

La semana en cifras

16 de julio 2021

La inflación subyacente en la 1ª quincena de julio seguirá mostrando un entorno complicado

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- Inflación (1ª quincena de julio).** Esperamos la inflación general en 0.30% 2s/2s (previo: 0.20%), lo cual sería relativamente cercano al promedio de los últimos cinco años en 0.29%. A pesar de esto, destacamos que varios sectores continúan mostrando presiones relevantes, inclusive tras cierto alivio debido a algunas tendencias favorables en conjunto con mejorías en torno a la sequía. En este contexto, la subyacente aumentaría 0.23%, contribuyendo 18pb al total. La no subyacente avanzaría 0.50%, lo que se traduciría a 12pb. Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual pasaría de 5.88% en promedio en junio a 5.68%. Debemos mencionar que esto principalmente provendría de un efecto de base menos retador, más que compensando por las prevalecientes presiones. En este sentido, la no subyacente caería de 10.00% a 9.18% dado que los energéticos se aceleraron con fuerza en 2020. Por su parte, la subyacente sería más estable, de 4.58% a 4.57%
- Indicador Oportuno de la Actividad Económica (junio).** Esta publicación incluirá los estimados iniciales para junio y la revisión de mayo. Esperamos que el pronóstico de mayo sea revisado ligeramente al alza. Esto se basa en datos adicionales desde entonces –especialmente la [producción industrial](#)–, que han sido mejores a lo esperado en el margen. Para junio existe mayor incertidumbre, no descartando una disminución marginal. Si bien los datos de opinión empresarial siguieron mejorando, [los indicadores del IMEF](#) muestran una desaceleración del ritmo de crecimiento. En específico, pensamos que el reciente incremento en casos de COVID-19, probablemente relacionado el esparcimiento de la variante ‘delta’, representa un riesgo importante para la recuperación

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

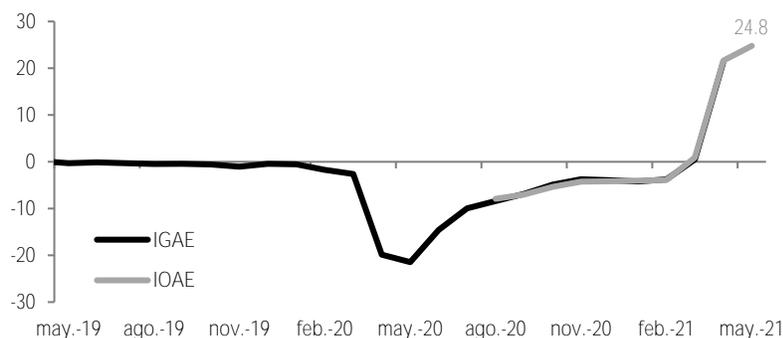
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 19-jul.	6:00am	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (desestacionalizado)	Junio	% a/a	--	--	24.8
mar. 20-jul.	9:00am	Reservas internacionales	16-jul.	US\$ miles millones	--	--	193.2
mar. 20-jul.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 22-jul.	6:00am	Inflación general	1Q Julio	% 2s/2s	<u>0.30</u>	0.24	0.20
				% a/a	<u>5.68</u>	5.62	5.74
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.23</u>	0.21	0.21
				% a/a	<u>4.57</u>	--	4.58
vie. 23-jul.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Mayo	% a/a	<u>29.3</u>	<u>28.4</u>	30.1
				% m/m	<u>0.5</u>	<u>0.5</u>	-0.4

Fuente: Banorte: Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Indicador Oportuno de la Actividad Económica (junio); anterior: 24.8% a/a (cifras desestacionalizadas). Esta publicación incluirá los estimados iniciales para junio y la revisión de mayo. Cabe recordar que el punto medio del pronóstico de abril era de 21.6% a/a (cifras desestacionalizadas), muy cercano al [21.4% del IGAE](#). Esperamos que el pronóstico de mayo, actualmente en 24.8%, sea revisado ligeramente al alza. Esto se basa en datos adicionales desde entonces –especialmente la [producción industrial](#)–, que han sido mejores a lo esperado en el margen. Para junio existe mayor incertidumbre, no descartando una disminución marginal. Si bien los datos de opinión empresarial siguieron mejorando, [los indicadores del IMEF](#) muestran una desaceleración del ritmo de crecimiento. En específico, pensamos que el reciente incremento en casos de COVID-19, probablemente relacionado el esparcimiento de la variante ‘delta’, representa un riesgo importante para la recuperación.

