

Inflación 1Q-julio – Prevalecen las presiones en la subyacente

- **Inflación general (1a-jul): 0.43% 2s/2s; Banorte: 0.38%; consenso: 0.39% (rango: 0.36% a 0.46%); anterior: 0.39%**
- **Inflación subyacente (1a-jul): 0.34% 2s/2s; Banorte: 0.29%; consenso: 0.33% (rango: 0.27% a 0.39%); anterior: 0.26%**
- **El dato fue mayor a su promedio de 5 años. En la subyacente, los alimentos procesados subieron 0.5%. Otros bienes fueron más modestos (0.3%), ayudados por la estacionalidad y campañas de descuentos. Los servicios (0.3%) fueron un poco altos, con los turísticos acelerándose en el margen. La no subyacente sigue impulsada por agropecuarios (1.2%), aunque con los energéticos también avanzando (0.3%)**
- **En frecuencia quincenal, la inflación anual subió 7pb a 8.16%, su mayor nivel desde enero del 2001. La subyacente también fue más alta en 7.56% desde 7.52% en la quincena previa**
- **Creemos que la coyuntura refuerza nuestra visión de un alza de 75pb por Banxico el 11 de agosto. También reiteramos nuestra expectativa de que la tasa llegará a 10.00% al cierre de año, con riesgos balanceados**
- **Mercado anticipa otra alza de 75pb en la próxima decisión de Banxico.**

Inflación de 0.43% 2s/2s en la 1ª-quin de julio, con presiones adicionales en la subyacente. La general fue mayor al consenso y al promedio de 5 años (0.31%). Los alimentos destacaron. En la subyacente, los procesados subieron 0.5%, resaltando refrescos (0.7%). ‘Otros bienes’ (0.3%) fueron más modestos. En nuestra opinión, estos podrían haber sido ayudados parcialmente por factores estacionales y algunas campañas de descuentos (*e.g.* supermercados, *Prime Day*, etc.). Los servicios (0.3%) fueron un poco altos. Las tarifas aéreas (6.0%) y servicios turísticos (4.4%) se aceleraron, consistente con el periodo vacacional. En la no subyacente, también notamos a los agropecuarios (1.2%), con artículos como el huevo entre los más presionados, aunque también positivo en frutas y verduras, destacando a las papas y cebollas. En energéticos (0.3%), la electricidad se mantuvo al alza (1.4%), con ajustes más moderados en el gas LP (0.1%) y la gasolina de bajo octanaje (0.1%).

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.43	0.38	0.05
Subyacente	0.26	0.22	0.04
Mercancías	0.15	0.14	0.01
Alimentos procesados	0.11	0.11	0.00
Otros bienes	0.05	0.03	0.02
Servicios	0.10	0.08	0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.09	0.06	0.03
No subyacente	0.17	0.16	0.01
Agropecuarios	0.14	0.14	0.00
Frutas y verduras	0.10	0.08	0.01
Pecuarios	0.05	0.06	-0.01
Energéticos y tarifas	0.03	0.02	0.02
Energéticos	0.03	0.01	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.

22 de julio 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

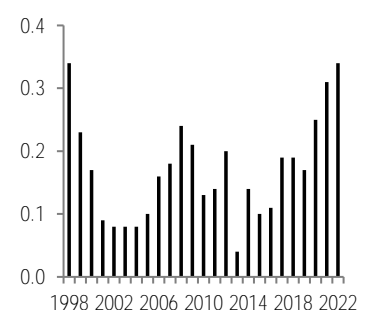
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Inflación subyacente en la 1ª quincena de julio
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación 1ª quincena de julio: Genéricos con las mayores contribuciones
 % 2s/2s: incidencia quincenal en un tos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Huevo	5.9	6.3
Papa y otros tubérculos	3.1	6.8
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	2.1	0.4
Electricidad	2.0	1.4
Servicios turísticos en paquete	1.5	4.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Pollo	-2.6	-1.4
Aguacate	-1.6	-3.6
Uva	-0.6	-11.2
Vestidos, faldas y pantalones para niñas	-0.3	-1.3
Chile poblano	-0.3	-5.5

