

La semana en cifras

Las presiones en precios continuaron en septiembre, justificando el tono más hawkish de Banxico

- Inflación (septiembre).** Estimamos un avance de 0.71% m/m en la inflación general, (previo: 0.19%), con una extensión de las presiones registradas [en la primera quincena](#). Vemos alzas generalizadas que sugieren una dinámica de precios inclusive más retardada en el margen. La subyacente resultaría en 0.52% (contribución: +39pb), con los bienes aun con ajustes relevantes. De materializarse nuestro estimado, la inflación general subiría a 6.09% desde 5.59% en agosto. La no subyacente resultaría en 9.57% desde 8.14%, respectivamente. Mientras tanto, la subyacente subiría a 4.98% desde 4.78% previo, con lo que hilaría diez meses de aumentos. Esto sería consistente con las revisiones al alza de los estimados de inflación y [tono más hawkish de Banxico en su decisión de esta semana](#).
- Inversión fija bruta (julio).** Esperamos un rebote de 1.5% m/m, lo que sería bajo considerando el -1.8% de junio. Este resultado es en su mayoría consistente con la [mejoría modesta en la actividad en general](#), con las condiciones aparentemente afectadas por el deterioro de la pandemia, tanto a nivel local como global. A pesar de una mejoría generalizada por sector, creemos que la inversión sigue en una posición complicada, con límites proviniendo de varios factores

1 de octubre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

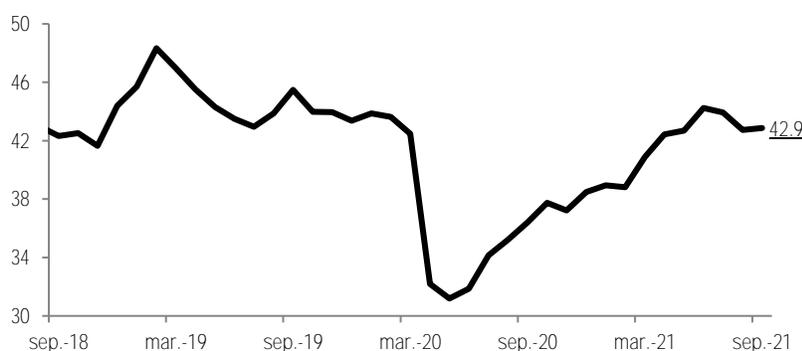
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 4 oct.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Septiembre	índice	<u>42.9</u>	--	42.7
mar. 5 oct.	9:00am	Reservas internacionales	1-oct.	US\$ miles de millones	--	--	198.2
mar. 5 oct.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 6 oct.	6:00am	Inversión fija bruta	Julio	% a/a	<u>14.9</u>	14.8	17.1
		desestacionalizada		% m/m	<u>1.5</u>	--	-1.8
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>18.1</u>	--	24.5
		Construcción		% a/a	<u>12.1</u>	--	11.5
mié. 6 oct.	6:00am	Consumo privado	Julio	% a/a	--	--	19.1
		desestacionalizado		% m/m	--	--	-0.8
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	16.1
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	48.3
jue. 7 oct.	6:00am	Inflación general	Septiembre	% m/m	<u>0.71</u>	0.61	0.19
				% a/a	<u>6.09</u>	6.00	5.59
		Subyacente		% m/m	<u>0.52</u>	0.47	0.43
				% a/a	<u>4.98</u>	--	4.78
vie. 8 oct.		Negociaciones al salario contractual	Septiembre	%	--	--	5.7

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden **cronológico...**

LUNES – Confianza del consumidor (septiembre); Banorte: 42.9pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 42.7pts. Anticipamos un ligero repunte tras la caída de 1.2pts de agosto. Pensamos que el principal motor sería la mejoría en torno a las condiciones de la pandemia. En este sentido, el número de casos ha mostrado una tendencia más favorable tras los máximos a mediados de agosto, con los fallecimientos también moderándose y avances adicionales en el proceso de vacunación. No obstante, hay diversos factores adversos que mitigarán bastante el alza, destacando las presiones en precios. En específico, ya observamos una fuerte alza en la [inflación de la primera quincena](#) –y que esperamos se haya extendido al resto del mes (ver sección abajo)–. Otros indicadores como el tipo de cambio tendrían un efecto más limitado. Este último fue mayormente estable durante el periodo de muestra (hasta el 20 del mes), aunque con mayor volatilidad desde entonces. El resultado también estaría topado por la señal de una actividad limitada de acuerdo con los [indicadores del IMEF](#), aunque con una mejoría en la confianza empresarial.