IGAE e IOAE
% a/a, cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI

MARTES – Reservas internacionales (16 de julio); anterior: US\$193,188 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$168 millones, explicado por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,188 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,479 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	09-jul.-21	09-jul.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,188	168	-2,479
(B) Reserva Bruta	199,056	199,081	-12	25
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	0	-465
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-12	42
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	5,893	-180	2,504

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de julio). Banorte: 0.30% 2s/2s; anterior: 0.20%. Este dato sería relativamente cercano al promedio de los últimos cinco años en 0.29%. A pesar de esto, destacamos que varios sectores continúan mostrando presiones relevantes. En este contexto, la subyacente aumentaría 0.23%, contribuyendo 18pb al total. La no subyacente avanzaría 0.50%, lo que se traduciría a 12pb.

Dentro del primero, los bienes subirían 0.2% (+8pb), con presiones concentradas en los alimentos procesados (0.3%; +6pb). Después de un ligero respiro en la quincena previa, esperamos que los precios de las tortillas sigan subiendo, con presiones en otros productos (como los refrescos) mostrando un traspaso adicional del incremento en costos. Otras mercancías avanzarían 0.1% (+2pb), en nuestra opinión con un apoyo importante de descuentos adicionales en ropa ante la temporada de verano. Los servicios aumentarían 0.3% (+10pb), superando a los bienes conforme los precios relativos continúan ajustándose a la reapertura, incluso al considerar el alza reciente en casos. Dentro de ‘otros’ (0.5%; +8pb), categorías relacionadas al turismo –especialmente las tarifas aéreas– seguirían altas conforme el periodo vacacional gana dinamismo dado que los estudiantes de primaria y secundaria ya terminaron clases. Mientras tanto, otras categorías expuestas a la interacción social, como restaurantes y loncherías, fondas, torterías y taquerías siguen ajustando precios ante mayores costos en un contexto de mayores posibilidades para recuperar algo de sus márgenes. Finalmente, la vivienda también podría dar algunas señales de aceleración, aunque todavía viniendo de una base baja en 0.1% (+2pb).

En la no subyacente, los energéticos aumentarían 0.8%, con una contribución de 8pb. El mayor ajuste vendría del gas LP (3.0%; +7bps), con presiones relevantes derivadas de los precios de las referencias internacionales, acumulando fuertes alzas al menos durante las últimas tres quincenas. Esto más que compensaría por la ligera apreciación del peso, arriba cerca de 1.2% vs. la quincena previa. Debemos mencionar que las alzas en el precio de este bien han atraído atención adicional del poder Ejecutivo y de la COFECE. Por el contrario, la gasolina sería más estable, con alzas más modestas del exterior compensadas en parte por un mayor estímulo fiscal al IEPS. Como tal, la contribución de los combustibles de bajo y alto octanaje se ubicaría en 1pb. Los bienes agrícolas subirían 0.3% (+4pb). Las frutas y verduras presentarían un avance modesto de 0.2%, con una mejoría de las condiciones en torno a la sequía compensando por una ligera estacionalidad adversa en el periodo. Las lluvias han comenzado a borrar parte del impacto en el centro y sur y han aliviado parte de las peores secciones en la parte norte del país. Nuestro monitoreo muestra un desempeño mixto en los jitomates, caídas en las papas y zanahorias, y alzas en cebollas y lechuga. Los pecuarios aumentarían 0.4%, con algunas de las recientes ganancias en el pollo y huevo borrándose, con señales de aumentos adicionales en la carne de res. Finalmente, las tarifas del gobierno comenzarían a ganar algo de dinamismo en 0.2% (+1pb), consistente con otros años electorales.

