

## Inflación 1ª mitad septiembre – En el objetivo de Banxico

- **Inflación general (1ª-sep): 0.17% 2s/2s; Banorte: 0.20%; consenso: 0.21% (rango de estimados: 0.07% - 0.30%); anterior: 0.05%**
- **Inflación subyacente (1ª-sep): 0.19% 2s/2s; Banorte: 0.25%; consenso: 0.21% (rango de estimados: 0.16% - 0.25%); anterior: 0.10%**
- **La dinámica del periodo estuvo impactada por el aumento estacional en precios de educación (1.9% 2s/2s, contribuyendo 7pb), con modestas presiones en algunos precios de energéticos**
- **Con este resultado, la inflación general anual se ubicó en 2.99% desde 3.16% al cierre de agosto, prácticamente en el objetivo de Banxico. La subyacente se mantuvo en 3.78%. Cabe destacar que la inflación no subyacente alcanzó 0.57%, su menor nivel en la historia de la serie**
- **Mantenemos nuestro pronóstico de que Banxico recortará tasas dos veces más este año, cada una de 25pb, tanto este jueves como en diciembre, con la tasa de referencia cerrando este año en 7.50%**
- **La inflación de hoy refuerza la fuerte apuesta de los inversionistas sobre un recorte *dovish* de Banxico el jueves. A nuestro parecer, las condiciones actuales apoyan nuestra recomendación de posiciones largas en Bonos M Nov'38 y Nov'42 iniciadas el pasado 16 de agosto**

**Inflación de 0.17% 2s/2s en la 1ª quincena de septiembre.** Esta cifra resultó debajo del consenso (0.21%), que se encontraba solo 1pb encima de nuestro pronóstico. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.19% (Banorte: 0.25%). La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución de tarifas aéreas (0pb vs. nuestro +2pb) y servicios turísticos en paquete (-1pb vs. nuestro +1pb) dentro de otros servicios; (2) un menor impacto de otros bienes (+4pb vs. nuestros +6pb); (3) una contribución más modesta de frutas y verduras (0pb vs. nuestros +3pb); y (4) mayores presiones en energía (+3pb vs nuestros +0pb), como se muestra en la siguiente tabla:

### Inflación por componentes durante la primera quincena de septiembre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.17	0.20	-0.03
Subyacente	0.14	0.19	-0.05
Mercancías	0.08	0.09	0.00
Alimentos procesados	0.05	0.03	0.02
Otros bienes	0.04	0.06	-0.02
Servicios	0.06	0.10	-0.05
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.07	0.08	0.00
Otros servicios	-0.03	0.01	-0.04
No subyacente	0.03	0.01	0.02
Agricultura	0.00	0.01	-0.01
Frutas y verduras	0.00	0.03	-0.03
Pecuarios	0.00	-0.02	0.02
Energéticos y tarifas	0.03	0.00	0.02
Energéticos	0.03	0.00	0.03
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de septiembre 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  
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 dinámica del periodo estuvo impactada por el alza estacional en educación, con modestas presiones también en precios de energéticos.** En el primer caso observamos un avance de 1.9% 2s/2s, contribuyendo con 7pb al índice general, recordando que la mayoría del aumento en las colegiaturas de preescolar (4.9%), primaria (4.1%) y secundaria (3.8%) se contabilizan esta quincena. Contrario a nuestras expectativas, no observamos presión en tarifas aéreas y servicios turísticos en paquete con motivo del 16 de septiembre, mismo que este año permitió extender el fin de semana un día. Como resultado, otros servicios cayeron 0.2%, con una contribución de -3pb. Por otra parte, tanto los alimentos procesados como otros bienes subieron 0.2%. En este sentido, la inflación subyacente avanzó 0.19%, explicando 14.2pb, lo que está por encima de la incidencia de 8pb de la quincena previa.

Por su parte, el componente no subyacente mantuvo un desempeño favorable, aumentando 0.1%, contribuyendo 3pb y con presiones en algunas categorías dentro de los precios de energéticos. Resaltamos que la gasolina de bajo octanaje aumentó 0.4% a pesar de mayores subsidios al IEPS en comparación con la quincena inmediata anterior además de una mejor dinámica del tipo de cambio y el precio de referencia internacional. El gas LP aumentó de nuevo (0.7%) pero la electricidad cayó 0.4%, otorgando apoyo al total del componente. Por su parte, los precios de bienes agropecuarios mantuvieron un buen comportamiento al haberse mantenido prácticamente sin cambios. Cabe mencionar que, entre los 10 productos o servicios con mayores alzas, de esta categoría solo tuvimos al jitomate (4%). En contraste, entre los de mayores bajas se encontraron la cebolla (-9.3%), aguacate (-3.8%), plátanos (-4.6%) y carne de cerdo (-0.6%), entre otros.

