

## La semana en cifras

15 de octubre 2021

### La inflación seguirá relativamente alta en la 1ª-quin de octubre y señales mixtas para la actividad del 3T21

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

- **Inflación (1q-octubre).** Esperamos la inflación en 0.52% 2s/2s (previo: 0.21%), por arriba de su promedio de cinco años de 0.49%. El periodo está caracterizado por una estacionalidad adversa por el inicio de la reversión de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas. Sin embargo, identificamos otras tendencias clave tanto en la subyacente como en la no subyacente, siendo en su mayoría negativas. Con estos resultados, la inflación anual resultaría en 6.10%, con la subyacente en 4.99% (previo: 4.92%), ambas por arriba del promedio de septiembre. Como tal, estos resultados apoyan nuestra visión de que es necesario que el banco central continúe apretando las condiciones, extendiendo las alzas de tasas en los próximos meses
- **Indicador Oportuno de la Actividad Económica (septiembre).** Se publicarán los primeros estimados para septiembre y cifras revisadas de agosto. Anticipamos que el primero, actualmente en 6.8%, se revise al alza. Esto estaría impulsado por los datos ya publicados hasta ahora, tales como la [producción industrial](#). Para septiembre, las señales son mixtas. Las noticias en el frente epidemiológico fueron positivas, pero otros datos oportunos, como los [PMI del IMEF](#), apuntando a un desempeño más moderado

Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 19-oct.	9:00am	Reservas internacionales	15-oct	US\$ miles millones	--	--	198.5
mié. 20-oct.		Fecha límite para la aprobación de la Ley de Ingresos en la Cámara de Diputados					
mié. 20-oct.	6:00am	IOAE (desestacionalizado)	Septiembre	% a/a	--	--	6.8
mié. 20-oct.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 21-oct.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Agosto	% a/a	<u>5.6</u>	--	9.9
				% m/m	<u>-1.2</u>	--	-0.4
vie. 22-oct.	6:00am	Inflación general	1Q Oct	% 2s/2s	<u>0.52</u>	--	0.21
				% a/a	<u>6.10</u>	--	6.13
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.20</u>	--	0.13
				% a/a	<u>4.99</u>	--	4.93

Fuente: Banorte- Bloomberg

Procediendo en **orden cronológico...**

**MARTES – Reservas internacionales (15 de octubre); anterior: US\$198,482 millones.** La semana pasada las reservas cayeron en US\$78 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,482 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,815 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

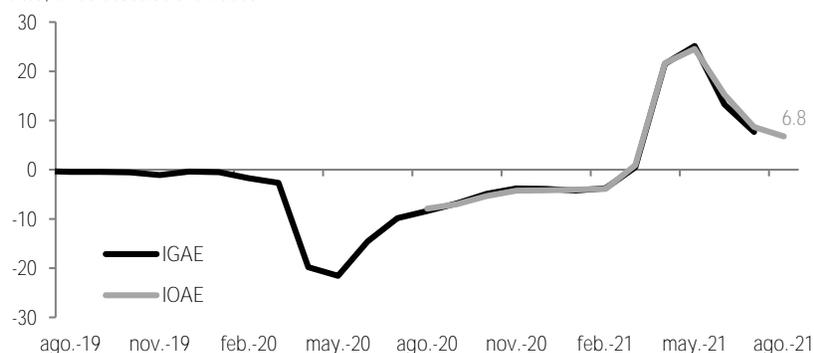
	2020	8-oct.-21	8-oct.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,482	-78	2,815
(B) Reserva Bruta	199,056	211,686	251	12,630
Pemex	--	--	0	949
Gobierno Federal	--	--	-96	-250
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	348	11,930
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,204	330	9,815

