

## Inflación septiembre – Ajustamos cierre de año a 6.6% ante presiones más persistentes

- **Inflación general (septiembre): 0.62% m/m; Banorte: 0.71%; consenso: 0.61% (rango: 0.55% a 0.71%); anterior: 0.19%**
- **Inflación subyacente (septiembre): 0.46% m/m; Banorte: 0.52%; consenso: 0.47% (rango: 0.45% a 0.52%); anterior: 0.43%**
- **En la subyacente, los bienes subieron 0.7% m/m, con una estacionalidad adversa en ‘otros’ por materiales escolares. Los servicios fueron mixtos (0.2%). En la no subyacente, resaltan los energéticos (1.1%), en especial el gas LP (4.7%). Los agropecuarios también subieron (1.4%), con frutas y verduras (3.2%) probablemente afectados por condiciones del clima**
- **La inflación anual subió de 5.59% en agosto a 6.00%. La subyacente avanzó por décimo mes al hilo, de 4.78% a 4.92%**
- **Dada la dinámica por componente y el difícil entorno global –sobre todo en commodities–, revisamos al alza el estimado de cierre de año desde 6.1% a 6.6%**
- **Presiones inflacionarias validan el alza en el descuento para Banxico**

**Inflación de 0.62% m/m en septiembre.** Esto fue en línea con el consenso (0.61%) y debajo de nuestro 0.71%. Esto sucedió después de [fuertes presiones en la primera mitad](#). En la subyacente, los bienes (0.7% m/m) siguen más afectados, con alimentos procesados y ‘otros’ arriba en la misma magnitud por segundo mes al hilo. Existe un efecto estacional adverso en bienes escolares, recordando el regreso a clases presenciales en el mes. Los servicios (0.2%) fueron mixtos, con educación al alza (0.3%) pero con los turísticos y no turísticos ayudando en el margen. La no subyacente subió 1.10%, impulsada por energéticos (1.1%). Destacamos al gas LP (4.7%) a pesar del precio máximo, y al gas natural (3.2%) ante referencias globales en aumento. Esto fue parcialmente compensado por gasolina de bajo octanaje (-0.2%). Los agropecuarios (1.4%) también subieron, con el mal clima (huracanes, sequía en EE.UU.) y problemas en las cadenas de suministro probablemente explicando buena parte del ajuste.

Inflación por componentes durante septiembre  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.62	0.71	-0.09
Subyacente	0.34	0.39	-0.04
Mercancías	0.27	0.29	-0.02
Alimentos procesados	0.14	0.16	-0.01
Otros bienes	0.13	0.14	-0.01
Servicios	0.07	0.09	-0.02
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.05	0.05	0.00
Otros servicios	0.00	0.02	-0.02
No subyacente	0.27	0.32	-0.05
Agricultura	0.15	0.17	-0.02
Frutas y verduras	0.16	0.18	-0.02
Pecuarios	-0.01	-0.01	0.00
Energéticos y tarifas	0.12	0.15	-0.03
Energéticos	0.11	0.13	-0.02
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

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

7 de octubre 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandra.padilla@banorte.com

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

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

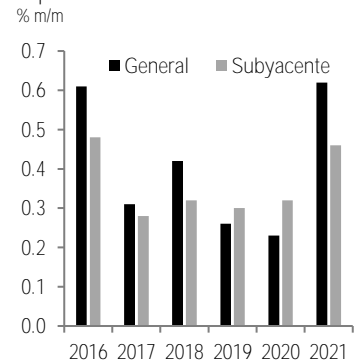
Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

Inflación general y subyacente en septiembre  
% m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

