colectivo (1.49% m/m). Por su parte, las frutas y verduras disminuyeron 4.05% m/m, principalmente derivado de la caída en el precio de los jitomates (-27.03% m/m), aguacates (-10.74% m/m), tomates verdes (-12.32% m/m), plátanos (-5.58% m/m) y cebollas (-2.57% m/m) entre otros.

En lo que se refiere al índice subyacente, destacamos el incremento de 0.28% m/m en otros servicios, principalmente dado el incremento de 2.87% m/m en la telefonía móvil así como en la vivienda propia (0.20% m/m) y en los servicios profesionales (7.23% m/m). Adicionalmente observamos un incremento de 0.22% m/m en el rubro de mercancías, dado un incremento de 0.21% en los alimentos procesados y de 0.22% m/m en otras mercancías.

Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 6.37% vs. 6.35% en septiembre. Por su parte, la inflación subyacente se colocó en 4.77% (vs. 4.80% en septiembre). Hacia delante seguiremos atentos al comportamiento de los precios de los energéticos así como de las frutas y verduras. Considerando esto, continuamos esperando que la inflación cierre el año en 6.4%.

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

La dinámica de inflación sugiere extensión al sesgo *hawkish* de Banxico. El reporte de inflación de esta mañana observó niveles moderadamente debajo de nuestros estimados, pero superando ligeramente los del consenso con lo cual las tasas locales mantuvieron las pérdidas que se registraban ante de la publicación en el caso de los Bonos M (1-3pb) mientras los Udibonos mostraron una apreciación de 1-2pb. Este escenario, junto a la incertidumbre de las acciones futuras del Fed, el plan de recorte de impuestos de Trump y el proceso de la negociación del TLCAN es probable que provoquen que Banxico se mantenga sin cambios por más tiempo, conservando un retórica *hawkish* hoy y en diciembre, similar a lo que la curva de rendimientos está descontando. Los derivados de TIEE-28 descuentan 9pb de alzas implícitas para fin de año (un escenario no asequible en comparación a nuestras expectativas), 15pb en un horizonte de 12 meses, pero una tasa de nuevo en 7.00% para el final del 2018.

En nuestra opinión, esto resultará en una curva más plana entre la parte corta y la región de 2 y 3 años, especialmente con una atractiva tasa *forward 2a2a* en 7.17%, permitiendo ganancias por *carry* significativas. Sin embargo, esperamos una serie de factores que provoquen aumentos en la prima de riesgo y de término en instrumentos de mayor plazo, resultando en un posible empinamiento de la curva entre plazos medios y largos. En conclusión, consideramos que las estrategias de valor relativo son más convenientes, especialmente *steepeners* en la curva de derivados de TIEE-28 como 2s5s (actualmente en -11pb) y 2s10s (+9pb).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 Ixe 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 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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