

### MÉXICO

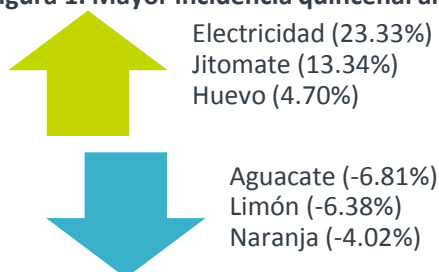
| Var. que Afecta           | Actual      | 2019E       |
|---------------------------|-------------|-------------|
| Tipo de Cambio            | 19.36       | 19.40       |
| <b>Inflación</b>          | <b>3.10</b> | <b>3.30</b> |
| <b>Tasa de Referencia</b> | <b>7.50</b> | <b>7.25</b> |
| PIB                       | -0.4        | 0.1         |
| Tasa de 10 Años           | 6.99        | 7.00        |

• **Noticia:** La inflación de México correspondiente a la 1QNoviembre creció 3.10% a tasa anual, por encima del 3.07% estimado del consenso de analistas (GFBx+: 3.03%). Por otro lado, el índice subyacente\* ascendió a 3.66% a/a (3.69% esperado por GFBx+).

• **Relevante:** La inflación anual general tocó su máximo en seis quincenas. El aumento en los precios siguió al componente no subyacente; por otro lado, el índice subyacente se moderó, en especial por el menor dinamismo en las mercancías, ya que servicios tuvo un rebote. Quincena a quincena, destaca el incremento en precios de electricidad por el retiro del estímulo de verano.

• **Implicación:** La inflación podría subir a final del año por efecto base en energía, pero se mantendría cerca del 3.0% a/a. Considerando la ligera moderación en el índice subyacente, que la desaceleración económica compensa algunos riesgos al alza en los precios y un entorno de menores tasas de interés externas, prevemos que Banxico recorte en 25 pb. la tasa objetivo en diciembre. Futuros ajustes serán con prudencia ante elevada incertidumbre local y externa.

**Figura 1. Mayor incidencia quincenal al alza/baja**



Fuente: GFBx+ / INEGI.

### Regreso en inflación por no subyacente

La inflación general interanual registró su mayor alza en seis quincenas. En esta ocasión, el incremento se explica por el componente no subyacente. Tanto el rubro de energía como el de productos agropecuarios experimentaron una mayor variación respecto a la quincena anterior.

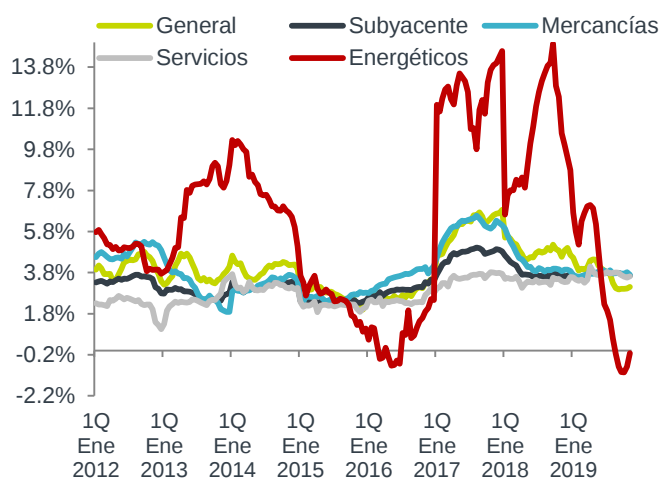
### Subyacente en trayectoria descendente

La inflación subyacente mostró menor presión, pero desciende lentamente, incluso, en la lectura actual exhibió cierta heterogeneidad al interior. Por un lado, las mercancías alimenticias, que normalmente están incididas por los menores precios de algunas frutas y verduras, mostraron un descenso; similarmente, las mercancías no alimenticias presentaron una menor expansión anual, posiblemente respondiendo a la reciente estabilidad del USDMXN. Por otro lado, el componente de servicios se presionó al alza, en función de aquellos distintos a vivienda y educación, los cuales volvieron a presentar una variación año-sobre-año superior al 4.0%. Estos últimos tienden a ser sensibles al riesgo asociado al incremento en los costos laborales.

### Efectos Estacionales: Tarifas Eléctricas

Como cada año, en noviembre finaliza el programa de tarifas de temporada cálida en 11 ciudades del país, lo que explica el incremento quincenal en el precio de la electricidad (Ver Figura 1).

**Gráfica 1. Inflación al consumidor (Var. % Anual)**



\*Subyacente: Excluye elementos volátiles (i.e. energéticos y agropecuarios). Fuente: GFBx+ / INEGI.

### Tasa bajará 25 pb. en diciembre: Inflación y diferencial dan espacio

Prevedemos que la inflación se acelere en las últimas lecturas del año, dado un efecto base en los precios de los energéticos, aunque la variable no se alejaría significativamente de la meta del Banco Central (3.00% +/- 1.00% a/a). Para el índice subyacente, que ha mostrado mayor resistencia a disminuir, todavía persisten algunos riesgos que la pudieran presionar al alza (choques al tipo de cambio por incertidumbre interna y externa, incremento en salarios, etc.), aunque ellos podrían compensarse en función de la desaceleración de la economía local y el consecuente incremento en las condiciones de holgura.