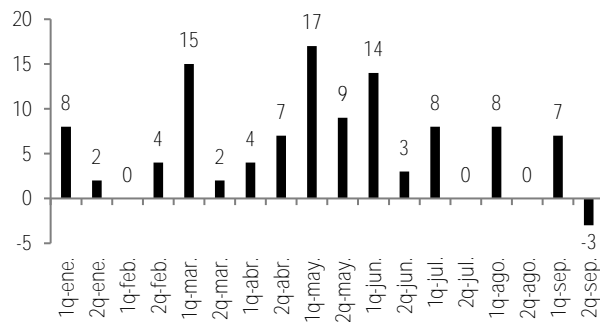
Inflación de septiembre: Genéricos con las mayores contribuciones  
% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Gas doméstico LP	10.5	4.7
Jitomate	8.7	13.1
Cebolla	5.8	27.1
Aceites y grasas vegetales	2.6	5.3
Carne de res	2.4	1.1
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Pollo	-4.1	-2.4
Servicios profesionales	-3.0	-13.8
Plátanos	-2.6	-10.0
Aguacate	-2.0	-6.7
Naranja	-1.9	-9.6

Fuente: INEGI

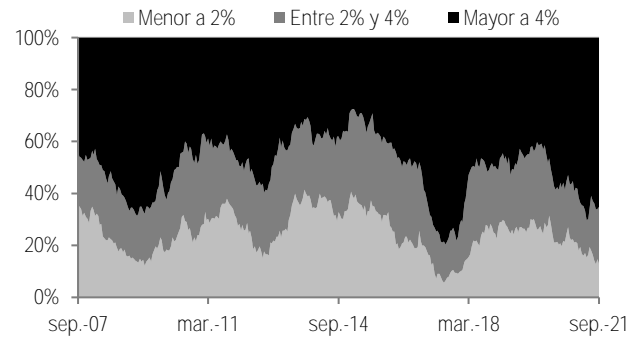
**Inflación anual de nuevo al alza, anticipando que las presiones continúen en el corto plazo.** Con el dato de hoy, la inflación anual subió de 5.59% en agosto a 6.00%. Mientras tanto, la subyacente aumentó por décimo mes al hilo, de 4.78% a 4.92% en el mismo periodo. Esta última ha sorprendido consistentemente al alza en lo que va del año (gráfica abajo, izquierda) y en nuestra opinión es lo más preocupante en términos de la dinámica de precios. Desafortunadamente, esperamos que las alzas continúen al menos en el corto plazo, derivado de: (1) Problemas más disruptivos y persistentes de lo anticipado en las cadenas de suministro; (2) el aumento más reciente en precios de insumos, en especial energéticos; y (3) un efecto de base más retador en ambos componentes hacia diciembre. Sobre el segundo punto, resaltamos que el índice de *commodities* de *Bloomberg* (que consiste de precios de energéticos, alimentos y metales en los mercados de futuros) alcanzó esta semana un nuevo máximo desde 2015. La atención está centrada en el gas natural, que se ha disparado a nivel global ante temores de escasez (con los precios en EE.UU. en máximos de casi trece años), aunque también con ajustes importantes del gas LP y petróleo, entre otros. A esto se unen apuestas de que el invierno podría ser más fuerte de lo anticipado e incrementar la demanda para calefacción en el hemisferio norte. Además, contamos con: (1) Afectaciones en cosechas en varias regiones del mundo impactando el costo de alimentos; (2) fuertes ajustes en artículos como cobre, aluminio y algodón que han presionado el costo de insumos clave para las manufacturas; y (3) la reciente debilidad del peso frente al dólar. En este sentido, hemos observado señales más claras de presiones en precios más fuertes de manera gradual, a su vez producto de una fuerte demanda –sobre todo global– y limitaciones para aumentar la oferta. En nuestra opinión, la amplitud de los choques recientes se verá reflejado en ambos componentes, tanto por el efecto directo (sobre todo en la no subyacente) como indirecto y de segundo orden en insumos (impactando principalmente a bienes en la subyacente, pero también algunos servicios). Por lo tanto, el porcentaje de genéricos actualmente con un avance mayor al 4% anual ha ido en aumento paulatinamente (gráfica abajo, derecha), en nuestra opinión señalizando un efecto más amplio en los precios a pesar de los efectos de base.

