

Inflación julio – Tasa anual sube a 3.6%, en línea con las expectativas

- **Inflación general (julio): 0.66% m/m; Banorte: 0.71%; consenso: 0.65% (rango: 0.40% a 0.72%); anterior: 0.55%**
- **Inflación subyacente (julio): 0.40% m/m; Banorte: 0.42%; consenso: 0.40% (rango: 0.26% a 0.43%); anterior: 0.37%**
- **Observamos alzas relevantes tanto en la subyacente como no subyacente, aunque con un alza más moderada en la segunda quincena. En el primero, vimos presiones en alimentos procesados (0.6%) y otros bienes (0.7%). Los servicios siguen contenidos. En el segundo, los energéticos subieron 3.9%. En agropecuarios, destacamos que las frutas y verduras revirtieron parcialmente su caída previa, aunque logrando cerrar 1.4% más abajo**
- **La inflación anual subió desde 3.33% en junio a 3.62%, máximo de los últimos cinco meses. La subyacente pasó de 3.71% a 3.85% en el mismo periodo. Mantenemos nuestro estimado al cierre de año para la inflación general en 3.7%, mayor a la expectativa de mercado en 3.6%**
- **Conservamos largos en el Udibono Dic'25**

Inflación de 0.66% m/m en julio, en línea con lo esperado. Esta cifra se ubicó prácticamente en línea con el consenso en 0.65%, pero más lejana a nuestro 0.71%. Con esto, la inflación hila cuatro quincenas superando al consenso, aunque con las sorpresas moderándose recientemente. Destacamos aumentos tanto en la subyacente como en la no subyacente –aunque más modestos relativo a la primera quincena– añadiendo 30pb y 36pb en el mes, en el mismo orden. En la primera observamos alzas en alimentos procesados (0.6% m/m) y otros bienes (0.7%), en nuestra opinión influenciados por la reapertura de la economía. Los servicios siguen contenidos, avanzando solo 0.1% (contribución: +5pb). En la no subyacente, los energéticos subieron de nuevo, presionándose 3.9%. La gasolina de bajo octanaje aumentó 5.6% (contribución: +27pb). Los agropecuarios revirtieron parte de la baja de la primera mitad, cerrando prácticamente sin cambios durante el mes.

Inflación por componentes durante julio
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.66	0.71	-0.05
Subyacente	0.30	0.32	-0.02
Mercancías	0.25	0.27	-0.01
Alimentos procesados	0.12	0.12	0.00
Otros bienes	0.13	0.14	-0.01
Servicios	0.05	0.05	0.00
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.03	0.00
No subyacente	0.36	0.39	-0.03
Agricultura	0.00	0.02	-0.03
Frutas y verduras	-0.07	-0.06	-0.01
Pecuarios	0.07	0.08	-0.01
Energéticos y tarifas	0.36	0.37	-0.01
Energéticos	0.35	0.36	-0.01
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.

7 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

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

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

Estrategia de Renta fija y tipo de
cambio

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

Santiago Leal
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
leslie.orozco.vezlez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores
pronosticadores económicos de México
en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público
en general

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Gasolina de bajo octanaje	26.7	5.6
Pollo	8.7	5.6
Gas LP	4.7	2.3
Gasolina de alto octanaje	3.2	5.3
Cerveza	2.3	1.7
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Chile serrano	-4.2	-29.2
Huevo	-3.0	-3.4
Jitomate	-2.8	-4.5
Uva	-2.0	-29.3
Chayote	-1.7	-24.1

Fuente: INEGI

A pesar del aumento en la inflación anual, creemos que Banxico continuará recortando la tasa de referencia. La inflación general subió desde 3.33% a/a en junio a 3.62%, máximo de los últimos cinco meses. La subyacente también resultó más alta, pasando de 3.71% a 3.85% en el mismo periodo y con incrementos desde abril. En nuestra opinión, el tono de la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno sigue siendo *dovish*, sobre todo ante la fuerte contracción de la economía, como se confirmó [con el PIB del 2T20](#). En este contexto, creemos que el banco central continuará recortando la tasa en una magnitud de 50pb en cada una de las próximas dos juntas, el próximo 13 de agosto y 24 de septiembre, llevándola a 4.00%, donde anticipamos que cierre 2020. Por su parte, creemos que seguirán señalizando una postura de cautela a pesar de un entorno de bajos precios a nivel global y amplia lasitud monetaria, tanto entre desarrollados como emergentes, sobre todo debido a la incertidumbre y dinámica reciente en la inflación. En particular, destaca que el componente subyacente no ha logrado bajar más allá de 3.5% a/a desde finales de 2016 a pesar del mayor grado de holgura de la economía. En este contexto, mantenemos nuestro pronóstico para la inflación general en 3.7% y para la subyacente en 3.9% al cierre de este año, por encima del 3.6% y 3.7% del consenso [de acuerdo con la última encuesta del banco central](#), en el mismo orden. En nuestra opinión, este último factor, así como la cautela mostrada por la institución respecto a los riesgos a la estabilidad financiera en un entorno muy incierto, seguirán siendo factores relevantes para una pausa relativamente pronto del ciclo de baja de la tasa de referencia –en 4.00%, por encima del mínimo de 3.00% observado entre mediados de 2014 hasta finales de 2015–, mismo que inició en agosto del año pasado cuando se ubicaba en 8.25%.

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

Conservamos largos en el Udibono Dic'25. El reporte de inflación de este viernes continúa validando nuestra perspectiva de un *carry* atractivo en tasas reales para el segundo semestre del año el cual, de acuerdo con nuestros estimados de inflación, se ubica en 2.09% (5.22% a tasa anualizada) para los 146 días restantes en 2020. Las inflaciones implícitas en el mercado han observado un desempeño relativamente estable en las últimas semanas con mayores ajustes al alza en lecturas de corto plazo, resultado del mejor desempeño relativo en Udibonos respecto a Bonos M en este periodo. En este sentido, el *breakeven* de 3 años se ubica en 3.35%, 35pb por arriba de su media de 12 meses y 32pb superior a su nivel un mes atrás. Por su parte, las métricas de 5, 10 y 30 años marcan niveles con un promedio de 2pb debajo de su media de 12 meses y 16pb superior a su lectura un mes atrás. Con ello en mente, en términos de estrategia, conservamos nuestra recomendación de inversión abierta el pasado 23 de julio consistiendo en [posiciones largas en el Udibono Dic'25](#) con entrada en 1.78%, objetivo en 1.48%, *stop-loss* en 2.00% y último cierre en 1.58%.

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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor 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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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	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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899