

## Inflación 1ª mitad de septiembre explicada por presiones en energéticos y educación

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en la primera mitad de septiembre
- **Inflación general (1ª mitad de sep): 0.22% 2s/2s; Banorte: 0.36%; consenso: 0.30% (rango de estimados: 0.19% - 0.46%); anterior: 0.30%**
- **Inflación subyacente (1ª mitad de sep): 0.19% 2s/2s; Banorte: 0.29%; consenso: 0.26% (rango de estimados: 0.18% - 0.29%); anterior: 0.09%**
- **La inflación en la primera mitad de septiembre se explicó por presiones sobre los energéticos, así como en los costos educativos tras el inicio del nuevo ciclo escolar**
- **Con estos datos, la inflación anual resultó en 4.88%, marginalmente por debajo del 4.90% del mes previo**
- **Bonos locales con ganancias de 3-4pb después de la sorpresa positiva en la inflación publicada hoy**

Los precios al consumidor crecieron **0.22% 2s/2s** en la primera mitad de septiembre. Con ello, la cifra resultó por debajo tanto del consenso (0.30%) como de nuestro estimado de 0.36%. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.19% vs. nuestro estimado de 0.29%.

La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una contribución menor a lo esperado por parte de los precios agrícolas (-4pb vs. nuestros 7pb); (2) una menor contribución del precio de otros servicios (-3pb vs. nuestro 1pb); (3) un mayor impacto del precio de los energéticos (12pb vs. nuestros 7pb); y (4) un impacto menor al esperado en el precio de los alimentos procesados (4pb vs. nuestros 6pb), como se muestra en la tabla siguiente.

### Inflación por componentes durante la 1a mitad de septiembre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.22	0.36	-0.14
Subyacente	0.14	0.22	-0.07
Mercancías	0.08	0.11	-0.02
Alimentos procesados	0.04	0.06	-0.02
Otros bienes	0.05	0.05	0.00
Servicios	0.06	0.11	-0.05
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.07	0.08	-0.01
Otros servicios	-0.03	0.01	-0.04
No subyacente	0.08	0.15	-0.07
Agricultura	-0.04	0.07	-0.11
Frutas y verduras	-0.06	0.04	-0.10
Pecuarios	0.02	0.03	-0.01
Energéticos y tarifas	0.12	0.08	0.04
Energéticos	0.12	0.07	0.04
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: Banorte con datos del INEGI y Banxico

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

Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

24 de septiembre 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

#### Francisco Flores

Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

#### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

#### Santiago Leal

Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

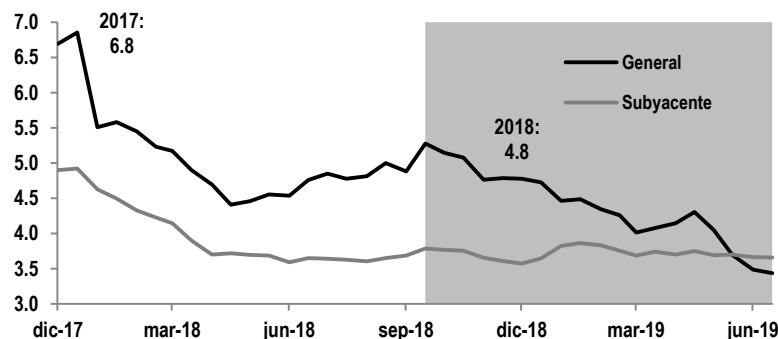
Documento destinado al público en general

**La inflación en la primera mitad de septiembre se explicó por presiones sobre los energéticos, así como en los costos educativos.** Los precios de los energéticos se incrementaron 1.2% 2s/2s derivado de un aumento en el precio del gas LP (+3.7%) y de la gasolina de bajo octanaje (+0.8%), a su vez que el precio de la electricidad registró un retroceso de 0.7%. Continuando con el índice no subyacente, los precios agropecuarios cayeron 0.4% como resultado de la contracción de 1.3% en los precios de frutas y verduras. Al interior de este último destaca la disminución en los precios de las naranjas (-14.1%), papas (-6.2%) y plátanos (-2.6%), entre otros.

En el componente subyacente, los precios de los servicios presentaron una expansión de 0.2% 2s/2s. Al interior, el rubro de educación se incrementó en 2% tras el inicio del nuevo ciclo escolar. Esto se reflejó tras aumentos en los precios de las colegiaturas a nivel preescolar (+4.5%), primaria (+4.1%), secundaria (+3.9%) y universidad (+0.8%). Sin embargo, este avance fue mitigado por el retroceso de 0.2% en otros servicios, considerando la caída en los precios de los servicios profesionales (-17.2%) y servicios turísticos en paquete (-2.8%). Por otra parte, los precios de las mercancías avanzaron 0.2% 2s/2s tras avances de 0.18% y 0.25% en los rubros de alimentos procesados y otras mercancías, respectivamente.

**Con estos datos, la inflación anual disminuye ligeramente de 4.90% en agosto a 4.88%.** Similarmente, la inflación subyacente se ubicó en 3.56%, por debajo del 3.63% en el mes anterior. Para el siguiente dato anticipamos un incremento en la comparación anual derivado de un efecto de base, recordando que tras el sismo del 19 de septiembre del año pasado se suspendió el cobro de ciertos servicios en el área metropolitana de la Ciudad de México, en particular el transporte público. Después de esto anticipamos que la inflación muestre una ligera desaceleración para comenzar a converger hacia nuestro estimado de 4.8% al cierre del 2018.

**Trayectoria de inflación**  
% anual, periodicidad quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

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

**Bonos locales con ganancias de 3-4pb después de la sorpresa positiva en la inflación publicada hoy.** La inflación de la 1ª mitad de septiembre salió por debajo del estimado del consenso por primera vez desde junio, con una métrica anual pasando de 5.00% a 4.88%, todavía por arriba de la cota superior del rango de variabilidad que se permite Banco de México. La combinación de este reporte y un peso más estable (especialmente en las últimas 2 semanas) ha generado ganancias de 3-4pb en las curvas de Bonos M y derivados de TIIIE-28, con participantes del mercado que descuentan 16pb de alzas implícitas para lo que resta del 2018 vs 19pb observados la semana pasada. Esta situación está tomando lugar a pesar de las presiones en los *U.S. Treasuries* de cara a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal este miércoles, en donde esperamos un *hawkish hike*, es decir, un incremento de 25pb en la tasa de los *Fed funds* acompañado de una retórica restrictiva. En relación a nuestra recomendación de inversión sobre el Udibono Jun'22, este instrumento muestra pérdidas de 3pb ante la sorpresa positiva en el reporte de inflación de hoy, después de registrar ganancias de 7pb la semana pasada. Mantenemos esta idea de inversión a pesar del reporte de inflación de hoy, reconociendo todavía una dinámica de precios complicada para lo que resta del año.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454