**La inflación anual cayó de nuevo, alcanzando 2.99% desde 3.16% al cierre de agosto.** Con cifras quincenales, esto representa un nuevo mínimo desde septiembre 2016 y la primera ocasión desde dicho momento en que alcanza el objetivo del banco central. Como ha sido el caso durante varios meses, esto se explica en su mayoría por la fuerte reducción en presiones del componente no subyacente, que se ubicó en 0.57% anual, su nivel más bajo en la serie histórica considerando que se publica en frecuencia quincenal a partir de 1989. En particular, los bienes agropecuarios se ubican en 2.4% y los energéticos en -2.9%. En nuestra opinión, el riesgo de que los primeros reviertan al alza es más alto que en el caso de energéticos debido a que el Gobierno Federal permanece comprometido con mantener los precios de la electricidad, gas y gasolina al menos constantes en términos reales este sexenio. El componente subyacente mantiene cierta resistencia a la baja al no registrar cambios relativos a la quincena anterior. En nuestra opinión, algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banxico, como el caso del Subgobernador Javier Guzmán, probablemente se mantengan relativamente cautelosos de dicha dinámica. En específico, las expectativas son de que el salario mínimo volverá a aumentar con relativa fuerza a inicios del próximo año, situación que ha sido identificada por Banxico como una posible fuente de presión para los precios y resistencia a la baja de la inflación subyacente a pesar de la mayor debilidad económica.

**Anticipamos que Banxico bajará la tasa de referencia 25pb a 7.75% este jueves.** En nuestra opinión, el reporte de hoy –que mostró una nueva caída en la inflación a tasa anual para ubicarse en el objetivo del banco central– en conjunto con la debilidad de la actividad económica, proveen de espacio suficiente para tasas más bajas. Adicionalmente, creemos que las condiciones están puestas para que Banxico mantenga un tono *dovish*. Otro factor que probablemente será considerado por el banco central es la ventana de oportunidad que han dejado abierta otros bancos centrales, en específico el Fed, que recortó 25pb su tasa de referencia la semana pasada. Por su parte, consideramos que los últimos eventos locales han reducido parte de la incertidumbre sobre los riesgos más inmediatos a la estabilidad financiera, destacando el *Paquete Económico 2020* y medidas de apoyo a Pemex. En nuestra opinión, los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno sugieren un sesgo más acomodaticio, con el objetivo de alcanzar la meta de inflación de la manera más eficiente posible. En este sentido, creemos que Banxico mantendrá un tono *dovish*, señalizando la posibilidad de mayores recortes en el futuro cercano. Reiteramos nuestra expectativa de una baja adicional de la tasa de referencia en diciembre a 7.50%. Sin embargo, reconocemos que existe el riesgo de que puedan ocurrir dos bajas adicionales de 25pb cada una, con una en noviembre y otra en diciembre y con lo que la tasa terminaría el año en 7.25%. Para mayores detalles sobre la decisión de esta semana y nuestras expectativas de política monetaria, ver: “*La Semana en Cifras*”, <[pdf](#)>, 20 de septiembre de 2019.

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

**La inflación de hoy refuerza la fuerte apuesta de los inversionistas sobre un recorte *dovish* por parte de Banxico el jueves.** El mercado está observando otra sorpresa positiva proveniente del reporte de inflación de la 1ª quincena de septiembre esta mañana, incrementando la expectativa de un recorte *dovish* por parte de Banxico el jueves. La lectura quincenal salió por debajo del consenso de analistas y la inflación general anual se movió a 2.99% (por debajo del objetivo de 3%) por primera vez desde 2016. Los *breakevens* de inflación de corto plazo oscilan alrededor de 3.1%, señalizando un fuerte anclaje de las expectativas del mercado. Más aún, los *breakevens* de mayor plazo operan 40pb por debajo de los niveles observados el trimestre anterior. Como resultado de este benigno panorama inflacionario, los inversionistas locales debaten ahora sobre la magnitud del posible recorte de tasas del jueves, tomando también en consideración la debilidad en las cifras económicas y el ciclo de estímulo monetario global, lo cual pudiera dar un mayor impulso a Banxico para implementar mayores recortes hacia delante. Como resultado, la curva de rendimientos descuenta -79pb de recortes implícitos para lo que resta del año, atribuyendo una probabilidad de 100% de disminuciones de 25pb en cada una de las juntas que restan en 2019 (*i.e.* 26 de septiembre, 14 de noviembre y 19 de diciembre). A nuestro parecer, las condiciones actuales dan un apoyo a nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en Bonos M Nov’38 y Nov’42 iniciadas el pasado 16 de agosto. Sin embargo, debemos comentar que estos instrumentos están intentando el rompimiento en estos momentos de los objetivos planteados para tomar utilidades, sugiriendo un espacio limitado para ganancias adicionales.

## 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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