

## Inflación de noviembre sorprende al alza ante presiones en agropecuarios

7 de diciembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de noviembre
- **Inflación general (noviembre): 0.85% m/m; Banorte: 0.71%; consenso: 0.74% (rango de estimados: 0.66%-0.92%); anterior: 0.52%**
- **Inflación subyacente (noviembre): 0.25% m/m; Banorte: 0.25%; consenso: 0.25% (rango de estimados: 0.22%-0.34%); anterior: 0.31%**
- **La sorpresa al alza se explicó por presiones en agropecuarios, con seis de los diez genéricos con mayor contribución al alza en este sector, destacando el jitomate, tomate verde y huevos, entre otros**
- **La inflación anual se ubica en 4.72%, por debajo del 4.9% del mes previo pero por arriba del 4.63% del consenso. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3.63% desde 3.73% en octubre**
- **Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 25pb a 8.25% de la tasa de referencia por Banxico en su decisión del próximo 20 de diciembre**
- **Mantenemos nuestra estrategia táctica de corto plazo de posiciones largas en instrumentos a tasa revisables toda vez que el reporte de inflación de noviembre argumenta a favor de un alza de 25pb el 20 de diciembre**

**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  
alejandropadilla@banorte.com

**Santiago Leal**  
Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiagoleal@banorte.com

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

Los precios al consumidor crecieron **0.85% m/m en noviembre**. Con ello, la cifra resultó considerablemente por arriba tanto del consenso (0.74%) como de nuestro estimado en 0.71%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.25%, en línea con nuestro pronóstico. La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de una mayor contribución de frutas y verduras, la cual agregó 31pb a la cifra mensual, mientras que nosotros esperábamos sólo 19pb. También hubo ligeras discrepancias en los rubros de pecuarios (+4pb vs. nuestros +2pb), otros servicios (+5pb vs. nuestros +7pb) y en mercancías (+10bp vs. nuestros +9pb), como se muestra en la tabla siguiente.

### Inflación por componentes durante noviembre

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.85	0.71	0.14
Subyacente	0.19	0.19	0.00
Mercancías	0.10	0.09	0.02
Alimentos procesados	0.07	0.07	0.00
Otros bienes	0.03	0.02	0.01
Servicios	0.09	0.10	-0.02
Vivienda	0.03	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.05	0.07	-0.02
No subyacente	0.66	0.52	0.14
Agricultura	0.35	0.21	0.14
Frutas y verduras	0.31	0.19	0.12
Pecuarios	0.04	0.02	0.02
Energéticos y tarifas	0.31	0.31	0.00
Energéticos	0.30	0.30	0.00
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

Documento destinado al público en general

**La inflación en noviembre se explicó por incrementos en los precios de los agrícolas y energéticos.** En el primer caso, estos aumentaron 3.5% m/m, explicando 35pb de la cifra total. En este sentido, 6 de los 10 genéricos que destaca INEGI con las mayores contribuciones al alza se dieron en este rubro, resaltando el aumento en el precio de los jitomates (+32.0%), tomates verdes (36.3%) y huevo (2.8%), entre otros. Sin embargo, esto fue parcialmente mitigado por la caída en aguacates (-7.3%), papas (-4.6%) y naranjas (-10.2%). En cuanto a los energéticos, estos crecieron 2.9% ante el aumento en la electricidad (23.4%) dado el fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas en la primera mitad del mes. Esto añadió 40.4pb a la variación total. Sin embargo, se registró una caída de 4.5% m/m en el gas LP, siendo el genérico con la mayor contribución a la baja con 10.3pb.

A pesar de la sorpresa al alza, el componente subyacente resultó en línea con nuestras expectativa de 0.25% m/m. Dentro de esta categoría, destacamos el alza en otros servicios tales como loncherías, fondas, torterías y taquerías (+0.3%) y en restaurantes y similares (+0.5%). En este sentido, esto podría estar explicado por mayores tarifas eléctricas comerciales. Adicionalmente resaltamos el aumento de 0.4% en alimentos, bebidas y tabaco, lo cual contribuyó con 7pb, posiblemente influenciado por el ajuste reciente del tipo de cambio. Por el contrario, cabe destacar que el rubro de otros bienes presentó un incremento de sólo 0.2% ante las promociones de *El Buen Fin*.

