

### Inflación agosto – En la parte alta del rango de variabilidad alrededor del objetivo

- **Inflación general (agosto): 0.39% m/m; Banorte: 0.37%; consenso: 0.39% (rango: 0.32% a 0.42%); anterior: 0.66%**
- **Inflación subyacente (agosto): 0.32% m/m; Banorte: 0.30%; consenso: 0.28% (rango: 0.25% a 0.30%); anterior: 0.40%**
- **En la subyacente, destacamos ciertas presiones en bienes (0.5% m/m) a lo largo del mes. Los servicios siguen contenidos (0.2%), con estacionalidades relevantes sin aparecer como resultado de la pandemia. La no subyacente también fue más alta (0.6%), con agropecuarios mixtos (0.9%), mientras que energía subió 0.3%, sobre todo por gasolinas en la 2ª quincena del mes**
- **La inflación anual subió de 3.62% en julio a 4.05%, al alza cuatro meses al hilo. La subyacente pasó de 3.85% a 3.97%. Ambas métricas están prácticamente en la cota superior de 4% alrededor de la meta del banco central. Reiteramos nuestra expectativa de un recorte de 25pb de la tasa de referencia el 24 de septiembre**
- **El carry para los Udibonos aún es bueno, aunque su valuación continúa poco atractiva en plazos cortos**

**Inflación de 0.39% m/m en agosto, en línea con el consenso.** Por otra parte, fue ligeramente por arriba de nuestro 0.37%. No obstante, la métrica quincenal resultó encima de lo esperado por quinta ocasión al hilo. En la subyacente, destacamos ciertas presiones en bienes (0.5% m/m), mayormente en línea con nuestro monitoreo. Además, notamos que los servicios siguen contenidos (0.2%), con tarifas aéreas y otros relacionados al turismo mixtos, cayendo menos que en años recientes. Creemos que esto se debe a distorsiones por la pandemia que han afectado la demanda y su estacionalidad típica. La inflación no subyacente subió 0.6%, con ambos componentes al alza. Los agropecuarios fueron más mixtos, con frutas y verduras avanzando con fuerza (3.0%), aunque con pecuarios a la baja (-0.9%). Energía aumentó 0.3%, sobre todo por gasolinas en la 2ª quincena del mes –afectadas por el efecto del huracán Laura en el Golfo de México–.

Inflación por componentes durante agosto  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.39	0.37	0.02
Subyacente	0.24	0.23	0.01
Mercancías	0.19	0.18	0.01
Alimentos procesados	0.07	0.07	-0.01
Otros bienes	0.12	0.10	0.02
Servicios	0.05	0.05	0.00
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.03	0.00
No subyacente	0.15	0.14	0.01
Agricultura	0.09	0.08	0.01
Frutas y verduras	0.14	0.11	0.03
Pecuarios	-0.05	-0.03	-0.02
Energéticos y tarifas	0.06	0.06	0.00
Energéticos	0.03	0.03	0.00
Tarifas del gobierno	0.03	0.03	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de septiembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Subdirector, Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y tipo de  
cambio

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
santiago.leal@banorte.com

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

Ganadores del premio a los mejores  
pronosticadores económicos de México  
en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público  
en general

Inflación de agosto: Genéricos con las mayores contribuciones  
% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Jitomate	8.2	13.9
Limón	3.5	32.9
Derechos por suministro de agua	2.7	2.8
Gas LP	2.5	1.3
Cebolla	1.9	10.2
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Huevo	-3.2	-3.7
Naranja	-2.7	-11.9
Pollo	-2.3	-1.4
Cerveza	-2.0	-1.4
Plátanos	-1.6	-6.0

Fuente: INEGI

**Reiteramos nuestra expectativa de un recorte de 25pb por Banxico el 24 de septiembre.** Con el reporte de hoy, la inflación anual subió de 3.62% en julio a 4.05%, al alza cuatro meses al hilo. La subyacente pasó de 3.85% a 3.97%. Estas se encuentran en máximos desde mayo 2019 y marzo 2018, en el mismo orden. Además, ambas están prácticamente en la cota superior de 4% alrededor de la meta del banco central. De acuerdo con nuestros pronósticos, la inflación seguirá subiendo al menos hasta septiembre debido en parte a la prevalencia de un efecto de base retardador, especialmente con la no subyacente debajo de 1% a/a hace un año. Notamos que esta situación ya ha sido tomada en cuenta por Banxico en su último [Informe Trimestral](#), en el cual los estimados de inflación de corto plazo se ajustaron al alza. En cualquier caso, vemos una postura más cautelosa de la institución, debido a: (1) Esta dinámica de precios, en especial de la inflación subyacente; (2) nuestra opinión de que [las últimas minutas fueron menos dovish](#) en el margen, en particular con el voto disidente de -25pb de la Subgobernadora Irene Espinosa; (3) otros riesgos geopolíticos que podrían generar volatilidad, sobresaliendo la elección en EE.UU. el 3 de noviembre; y (4) recortes acumulados de 375pb desde que inició el ciclo de relajamiento. Derivado de esto, reiteramos nuestra expectativa de un recorte de 25pb de la tasa el 24 de septiembre, donde esperamos que finalice el año. Cabe mencionar que el consenso se ha movido hacia nuestra expectativa, de acuerdo con la [última encuesta del banco central](#). Hacia adelante, existe bastante incertidumbre sobre 2021, por lo que creemos que Banxico mantendría una postura prudente, dejando la tasa sin cambios. No obstante, y tomando en cuenta los riesgos para la actividad económica y los escenarios de la autoridad monetaria para la inflación, entre otros factores, pensamos que el sesgo sería más hacia un relajamiento adicional en vez de una postura más restrictiva.

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

Mantenemos una visión sobre un *carry* aún atractivo a tasa real cuya valuación se mantiene relativamente cara, especialmente en plazos cortos. El *breakeven* de 3 años se ubica en 3.46%, 31pb arriba de su media de 12 meses, mientras los de 5, 10 y 30 años promedian una distancia de 6pb superior a esta lectura. En términos de estrategia conservamos [largos tácticos de corto plazo en los Bonos M May'29 y Nov'38](#) en un contexto de valuaciones apretadas en la curva nominal. En tanto, aproximado por futuros de tasas el mercado actualmente descuenta recortes implícitos acumulados para Banxico para fin de 2020 por -38pb (Banorte -25pb).

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899