Sorpresas en la inflación subyacente\*  
Puntos base, frecuencia quincenal



\*Nota: Relativo al consenso de Bloomberg  
Fuente: Banorte con datos de INEGI y Bloomberg

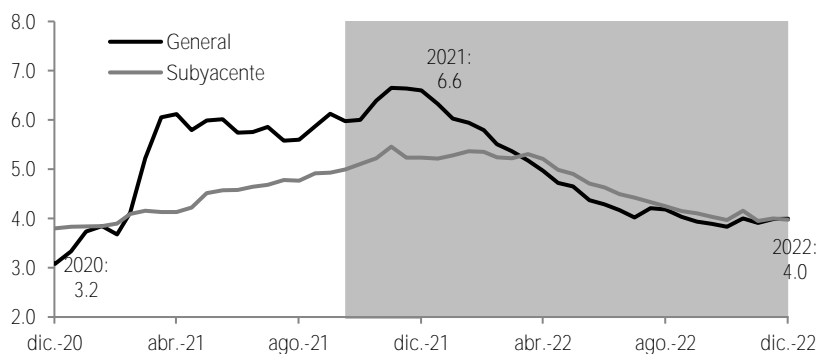
Distribución de la variación anual de la inflación  
% del total de genéricos



Fuente: Banorte con datos del INEGI

**Revisamos estimado al cierre de año a 6.6% ante recientes sorpresas, repunte en *commodities* y señales de presiones más generalizadas.** Ante esta compleja situación, ajustamos al alza nuestra expectativa de la inflación general y subyacente para el cierre de este año, de 6.1% a 6.6% y de 4.7% a 5.2%, en el mismo orden (ver gráfica abajo). Para 2022 mantenemos ambas en 4.0%, mayor al consenso de analistas, cercanas a 3.8% y 3.7%, respectivamente. Estos estimados ya incorporan cierto grado de persistencia de las disrupciones actuales, tanto del lado de la oferta como de la demanda. A pesar de lo anterior, también estamos a la espera de la resolución de algunos otros temas locales. Entre ellos, resaltamos: (1) Ajustes en el [Paquete Económico 2022](#), incluyendo tarifas del IEPS, tasa cero a productos de higiene femenina, IVA a plataformas digitales y cambios en incentivos fiscales a ciertas industrias, entre otras; y (2) las negociaciones sobre el salario mínimo para 2022, con reportes asegurando que podría ser de hasta el 21% pero con una resolución de la CONASAMI probablemente hacia mediados de diciembre.

Trayectoria de inflación 2021 - 2022  
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: Banorte, INEGI

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

**Presiones inflacionarias validan el alza en el descuento para Banxico.** Desde la última decisión de Banxico, el mercado ha incrementado su expectativa de restricción monetaria para el banco central incorporando alzas implícitas acumuladas de 59pb para fin de año y 173pb para el 1S22, ambos escenarios mayores a nuestros estimados para 2021 y 2022. El contexto inflacionario local se ha sumado al entorno de fuertes presiones en tasas soberanas lideradas por los *Treasuries*.

En este sentido, la curva de Bonos M ha ajustado  $\sim +50\text{pb}$  en promedio desde septiembre con la referencia de 10 años alcanzando hasta 7.61% el martes, un máximo desde abril de 2020. Consideramos que la publicación de las minutas de Banxico el próximo jueves serán clave para calibrar las expectativas del mercado. En términos de estrategia, vemos niveles cada vez más atractivos para posiciones largas tácticas de corto plazo en Bonos M de mayor duración; sin embargo, el entorno volátil y la cercanía del reporte de empleo en EE.UU. mañana nos hacen optar por una postura de cautela. En Udibonos, vemos mayor atractivo en la parte media, en los nodos Nov'28 y Nov'31, bajo una coyuntura de *breakevens* marcadamente elevados.

## 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
<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.**
**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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899