

## Inflación 1Q-septiembre – Sorprende al alza en medio de señales de presiones generalizadas

- **Inflación general (1a-sep): 0.42% 2s/2s; Banorte: 0.29%; consenso: 0.28% (rango: 0.20% a 0.38%); anterior: 0.18%**
- **Inflación subyacente (1a-sep): 0.31% 2s/2s; Banorte: 0.21%; consenso: 0.24% (rango: 0.20% a 0.30%); anterior: 0.17%**
- **Destacamos la aceleración de la subyacente, impulsada por bienes (0.4%). Los servicios avanzaron 0.2%, con la educación en 1.2% ante una estacionalidad adversa por el regreso a clases. Por su parte, la no subyacente se ubicó en 0.76%, con presiones sobre todo en frutas y verduras (2.4%). Los energéticos también subieron (0.8%), donde sobresale de nuevo el gas LP, que aumentó 2.3%**
- **La inflación anual subió de 5.59% en promedio en agosto a 5.87%, con la tendencia hacia el cierre de año probablemente al alza. La subyacente pasó de 4.78% a 4.92% en el mismo periodo**
- **Ante estas cifras de inflación y tras la decisión del Fed de ayer, seguimos anticipando tres alzas de 25pb de la tasa de referencia este año, finalizando 2021 en 5.25%**
- **Continuamos viendo mayor valor en Udibonos de mediano plazo**

**Inflación de 0.42% 2s/2s en la 1<sup>a</sup>-quin de septiembre.** Esto estuvo muy por arriba del consenso (0.28%) y de nuestro 0.29%. En primer lugar, y contrario a nuestra visión, destacamos una aceleración de la subyacente. Esto se debió sobre todo a los bienes (0.4%), tanto en alimentos procesados (0.4%), como en ‘otros’ (0.5%). En estos vimos fuertes alzas en refrescos, aceites, leche y autos. Los servicios subieron 0.2%, con educación en 1.2% ante el regreso a clases, aunque algo bajo a pesar de que algunos estudiantes regresaron de manera presencial. Como es usual en el periodo, los servicios profesionales cayeron (-13.9%). Por su parte, la no subyacente también se presionó en 0.76%. Sobresalen frutas y verduras (2.4%), sobre todo jitomate y cebolla. No descartamos afectaciones de algunos huracanes en el periodo, entre ellos *Nora* en el Pacífico y *Grace* en el Atlántico. Los energéticos fueron altos (0.8%), particularmente el gas LP (2.3%) que volvió a repuntar ante un contexto internacional adverso.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.42	0.29	0.14
Subyacente	0.23	0.16	0.07
Mercancías	0.17	0.10	0.08
Alimentos procesados	0.09	0.05	0.04
Otros bienes	0.09	0.05	0.04
Servicios	0.06	0.07	-0.01
Vivienda	0.02	0.01	0.00
Educación	0.04	0.06	-0.02
Otros servicios	0.00	-0.01	0.01
No subyacente	0.19	0.13	0.06
Agropecuarios	0.10	0.10	0.01
Frutas y verduras	0.12	0.09	0.03
Pecuarios	-0.02	0.01	-0.03
Energéticos y tarifas	0.09	0.03	0.06
Energéticos	0.08	0.03	0.05
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.

23 de septiembre 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com

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

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

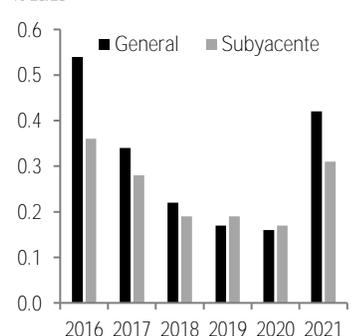
Estrategia de Renta fija y FX

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.vezel@banorte.com

Inflación general y subyacente en la 1<sup>a</sup> quincena de septiembre  
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Jitomate	7.9	11.9
Gas doméstico LP	5.0	2.3
Cebolla	3.6	16.0
Gasolina de bajo octanaje	1.9	0.4
Refrescos envasados	1.6	0.7
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Servicios profesionales	-3.0	-13.9
Pollo	-2.2	-1.3
Plátanos	-1.5	-5.8
Aguacate	-1.3	-4.5
Naranja	-1.2	-5.7

Fuente: INEGI

**Inflación anual se mantiene al alza.** La inflación general anual pasó de 5.59% a/a en promedio en agosto a 5.87% y la subyacente de 4.78% a 4.92%. Creemos que la primera seguirá con una tendencia alcista hacia el cierre de año. Para la segunda, vemos importantes riesgos al alza a nuestro pronóstico de 4.7% a finales de diciembre. Hacia delante, continuaremos siguiendo muy de cerca la evolución de los *commodities* –con más presiones en mercados internacionales a pesar de preocupación por el crecimiento de China por fragilidades financieras– y las restricciones de oferta ante un potencial efecto adicional y de segundo orden en otros bienes y servicios. A su vez, creemos que la pandemia podría seguir influyendo en la dinámica de precios, sobre todo por señales de mayor cautela entre los consumidores que sugieren cierta debilidad de la demanda interna, a pesar de que los niveles de movilidad todavía se han mantenido bastante fuertes.

**Banxico subirá de nuevo la tasa en 25pb la próxima semana.** Tomando en cuenta el entorno de inflación –especialmente la fuerte sorpresa de hoy– y la decisión del Fed de ayer, seguimos creyendo que la mayoría de los miembros de Banxico optarán por aumentar la tasa de referencia en 25pb la próxima semana. El Fed señaló el pronto inicio del *tapering*, en nuestra opinión anunciándolo en noviembre para iniciarlo en diciembre. La reacción del mercado fue moderada, aunque somos cautelosos debido a: (1) La posibilidad de inestabilidad financiera en países emergentes ante preocupaciones por China, enfocadas en los problemas de deuda de la empresa Evergrande; y (2) otros países que han sido menos acomodaticios, resaltando Brasil que aumentó la tasa *Selic* ayer en 100pb. Considerando otros posibles episodios de volatilidad (por ejemplo, por el *impasse* fiscal en EE.UU.), esperamos que el banco central se mantenga prudente a pesar de la diversidad de opiniones en la Junta de Gobierno.

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

**Continuamos viendo mayor valor en Udibonos de mediano plazo.** Reconocemos que la lectura de hoy contribuyendo al complejo panorama en precios local favorecerá principalmente a los activos udizados de menor plazo en los días más próximos, pero mantenemos una visión de mayor atractivo en Udibonos de mediana duración, especialmente los instrumentos Nov'28 y Nov'31. El desempeño reciente en Udibonos ha sido favorable promediando ganancias de 4pb en la semana, contrario a los Bonos M que acumulan una depreciación de 7pb. Como resultado, los *breakevens* de inflación de 3 y 5 años se han presionado a 4.65%, ampliando el diferencial respecto a su promedio de 12 meses a 81pb y 74pb, respectivamente, desde 55pb y 65pb una semana atrás.

Ante la coyuntura actual, en términos de estrategia preferimos esperar mejores niveles para iniciar posiciones largas en Bonos M de mayor duración. Respecto al descuento para Banxico, el mercado incorpora alzas implícitas de 61pb para fin de año desde 49pb la semana pasada, avivando el debate de una tercera alza de 25pb, con la tasa de referencia cerrando 2021 en 5.25%, como anticipamos.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandra.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Estudios Económicos**

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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandra.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesil@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandra.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