**La inflación anual cayó a 4.72% desde 4.90% en octubre, pero por arriba del 4.63% del consenso.** Mantenemos nuestro estimado de inflación para el cierre del año en 4.8% considerando el reciente aumento en agrícolas a pesar de presiones a la baja en el componente energético, particularmente gasolina y gas LP dada la caída en los precios de referencia internacionales. En este sentido vemos ligeros riesgos a la baja para nuestro estimado, que continúa por arriba del consenso de 4.6% de acuerdo a la última encuesta de Banxico. En este sentido, los recientes anuncios sobre reducciones en las tarifas eléctricas industriales podrían tener efectos positivos de segundo orden en el proceso de formación de precios, particularmente en el rubro de otros servicios.

**A pesar de la disminución de la inflación a tasa anual, continuamos esperando un alza de 25pb a 8.25% de la tasa de referencia por Banxico en su decisión del 20 de diciembre.** En nuestra opinión las últimas comunicaciones de Banxico, tanto el *Informe Trimestral* como las minutas, mantuvieron un fuerte sesgo *hawkish*. Respecto al primero, creemos que un alza adicional está justificada tras la revisión al alza en los pronósticos de inflación, en particular al ubicarse significativamente encima del objetivo de Banxico en todo 2019, acompañado del deterioro en el balance de riesgos para la inflación en el corto y mediano plazo. Creemos que el documento sugiere riesgos que continúan sesgados al alza en términos de la tasa terminal del ciclo. Por otra parte, en las minutas notamos que al menos tres miembros consideraron una mayor alza el 15 de noviembre, aunque solo Irene Espinosa votó a favor de +50pb.

Si bien la baja de la inflación en términos anuales es bienvenida por Banxico, creemos que el banco central mantendrá una postura muy prudente, tomando en cuenta la alta volatilidad en los mercados financieros, y en particular la debilidad del peso mexicano, que en nuestra opinión aluden a la necesidad de continuar defensivos en un entorno caracterizado por una alta incertidumbre tanto externa como local, con riesgos relevantes en esta última en el frente fiscal (Presupuesto 2019) y salarial (aumento del salario mínimo), entre otros.

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

**Mantenemos nuestra estrategia táctica de corto plazo de posiciones largas en instrumentos a tasa revisables toda vez que el reporte de inflación de noviembre argumenta a favor de un alza de 25pb el 20 de diciembre.** El reporte de inflación de hoy podría ofrecer un argumento adicional a Banxico para aumentar en 25pb su tasa de referencia más tarde este mes. La curva de rendimientos descuenta +19pb para el 20 de diciembre y aumentos acumulados implícitos por un total de 68pb en la tasa de referencia para mediados de 2019. A nuestro parecer las condiciones actuales continúan siendo favorables para posiciones largas en instrumentos a tasa revisable. En contraste, los Bonos M, derivados de TIEE-28 y Udibonos podrían mantenerse altamente sensibles a noticias globales y locales, incluso tomando en cuenta el ajuste de 160pb en el periodo octubre-noviembre. Mantenemos una visión cautelosa sobre este tipo de instrumentos. Los *breakevens* de inflación operan alrededor de 4% en los plazos de 3 y 5 años, 4.4% para 10 años y 4.7% en la parte más larga de la curva, lo cual ya incorpora una prima adicional de 20 a 40pb, sugiriendo una valuación relativa más interesante en Bonos M vs Udibonos. La reacción del mercado hoy fue limitada a pesar de la sorpresa negativa, toda vez que la curva de rendimientos extiende el respiro de los últimos dos días después de un reporte laboral en EE.UU. más débil a lo previsto, el cual fue publicado más temprano este día.

## 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, 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
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.rozco.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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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	hugo.a.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