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Indicador Oportuno de Actividad Económica (septiembre); anterior: 6.8% a/a (cifras desestacionalizadas).** Se publicarán los primeros estimados para septiembre y cifras revisadas de agosto. Cabe recordar que el punto medio del rango pronosticado para julio fue de 8.7% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), mayor al [7.7% del IGAE](#). Esperamos que el estimado de agosto, actualmente en 6.8%, se revise al alza. Esto estaría impulsado por los datos ya publicados hasta ahora, tales como la [producción industrial](#). Sin embargo, no estamos del todo seguros si será suficiente para resultar en un avance secuencial de la actividad, tomando en cuenta otras cifras. Para septiembre, las señales son mixtas. Las noticias en el frente epidemiológico fueron positivas, con los casos diarios a la baja y una mejoría en el indicador de semáforo. Esto también es consistente con una mejor dinámica en las ventas de la ANTAD y mayores niveles de movilidad. Sin embargo, otros datos oportunos, tales como los [PMI del IMEF](#), apuntan a un desempeño más moderado. Por lo tanto, creemos que podríamos observar un ligero avance secuencial, aunque probablemente dependerá también del efecto de base de los datos de agosto.

IGAE e IOAE

% a/a, cifras desestacionalizadas



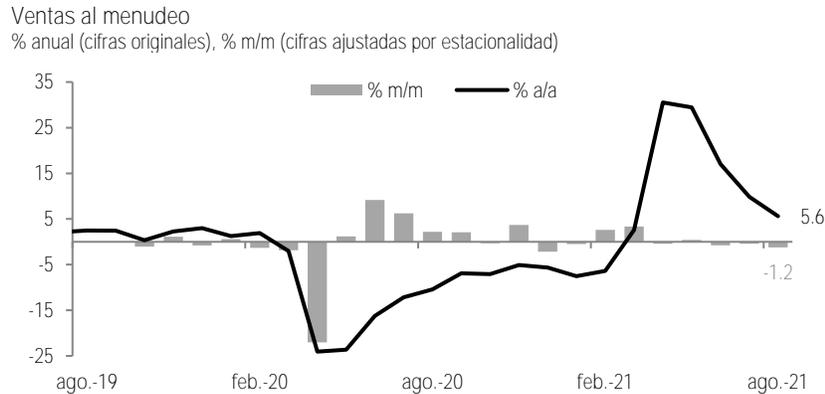
Fuente: INEGI

**JUEVES – Ventas al menudeo (agosto). Banorte: 5.6% a/a; anterior: 9.9%.**

Esperamos que la debilidad reciente se extienda ante dos grandes factores. En primer lugar, recordemos que la dinámica del COVID-19 siguió empeorando, con nuevos máximos históricos en casos diarios hacia finales del mes. En segundo, creemos que los persistentes aumentos de la inflación también están mermando el poder de compra de las familias, sobre todo ya que muchos se concentran en bienes de primera necesidad que son difíciles de sustituir (*e.g.* gas LP, alimentos procesados). Como resultado, con cifras ajustadas por estacionalidad estimamos una caída de 1.2% m/m, hilando tres meses consecutivos en contracción y acelerándose en el margen.

En este sentido, la información disponible sobre el desempeño apunta hacia mayores caídas. Entre ellas, las ventas mismas tiendas de la ANTAD cayeron 1.0% a/a en términos reales en tiendas iguales –con bajas en autoservicios y departamentales–, mientras que en tiendas totales fueron de solo +0.8%, su avance más bajo desde febrero pasado. Por su parte, las ventas de vehículos fueron de 76,930 unidades desde 78,235 en julio, también con una contracción a tasa anual de 1.1%. Algo similar sucedió con los volúmenes de venta de gasolina (-0.4%), lo que en nuestra opinión podría estar relacionado con mayor cautela de los consumidores derivado de la dinámica del virus. A pesar de que esto no se observó con claridad en la movilidad, nos parece que sí fue más claro en la confianza del consumidor. En específico, esta última cayó por segundo mes al pasar de 44.0pts en julio a 42.6pts, con todos los componentes a la baja y resaltando el ajuste en los de expectativas, tanto de los hogares como del país. Además: (1) [La dinámica del empleo empeoró](#) a pesar de una ligera disminución en la tasa de desempleo (ajustada por estacionalidad), con pérdidas de empleos totales y una reducción de la población económicamente activa; (2) [las importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) cayeron 5.7% m/m, en nuestra opinión reforzando otras señales en los datos de comercio sobre una desaceleración de la demanda doméstica; y (3) el [crédito bancario](#) también desaceleró su ritmo de recuperación.

