

Inflación 1Q-agosto – Los alimentos siguen presionando la inflación anual

- **Inflación general (1Q-ago): 0.42% 2s/2s; Banorte: 0.33%; consenso: 0.36% (rango: 0.27% a 0.43%); anterior: 0.23%**
- **Inflación subyacente (1Q-ago): 0.49% 2s/2s; Banorte: 0.37%; consenso: 0.35% (rango: 0.30% a 0.40%); anterior: 0.30%**
- **Las cifras siguen altas, especialmente la subyacente. Los bienes se aceleraron (0.7%), tanto por alimentos procesados (0.8%) como otros bienes (0.6%). En servicios (0.2%), la educación creció 1.0%, reflejando mayores colegiaturas de universidades (1.2%) y preparatorias (2.0%), aunque compensado en parte por categorías turísticas. La no subyacente fue mixta, con agropecuarios (0.4%) más altos que energéticos (0.0%), ayudados por la electricidad**
- **En frecuencia quincenal, la inflación anual subió a 8.62% desde 8.14%. La subyacente también fue mayor, en 7.97% desde 7.75%. Del lado más positivo, este mes podríamos observar un máximo en la métrica general**
- **Reiteramos nuestra visión de +75pb por Banxico el 29 de septiembre –siguiendo al Fed– y de una tasa de referencia en 10.00% al cierre de año**
- **El mercado espera que Banxico continúe con el mismo ritmo de alzas**

Inflación permanece alta en la 1ª mitad de agosto. La general (0.42% 2s/2s) fue mayor al consenso, con las mayores presiones aún en la subyacente (0.49%). En esta última, los bienes se aceleraron (0.7%), con alimentos procesados aún sin un respiro (0.8%). Destacan alzas en la leche, tortillas de maíz y refrescos, entre otros. ‘Otros bienes’ (0.6%) también subieron con más fuerza, destacando efectos estacionales (e.g. material escolar por regreso a clases). Los servicios crecieron 0.2%, con colegiaturas (1.0%) también afectadas por esto último. Por el contrario, las tarifas aéreas (-12.5%) y turísticos (-2.8%) se ajustaron tras el fin de las vacaciones de verano. Sin embargo, los no turísticos mantuvieron una dinámica complicada. En la no subyacente, los energéticos (0.0%) fueron ayudados por la electricidad (-0.4%), con el gas LP (-0.1%) y la gasolina de bajo octanaje (0.1%), más estables. Sin embargo, los agropecuarios rebotaron 0.4% tras caer 0.2% en la quincena previa, con presiones relevantes en frutas y verduras (1.6%).

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.42	0.33	0.09
Subyacente	0.36	0.28	0.09
Mercancías	0.29	0.22	0.07
Alimentos procesados	0.18	0.14	0.04
Otros bienes	0.11	0.08	0.03
Servicios	0.07	0.06	0.01
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.03	0.04	-0.01
Otros servicios	0.02	0.00	0.02
No subyacente	0.06	0.05	0.01
Agropecuarios	0.05	0.05	0.00
Frutas y verduras	0.09	0.05	0.04
Pecuarios	-0.03	0.00	-0.03
Energéticos y tarifas	0.00	0.00	0.01
Energéticos	0.00	-0.01	0.01
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

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

24 de agosto 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

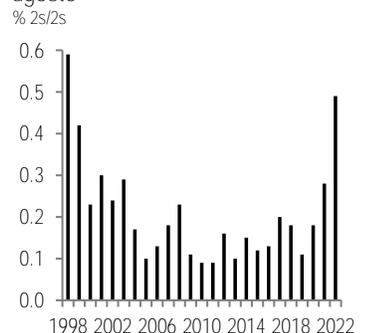
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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 agosto



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación 1ª quincena de agosto: Genéricos con las mayores contribuciones
% 2s/2s: incidencia quincenal en untos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Cebolla	9.9	37.7
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.6	0.7
Tortilla de maíz	3.3	1.6
Universidad	1.7	1.2
Otros alimentos cocinados	1.5	1.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Aguacate	-3.3	-8.9
Transporte aéreo	-3.1	-12.5
Pollo	-2.5	-1.4
Huevo	-2.0	-2.0
Plátanos	-1.0	-3.7

