

## Inflación septiembre – Debajo de lo esperado ante una mejor dinámica en la no subyacente

- **Inflación general (septiembre): 0.23% m/m; Banorte: 0.27%; consenso: 0.27% (rango: 0.22% a 0.31%); anterior: 0.39%**
- **Inflación subyacente (septiembre): 0.32% m/m; Banorte: 0.32%; consenso: 0.31% (rango: 0.29% a 0.33%); anterior: 0.32%**
- **En la subyacente, destacamos la relativa estabilización en bienes (0.4% m/m), aunque mixto entre componentes. Los servicios fueron menores a lo esperado (0.2%), a pesar de que algunos rubros mostraron presiones modestas. La no subyacente fue más estable, ayudado por disminuciones en la segunda mitad tanto en agrícolas como energéticos**
- **La inflación anual se moderó de 4.05% en agosto a 4.01%, rompiendo con cuatro meses al alza. Por el contrario, la subyacente pasó de 3.97% a 3.99%. Reiteramos nuestro pronóstico de que Banxico mantendrá la tasa de referencia sin cambios en lo que resta del año en 4.25%, con atención en las minutas que se publicarán hoy más tarde**
- **Valuación en Udibonos podría mejorar en los siguientes días**

**Inflación de 0.23% m/m en septiembre.** Esta cifra resultó ligeramente debajo de las expectativas (0.27%), con la subyacente en 0.32%, en línea con nuestro estimado. El dato quincenal de hecho fue negativo (-0.03% 2s/2s), por debajo del consenso por primera vez en 7 quincenas. Dentro de la subyacente, destacamos la estabilización relativa en bienes en +0.4% m/m, impulsado por una moderación en alimentos procesados (0.3%), pero con otras mercancías acelerándose en el margen (0.5%). Los servicios se mantuvieron bajos (0.2%), con algunos [patrones estacionales distorsionados en la primera mitad](#), aunque con presiones en comida fuera del hogar, posiblemente relacionado a la reapertura y aumentos previos en precios de alimentos. La inflación no subyacente resultó sin cambios. Los agropecuarios avanzaron en el margen, aunque corrigiendo el alza de la primera quincena. Energía se extendió a la baja (-0.3%), impulsado por el gas LP (-1.0%) y la gasolina de bajo octanaje (-0.4%), con esta última revirtiendo disrupciones temporales tras huracanes recientes.

Inflación por componentes durante septiembre  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.23	0.27	-0.04
Subyacente	0.24	0.24	0.00
Mercancías	0.17	0.15	0.02
Alimentos procesados	0.07	0.07	0.00
Otros bienes	0.10	0.08	0.01
Servicios	0.07	0.09	-0.02
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.04	0.04	0.00
Otros servicios	0.01	0.03	-0.02
No subyacente	-0.01	0.03	-0.03
Agricultura	0.00	0.03	-0.02
Frutas y verduras	0.00	0.01	-0.01
Pecuarios	0.00	0.02	-0.01
Energéticos y tarifas	-0.01	0.00	-0.01
Energéticos	-0.03	-0.02	-0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.02	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

8 de octubre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
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 tipo de  
cambio

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.velez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores  
pronosticadores económicos de México  
en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público  
en general

Inflación de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones  
% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Cebolla	8.4	39.9
Pollo	3.1	2.0
Limón	1.8	12.6
Automóviles	1.7	0.9
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	1.6	0.3
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-6.8	-10.1
Huevo	-3.3	-4.0
Servicios profesionales	-3.1	-14.0
Naranja	-2.9	-14.5
Aguacate	-2.3	-9.0

Fuente: INEGI

### **Esperando información adicional sobre la política monetaria hacia adelante.**

Con el reporte de hoy, la inflación anual se mantuvo relativamente estable y cercana a 4%, límite superior del rango objetivo de Banxico. En específico, el índice general alcanzó 4.01% a/a desde 4.05% el mes previo, rompiendo con cuatro meses consecutivos al alza. Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 3.99% desde 3.97%, manteniendo cierta resistencia a la baja. A pesar de esto, la inflación promedio del 3T20 fue de 3.9%, en línea con lo estimado por el banco central en su último [Informe Trimestral](#). Tras esta cifra, creemos que la inflación ya alcanzó su máximo en el año, manteniendo nuestro pronóstico de que la inflación general se moderará en los próximos meses para cerrar el año en 3.7%, ligeramente debajo de lo esperado por [el consenso, en 3.8%](#). Del lado positivo, los bienes parecerían estar estabilizándose después de fuertes alzas desde abril, relacionadas con distorsiones por la pandemia y, en menor grado, la depreciación del tipo de cambio. Por el contrario, algunos servicios han comenzado a dar señales de mayores presiones, esto en línea con la reapertura de la economía. Esto es relevante al considerar que este rubro se ha desacelerado con fuerza, muy probablemente reflejando los efectos de una mayor holgura en la economía. Aunque esta dinámica de corto plazo es en buena medida positiva, consideramos que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno de Banxico están aguardando información más clara sobre el rumbo de los precios, con el balance de riesgos todavía incierto. En este sentido, estaremos al pendiente sobre pistas adicionales acerca de la política monetaria en las minutas, las cuales se publicarán hoy más tarde. El tono probablemente será muy similar al que vimos en el comunicado, el cual consideramos fue menos *dovish*. Creemos que la atención del mercado se centrará en los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno sobre el “espacio” para recortes adicionales en este ciclo de bajas. En nuestra opinión, los cambios más significativos en el último comunicado fueron en este frente, [haciéndonos pensar que el banco central ha cerrado la puerta para más disminuciones este año, aunque reconociendo que no puso el seguro](#). Como resultado, esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en su nivel actual de 4.25%.

**INEGI publicó el índice de precios de la Canasta de Consumo Mínimo por primera vez.** Con los datos de hoy, el instituto publicó un nuevo subíndice de precios que busca reproducir las variaciones de los bienes y servicios que el CONEVAL contempla dentro de sus canastas de consumo alimenticio y no alimenticio para satisfacer necesidades esenciales. A su vez, estas canastas están relacionadas con la medición de la pobreza en nuestro país. En específico, la canasta contempla 176 productos genéricos –comparado con los 299 del INPC–, con la serie histórica disponible desde agosto 2018 y será publicada únicamente con frecuencia mensual. Creemos que esta información es muy valiosa para mejorar la medición de los niveles de bienestar y la efectividad de las políticas públicas enfocadas en disminuir los niveles de pobreza.

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

**Valuación en Udibonos podría mejorar en los siguientes días.** La curva de rendimientos local ha observado un fuerte empinamiento en las últimas dos semanas, en línea con nuestra expectativa de una parte corta anclada e instrumentos de mayor duración sensibles a primas externas. En este sentido, la inflación de septiembre resultando menor a las expectativas del mercado pudiera aminorar en el margen parte del ajuste reciente de cara a las minutas de Banxico hoy, con un mercado descotando recortes implícitos para fin de 2020 por -8pb y en -13pb para el 2T21. Esperamos mejores condiciones de mercado para nuevas recomendaciones conservando una visión de pendientes empinadas y atractivo por *carry* en Udibonos hacia delante, con una valuación encarecida para estos últimos que pudiera mejorar siguiendo este reporte.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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