Fuente: INEGI

La inflación anual podría seguir subiendo. En frecuencia quincenal, la inflación anual pasó de 8.09% a 8.16%, también mayor al promedio del mes previo de 7.99%. En la subyacente vimos más estabilidad, de 7.52% a 7.56%. Seguimos cautelosos ya que estimamos que ambas seguirán subiendo en el corto plazo, con la preocupación sobre todo en la subyacente. En este sentido, hemos tenido noticias de que Grupo Bimbo subió el precio del pan dulce a partir del lunes pasado –excepto el pan blanco grande, que forma parte de los compromisos del [PACIC](#). No descartamos efectos adicionales en sustitutos cercanos (como el pan dulce en supermercados) y comida fuera de casa. Del lado más favorable, el índice de presiones globales en las cadenas de suministro del Fed de Nueva York bajó a +2.4 σ en junio, mínimo desde marzo 2021. Sin embargo, nuevamente se empieza a reportar de rebrotes en China, arriesgando nuevos confinamientos estrictos. Además, los temores de recesión han inducido algunas caídas en los precios de los *commodities*, aunque el balance entre oferta y demanda sigue apretado. No obstante, la baja del precio local de la gasolina podría ser menor conforme se van reduciendo los subsidios. Por último, estamos muy atentos a noticias sobre ajustes al salario mínimo para 2023. Las negociaciones podrían ser complicadas ya que los trabajadores buscarán aumentos ante la alta inflación y su impacto en el ingreso real; las compañías probablemente argumentarán que las presiones en costos reducen su capacidad para aumentar salarios sin afectar el empleo. En general, el panorama sigue siendo complicado a pesar de noticias más favorables en algunos frentes durante las últimas semanas.

Banxico seguirá el ciclo restrictivo. Mantenemos nuestra expectativa de que el banco central subirá la tasa en 75pb el 11 de agosto, siguiendo al Fed que haría lo mismo el 27 de julio. La especulación de que este último podría subir 100pb aumentó tras publicarse la inflación de junio, aunque se ha moderado. Creemos que esto pone un “piso” al posible movimiento ya que el banco central mexicano desea mantener el *spread* de tasas en +600pb al menos por ahora. Por su parte, seguimos viendo 3 alzas de 50pb cada una en septiembre, noviembre y diciembre, con lo que alcanzaría 10.00% al cierre del año. Esto es mayor al consenso, pero ante la inflación, creemos que los riesgos a nuestro pronóstico están balanceados.

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

Mercado anticipa otra alza de 75pb en la próxima decisión de Banxico. Los niveles sin precedentes de inflación han obligado a los bancos centrales a acelerar el ritmo de alzas en las tasas de interés y México no ha sido la excepción. A nivel local, el mercado ha mantenido firme sus expectativas de un alza de 75pb para la siguiente reunión de Banxico, en línea con nuestras expectativas. De esta forma, la tasa de referencia alcanzaría máximos históricos de 8.50%, por arriba de la tasa terminal del ciclo previo de 8.25%. En lo que va de julio, los bonos de corta duración han registrado mayores pérdidas vs otros plazos asimilado la retórica más *hawkish* de los bancos centrales. Por ejemplo, los *Treasuries* han ajustado +30pb, mientras que los Bonos M +35pb, en promedio. Por su parte, los Udibonos de menor plazo han operado de forma defensiva. Como resultado de estos movimientos, los *breakevens* de inflación han incrementado. En particular, la lectura de 3 años pasó a 5.18% desde 4.97% a inicios de mes, registrando el mayor diferencial (+48pb) relativo a otros plazos respecto a su promedio de 12 meses. Además, dicha lectura se mantiene muy por arriba del objetivo de inflación de Banxico. En este contexto, no favorecemos posiciones en Udibonos ante su encarecimiento y menor valor relativo. Por otro lado, los Bonos M de corto plazo lucen atractivos derivado de los fuertes ajustes, cotizando en niveles significativamente estresados; sin embargo, reconocemos que este segmento de la curva continuará expuesto a una elevada volatilidad en la medida en que continúe el ciclo restrictivo de Banxico, sin descartar nuevas sorpresas negativas en inflación.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.cebaldos@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	raul.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899