

Inflación 1ª mitad agosto– Reducimos nuestro pronóstico de cierre de año a 3.3% anual

- **Inflación general (1ª-ago): -0.08% 2s/2s; Banorte: 0.05%; consenso: 0.14% (rango de estimados: 0.05% - 0.27%); anterior: 0.06%**
- **Inflación subyacente (1ª-ago): 0.11% 2s/2s; Banorte: 0.13%; consenso: 0.16% (rango de estimados: 0.13% - 0.21%); anterior: 0.08%**
- **Ahora esperamos la inflación al cierre de año en 3.3% anual desde 3.5% previo**
- **Adicionalmente, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb tanto en septiembre como diciembre, finalizando en 7.50%**
- **La dinámica del periodo fue muy favorable para el componente no subyacente, con una reducción de 0.7% 2s/2s, apoyado por la caída de 1.4% en agropecuarios**
- **Con este resultado, la inflación general anual se ubicó en 3.29% desde 3.78% al cierre de julio. La subyacente bajó a 3.77% desde 3.82% previo**
- **Un escenario benigno de inflación apoya posibles recortes adicionales en la tasa de referencia de Banxico, y es positivo para nuestras recomendaciones actuales en Bonos M Nov'38 y Nov'42**

Los precios al consumidor cayeron 0.08% 2s/2s en la 1ª quincena de agosto. Esta cifra resultó debajo del consenso (0.14%) y de nuestro estimado en 0.05%. La inflación subyacente se ubicó en 0.11% (Banorte: 0.13%). La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una menor contribución a la esperada en agropecuarios (-15pb vs. nuestro -4pb); (2) un menor impacto de alimentos procesados (+1pb vs. nuestros +3pb); y (3) mayores presiones en otros bienes (+5pb vs nuestros +2pb), como se muestra en la siguiente tabla:

Inflación por componentes durante la primera quincena de agosto

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.08	0.05	-0.12
Subyacente	0.09	0.09	-0.01
Mercancías	0.06	0.05	0.01
Alimentos procesados	0.01	0.03	-0.02
Otros bienes	0.05	0.02	0.03
Servicios	0.03	0.04	-0.02
Vivienda	0.02	0.01	0.00
Educación	0.04	0.05	-0.01
Otros servicios	-0.02	-0.02	-0.01
No subyacente	-0.16	-0.05	-0.11
Agricultura	-0.15	-0.04	-0.11
Frutas y verduras	-0.07	-0.02	-0.05
Pecuarios	-0.08	-0.02	-0.06
Energéticos y tarifas	-0.01	-0.01	0.00
Energéticos	-0.02	-0.02	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

22 de agosto 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
alejandropadilla@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 fue muy favorable en el componente no subyacente, además de bajas en algunos componentes de servicios. Sobre el primero, los bienes agropecuarios cayeron 1.4% 2s/2s, restando 15pb al índice general. Por producto, los bienes con mayores caídas incluyen al pollo (-6.3%), cebolla (-14.4%), aguacates (-8.8%) y jitomates (-2.6%). En contraste, las mayores alzas fueron en el huevo (3.4%), limones (18.5%) y naranjas (8.2%). Mientras tanto, el rubro de energéticos restó 2pb. En este contexto, notamos que la electricidad subió 0.7% 2s/2s a pesar de noticias sobre una reducción de 0.8% m/m de la tarifa básica por la Comisión Reguladora de Energía. Esto se compensó por caídas de 0.3% en la gasolina de bajo octanaje –en un contexto de menores estímulos fiscales al IEPS en el periodo y ciertas presiones en el tipo de cambio, aunque con bajas del precio en EE.UU– y del gas LP (-0.9%), con una contribución de ambos componentes de -3pb.

Por su parte, el componente subyacente contribuyó con 9pb. Las tarifas de transporte aéreo y servicios turísticos en paquete se mantuvieron a la baja ante el fin de la temporada vacacional. También en servicios, destacamos el incremento de 1.0% en educación, con un alza de 1.8% en preparatoria y de 1.4% en las colegiaturas universitarias ante el comienzo del ciclo escolar. También notamos el alza de 0.2% en la categoría de bienes, con una contribución de 1pb de alimentos procesados y de 5pb en otros. Cabe mencionar que el peso mexicano mostró presiones más importantes desde el inicio del mes, lo que podría haber impactado a los precios de esta categoría. Sin embargo, continuamos creyendo que la desaceleración económica podría tener un efecto más claro en términos de muy bajas presiones del lado de la demanda en los precios hacia adelante.

La inflación anual cayó con fuerza, ubicándose en 3.29% desde 3.78% al cierre de julio. Con cifras quincenales, este dato representa un nuevo mínimo desde diciembre de 2016. Adicionalmente, es la quinta quincena al hilo con la inflación anual dentro del rango de variabilidad de Banxico alrededor del objetivo de 3%. En nuestra opinión, el resultado soporta la señal del comunicado de la decisión de política monetaria de la semana pasada que alude a que el banco central está más cómodo con el panorama inflacionario. Por su parte, la inflación subyacente bajó 5pb a 3.77%, que a pesar de continuar mostrando cierta resistencia a la baja, es relativamente favorable al venir reduciéndose desde el máximo en lo que va del año de 3.94% a principios de abril.

