

## Inflación 1<sup>a</sup> mitad julio – La inflación podría converger más rápido al objetivo de Banxico

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1<sup>a</sup> quincena de julio
- **Inflación general (1<sup>a</sup>-jul): 0.27% 2s/2s; Banorte: 0.22%; consenso: 0.27% (rango de estimados: 0.22% - 0.32%); anterior: 0.14%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-jul): 0.17% 2s/2s; Banorte: 0.15%; consenso: 0.16% (rango de estimados: 0.12% - 0.22%); anterior: 0.11%**
- **La dinámica de la quincena mostró mayores presiones en los precios de algunos bienes agropecuarios, además de un avance en otros servicios, con estos últimos sesgados al alza dado el periodo vacacional**
- **Con este resultado, la inflación general se ubicó en 3.84% anual desde 3.95% al cierre de junio, nuevamente dentro del rango de variabilidad de Banxico. Adicionalmente, la subyacente bajó a 3.81% desde 3.85% previo**
- **Mantenemos nuestro estimado de inflación para el cierre del 2019 en 3.5%, aunque reconocemos que los riesgos están sesgados a la baja**
- **Los inversionistas reconocen que el panorama de inflación apoya un recorte de tasas**

**Los precios al consumidor avanzaron 0.27% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de julio.** Esta cifra resultó en línea con el consenso pero superior a nuestro estimado de 0.22%. La inflación subyacente se ubicó en 0.17% (Banorte: 0.15%). La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una contribución mayor a la esperada por parte de los precios de agropecuarios (+12pb vs. nuestros +8pb); (2) un mayor impacto de otros servicios (+8pb vs. nuestros +6pb); y (3) presiones más moderadas en energéticos (+2pb vs nuestros +3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

### Inflación por componentes durante la primera quincena de julio

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.27	0.22	0.05
Subyacente	0.13	0.11	0.02
Mercancías	0.03	0.03	0.00
Alimentos procesados	0.03	0.04	-0.01
Otros bienes	0.00	-0.01	0.01
Servicios	0.10	0.08	0.02
Vivienda	0.01	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.06	0.02
No subyacente	0.14	0.11	0.03
Agricultura	0.12	0.08	0.04
Frutas y verduras	0.08	0.03	0.05
Pecuarios	0.04	0.05	-0.01
Energéticos y tarifas	0.03	0.04	-0.01
Energéticos	0.02	0.03	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de julio 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@banorte.com

#### Juan Carlos Alderete, CFA

Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

#### Francisco Flores

Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

### Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

#### Alejandro Padilla

Director de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
alejandro.padilla@banorte.com

#### Santiago Leal

Subdirector de Estrategia  
Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente de Estrategia  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Documento destinado al público en general

**La dinámica del periodo mostró mayor presión en algunos bienes agropecuarios, en contraste con quincenas recientes.** En específico, los bienes agropecuarios subieron 1.2% 2s/2s, añadiendo 12pb al índice general. Por producto, los bienes con mayores presiones incluyeron pollo (2.7%), cebolla (13.9%), papa (6.5%) y aguacate (4.6%). Por el contrario, entre aquéllos con mayores precios a la baja notamos al jitomate (-5.7%), extendiendo su reciente caída en un contexto en el que los aranceles de EE.UU. continúan, además del chayote (-13.4%) y las uvas (-19.2%). Mientras tanto, el rubro de energéticos sumó 2pb. En específico, la gasolina de bajo octanaje aumentó 0.5%, contribuyendo con 3pb, una contribución relativamente moderada en un contexto en el que el gobierno federal continuó ajustando el subsidio fiscal durante el periodo. Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por la caída de 0.2% en el precio del gas LP.

Por su parte, el componente subyacente contribuyó con 12.7pb, ligeramente por arriba de lo esperado por el mercado. En línea con nuestras expectativas, algunas categorías estuvieron presionadas debido a efectos estacionales, tales como transporte aéreo y servicios turísticos en paquete. Sobre el segundo, cabe mencionar que se observó un alza a pesar de que algunos hoteles en la Riviera Maya anunciaron descuentos en sus tarifas para atraer al turismo debido a la afectación del sargazo en las playas. Adicionalmente, destacamos el incremento de 0.1% en los alimentos procesados, mientras que otras mercancías no mostraron variación en el periodo. Destacamos también que el rubro de vivienda tuvo una contribución de menos de 2pb por segunda quincena consecutiva, rubro que había estado presionado recientemente y con este dato como una buena señal sobre la posibilidad de presiones más moderadas hacia delante.

**En términos anuales, la inflación se ubica en 3.84% desde 3.95% al cierre de junio.** Con base en datos quincenales, esta es la cifra más baja desde diciembre de 2016, justo antes de la liberalización de los precios de la gasolina al inicio de 2017. Adicionalmente, este es el tercer dato al hilo con la inflación anual dentro del rango de variabilidad de Banxico alrededor del objetivo de 3%. La inflación subyacente cayó 4pb a 3.81%. También destacamos que a pesar de las presiones mencionadas en algunos bienes agropecuarios, la inflación no subyacente mostró una caída adicional a 3.92% desde 4.19% al cierre de junio.

