

## Inflación septiembre – Sorpresa a la baja, pero manteniendo una tendencia retardora

- **Inflación general (septiembre): 0.62% m/m; Banorte: 0.68%; consenso: 0.67% (rango: 0.61% a 0.73%); anterior: 0.70%**
- **Inflación subyacente (septiembre): 0.67% m/m; Banorte: 0.71%; consenso: 0.73% (rango: 0.68% a 0.80%); anterior: 0.80%**
- **El dato estuvo beneficiado por menores presiones en la subyacente en la 2ª quincena. En los bienes (0.9% m/m), destacó la ligera moderación en alimentos procesados (1.1%). La principal sorpresa dentro de los servicios (0.4%) fue una caída de 4.0% en la telefonía móvil, con factores estacionales relacionados al regreso a clases también influenciado los datos. En la no subyacente, el respiro fue de energéticos (-0.7%), con agropecuarios (1.5%) aún altos**
- **La inflación general anual resultó sin cambios relativo al mes previo en 8.70%. No obstante, la subyacente avanzó de nuevo, a 8.28% desde 8.05% en el mismo periodo**
- **Reiteramos nuestra expectativa de un alza de 75pb por Banxico en noviembre, con la tasa de referencia alcanzando 10.50% al cierre de año**
- **Mercado espera que Banxico mantenga el ritmo de alzas en noviembre**

**Inflación de septiembre en 0.62% m/m, aún mucho mayor a promedios históricos.** Por su parte, la subyacente fue de 0.67%. La segunda mitad del mes muestra una moderación en ambos rubros, aunque no fue suficiente para revertir [las presiones ya acumuladas en la 1ª quincena](#). Sobresalen bienes en 0.9%, más bajos en el margen, sobre todo por alimentos procesados (1.1%). No vimos nuevos anuncios importantes de ajustes en precios, aunque esta categoría permaneció alta. ‘Otros’ se ubicaron en 0.8%, no tan lejos de su dinámica reciente. Los servicios (0.4%) sorprendieron a la baja. Estos estuvieron afectados por la estacionalidad del regreso a clases. Así, educación (2.1%) subió, tarifas aéreas apenas avanzaron (0.6%) y servicios turísticos (-1.2%) cayeron. Pero el punto más relevante a destacar fue el -4.0% en la telefonía móvil, restándole 4pb al total. Otros rubros, como loncherías, mantienen una dinámica complicada. La no subyacente (0.5%) también otorgó algo de respiro, sobre todo por energéticos (-0.7%) desde la 1ª quincena, especialmente el gas LP (-3.3%). La gasolina de bajo octanaje se aceleró en la 2ª mitad, aunque más baja en el margen para todo el mes (-0.6%). Los agropecuarios estuvieron sesgados al alza, con las presiones mayormente en las frutas y verduras (1.5%), pero también en pecuarios (0.8%).

Inflación de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m: incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Jitomate	6.2	11.6
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.9	1.0
Cebolla	4.5	11.4
Tortilla de maíz	4.5	2.1
Electricidad	2.9	2.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas doméstico LP	-7.1	-3.3
Aguacate	-5.4	-16.4
Servicio de telefonía móvil	-4.1	-4.0
Servicios profesionales	-3.1	-14.6
Gasolina de bajo octanaje	-2.9	-0.6

Fuente: INEGI

7 de octubre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

Manuel Jiménez  
Director de Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

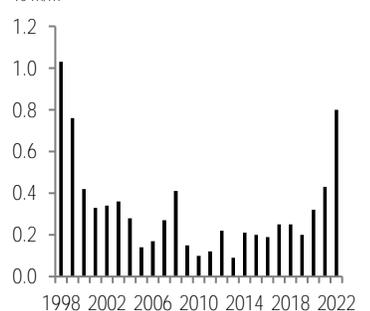
Leslie Orozco  
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Inflación subyacente en septiembre % m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

**Pausa temporal en el aumento de la inflación anual.** Con esto, la inflación general resultó sin cambios relativo al mes previo, en 8.70%. No obstante, la subyacente subió a 8.28% desde 8.05% en el mismo periodo. Como detallamos la quincena previa, creemos que ambas permanecerán al alza en el corto plazo. Entre las últimas noticias tuvimos el [Acuerdo Complementario al PACIC](#) al inicio de esta semana. Sin embargo, creemos que su efecto será acotado. Además, reportes en prensa aseguran que la COPARMEX propondrá un aumento al salario mínimo del 15% para 2023 en los próximos días, tema que también hemos advertido como importante para la inflación y sus expectativas. Seguimos pensando que el ajuste será más cercano al 20%. En otros frentes, la situación en energéticos sigue frágil. Por un lado, la [OPEP+ recortará de su producción](#) a partir de noviembre; por el otro, la administración de EE.UU. podría evaluar si limita la exportación de petróleo y sus derivados (como gasolinas). Aunque parece poco probable que esta última medida se implemente, no descartamos volatilidad e inclusive presiones por esto. Por último, en el corto plazo estaremos atentos a: (1) Potenciales distorsiones al alza en bienes como televisores y computadoras previo a la *Copa Mundial de la FIFA* en Qatar, que inicia el 20 de noviembre; (2) la magnitud y extensión de los descuentos que podríamos observar durante *El Buen Fin*, que regresará a su formato de solo 4 días del 18 al 21 de noviembre. En general, seguimos cautelosos sobre la trayectoria de los precios, viendo la inflación al cierre de año en 9.0%, por encima de las expectativas de los analistas.

**Banxico mantendrá el mismo curso, al menos por ahora.** En nuestra opinión, la reciente evolución de la inflación local, la guía y comentarios de miembros del Fed sobre sus próximas decisiones y el aumento de la volatilidad en los mercados financieros, aluden a que el banco central seguirá con una postura muy cautelosa. En este contexto, reiteramos nuestra expectativa de una nueva alza de 75pb de la tasa de referencia el 10 de noviembre, seguido de +50pb en diciembre, con lo que cerraría el año en 10.50%. Entre otras cosas, estaremos muy pendientes en las posibles señales sobre la política monetaria en el futuro en las minutas de la última decisión, que serán publicadas la próxima semana.

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

**Mercado espera que Banxico mantenga el ritmo de alzas en noviembre.** En México, al igual que en el mundo, la inflación se mantiene alta y sin claras señales de una desaceleración. Con ello, el mercado espera que Banxico mantenga el ritmo con +75pb en noviembre. Como resultado, la tasa de referencia se ubicaría en 10.00%, en línea con nuestros estimados. Sin embargo, el mercado descuenta un ajuste adicional de solo +75pb para lo que resta del año, finalizando el ciclo restrictivo en 10.75% vs nuestra expectativa de 11.00% (+100pb). Derivado de lo anterior, vemos espacio para que las tasas se presionen más, principalmente las de corto plazo, extendiendo el aplanamiento e incluso la inversión de las curvas nominales. Ante la elevada volatilidad, reiteramos nuestra preferencia por posiciones de valor relativo a pesar de que los Bonos M Nov'38 y Nov'42 reflejan una valuación atractiva. En este sentido, mantenemos nuestra [recomendación de pagar TIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#), iniciada el 18 de agosto. Por otra parte, la cobertura inflacionaria se ha encarecido en términos relativos, con los *breakevens* de inflación para todos los plazos cotizando cerca de máximos de 12 meses. Con ello, por ahora no vemos atractivo en Udibonos.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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>	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	alejandra.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**Análisis Económico**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandra.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899