

## Inflación – Se modera en julio, pero se mantiene elevada

10 de agosto 2022

- **Índice de precios al consumidor (jul): 0.0% m/m (Banorte: 0.2%; consenso: 0.2%; anterior: 1.3%)**
- **Subyacente (jul): 0.3% m/m (Banorte: 0.5%; consenso: 0.5%; anterior: 0.7%)**
- **Dentro del reporte, destacamos las bajas en el costo de la gasolina, los autos usados, la ropa y los servicios de transporte, mientras que los precios de los alimentos siguen incrementándose de forma pronunciada igual que los costos de alquiler de vivienda que representan un tercio del índice general**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 8.5% desde el máximo del año en 9.1% alcanzando el mes previo. En tanto, la subyacente se mantuvo en 5.9%**
- **Estimamos que el máximo del año ya se tocó en junio, pero consideramos que se mantienen los riesgos al alza. Esperamos un cierre del año en 7.7% a/a con un promedio de 8.2% a/a en todo 2022**

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Katia Goya  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com

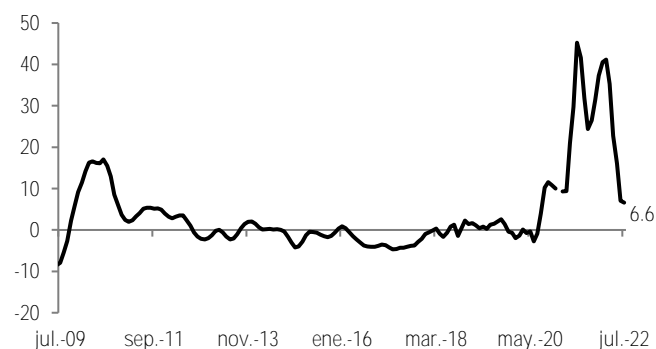
**La inflación se moderó en julio, debido principalmente a los precios de los energéticos.** El dato fue de 0.0% m/m, por debajo de nuestro estimado y el del consenso de +0.2%. Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.3%, resultando también por abajo de lo esperado. Dentro del reporte, destacamos una pronunciada caída en los costos de los energéticos de 4.6% después de un fuerte avance de 7.5% el mes previo, como consecuencia del regreso que tuvieron los *commodities* ante los temores de que se materialice una recesión en medio de los ciclos de alza en tasas por los que atraviesan varios bancos centrales en el mundo. Al interior del reporte destacamos: (1) La baja en el precio de la gasolina de 7.7% m/m después de un alza de 11.2% el mes previo, aunque todavía con un avance importante en términos anuales del 44%; (2) la caída en el costo de los autos usados de 0.4% m/m, tras dos meses consecutivos de alzas (ver gráfica abajo a la izquierda); y (3) la contracción en los precios de la ropa de 0.1% m/m. Mientras que, en el caso de los servicios, se observó una baja en los costos relacionados con transporte, de la mano de la caída en el precio de la gasolina. En contraste también se observaron presiones en otros rubros, donde destaca que los costos de los alimentos siguen subiendo, esta vez en 1.1% m/m, con lo que la variación anual se ubica en 10.9%, presionados, entre otros factores, por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

**Los precios en el sector de alquiler permanecen como uno de los principales riesgos para la inflación.** Estos costos avanzaron 0.5% m/m, ligeramente por abajo del 0.6% m/m observado el mes previo, con lo que la variación anual se ubicó en 5.7%, todavía muy elevada (ver gráfica abajo, derecha). Esto es especialmente relevante porque los componentes de alquiler se consideran una parte más estructural del índice general de precios y representan aproximadamente un tercio del total.