**Considerando la dinámica reciente, mantenemos nuestro estimado para el cierre del año en 3.5%, aunque reconociendo mayores riesgos a la baja.** En particular, creemos que los riesgos a la baja se han incrementado en las últimas quincenas. Vemos como positivo que la carne de cerdo no haya aparecido dentro de los 10 bienes con la mayor variabilidad en la quincena. Sin embargo aunque estaremos atentos hacia delante en caso de que el brote de gripe porcina pueda desencadenar presiones adicionales al alza. Adicionalmente, creemos que la inflación subyacente está comenzando a mostrar señales de moderación ante una menor actividad económica. No obstante y hacia delante, estaremos pendientes de: (1) La dinámica de los bienes agropecuarios, que podrían acelerar su ritmo de crecimiento en las próximas quincenas, particularmente al tomar en cuenta que 6 de los 10 genéricos con el mayor incremento en la quincena pertenecen a esta categoría; y (2) los precios de energéticos, en particular la gasolina ante recientes tensiones geopolíticas y ajustes en el monto del subsidio.

**Creemos que las condiciones se han vuelto más favorables para un relajamiento de la política monetaria en México.** Mantenemos nuestro estimado de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en su reunión de noviembre. No obstante, creemos que las condiciones, tanto externas como internas, apoyan con más fuerza la posibilidad de que la tasa de referencia baje antes de lo que estimamos. En el frente global, el factor más relevante es el sesgo más acomodaticio que han mostrado los bancos centrales tanto en países avanzados como emergentes, destacando al Fed. Esperamos que este reduzca su tasa de referencia en 25pb la próxima semana, con una mayor probabilidad de un tono aún más *dovish* conforme se debilita la economía global. A nivel local vemos dos catalizadores. Primero, la actividad económica se ha debilitado más de lo esperado, llevándonos a reducir nuestra expectativa de crecimiento para 2019 de 1.5% a 0.8% (para mayores detalles ver: “*México – Actividad económica se desacelera más de lo anticipado*” <[pdf](#)>). En segundo lugar, creemos que la dinámica reciente de inflación ha resultado mejor a lo esperado por el banco central, convergiendo hacia el objetivo de manera más rápida a la anticipada, recordando que esperan que esto suceda en el 2T20 –de acuerdo al último Informe Trimestral–. En este contexto consideramos que el único obstáculo para el inicio del ciclo de bajas antes de lo anticipado son los riesgos latentes para la estabilidad financiera, en particular los riesgos expresados por la Junta de Gobierno en torno a la calificación crediticia del soberano así como de Pemex, en conjunto con tensiones comerciales con EE.UU. –especialmente sobre la ratificación del T-MEC–.

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

**Los inversionistas reconocen que el panorama de inflación apoya un recorte de tasas.** México acaba de publicar la inflación de la primera mitad de julio, con una figura quincenal en línea con las expectativas. Las métricas anuales, tanto general como subyacente, muestran una ligera tendencia a la baja en comparación con meses anteriores, recuperándose de los picos observados en los meses de abril y mayo, y confirmando una posible convergencia hacia niveles más cercanos a la meta de Banxico para finales de año. Este panorama más benigno sobre el nivel de precios podría impulsar una postura más *dovish* por parte de Banxico, especialmente al compararse con un posible recorte de tasas del Fed tan pronto como finales de este mes (31 de julio) y una economía mexicana desacelerándose. De esta manera, la curva de rendimientos descuenta -52pb de recortes implícitos para este año y -157pb hasta finales de 2020. La valuación actual junto con la dinámica de inflación refleja una valuación relativa más atractiva en Bonos M que en Udibonos. Específicamente, los *breakevens* han mostrado una disminución en semanas recientes y precios más atractivos en Bonos M, principalmente los de corta duración. Por ejemplo, el *breakeven* de 3 años está en 3.73%, aunque debajo de la media de 12 meses de 3.98%, éste se encuentra todavía por arriba del pronóstico del mercado de 3.50% en la última encuesta de Banxico. En términos de estrategia consideramos que el ambiente global (bajas tasas de interés) podría ayudarle a la curva de rendimientos mexicana, por lo que pasamos hacia una visión ligeramente más positiva, favoreciendo instrumentos de corto plazo con un *carry* muy atractivo en un contexto de una curva invertida, esperando mejores condiciones y una valuación más atractiva para posiciones largas en activos de mayor duración.

En cuanto al mercado cambiario, el peso mexicano inicia la sesión de este miércoles con un tono ligeramente más positivo en 19.14 por dólar (+0.2%) siguiendo una jornada ayer con una depreciación de 0.7% a 19.18, en medio de un dólar amplio fortaleciéndose y nuevas revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento del FMI para el mundo y un número de regiones incluyendo a México. Banxico tendrá su siguiente decisión el 15 de agosto para la cual es previsible encontrar un sesgo que alimente las expectativas sobre recortes. Sin embargo, no vemos un riesgo significativo de afectación al fuerte anclaje del *carry* para el MXN, por lo pronto. Con la operación más reciente ligada a la ejecución de estímulo sincronizando, creemos que la operación del peso aún se mantendrá bajo rangos relativamente acotados. Ante esta situación sugerimos aprovechar espacios atractivos para compra de USD al operar inferior a 19.00 por dólar, reiterando nuestro estimado para cierre de año en 20.30. Para más detalles sobre nuestras visiones en renta fija y tasas consultar: “*Expectativas de tasas, divisas y commodities para el 3T19*”, <[pdf](#)>, publicado ayer.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
<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.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454