Fuente: INEGI

Aún cautelosos en la inflación a pesar de que podría alcanzar un máximo pronto. En frecuencia quincenal, la inflación anual pasó de 8.14% a 8.62%. La subyacente también fue mayor, de 7.75% a 7.97%. En una nota más positiva, estimamos que este mes podríamos ver un máximo en la general, cercana a 8.8%. Sin embargo, la subyacente tomaría más tiempo en caer, con nuestra trayectoria mostrando estas presiones extendiéndose hasta el cuarto trimestre cercana a 8.4%. Sobre esta última, advertimos que más compañías han estado anunciando ajustes en precios. Entre ellas, destacamos a Coca Cola FEMSA, que comunicó que los refrescos y otras bebidas aumentaron el 17 de agosto, lo que es adicional a una acción similar en la 1ª-quincena de junio. Además, Grupo Lala aumentó precios en \$1 en promedio en varios productos a partir del 15 de agosto. Como hemos dicho antes, creemos que estos movimientos reflejan presiones en costos, en especial –pero no exclusivamente– en alimentos. Por otro lado, creemos que los riesgos siguen sesgados al alza. Otro catalizador clave a observar el resto del año será el aumento al salario mínimo (SM) para 2023. En este sentido, recordamos que [el SM se ubica en \\$172.87 por día tras el incremento de 22% para este año](#). Además, la CONASAMI quiere actualizar el objetivo para el SM para el cierre de 2024 debido a las presiones en precios, desde el \$226 por día actualmente, a \$260. Esto implicaría un crecimiento de 50.4% en dos años. Dadas las fuertes presiones en costos en otros frentes, la decisión podría ganar inclusive más relevancia para la trayectoria de la tasa de referencia el próximo año. En general, el panorama sigue siendo complicado, lo que en nuestra opinión los mantendrá vigilantes.

Banxico seguiría al Fed al menos el resto de 2022. Reiteramos nuestra visión de +75pb por Banxico el 29 de septiembre y una tasa de referencia en 10.00% al cierre de año. Sobre la primera, nuestra proyección está influenciada por la visión de que el Fed subiría en la misma magnitud el 21 de septiembre. En este sentido, notamos que el Subgobernador Jonathan Heath dijo a finales de la semana pasada que este es el escenario más probable para el resto del año y que inclusive no consideraría otra cosa. A pesar de que aún lo identificamos entre los miembros más *hawkish* de la Junta de Gobierno, creemos que la mayoría podría tener una postura bastante similar. Por ende, no vemos que Banxico se desligue del Fed en el futuro previsible.

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

El mercado espera que Banxico continúe con el mismo ritmo de alzas en septiembre. Desde la última decisión de Banco de México, el 11 de agosto, el mercado ha recalibrado sus expectativas hacia un alza más agresiva de 75pb en septiembre desde una moderación a 50pb descontado a principios de mes. Lo anterior, en un entorno de prevalecientes riesgos al alza para la inflación con constantes sorpresas negativas tanto en México como en otras regiones (*e.g.* Europa). En este periodo, las curvas de Bonos M y de derivados de TIEE-28 registraron un sesgo de empinamiento con presiones de 40pb, en promedio. Actualmente, la curva descuenta alzas implícitas de +138pb para lo que resta del año, acercándose lentamente a nuestra expectativa de una tasa terminal de 10.00% (+150pb). En términos de estrategia, el pasado jueves iniciamos la [recomendación de pagar TIEE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#) con un nivel de entrada de 583pb, objetivo de 620pb y *stop-loss* de 565pb (actual: 598pb). El horizonte de inversión es de 3 meses. Consideramos que la estrategia tiene atractivo derivado de: (1) Las expectativas del mercado de un eventual ‘desacoplamiento’ entre los ciclos de política monetaria de Banxico y el Fed, que no anticipamos; (2) espacio adicional para mayores alzas en las tasas de corto plazo vs las que descuenta el mercado para ambos bancos centrales; y (3) el diferencial entre ambos instrumentos es significativamente bajo. Adicionalmente, vemos mayor valor relativo en Bonos M vs Udibonos. Los últimos se han encarecido considerando un incremento generalizado en los *breakevens* de inflación por arriba del promedio de 12 meses. En particular, la lectura de 3 años se ubica en 4.97% desde 4.67% a inicios de mes.

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 Olivós 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
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 Thalía 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	hugoa.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