Confianza del consumidor
Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

MARTES – Reservas internacionales (1 de octubre); anterior: US\$198,216 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$186 millones, explicado por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,216 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,549 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020		24-sep.-21	
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,216	-186	2,549
(B) Reserva Bruta	199,056	211,416	-192	12,360
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-56	59
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-136	11,852
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,200	-6	9,811

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Inversión fija bruta (julio); Banorte: 14.9% a/a; anterior: 17.1%. Esto sería más bajo que el mes anterior dado que el efecto de base comienza a hacerse progresivamente más retador. Más importante, de manera secuencial la inversión rebotaría 1.5% m/m, bajo considerando el -1.8% de junio.

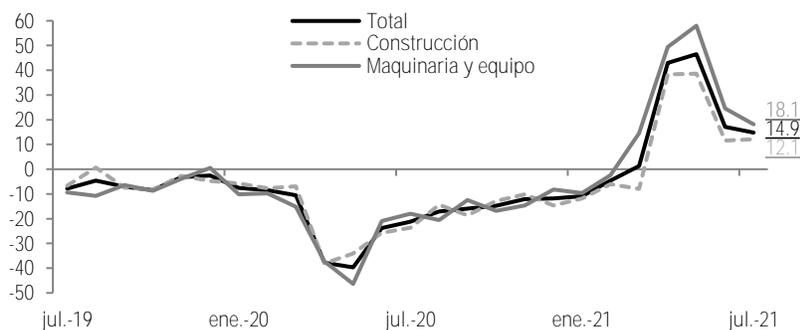
Este resultado sería en su mayoría consistente con la [mejoría modesta en la actividad en general](#), con las condiciones aparentemente afectadas por el deterioro de la pandemia, tanto a nivel local como global. El desempeño a nivel sectorial sería positivo, con alzas en todos los rubros.

Esperamos la construcción en +1.1% m/m (+12.1% a/a), lo cual no sería suficiente para compensar el -2.9% del mes previo. Sería ligeramente mejor que el alza en el reporte de [producción industrial](#), considerando que este último estuvo arrastrado por ‘servicios relacionados’, los cuales no se contabilizan en la IFB. La ingeniería civil tuvo un mejor desempeño, lo cual podría resultar en un mejor desempeño del sector no residencial vs. la residencial. La inversión física del gobierno federal avanzó 18.6% a/a, que a pesar de sus salvedades podría ser favorable. También positivo, el ‘momento adecuado para invertir’ dentro de la confianza empresarial aumentó para el sector, apoyando nuestra visión.

La maquinaria y equipo crecería 4.7% m/m (+18.1% a/a), rompiendo con una caída acumulada de tres meses de 4.0%. El rubro más dinámico sería el importado en +5.0% (+19.0% a/a). Esto sería igual a la expansión de los bienes de capital en la balanza comercial, incluso a pesar de un efecto ligeramente negativo por una apreciación muy modesta del peso, promediando USD/MXN 19.97 en el periodo (previo: 20.03). El componente doméstico aumentaría 4.5% (+16.7% a/a). Las señales de sectores clave dentro de la actividad manufacturera fueron positivas, incluyendo el equipo de transporte (+0.6% m/m), el cual en nuestra opinión había sido un obstáculo para un mejor desempeño.

A pesar de la mejoría generalizada, creemos que la inversión sigue en una posición complicada, con límites proviniendo de varios factores, incluyendo: (1) Aumento en los contagios de COVID-19; (2) interrupciones a las cadenas de suministro y mayores precios de materias primas; (3) disputas en el marco del T-MEC; y (4) prevalencia de riesgos idiosincráticos.

