

Inflación 1Q-octubre – Nueva sorpresa al alza, sobre todo en la subyacente

- **Inflación general (1a-oct): 0.54% 2s/2s; Banorte: 0.52%; consenso: 0.52% (rango: 0.38% a 0.60%); anterior: 0.21%**
- **Inflación subyacente (1a-oct): 0.33% 2s/2s; Banorte: 0.20%; consenso: 0.20% (rango: 0.14% a 0.25%); anterior: 0.13%**
- **Sobresale el avance de los energéticos (3.8%; contribución: 37pb). La electricidad (18.8%) está afectada por una estacionalidad adversa, pero el gas LP repuntó con fuerza (4.4%). Las gasolinas fueron más estables. En la subyacente, tanto alimentos procesados (0.3%) como ‘otros’ (0.4%) se aceleraron en el margen. En servicios (0.3%), notamos que categorías relacionadas con el turismo no se beneficiaron de descuentos en línea**
- **La inflación anual subió de 6.00% en promedio en septiembre a 6.12%, tendencia que esperamos continúe hacia el final del año. La subyacente pasó de 4.92% a 5.12% en el mismo periodo**
- **Esperamos que Banxico extienda el ciclo alcista al fin de año e inicios de 2022 ante presiones de inflación que continúan elevadas**
- **El mercado conserva un descuento agresivo para Banxico**

Inflación de 0.54% 2s/2s en la 1ª-quincena de octubre. Esto fue un poco mayor al consenso y nuestro estimado, ambos en 0.52%. La subyacente se ubicó en 0.33%. Los energéticos subieron 3.8%, recordando una estacionalidad adversa por el inicio de la reversión de descuentos en tarifas eléctricas (18.8%). Además, el gas LP (4.4%) siguió muy presionado, con las gasolinas más estables. Los agropecuarios (-0.7%) fueron favorables. En la subyacente, los bienes (0.4%) siguen por encima de los servicios (0.3%). En los primeros, alimentos procesados (0.3%) continúan preocupando. En el segundo, y más sorprendente, categorías turísticas como tarifas aéreas (11.4%) y paquetes (4.9%) se ajustaron con fuerza al alza a pesar de la campaña de descuentos en línea, *Hot Travel*. También notamos a los automóviles (0.7%) y servicios profesionales (7.4%), mismos que podrían haber sido afectados por mayores costos e inclusive una mejor dinámica del COVID-19.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.54	0.52	0.02
Subyacente	0.25	0.15	0.10
Mercancías	0.15	0.13	0.02
Alimentos procesados	0.06	0.10	-0.04
Otros bienes	0.08	0.03	0.05
Servicios	0.10	0.02	0.08
Vivienda	0.02	0.01	0.01
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.01	0.07
No subyacente	0.29	0.38	-0.08
Agropecuarios	-0.07	-0.01	-0.07
Frutas y verduras	-0.08	0.02	-0.10
Pecuarios	0.00	-0.03	0.03
Energéticos y tarifas	0.37	0.38	-0.01
Energéticos	0.37	0.38	-0.01
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

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

22 de octubre 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.macal@banorte.com

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

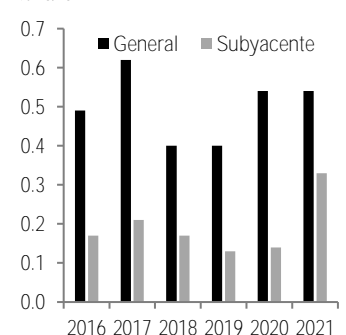
Estrategia de Renta fija y FX

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.vezel@banorte.com

Inflación general y subyacente en la 1ª quincena de octubre
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	26.8	18.8
Gas LP	10.4	4.4
Cebolla	2.7	9.7
Transporte aéreo	2.1	11.4
Huevo	1.6	2.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-9.0	-11.8
Pollo	-2.4	-1.4
Naranja	-1.7	-10.1
Aguacate	-1.5	-5.5
Limón	-0.9	-6.8

Fuente: INEGI

La inflación anual continuará subiendo. La inflación general anual pasó de 6.00% a/a en promedio en septiembre a 6.12% y la subyacente de 4.92% a 5.12%. En nuestra opinión, la renovada alza de los precios de energéticos y sus efectos de segundo orden, incluyendo en la subyacente, seguirán presionando a la inflación al menos en el corto plazo. En ambos casos, el efecto de base hacia diciembre será cada vez más adverso, lo que también limitaría posibles bajas. Sin embargo, seguimos más preocupados por la tendencia de la subyacente –sobre todo en los bienes–, ya que ha permanecido al alza desde inicios de año y por encima de 4% desde marzo. Adicionalmente, fuertes condiciones de demanda a nivel global y la persistencia de los cuellos de botella, la posibilidad de un dólar más fuerte ante el inicio del *tapering* del Fed y la llegada del invierno en el hemisferio norte (con su potencial impacto adicional en los energéticos) sugieren que los riesgos continúan firmemente sesgados al alza.

Banxico continuará con el ciclo alcista este año e inicios del siguiente. Consideramos que [la información más reciente del banco central](#) muestra una creciente preocupación de la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno sobre la trayectoria de la inflación y su posible impacto en las expectativas. Además, creemos que existe más consenso sobre la necesidad de continuar con el ciclo alcista a pesar de que se mantiene una alta dependencia a los datos. El entorno es más complicado al tomar en cuenta la dinámica global para los precios. Esto ha resultado en posturas menos acomodaticias de otros bancos centrales, sobre todo en países emergentes, a su vez reduciendo el espacio de maniobra para Banxico. En específico, anticipamos dos alzas más de 25 pb este año a 5.25%. Para 2022 estimamos dos incrementos más al inicio del año y una más de la misma magnitud al final, con la tasa cerrando dicho periodo en 6.00%.

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

El mercado conserva un descuento agresivo para Banxico. Las lecturas de inflación continuarán ofreciendo validación al mercado para un descuento más agresivo para el banco central, donde la curva incorpora alzas implícitas de +91pb para fin de año desde +52pb hace dos semanas y +214pb acumulados para la segunda mitad de 2022. Ambas expectativas mayores a nuestros estimados. En un contexto de presiones inflacionarias, durante octubre, los Udibonos han mantenido un desempeño defensivo promediando ganancias de 3pb, contrario a la dinámica en las tasas nominales. En línea con los movimientos de los bonos soberanos en el mundo, los Bonos M han extendido presiones de septiembre ajustando +28pb, en promedio, con los mayores ajustes concentrados en la parte corta y media.

Como resultado, los *breakevens* de inflación se han ampliado en las lecturas de 3 y 5 años, con la última alcanzando máximos desde 2008 de 5.09% ayer. En términos de estrategia, vemos mayor valor relativo en Udibonos de mediana duración y bajo la coyuntura actual optamos por esperar para iniciar posiciones largas en Bonos M de mayor duración, aunque reconocemos que el ajuste de las tasas sugiere un abaratamiento notable.

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 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 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	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899