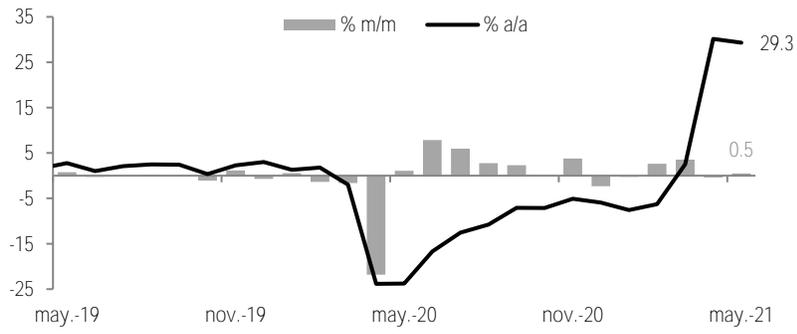
Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual pasaría de 5.88% en promedio en junio a 5.68%. Debemos mencionar que esto principalmente provendría de un efecto de base menos retador, más que compensando por las prevalecientes presiones. En este sentido, la no subyacente caería de 10.00% a 9.18% dado que los energéticos se aceleraron con fuerza en 2020. Por su parte, la subyacente sería más estable, de 4.58% a 4.57%. Consideramos que este resultado es consistente con nuestra más reciente revisión, [esperando ahora el nivel al cierre del año en 6.1%](#) desde 5.5.% previo, también apoyando [nuestro estimado de alzas en las cuatro decisiones restantes de 201 por Banxico](#).

VIERNES – Ventas al menudeo (mayo). Banorte: 29.3% a/a; anterior: 30.1%. El dato todavía sería alto ante una base muy favorable, con los confinamientos en 2020 –en su punto máximo en abril y mayo– manteniendo la actividad en algunas categorías inusualmente baja, especialmente en la compra de bienes no esenciales. Aislado por esto con cifras ajustadas por estacionalidad para analizar el desempeño secuencial, estimamos un avance de 0.5% m/m. Esto compensaría por el -0.4% de abril, aludiendo a que la recuperación continuó. El desempeño estaría impulsado tanto por la mejoría en torno al virus como por fundamentales más sólidos, aunque con los riesgos de la inflación definitivamente teniendo un rol. También notamos que la incertidumbre sobre el resultado podría ser mayor a lo usual ya que algunos datos adelantados clave han cambiado, como se detalla más adelante.

Sobre los datos oportunos, las ventas totales de miembros de la ANTAD subieron 28.9% a/a en términos reales, menor al 40.9% de abril a pesar de una base de comparación que fue solo ligeramente más retardada. En este sentido y como ya adelantamos existe un factor muy relevante que distorsiona las cifras. En particular, a partir de mayo estos datos ya no incluyen las ventas en las tiendas *OXXO*. Además, el presidente de la asociación, Vicente Yáñez, informó que tres asociados más también habrían dejado de proveer información (sin revelar su identidad, hasta donde sabemos). Por lo tanto, el indicador probablemente se mantendrá sesgado en los próximos meses. Mientras tanto, las ventas de autos se ubicaron en 85.7 mil unidades, lo que implica una ligera alza secuencial. Finalmente, las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) se expandieron 12.8% m/m, probablemente sesgadas en parte por un efecto de base positivo. En este contexto, creemos que la historia detrás de los datos seguirá siendo favorable, inclusive a pesar de señales que podrían ser confusas respecto al desempeño.

Sobre los fundamentales, tanto los casos como los fallecimientos por COVID-19 mantuvieron una tendencia a la baja, con el ‘semáforo epidemiológico’ alcanzando sus mejores niveles hasta ese momento. La vacunación se aceleró, lo cual también pudo haber impulsado la confianza para salir y gastar, como se reflejó en los niveles de movilidad. Las [ganancias de empleo continuaron](#), aunque a un menor ritmo con 56.3 mil nuevas plazas netas. Posiblemente más importante, [las remesas alcanzaron un nuevo máximo histórico](#) de US\$4,514.6 millones, impulsadas por una estacionalidad positiva y mejores condiciones laborales para los migrantes mexicanos en EE.UU. Además, el [crédito al consumo](#) ha comenzado a dar algunas señales de vida a pesar de permanecer firmemente en terreno de contracción en la comparación anual. Por el contrario, [los precios extendieron una fuerte tendencia al alza](#) al subir 0.2% m/m cuando usualmente vemos caídas ante los descuentos de verano en tarifas eléctricas. Las presiones se centraron en los alimentos, situación que podría impactar la venta de bienes no esenciales.

Ventas al menudeo
 % anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 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
Víctor 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

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