Inflación 1ª mitad noviembre – Aumento por presiones en el rubro no subyacente

22 de noviembre 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

- **Inflación general (1ª-nov): 0.68% 2s/2s; Banorte: 0.62%; consenso: 0.66% (rango: 0.10% - 0.81%); anterior: 0.16%**
- **Inflación subyacente (1ª-nov): 0.16% 2s/2s; Banorte: 0.17%; consenso: 0.17% (rango: 0.13% - 0.70%); anterior: 0.12%**
- **Como es usual en el periodo, buena parte del alza se explica por el fin de los subsidios a las tarifas eléctricas en algunos estados del país (23.3% 2s/2s; contribución: 40pb). También destacan ciertas presiones en agropecuarios en el índice no subyacente**
- **Con este resultado, la inflación general anual se ubicó en 3.10% desde 3.02% al cierre de octubre. La subyacente está en 3.66%, mejorando en el margen. Por su parte, la inflación no subyacente subió de nuevo, en 1.45% desde 1.01% en el mismo periodo**
- **El mercado conserva su descuento sobre estímulo hacia delante por parte de Banxico, reconociendo la estacionalidad en cifras de inflación**

Inflación de 0.68% 2s/2s en la 1ª quincena de noviembre. Esta cifra resultó por arriba tanto del consenso en 0.67%, como de nuestro estimado en 0.62%. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.16% (Banorte: 0.17%). La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Un mayor impacto de agropecuarios (+15pb vs. nuestros +3pb) por presiones tanto en frutas y verduras (+10pb) como en pecuarios (+5pb); (2) Una menor contribución de energéticos (+40pb vs. nuestros +46pb); y (3) una contribución más elevada de otros servicios (+7pb vs. nuestros +4pb), como se muestra en la siguiente tabla:

Inflación por componentes durante la primera quincena de noviembre
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.68	0.62	0.06
Subyacente	0.12	0.13	-0.01
Mercancías	0.04	0.06	-0.02
Alimentos procesados	0.02	0.04	-0.01
Otros bienes	0.02	0.03	-0.01
Servicios	0.08	0.06	0.01
Vivienda	0.01	0.02	-0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.07	0.04	0.02
No subyacente	0.56	0.49	0.07
Agricultura	0.15	0.03	0.12
Frutas y verduras	0.10	0.04	0.06
Pecuarios	0.05	-0.01	0.06
Energéticos y tarifas	0.41	0.46	-0.05
Energéticos	0.40	0.46	-0.05
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.

Documento destinado al público en general

La dinámica del periodo se explica en su mayoría por presiones en algunos componentes de la inflación no subyacente. En particular y como es típico en el periodo, la mayor contribución vino del retiro del subsidio a las tarifas eléctricas en algunos estados del país (23.3% 2s/2s, contribución: 40pb). Además de esto, también vimos algunas presiones en bienes energéticos y agropecuarios. En el primer caso, el gas LP aumentó 0.5% 2s/2s, con seis quincenas consecutivas de alza. Por el contrario, la gasolina de bajo octanaje resultó prácticamente sin cambios, en un contexto de precios de referencia y un tipo de cambio estable, aunque con el subsidio al IEPS cayendo marginalmente. Los agropecuarios avanzaron 1.5% (contribución: 15pb). Entre los productos con mayor contribución destaca de nuevo el jitomate, subiendo 13.3% tras haber avanzado 5.9% m/m en octubre. Otros de los bienes en esta categoría entre los diez productos con mayores alzas incluyeron al huevo (4.7%), tomate verde (15.2%), nopales (19.8%) y pollo (0.5%). Esto fue parcialmente contrarrestado por un retroceso en el precio de los aguacates (-6.8%), limones (-6.4%) y naranjas (-4.0%).

