

### Inflación julio – Alimentos se mantienen al alza, impulsando las tasas anuales

- **Inflación general (julio): 0.74% m/m; Banorte: 0.80%; consenso: 0.73% (rango: 0.71% a 0.80%); anterior: 0.84%**
- **Inflación subyacente (julio): 0.62% m/m; Banorte: 0.63%; consenso: 0.58% (rango: 0.54% a 0.63%); anterior: 0.77%**
- **La subyacente siguió presionada, sobre todo por alimentos procesados (1.0% m/m), destacando bebidas y productos con base de trigo. En ‘otros bienes’ (0.4%), las campañas de descuentos siguieron ayudando en el margen. Los servicios (0.5%) fueron relativamente altos, con una estacionalidad adversa en turismo. En la no subyacente, agropecuarios (1.6%) se moderaron en la segunda mitad, mientras que la energía subió de manera más acotada (0.5%)**
- **La inflación anual subió de 7.99% en promedio en junio a 8.15%. La subyacente avanzó de 7.49% a 7.65%, esta última al alza por 20° mes consecutivo**
- **Esperamos que Banxico suba la tasa en 75pb a 8.50% el jueves. También pensamos que podrían revisar sus pronósticos de inflación al alza y mantener un tono *hawkish***
- **El mercado espera ampliamente un alza de 75pb por Banxico**

**Inflación de 0.74% m/m en julio, en línea con lo esperado.** En específico, la subyacente fue de 0.62%, mayor al consenso, pero más cerca de nuestro estimado. La dinámica de los alimentos procesados (1.0%) sigue preocupando, resaltando productos de trigo –recordando el anuncio de mayores precios por Bimbo– además de refrescos –sin descartar un impacto de la escasez de agua en el norte. ‘Otros bienes’ (0.4%) fueron más bajos, beneficiados por campañas de descuentos en verano, incluyendo supermercados. En servicios (0.5%), las tarifas aéreas (5.2%) y turísticos (3.5%) se aceleraron por el periodo vacacional y cambios en los calendarios del fin de clases. La comida fuera de casa aún refleja el traspaso de mayores costos. En la no subyacente, agropecuarios (1.6%) siguen avanzando, tanto en frutas y verduras (2.4%) como pecuarios (1.1%), aunque con variaciones negativas en la segunda quincena del mes. La energía fue mayor en el margen (0.6%), sobre todo por gas doméstico (0.7%) y electricidad (1.4%).

Inflación por componentes durante julio  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.74	0.80	-0.06
Subyacente	0.47	0.47	0.00
Mercancías	0.29	0.30	-0.01
Alimentos procesados	0.22	0.23	-0.01
Otros bienes	0.07	0.07	0.00
Servicios	0.17	0.17	0.00
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.13	0.13	0.00
No subyacente	0.28	0.33	-0.05
Agricultura	0.19	0.25	-0.06
Frutas y verduras	0.12	0.15	-0.03
Pecuarios	0.07	0.10	-0.03
Energéticos y tarifas	0.09	0.08	0.01
Energéticos	0.05	0.05	0.01
Tarifas del gobierno	0.04	0.03	0.00

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

9 de agosto 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.mactal@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 tipo de cambio

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

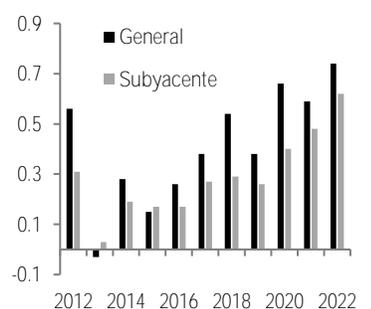
Leslie Orozco  
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

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



Inflación en julio  
% m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación de julio: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m: incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Huevo	7.8	8.3
Papa	5.3	12.0
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.1	0.9
Naranja	3.3	15.5
Cebolla	3.1	13.8
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Pollo	-3.9	-2.1
Aguacate	-3.9	-8.9
Jitomate	-2.9	-5.0
Uva	-1.0	-16.8
Chile poblano	-0.6	-10.7