Documento destinado al público en general

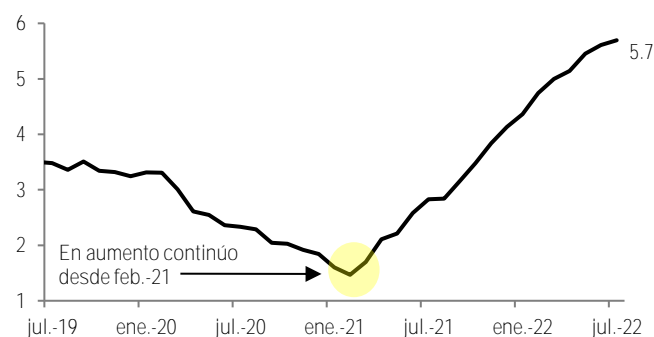
Cabe mencionar que, para recopilar información del costo de las rentas, el *Bureau of Labor Statistics* sólo encuesta a los hogares cada seis meses, por lo que el CPI se retrasa entre 2 y 3 trimestres respecto a los datos que se ven en el mercado de rentas. En este contexto, las rentas en el mercado en 1T22 se moderaron un poco, lo que podría ayudar, en cierta medida, a una moderación en la inflación en la segunda parte del año. No obstante, esperamos que estos precios se mantengan elevados.

Precio de los autos usados  
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precio de alojamiento  
% a/a



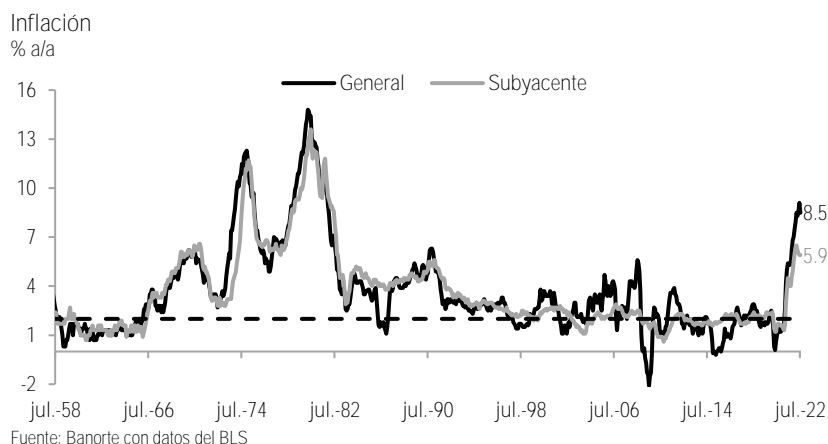
Fuente: Banorte con datos del BLS

Precios al consumidor en julio  
Variación mensual y anual

	Variación mensual			Variación anual		
	jul.-22	jun.-22	may.-22	jul.-22	jun.-22	may.-22
Índice general	0.0	1.3	1.0	8.5	9.1	8.6
Alimentos	1.1	1.0	1.1	10.5	10.0	9.7
Alimentos en casa	1.3	1.0	1.4	13.1	12.2	11.9
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.7	0.9	0.7	7.6	7.7	7.4
Energía	-4.6	7.5	3.9	32.9	41.6	34.6
Materias primas energéticas	-7.6	10.4	4.5	44.9	60.6	50.3
Gasolina	-7.7	11.2	4.1	44.0	59.9	48.7
Combustóleo (NSA)	-8.4	-0.9	11.3	54.6	70.4	75.9
Servicios energéticos	0.1	3.5	3.0	18.8	19.4	16.2
Electricidad	1.6	1.7	1.3	15.2	13.7	12.0
Gas domiciliario	-3.6	8.2	8.0	30.5	38.4	30.2
Ex. Alimentos y energía	0.3	0.7	0.6	5.9	5.9	6.0
Materias primas ex. alimentos y energía	0.2	0.8	0.7	7.0	7.2	8.5
Vehículos nuevos	0.6	0.7	1.0	10.4	11.4	12.6
Vehículos usados	-0.4	1.6	1.8	6.6	7.1	16.1
Vestimenta	-0.1	0.8	0.7	5.1	5.2	5.0
Materias primas para sector salud	0.6	0.4	0.3	3.7	3.2	2.4
Servicios Ex. Energía	0.4	0.7	0.6	5.5	5.5	5.2
Hospedaje	0.5	0.6	0.6	5.7	5.6	5.5
Transporte	-0.5	2.1	1.3	9.2	8.8	7.9
Servicios médicos	0.4	0.7	0.4	5.1	4.8	4.0