El componente subyacente aumentó 0.16%, resultando en una contribución de 12pb. Notamos que los bienes crecieron 0.1%, lo cual fue bajo. Contrario a nuestra expectativa, este componente no se vio presionado por un ajuste al alza previo al inicio de *El Buen Fin*. Cabe mencionar que el primer día de este evento (15 de noviembre) estuvo dentro del periodo de la muestra. Adicionalmente y como anticipamos, las tarifas aéreas (11.7%) registraron algunas presiones alcistas como resultado del fin de semana extendido debido al feriado por la Revolución Mexicana. Sin embargo, los servicios turísticos no estuvieron tan impactados (0.6%). También destacamos que los servicios profesionales aumentaron 12.6%, lo cual es relevante en un contexto de preocupaciones sobre el posible impacto de un mayor ritmo de alza del salario mínimo (SM) sobre los costos laborales.

La inflación anual sube ligeramente pero permanece cerca del objetivo de 3%. En específico y con base en cifras quincenales, la inflación general anual subió 7pb a 3.10%, aún cercana al objetivo de Banxico. Por su parte, la inflación no subyacente ha ido en aumento en las últimas cuatro quincenas para ubicarse en 1.45%, aunque permaneciendo todavía en un nivel bastante bajo. La inflación subyacente cayó en el margen, en 3.66%. En nuestra opinión, una dinámica bastante controlada en los precios, en conjunto con la debilidad económica y la ampliación de la brecha del producto a terreno más negativo, entre otros factores, seguirán permitiendo a Banxico continuar con el ciclo de relajamiento monetario de una manera prudente. Para detalles, ver: "*Banxico – El ciclo de bajas continúa, desligándose del Fed",* <pdf>, 14 de noviembre de 2019. Mantenemos nuestro estimado de cierre de año en 3.00% y estaremos atentos a los posibles ajustes de estimados del banco central –tanto en la inflación general como subyacente– en el *Informe Trimestral* del 3T19 a publicarse el 27 de noviembre. Banxico estará atento al aumento del SM para 2020 –el cual será anunciado en las próximas semanas–, que ocupó el 2º lugar dentro de los riesgos al alza para la inflación en el último comunicado. Estaremos vigilando también la dinámica del componente no subyacente, en particular los bienes agropecuarios y energéticos, con señales al alza en el primero mientras que el segundo se mantiene en negativo, ayudado por políticas gubernamentales.

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

El mercado conserva su descuento sobre estímulo hacia delante por parte de Banxico, reconociendo la estacionalidad en cifras de inflación. La inflación de la primera quincena de noviembre marcando 0.68% 2s/2s vino ligeramente por arriba de las expectativas del mercado (0.66%) y de nuestro estimado (0.62%), con una métrica general anual que en 3.10% se mantiene muy cercana al objetivo de Banco de México. En tanto, la lectura subyacente anual se ubicó en 3.66% (desde 3.68% al cierre del mes pasado), factor de relevancia a considerar en las siguientes comunicaciones de Banco de México (Informe Trimestral el siguiente miércoles y minutas de su última decisión el jueves). Las presiones observadas en la lectura quincenal fueron consistentes con la típica estacionalidad esperada, asociada al retiro de los subsidios en las tarifas eléctricas en esta etapa del año. El mercado ha reconocido la dinámica más favorable de inflación en los últimos meses, plasmando entre otros indicadores, *breakevens* que se mantienen en niveles relativamente bajos a pesar de ajustes recientes que vinculamos a las presiones generalizadas en tasas locales, ante una dinámica con deterioro en el apetito por riesgo en mercados globales. En particular, las métricas de 3 y 5 años marcan 3.25% y 3.37%, respectivamente, desde 3.03% y 3.14% a finales del mes pasado, aunque conservando una baja de cerca de 70pb desde inicios de año. Esta percepción se suma a un descuento consistente con nuestra visión de mayores maniobras de estímulo hacia delante por parte del banco central. En específico, el mercado incorpora recortes implícitos de -28pb para fin de 2019 y -138pb para fin de 2020. En este sentido, nosotros esperamos un recorte adicional de 25pb en la reunión del siguiente 19 de diciembre y 125pb adicionales en 2020 llevando a la tasa de referencia a 6.00%. En términos de estrategia, esperamos mejores niveles de entrada y condiciones de mercado para nuevas posiciones direccionales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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 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	*Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.*
MANTENER	*Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.*
VENTA	*Cuando 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 Godinez	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.ceballos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruc.	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454