

Inflación de julio ligeramente mayor al consenso ante presiones en agrícolas y energía

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de julio
- **Inflación general (julio): 0.54% m/m; Banorte: 0.56% m/m; consenso: 0.53% m/m; previo: 0.39% m/m**
- **Inflación subyacente (julio): 0.29% m/m; Banorte: 0.32% m/m; consenso: 0.30% m/m; previo: 0.23% m/m**
- **La inflación en el mes se explicó por presiones en precios de frutas y verduras, alza en precios de energéticos y otros servicios**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.81% vs. 4.65% en el mes previo**
- **Modesta toma de utilidades en Bonos M y derivados de TIEE-28 después de la inflación de hoy**

Los precios al consumidor crecieron **0.54% m/m en julio, marginalmente mayor al consenso de mercado**. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.29% vs. nuestro estimado de 0.32% mensual. La principal desviación respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una menor contribución de los precios de otros servicios en el índice subyacente (9.4pb vs. nuestro 10.9pb) debido a tarifas aéreas y servicios turísticos; (2) una menor contribución de precios de agrícolas (17.6pbs vs. nuestro 18.6pbs); y (3) una mayor contribución del precio de energéticos (13.7pbs vs. nuestro 12.6pbs), en particular por la gasolina de bajo octanaje, como se muestra en la tabla de abajo.

Inflación por componentes durante julio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.54	0.56	-0.02
Subyacente	0.21	0.24	-0.02
Mercancías	0.08	0.08	0.00
Alimentos procesados	0.07	0.07	0.00
Otros bienes	0.01	0.02	-0.01
Servicios	0.14	0.15	-0.02
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	0.09	0.11	-0.02
No subyacente	0.32	0.32	0.00
Agricultura	0.18	0.19	-0.01
Frutas y verduras	0.21	0.22	-0.01
Pecuarios	-0.04	-0.04	-0.01
Energéticos y tarifas	0.14	0.13	0.01
Energéticos	0.14	0.13	0.01
Tarifas del gobierno	0.00	0.01	0.00

Fuente: Banorte con datos del INEGI

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

9 de agosto 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico
delia.paredes@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

Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega Senior, Tipo de Cambio
juan.alderete.macal@banorte.com

Santiago Leal

Estratega
Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

La inflación se explica en mayor medida por presiones en el índice no subyacente (energía y frutas y verduras) pero también por algunas alzas en otros servicios. Los precios de agrícolas se incrementaron 1.91% m/m, impulsado por un incremento de 6.48% en frutas y verduras, parcialmente compensado por una caída en pecuarios (-0.72%). El reporte del *INEGI* menciona el tomate verde (49.69%), jitomate (10.68%), naranja (19.63%) y cebolla (11.30%) como aquéllos productos con alza de doble dígito en el mes, con 6 de los 10 genéricos con mayor incidencia al alza en la categoría de agropecuarios. En conjunto, estos añadieron 16.7pb a la inflación del periodo en cuestión. Adicionalmente, la gasolina de bajo octanaje aumentó 1.8% m/m, añadiendo 10.8pb al dato de este mes.

Por el contrario, entre aquéllos con caídas destacan el pollo (-3.27% m/m) y el huevo (-3.19%), restando 6.9pb a la inflación general. Cabe resaltar que de los genéricos listados por el *INEGI* con las mayores incidencias a la baja, ninguno corresponde a la categoría de servicios.

En el índice subyacente, los servicios registraron un alza de 0.34% m/m, en gran parte porque otros servicios aumentaron 0.55%. Esto último estuvo influido por los servicios turísticos en paquete (4.59%), con una incidencia mensual de 2.6pb, y loncherías, fondas *et al.* (0.64%) que añadieron 2.8pb. Los costos de vivienda mantienen una tendencia estable al subir 0.21%, mientras que educación aumentó 0.10%. Los precios de las mercancías repuntaron 0.22%, sobresaliendo el alza de 0.42% en alimentos procesados.

Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.81% vs. 4.65% en el mes previo. Por su parte, la subyacente se ubica en 3.63% de 3.62% en junio. Continuamos considerando que la tasa anual se mantendrá por encima de 4.6% durante los próximos meses, para converger hacia finales del año hacia nuestro 4.3% anual.

Nueva metodología del INPC en la próxima publicación. Es importante mencionar que en la próxima publicación (1^a quincena de agosto, el próximo 23 de agosto), *INEGI* aplicará el cambio de metodología y año base para el INPC. Algunos de los cambios más relevantes incluyen: (1) Una mayor cobertura geográfica; (2) mayor número de bienes y servicios en el índice; (3) el año base será la 2^a quincena de julio de 2018 en vez del actual de la 2^a quincena de diciembre de 2010; y (4) es probable que la ponderación del subíndice de inflación no subyacente aumente relativo al índice subyacente, lo que podría resultar en una mayor volatilidad del índice general.

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

Modesta toma de utilidades en Bonos M y derivados de TIEE-28 después de la inflación de hoy. El reporte mostró una cifra por arriba del consenso, resaltando algunos de los temores mostrados por Banxico en su comunicado de política monetaria de la semana pasada. Los analistas han subestimado las métricas quincenales del INPC en 5 de las últimas 6 lecturas, sugiriendo la posibilidad de ajuste al alza en las expectativas del mercado por lo menos para lo que queda del año. A pesar de esta lectura, esperamos que los inversionistas descuenten una tasa de referencia de Banxico estable para los meses que restan de 2018, toda vez que la desaceleración en las recientes cifras económicas y la fortaleza del peso probablemente compensarán los temores sobre la dinámica actual de inflación. Las tasas locales observan una modesta toma de utilidades de 2pb una vez que se ha dado a conocer este reporte, después de 5 días consecutivos de ganancias en las curvas de Bonos M y derivados de TIEE-28 (principalmente en la parte corta de la curva). En términos generales, este dato ha sido positivo para nuestra idea de corto plazo de posiciones largas en Udibonos de mediano plazo. A pesar de *breakevens* caros alrededor de 4%, las ganancias por acarreo en UDIS continúan siendo atractivas.

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 múltiples, 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		(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	Analista 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