Inversión fija bruta
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Consumo privado (julio); anterior: 19.1% a/a. Creemos que podríamos ver un ligero repunte. Si bien las condiciones epidemiológicas continuaron deteriorándose, las señales hasta ahora sugieren que el impacto fue moderado, considerando: (1) Cambios modestos en el ‘semáforo epidemiológico’ y, por lo tanto, pocas restricciones; (2) movilidad resiliente; y (3) adaptación de la población a las medidas de distanciamiento.

Además, los fundamentales siguieron fuertes o incluso mejoraron, incluyendo las remesas –con un [nuevo máximo histórico](#)–, el empleo –[recuperando las pérdidas de la pandemia](#)–, y en el margen, el crédito bancario. Tanto los indicadores de turismo como de comercio mostraron un buen dinamismo dentro de los [servicios del IGAE](#). A pesar de esto, la categoría subió apenas 0.3% m/m, con debilidad en sectores tales como servicios profesionales. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo no petroleros avanzaron 5.6% m/m, extendiendo el +1.3% de junio. Sin embargo y como hemos mencionado en ocasiones previas, estamos precavidos de las cifras ya que están en términos nominales y hemos tenido fuertes alzas en precios en meses recientes. Hacia delante, el panorama en el corto plazo es negativo, con señales de una desaceleración importante en agosto por el aumento en casos, así como otras afectaciones a cadenas de suministro. Además, para septiembre parece que permanecieron complicadas de acuerdo con los indicadores del IMEF, con una modesta expansión del sector no manufacturero.

JUEVES – Reporte de inflación (septiembre); Banorte: 0.71% m/m; anterior: 0.19%. Estimamos que continuarán las presiones en precios registradas [en la primera quincena](#), con alzas generalizadas sugiriendo una dinámica de precios inclusive más retardada en el margen. La subyacente resultaría en 0.52% (contribución: +39pb), con los bienes aun con ajustes relevantes. De materializarse nuestro estimado, la inflación general subiría a 6.09% desde 5.59% en agosto. La no subyacente resultaría en 9.57% desde 8.14%, respectivamente, con un efecto de base más retardador y su primera alza desde abril pasado. Mientras tanto, la subyacente subiría a 4.98% desde 4.78% previo, con lo que hilaría diez meses de aumentos. Esto sería consistente con las revisiones de los estimados de inflación y [tono más hawkish de Banxico en su decisión de esta semana](#).

En la no subyacente, vemos ajustes al alza en energéticos, subiendo 1.4% m/m (+13bps). Esto sería reflejo en buena parte del contexto global más complejo en estos *commodities* por escasez en varias regiones. El gas LP avanzaría 4.3%, añadiendo 9pb y extendiendo el ajuste de la primera mitad. Tanto los precios internacionales como el precio máximo subieron, con este último creciendo 3.3% en la segunda quincena. Por su parte, la gasolina de bajo octanaje habría subido 0.4% (+2.5pb) a pesar de un incremento gradual del subsidio al IEPS. Aparte de esto, esperamos también presiones adicionales en los agropecuarios (1.6%), sobre todo impulsados por frutas y verduras (3.6%). Nuestro monitoreo siguió mostrando ajustes en artículos clave como el jitomate y cebolla. Las difíciles condiciones de sequía en el suroeste de EE.UU. continúan y no descartamos afectaciones adicionales por los recientes huracanes en el Golfo de México.

En la subyacente también vemos presiones constantes. Los bienes subirían 0.7% –al igual que en agosto– y los servicios 0.3%. En los primeros, tuvimos señales mixtas, un claro sesgo al alza en alimentos procesados; en ‘otros’ destacan ajustes en papel higiénico, detergentes y materiales escolares. En los segundos existe una estacionalidad adversa en colegiaturas, en +1.3% y donde probablemente influyó el regreso a clases presenciales. Por su parte, vemos una modesta baja adicional en la segunda mitad en categorías relacionadas con el turismo. Sin embargo, servicios no turísticos renovarían las presiones, aún en un entorno complicado ante el alza en costos y de los energéticos, en especial del gas LP.

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
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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.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 Zaldívar	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 Thalia 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	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