

## Inflación 1<sup>a</sup> quincena septiembre – Moderada ante alza limitada en el rubro subyacente

- **Inflación general (1<sup>a</sup>-sep): 0.16% 2s/2s; Banorte: 0.11%; consenso: 0.10% (rango: -0.05% a 0.33%); anterior: 0.17%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-sep): 0.17% 2s/2s; Banorte: 0.16%; consenso: 0.18% (rango: 0.05% a 0.26%); anterior: 0.18%**
- **El rubro subyacente fue relativamente bajo (contribución: 13pb), resaltando el rubro de educación (1.1% 2s/2s). Los bienes también parecen haber tomado un respiro, en 0.2%. Dentro de la no subyacente, los agropecuarios subieron 0.2% pero los energéticos mixtos, con gasolinas y electricidad al alza pero el gas LP cayendo**
- **La inflación anual aumentó en el margen, pasando de 4.05% en agosto a 4.10%. La subyacente fue más estable, de 3.97% a 3.99%. Por su parte, la no subyacente pasó de 4.30% a 4.44%, en parte debido a un difícil efecto de base que aún no ha comenzado a desvanecerse**
- **La cifra de hoy sigue mostrando efectos en precios debido a la pandemia, aunque con algunas noticias positivas en el rubro subyacente. Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb hoy más tarde, a 4.25%**
- **Aún vemos valor en Udibonos, aunque evaluamos mejores puntos de entrada**

**Inflación de 0.16% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de septiembre.** Esto fue superior a nuestro 0.11%, aunque en un contexto con un amplio rango en los estimados. La subyacente subió 0.17% (Banorte: 0.16%), baja respecto a su promedio de los últimos cinco años de 0.26%. Esto se debe en buena medida al rubro de educación (1.1% 2s/2s), mínimo desde que la serie está disponible (1995) en una quincena usualmente alta por el regreso a clases. En nuestra opinión, esto es consecuencia de la pandemia. Otros servicios sorprendieron ligeramente al alza (0.1%). De manera más positiva, los bienes parecen haber tomado un respiro, con alimentos procesados y otros bienes ambos en 0.2%, los últimos bajos considerando una estacionalidad desfavorable. La no subyacente resultó en 0.15%, con presiones en pecuarios. La energía fue más modesta (0.1%), con el gas LP cayendo, pero con alzas en electricidad y gasolinas, estas últimas todavía impactadas por las disrupciones del huracán Laura en agosto.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.16	0.11	0.06
Subyacente	0.13	0.12	0.01
Mercancías	0.06	0.10	-0.04
Alimentos procesados	0.03	0.04	0.00
Otros bienes	0.03	0.07	-0.03
Servicios	0.06	0.02	0.04
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.04	0.02	0.03
Otros servicios	0.01	-0.01	0.02
No subyacente	0.04	-0.01	0.05
Agricultura	0.02	0.00	0.02
Frutas y verduras	0.00	-0.01	0.01
Pecuarios	0.01	0.01	0.00
Energéticos y tarifas	0.02	-0.01	0.03
Energéticos	0.01	-0.02	0.02
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.01

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

24 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 FX

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

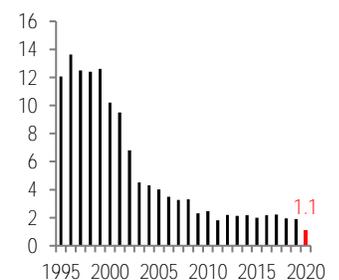
Leslie Orozco  
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de  
Cambio  
leslie.orozco.vez@banorte.com

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



Documento destinado al público  
en general

Inflación de educación (colegiaturas) en  
la 1<sup>a</sup> quincena de septiembre\*  
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Inflación 1ª quincena de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones  
% 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Cebolla	5.2	23.6
Pollo	3.1	2.0
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	1.5	0.3
Automóviles	1.4	0.7
Primaria (colegiatura)	1.4	2.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-5.3	-7.9
Servicios profesionales	-3.1	-13.8
Huevo	-1.8	-2.3
Aguacate	-1.3	-5.0
Naranja	-1.3	-6.6

Fuente: INEGI

**Aumento marginal en la inflación anual.** En específico, esta pasó de 4.05% en agosto a 4.10%. La subyacente fue más estable, aumentando de 3.97% a 3.99%. El rubro no subyacente pasó de 4.30% a 4.44%, en parte debido a un difícil efecto de base. A pesar de que el índice general se mantiene ligeramente por arriba de la cota superior del rango de variabilidad de Banxico, mantenemos nuestro estimado de que la inflación caerá a 3.7% al cierre del año, en nuestra opinión con riesgos relativamente balanceados. En este sentido y de manera más positiva, la inflación general probablemente ya alcanzó su máximo del año y caerá gradualmente en el cuarto trimestre, principalmente conforme se disipe un efecto de base más retador en el rubro no subyacente.

**Esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia por Banxico hoy, a 4.25%.** Hoy, a la 1:00pm, Banxico llevará a cabo su séptima reunión de política monetaria del año. Anticipamos una baja de 25pb, con la tasa alcanzando 4.25%, en línea con el consenso. Creemos que será una decisión por mayoría, con al menos uno e inclusive dos miembros favoreciendo -50pb. Esto se basa en: (1) Nuestra evaluación de las [últimas minutas](#), en las que un miembro fue marcadamente *dovish*, otros dos más neutrales y los dos restantes definitivamente *hawkish*; y (2) la dinámica de los mercados financieros desde la última decisión. Esperamos que el tono del comunicado se incline hacia una postura menos acomodaticia dados los recortes acumulados y las presiones en la inflación de corto plazo (con ambas medidas prácticamente en la parte alta del rango de variabilidad). Para mayores detalles, ver nuestro documento, [La Semana en Cifras](#). Sobre esto último, consideramos que el reporte de hoy fue favorable, especialmente dado que los bienes subyacentes mostraron una dinámica más estable. No obstante, es muy pronto para juzgar si las recientes presiones ya se han desvanecido del todo, mientras que las distorsiones por la pandemia aún prevalecen. En consecuencia, creemos que la mayoría de los miembros seguirán cautelosos por la dinámica de la inflación, que no ha caído a pesar del alto grado de holgura incluso con una moderación muy relevante en los servicios. Por otra parte, destacamos que esta situación ya estaba anticipada en buena medida por el banco central en el último [Informe Trimestral](#). En específico, el estimado de inflación general y subyacente promedio para el 3T20 está en 3.9% en ambos casos, en línea con su desempeño hasta el momento y con solo un dato faltante.

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

**Aún vemos valor en Udibonos, aunque evaluamos mejores puntos de entrada.** El deterioro en el apetito por riesgo ha activado fuertes presiones en monedas emergentes, donde el peso mexicano acumula una depreciación de 7% en los últimos 5 días. Bajo este contexto, la curva udizada observa un mejor desempeño relativo que los Bonos M registrando un balance semanal modestamente positivo, contrario al empinamiento en la curva nominal. Esto ha resultado en un freno en la compresión reciente en *breakevens*, donde los plazos de 3 y 5 años aún guardan mayor distancia contra su promedio de 12 meses (~25pb) que aquellos de 10 y 30 años (~6pb). Considerando la dinámica en la inflación quincenal y su posible desempeño en el corto plazo, vemos atractivo por *carry* en Udibonos, aunque evaluaremos mejores oportunidades para posiciones en estos instrumentos. En tanto, de cara la decisión de Banxico hoy el mercado incorpora recortes acumulados para 2020 por -32pb.

## 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 Thalia 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 Thalía 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, CFA	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