Ahora esperamos la inflación al cierre de este año en 3.3% anual, desde 3.5% previo. Esta cifra continúa debajo del consenso en 3.6% de acuerdo con la última encuesta de *Citibanamex*. El ajuste a la baja se debe en gran medida a la caída observada hasta ahora en el componente no subyacente, que se ubicó en 1.8% desde 3.6% al cierre del mes pasado. Nuestra expectativa está soportada por varios factores que creemos que seguirán apoyando la tendencia reciente en los próximos meses.

En particular, consideramos que es altamente probable que el gobierno federal mantenga la política de limitar alzas en los precios de energéticos, incluyendo la electricidad y la gasolina. En este sentido, creemos que las presiones en la gasolina de bajo octanaje sigan siendo limitadas incluso con la reducción gradual de los subsidios al IEPS y si observamos ciertas presiones alcistas en el USD/MXN. En nuestra opinión, los precios internacionales del petróleo se mantendrán contenidos al alza en un contexto de menor demanda global debido a la expectativa de un crecimiento económico más moderado.

Adicionalmente, es probable que un efecto de base favorable en los precios de bienes agropecuarios continúe beneficiando a este componente ya que esta categoría estuvo presionada al cierre del año pasado. Por último pero no menos importante, creemos que las presiones por el lado de la demanda al nivel de la inflación subyacente serán más bajas debido a la debilidad de la actividad económica y una brecha del producto más negativa.

Algunos de los riesgos para nuestro pronóstico provienen de: (1) La posibilidad de mayores presiones a lo esperado en los precios de energéticos, en particular la gasolina de bajo octanaje, con el retiro gradual de los subsidios al IEPS en un contexto de relativamente poca flexibilidad en las cuentas fiscales; (2) presiones en bienes agropecuarios, específicamente en el jitomate tras el acuerdo alcanzado entre EE.UU. y México para eliminar las tarifas a este producto, lo que podría ayudar a una normalización del mercado doméstico e inducir una reducción de la oferta; y (3) una mayor resistencia a la baja e incluso presiones alcistas de la inflación subyacente ante el fuerte alza de las negociaciones salariales en lo que va de 2019 y con la posibilidad de aumentos adicionales de una magnitud importante hacia el cierre del año.

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

Un escenario benigno de inflación apoya posibles recortes adicionales en la tasa de referencia de Banxico, y es positivo para nuestras recomendaciones actuales en Bonos M Nov'38 y Nov'42. El reporte de inflación de la primera quincena de agosto publicado este día sorprendió al consenso del mercado, mostrando una deflación en la primera mitad del mes, así como una inflación general anual pasando de 3.72% a 3.29%, cercano al objetivo de Banxico de 3%, y el más bajo desde diciembre de 2016. Vale la pena mencionar que tan sólo en abril y mayo esta métrica se ubicaba alrededor de 4.44%. A nuestro parecer, el panorama benigno de inflación que estamos observando en estos momentos podría suscitar un sesgo más *dovish* por parte del banco central en su *Informe Trimestral* la próxima semana, especialmente después de los comentarios del Gobernador Díaz de León en el *Foro Estrategia Banorte 2019* ayer, mostrando algunos argumentos a favor de mayor estímulo monetario, resaltando la expectativa sobre el tipo de cambio real (un ajuste ordenado no sería un factor de preocupación para Banxico), una caída en los precios de las materias primas a nivel global (situación que ya se observe en el componente no-subyacente), la desaceleración de la economía mexicana (choque de demanda positivo para precios), así como un ambiente global de bajas tasas de interés (permitiendo a Banxico normalizar condiciones monetarias sin afectar el *carry* del peso respecto a otras divisas).

Adicionalmente, las expectativas de inflación del mercado se han ajustado a la baja recientemente hacia niveles con los que el banco central podría sentirse más cómodo, con *breakevens* de corto plazo alrededor de 3.3% y aquellos de mayor plazo en 3.7%, reflejando una disminución de 40pb en el último mes. Después del reporte de hoy los Bonos M extienden las ganancias de 7pb de ayer, en esta ocasión apreciándose cerca de 9pb. Una situación similar se observa en derivados de TIIIE-28. La curva de rendimientos descuenta actualmente -48pb de recortes implícitos adicionales para lo que resta del año y -171pb hasta finales de 2020. En términos de estrategia, reconocemos que la dinámica actual en los mercados de renta fija en el mundo continuará siendo un catalizador positivo para los bonos soberanos mexicanos. Tomando en cuenta esta condición así como una retórica más *dovish* de Banxico mantenemos nuestra recomendación de inversión de posiciones largas en Bonos M de mayor duración, iniciada desde el viernes pasado, destacando una valuación relativa más atractiva en los instrumentos Nov'38 y Nov'42.

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
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
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