Fuente: INEGI

**Inflación anual sigue moviéndose al alza.** La general se ubicó en 8.15% a/a desde 7.99% en promedio en junio, por encima de la marca de 8% por primera vez desde enero de 2001. La subyacente sigue en la atención, subiendo de 7.49% a 7.65% en el mismo periodo, hilando 20 meses de aumentos. A pesar de que todavía es temprano en el trimestre, nuestros pronósticos sugieren que la inflación general podría seguir subiendo en agosto, mientras que la subyacente se extendería en la misma dirección hasta septiembre. Con base en esto, no descartamos que Banxico revise sus estimados de corto plazo al alza, con la general y subyacente esperadas en 8.1% y 7.4% a/a en promedio, en el mismo orden. Por otro lado, las noticias han sido en general positivas en términos de los precios globales de los *commodities*, con algunas caídas en energéticos (petróleo, gasolina), granos y metales industriales. En conjunto con un tipo de cambio relativamente estable, esto podría ayudar al componente no subyacente y a otros insumos en los próximos meses, moderando el ritmo de alza de los precios. Sin embargo, aún es muy temprano para asegurarlo, por lo que el banco central probablemente continuará muy cauteloso. En este entorno, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de año en 8.1% (arriba del consenso, alrededor de 7.7%) y la subyacente en 7.8% (mercado: 7.3%).

**Banxico incrementará la tasa en 75pb el jueves.** En nuestra opinión, las condiciones están puestas para que el banco central suba la tasa en esta magnitud a 8.50%, en línea con el consenso. En específico, destacamos: (1) Un ajuste de la misma magnitud por parte del Fed en su reunión del 27 de julio; (2) que aún no hay evidencia significativa de una desaceleración en la inflación, así como nuevas presiones en la subyacente; y (3) un repunte adicional en las expectativas de inflación, especialmente en aquellas de mediano plazo, según lo informado por la encuesta del banco central. Además, consideramos que la cautela de Banxico ha jugado un papel clave en la estabilidad relativa del tipo de cambio y la predictibilidad de la postura monetaria. En este contexto, esperamos otra decisión unánime y un tono *hawkish*. Existe una pequeña posibilidad de que el Subgobernador Esquivel vote por una magnitud menor. Para mayores detalles consultar nuestro documento, [La Semana en Cifras](#).

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

**El mercado espera ampliamente un alza de 75pb por Banxico.** En un entorno de latentes presiones inflacionarias, el mercado está convencido de que el banco central incrementará la tasa de referencia 75pb el 11 de agosto, manteniendo el ritmo de la decisión previa. Además, incorpora una moderación del ciclo alcista a +50pb en septiembre y noviembre con una tasa terminal de 9.50%. Lo anterior es menor a nuestra expectativa de 10.00% al cierre de año. En este contexto, agosto inició con un fuerte aplanamiento en las curvas de rendimientos. Los Bonos M de corto plazo se han presionado 9pb, en promedio, mientras que los de mayor plazo han registrado un *rally* de hasta 23pb. Como resultado de estos movimientos, el diferencial 2/10 se ubica en -65pb desde -53pb a finales de julio. En el mismo sentido, la curva de derivados de TIIIE registra pérdidas de 21pb en el extremo corto y pocos cambios en el extremo largo. En nuestra opinión, las curvas nominales mantendrán este sesgo de aplanamiento a pesar de que ya cotizan invertidas en la parte corta y media. Lo anterior sucedería conforme los mercados reconocen eventualmente la necesidad de un apretamiento monetario inclusive mayor al que se descuenta actualmente. Por su parte, los Udibonos comienzan a reflejar un mayor valor relativo, excepto los instrumentos de menor plazo, considerando el reciente *rally* en Bonos M. En este sentido, los *breakevens* de inflación de 5, 10, 20 y 30 años se han comprimido hasta ubicarse por debajo del promedio de 12 meses. En particular, destacamos el plazo de 5 años, en 4.49%. Sin embargo, en nuestra opinión, aún no reflejan suficiente atractivo para nuevas posiciones a estos niveles de entrada.

## 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, ni 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	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
<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>			
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
<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
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<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
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