Fuente: Banorte con datos del BLS

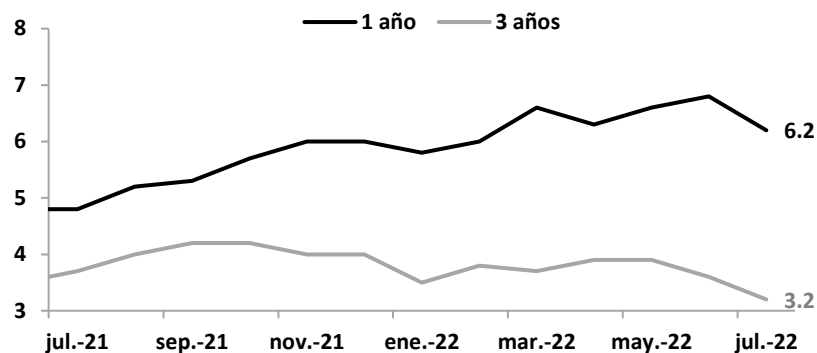
**La inflación anual se moderó respecto al máximo observado en junio.** Con estos resultados, la inflación anual se moderó a 8.5% a/a en julio desde el máximo del año en 9.1% a/a registrado en el sexto mes del año (ver gráfica abajo). Dicho resultado superó por decimoséptimo mes consecutivo el objetivo del banco central de 2.0%. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en 5.9% a/a.



**Las expectativas de inflación bajaron de manera pronunciada en los horizontes de uno y tres años.** El Banco de la Reserva Federal de Nueva York publica una encuesta mensual de expectativas del consumidor, donde se les pregunta a las personas cuánto esperan gastar, qué tan alta estiman que será la inflación, su situación laboral y si están buscando trabajo. La encuesta de julio de 2022 mostró una baja pronunciada donde la mediana de las expectativas de inflación a un año se ubicó en 6.2% desde 6.8% observado en junio. En tanto, la mediana de las expectativas de inflación a tres años se redujo de 3.6% a 3.2% (ver gráfica abajo). En cuanto al mercado laboral, la mediana del crecimiento de los ingresos esperados a un año se mantuvo sin cambios por séptimo mes consecutivo en 3.0%. En tanto, la probabilidad media que se asigna a que la tasa de desempleo en EE.UU. sea más alta dentro de un año, bajó ligeramente de 40.4% a 40.2%. Por su parte, las perspectivas de los costos de la vivienda dentro de un año siguieron moderándose fuertemente a 3.5% desde 4.4% previo.

Las expectativas de inflación son clave para las decisiones del Fed, por lo que esta moderación es muy importante. No obstante, habrá que estar monitoreando otros indicadores relacionados como las expectativas de inflación que se publican con la encuesta de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan este viernes.

Expectativas de inflación del Fed de Nueva York de julio  
% a/a



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

**Hacia delante, esperamos un alza en la variación anual, pero vemos probable que el máximo del año ya se haya tocado en junio.** Estimamos que la inflación en los próximos meses se mantendrá elevada debido al desequilibrio entre la oferta y la demanda. Asimismo, el conflicto entre Rusia y Ucrania seguirá como un factor de presión sobre los precios de algunos bienes, especialmente los alimentos. Sin embargo, los temores de que se materialice un escenario de recesión están contrarrestando parte de estos riesgos al alza, mientras que la baja en el precio de la gasolina apunta a que tendremos nuevamente un dato bajo de inflación en agosto. En este contexto, estimamos que el máximo del año ya se tocó en junio en 9.1% a/a, con un promedio en todo 2022 de 8.2%, y niveles a finales del año de 7.7%. A pesar de un dato mejor de lo esperado en la inflación en julio, consideramos que, los riesgos alza en este frente se mantienen, mientras que la fortaleza del mercado laboral da espacio para que el Fed pueda seguirse enfocando en su lucha contra la elevada inflación. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de que el Fed elevará la tasa en 75pb en la reunión de septiembre, para después continuar con un alza de 50pb en noviembre y 25pb en diciembre, alcanzando así la tasa terminal a finales del año en 4.0%.

## 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, 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.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero**

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@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

**Estrategía de Mercados**

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

**Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías 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	hugo.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	alejandrocervantes@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	alejandroadaguilar@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandroadfaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandroadfrigolet.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