Considerando el ciclo económico de la economía, el nivel actual y esperado de la inflación general, la ligera moderación en el índice subyacente, y un entorno de menores tasas de interés externas (amplio diferencial de tasas MX-EEUU), prevedemos que Banxico asuma una postura menos restrictiva. Anticipamos un recorte de 25 pb. en la tasa objetivo el próximo mes. Hacia adelante, consideramos que más bajas en el referencial serán con cautela y prudencia, considerando un alto grado de incertidumbre local y externa.

**Tabla 1. Inflación por Componente (Var. %)**

|                             | 1Q Nov 2019 |             | 2Q Oct 2019 |             |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                             | Quincenal   | Anual       | Quincenal   | Anual       |
| <b>General</b>              | <b>0.68</b> | <b>3.10</b> | <b>0.16</b> | <b>3.03</b> |
| <b>Subyacente</b>           | <b>0.16</b> | <b>3.66</b> | <b>0.12</b> | <b>3.69</b> |
| Mercancías                  | 0.11        | 3.69        | 0.09        | 3.82        |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco | 0.11        | 4.54        | 0.07        | 4.70        |
| No Alimenticias             | 0.10        | 2.80        | 0.10        | 2.90        |
| Servicios                   | 0.21        | 3.62        | 0.15        | 3.55        |
| Vivienda                    | 0.07        | 2.88        | 0.11        | 2.94        |
| Educación                   | 0.00        | 4.73        | 0.00        | 4.73        |
| Otros                       | 0.38        | 4.05        | 0.22        | 3.84        |
| <b>No Subyacente</b>        | <b>2.30</b> | <b>1.45</b> | <b>0.29</b> | <b>1.04</b> |
| Agropecuarios               | 1.48        | 3.76        | 0.29        | 3.68        |
| Frutas                      | 2.28        | 1.69        | 0.37        | 2.13        |
| Pecuarios                   | 0.83        | 5.51        | 0.22        | 4.97        |
| Energéticos                 | 2.89        | -0.13       | 0.30        | -0.78       |
| Energéticos                 | 4.09        | -2.17       | 0.18        | -3.12       |
| Tarifas Autorizadas         | 0.14        | 5.12        | 0.56        | 5.03        |

Fuente: GFBx+ / INEGI.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

#### Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc,  
06500, CDMX Teléfonos (01 55) 1102 1800  
y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

|                   |                     |                    |
|-------------------|---------------------|--------------------|
| Juan F. Rich Rena | 55 56251500 x 31465 | jrich@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|--------------------|

### Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

|                   |                     |                       |
|-------------------|---------------------|-----------------------|
| Pamela Vázquez F. | 55 56251500 x 31541 | pvazquez@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|-----------------------|

### Analista Consumo / Minoristas

|                   |                     |                      |
|-------------------|---------------------|----------------------|
| Marisol Huerta M. | 55 56251500 x 31514 | mhuerta@vepormas.com |
|-------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Financieras / Fibras

|                     |                     |                      |
|---------------------|---------------------|----------------------|
| Eduardo Lopez Ponce | 55 56251500 x 31453 | elopezp@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Industriales

|                    |                     |                      |
|--------------------|---------------------|----------------------|
| Elisa A. Vargas A. | 55 56251500 x 31508 | evargas@vepormas.com |
|--------------------|---------------------|----------------------|

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

|                      |                     |                         |
|----------------------|---------------------|-------------------------|
| Gustavo Hernández O. | 55 56251500 x 31709 | ghernandez@vepormas.com |
|----------------------|---------------------|-------------------------|

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Subdirector de Análisis Económico

|                         |                     |                       |
|-------------------------|---------------------|-----------------------|
| Alejandro J. Saldaña B. | 55 56251500 x 31767 | asaldana@vepormas.com |
|-------------------------|---------------------|-----------------------|

### Analista Económico

|                         |                     |                      |
|-------------------------|---------------------|----------------------|
| Angel Iván I. Huerta M. | 55 56251500 x 31725 | ahuerta@vepormas.com |
|-------------------------|---------------------|----------------------|

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

|                    |                     |                    |
|--------------------|---------------------|--------------------|
| Adolfo Ruiz Guzmán | 55 11021800 x 32056 | aruiz@vepormas.com |
|--------------------|---------------------|--------------------|

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

|                        |                     |                         |
|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Javier Torroella de C. | 55 56251500 x 31603 | jtorroella@vepormas.com |
|------------------------|---------------------|-------------------------|

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

|                      |                     |                       |
|----------------------|---------------------|-----------------------|
| Manuel A. Ardines P. | 55 56251500 x 31675 | mardines@vepormas.com |
|----------------------|---------------------|-----------------------|

### Director Promoción Bursátil Norte

|                     |                     |                         |
|---------------------|---------------------|-------------------------|
| Lidia Gonzalez Leal | 81 83180300 x 37314 | ligonzalez@vepormas.com |
|---------------------|---------------------|-------------------------|