

Inflación 1^a quincena agosto – Por arriba de lo esperado ante presiones en ambos rubros

- **Inflación general (1^a-ago): 0.24% 2s/2s; Banorte: 0.13%; consenso: 0.13% (rango: 0.06% a 0.26%); anterior: 0.14%**
- **Inflación subyacente (1^a-ago): 0.18% 2s/2s; Banorte: 0.08%; consenso: 0.14% (rango: 0.06% a 0.17%); anterior: 0.09%**
- **El rubro subyacente se mantuvo al alza (contribución: 14pb), explicado por el usual incremento en otras mercancías (+0.4% 2s/2s) a pesar de menores presiones en educación (0.0%). Los servicios dieron ligeras señales de mayor dinamismo, en 0.1%. En la no subyacente, los agropecuarios aumentaron 0.8%, mientras que los energéticos fueron estables en 0.0%, beneficiándose de una baja en la gasolina**
- **La inflación anual subió desde 3.62% en julio a 3.99%, máximo en poco más de un año. La subyacente pasó de 3.85% a 3.93% y la no subyacente desde 2.92% a 4.18%, destacando en esta última un efecto de base mucho más retardador**
- **A pesar de no ser un resultado del todo favorable, creemos que Banxico reducirá nuevamente la tasa de referencia. Mantenemos nuestra expectativa de -50pb el 24 de septiembre**
- **Conservamos una visión de atractivo carry para Udibonos**

Inflación de 0.24% 2s/2s en la 1^a quincena de agosto. El dato fue mayor al consenso, que coincidía con nuestro estimado, en 0.13%. La subyacente subió 0.18%, relativamente en línea con lo observado en años previos. En general, gran parte del aumento se explicó por el alza en otras mercancías (+0.4%). Mientras tanto, la educación se mantuvo sin cambios (0.0%), lo cual creemos es un efecto indirecto de la pandemia, en específico porque el regreso a clases no será presencial. Los servicios continúan moderados (0.1%), aunque comenzando a dar ligeras señales de una reactivación. La no subyacente fue de 0.43%, con cambios mixtos. Del lado positivo, los energéticos no mostraron cambios (0.0%), beneficiados por una baja en gasolineras. Por el contrario, observamos algunas presiones en agropecuarios (0.8%), en línea con nuestro monitoreo y posiblemente afectados por el huracán Hanna a finales de julio.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.24	0.13	0.11
Subyacente	0.14	0.06	0.07
Mercancías	0.10	0.07	0.03
Alimentos procesados	0.03	0.03	0.01
Otros bienes	0.07	0.05	0.03
Servicios	0.03	-0.01	0.04
Vivienda	0.01	0.00	0.01
Educación	0.00	0.01	-0.01
Otros servicios	0.02	-0.02	0.04
No subyacente	0.11	0.06	0.04
Agricultura	0.08	0.06	0.02
Frutas y verduras	0.11	0.04	0.07
Pecuarios	-0.03	0.02	-0.05
Energéticos y tarifas	0.03	0.00	0.02
Energéticos	0.00	0.00	0.00
Tarifas del gobierno	0.03	0.01	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.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 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.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 1ª quincena de agosto: Genéricos con las mayores contribuciones
% 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Jitomate	5.8	9.5
Derechos por suministro de agua	2.6	2.8
Gas LP	2.1	1.1
Limón	1.8	15.7
Tomate verde	1.2	11.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gasolina de bajo octanaje	-2.7	-0.6
Pollo	-2.0	-1.2
Naranja	-1.6	-7.3
Huevo	-1.1	-1.3
Cerveza	-0.9	-0.6

Fuente: INEGI

Atención de los mercados en el Informe Trimestral y minutas de Banxico más tarde esta semana. Con estos resultados, la inflación anual subió desde 3.62% en julio a 3.99%, máximo en poco más de un año. La subyacente pasó de 3.85% a 3.93% y la no subyacente desde 2.92% a 4.18%, destacando en esta última un efecto de base mucho más retador recordando que en 2019 observamos una fuerte caída en frutas y verduras y menores presiones en gasolinas, que se extendieron hacia septiembre—. En lo que va del 3T20, la inflación anual ha promediado 3.75%, con base en datos quincenales. Esto es relevante previo a la publicación del *Informe Trimestral* (IT) del 2T20 el miércoles, alrededor de las 12:30pm. Como detallamos [en nuestro documento de expectativas](#), creemos que la Junta de Gobierno hará ajustes relevantes al alza en la trayectoria de inflación para el resto del año. En este entorno, creemos que los resultados de hoy son consistentes con nuestro pronóstico de un incremento de alrededor de 30pb en el 3T20, desde 3.5% a 3.8%, aunque con algunos riesgos al alza. Incluso con lo anterior, creemos también que estarán menos preocupados por el panorama de mediano plazo como resultado del amplio grado de holgura de la economía, lo que limitaría presiones en precios por el lado de la demanda. En este sentido, la inflación de servicios se mantiene bastante baja en 2.4%, en teoría entre los componentes más sensibles a las condiciones de demanda doméstica. Además, también creemos que es positivo algunas presiones en bienes, particularmente básicos dentro de la subyacente, parece que se han moderado desde la quincena pasada, componente que ha levantado algunas alarmas entre los miembros del banco central. Cabe advertir, sin embargo, que esto solo se ha observado en los dos últimos datos quincenales, por lo que es muy temprano para juzgar si se han estabilizado. Tomando en cuenta estos factores, además de nuestra expectativa sobre el IT y las minutas (jueves), reiteramos nuestro pronóstico de un recorte de 50pb en la tasa de referencia el 24 de septiembre a 4.00%, aunque con riesgos sesgados hacia un recorte más moderado (-25pb). Por último, pero no menos importante, mantenemos también nuestro estimado de inflación al cierre del año en 3.7% a/a, mayor a lo esperado por el mercado y con riesgos que consideramos balanceados.

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

Conservamos una visión de atractivo *carry* para Udibonos en lo que resta de 2020. La sorpresa al alza en la inflación de este lunes continúa abonando a nuestra perspectiva de atractivas ganancias por acarreo para los instrumentos udizados, la cual considerando nuestros estimados de inflación implica 1.91% para los 129 días restantes en el año (5.40% anualizado). No obstante, reconocemos una valuación que se ha encarecido con *breakevens* de inflación elevándose principalmente en plazos cortos, promediando un incremento de +39pb en las lecturas de 3 y 5 años en el último mes. En este sentido, la figura de 3 años se ubica en 3.58% y la de 5 años en 3.47%. En términos de estrategia nos mantenemos a la espera para nuevas estrategias direccionales con miradas en la agenda de Banxico esta semana en donde el mercado discute sobre la magnitud de los últimos recortes para este año.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 Relación con Inversionistas			
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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
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
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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
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