Seguimos pensando que, ante la mejoría de la dinámica del virus y la fortaleza en otros fundamentales (sobre todo las remesas), el consumo podría recuperarse hacia el cierre de año y revertir las caídas recientes. Sin embargo, nuestras dudas de que se materializará han ido en aumento, sobre todo ante las presiones en precios. En particular, [todavía vemos dificultades en el corto plazo](#), llevándonos a revisar nuestro estimado de inflación al cierre de año, a 6.6% desde 6.1% previo. Por lo tanto, estaremos muy vigilantes de la dinámica por componente para dilucidar el potencial impacto que estas presiones podrían tener sobre el desempeño el resto del año.



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Reporte de inflación (1ª quincena de octubre). Banorte: 0.52% 2s/2s; anterior: 0.21%.** El dato estaría por arriba de su promedio de cinco años de 0.49%. El periodo está caracterizado por una estacionalidad adversa por el inicio de la reversión de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas. Sin embargo, identificamos otras tendencias clave tanto en la subyacente como en la no subyacente, siendo en su mayoría negativas. Como tal, resultarían en 0.20% y 1.51%, respectivamente.

Con estos resultados, la inflación anual subiría a 6.10% desde 6.00% en septiembre. La subyacente aumentaría a 4.99% (previo: 4.92%), con una persistente tendencia al alza desde finales del año pasado. Mientras tanto, la no subyacente se ubicaría en 9.57% (previo: 9.37%), impulsada por tendencias desfavorables a lo largo de toda la categoría. Como tal, esto apoyaría nuestra visión de que es necesario que el banco central continúe apretando las condiciones monetarias, extendiendo las alzas de tasas en los próximos meses.

Dentro de la no subyacente, la mayor parte del alza se centraría en energía, arriba 3.9% (+38pb). Como mencionamos, esto obedece en su mayoría al fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas en algunas regiones, resultando en un alza de 18.4% en este componente (+26pb). Sin embargo, la tendencia persistentemente adversa en el gas LP continuaría, subiendo 4.4% (+10pb). En este contexto, el precio máximo subió por un incremento en los precios de referencia, así como por la depreciación del tipo de cambio. Las gasolinas serían más modestas, ayudadas por un alza sustancial en el estímulo fiscal al IEPS. Como tal, tanto el rubro de bajo como de alto octanaje subirían 0.2%, con una contribución total de los dos de sólo 1pb. Pasando a los agropecuarios, esperamos una dinámica relativamente favorable, en 0.0% (-1pb). Del lado positivo, los pecuarios caerían 0.4% (-3pb), con un efecto estacional en juego, apoyado por noticias positivas en nuestro monitoreo de precios del pollo. Esto estaría parcialmente compensado por frutas y verduras (0.4%; +2pb), con un desempeño mixto entre los distintos bienes. Finalmente, las tarifas del gobierno permanecerían contenidas en 0.1%.

Pasando a la subyacente, los bienes permanecerían altos en 0.3% (+13pb), con la mayor parte de la contribución de los alimentos procesados, arriba 0.5% (+10pb). Nuestro monitoreo mostró renovadas presiones en bienes clave tales como tortillas de maíz, leche y aceite, así como alzas más moderadas en otros bienes. Esto podría estar relacionado a mayores costos, tanto de energía (*e.g.* gas LP) como de materiales de empaquetamiento (*e.g.* plásticos, aluminio, etc.). Otras mercancías serían más modestas en 0.2% (+3pb), probablemente ayudadas por una estacionalidad favorable tras alzas en la quincena pasada. Los servicios subirían 0.1% (+2pb), con la vivienda estable en 0.1% (+1pb). ‘Otros’ mostrarían un desempeño mixto, destacando una tendencia favorable en categorías turísticas por la iniciativa del *Hot Travel*, con descuentos en la segunda semana del periodo. Las categorías restantes (*e.g.* restaurantes) serían más estables tras acumular presiones relevantes en los últimos meses.

## 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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	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 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	hugoa.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