

Inflación de julio – Beneficiada por menores presiones en la segunda mitad del mes

- **Inflación general (jul): 0.38% m/m; Banorte: 0.38%; consenso: 0.37% (rango de estimados: 0.08% a 0.42%); anterior: 0.06%**
- **Inflación subyacente (jul): 0.26% m/m; Banorte: 0.26%; consenso: 0.25% (rango de estimados: 0.24% a 0.28%); anterior: 0.30%**
- **La inflación del periodo estuvo beneficiada por el modesto avance de 0.06% 2s/2s de la segunda quincena ante una alza de solo 0.03% de la inflación no subyacente, mucho menor al 0.60% del dato previo**
- **Con este resultado, la inflación general disminuyó por tercer mes al hilo al pasar de 3.95% anual en junio a 3.78%. La subyacente pasó de 3.85% a 3.82% en el mismo periodo**
- **La tendencia a la baja de la inflación anual combinada con la desaceleración económica y bancos centrales más *dovish* en el mundo contribuyen a la expectativa del mercado sobre un estímulo monetario de Banxico pronto**

Los precios al consumidor subieron 0.38% m/m en julio. Esta cifra resultó en línea con nuestro pronóstico y ligeramente por arriba del consenso (0.37%). La inflación subyacente en el mes fue de 0.26%, también igualando nuestro estimado. Si bien el pronóstico fue acertado, observamos ligeras diferencias a nivel de componentes, destacando: (1) Una contribución menor a la esperada en los precios de otros servicios (10pb vs. nuestros 12pb); (2) un mayor impacto en precios de frutas y verduras (13pb vs. nuestros 12pb); y (3) una menor contribución de energéticos (-4pb vs. nuestros -3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

Inflación por componentes durante julio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.38	0.38	0.00
Subyacente	0.20	0.20	0.00
Mercancías	0.06	0.04	0.02
Alimentos procesados	0.06	0.06	0.00
Otros bienes	0.00	-0.01	0.01
Servicios	0.14	0.15	-0.02
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	0.10	0.12	-0.02
No subyacente	0.18	0.18	0.00
Agricultura	0.20	0.20	0.01
Frutas y verduras	0.13	0.12	0.01
Pecuarios	0.08	0.08	0.00
Energéticos y tarifas	-0.03	-0.02	0.00
Energéticos	-0.04	-0.03	-0.01
Tarifas del gobierno	0.02	0.00	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

8 de agosto 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
alejandropadilla@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector de Estrategia
Tipo de Cambio
santiagoleal@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 inflación se benefició de un modesto avance de 0.06% 2s/2s en la segunda quincena del mes, en buena medida por la dinámica de la inflación no subyacente. En particular, este último rubro subió 0.03% 2s/2s, significativamente menor al 0.60% de la quincena inmediata anterior. Como resultado, la inflación no subyacente fue de 0.74% en el mes, con una contribución de 14pb en la primera mitad y de solo 1pb en la segunda parte. Durante julio, los precios de las frutas y verduras aumentaron 2.9%, con las mayores presiones en bienes como el pollo (4.5%), cebollas (15.9%), papas (8.2%) y naranjas (19.0%). Por el contrario, se observaron menores precios en chayotes (-22.6%), uvas (-29.3%) y jitomates (-3.1%), entre otros. La energía restó 4pb en el mes. En específico, el precio del gas LP disminuyó 2.6%, con una contribución de -5pb. Por su parte, la gasolina de bajo octanaje se incrementó sólo 0.22%, sumando 1pb al índice general, de los cuales la segunda mitad fue muy baja en un contexto en el que el subsidio al IEPS del gobierno federal subió pero se comportó de manera errática, los precios de la gasolina en EE.UU. bajaron en el margen, y el peso mostró estabilidad frente al dólar.

El componente subyacente contribuyó 20pb del total. Como habíamos anticipado, las tarifas aéreas y servicios turísticos en paquete empezaron a mostrar caídas en precio ya que el avance estacional de estos por las vacaciones de verano ha empezado a revertirse. No obstante, su contribución total en el mes fue positiva, añadiendo entre ambos 4pb. También notamos el alza de 0.3% en alimentos procesados, mientras que otros bienes se mantuvieron sin cambios relativo al mes previo, con estos últimos extendiendo su reciente estabilidad. En nuestra opinión, la relativa fortaleza del peso mexicano (con la excepción de algunos episodios de volatilidad de corta duración) ha ayudado a los precios en los últimos tres meses, factor que consideramos favorable para que la inflación subyacente retome su tendencia descendente. La vivienda se incrementó alrededor de 2pb por quinta quincena consecutiva, lo que es positivo considerando el sesgo al alza que había mostrado este subcomponente a principios del año.

La inflación anual cayó a 3.78% desde 3.95% al cierre de junio. Por su parte, la inflación subyacente anual pasó de 3.85% a 3.82%. A pesar de esta ligera caída, la inflación subyacente mantiene cierta resistencia a la baja al promediar 3.83% desde abril pasado, cuando la métrica anual se presionó desde niveles cercanos a 3.5-3.6%. Lo anterior ya está incorporado en los pronósticos del banco central en su último *Informe Trimestral*, con el estimado del promedio anual de la general durante el 3T19 en 4.0% (Banorte: 3.7%) y de la subyacente en 3.6% (Banorte: 3.7%).

Con base en datos quincenales, este es el cuarto dato al hilo con la tasa anual dentro del rango de variabilidad de Banxico. En particular, en la segunda quincena el dato resultó en 3.72% anual. Cabe mencionar que este es el primer dato en el que la tasa anual está calculada en su totalidad con los nuevos ponderadores del índice, recordando que cambiaron en la segunda quincena de julio de 2018.

Hacia adelante, estaremos atentos a: (1) La posibilidad de menor presión en algunos componentes de la subyacente ante la reciente estabilidad y fortaleza relativa del peso, incluso tras mostrar más presiones desde la semana pasada; (2) la dinámica de agropecuarios, que mantienen una buena dinámica pero con una alta volatilidad histórica; (3) los precios energéticos ante recientes tensiones geopolíticas y ajustes más erráticos en el monto del subsidio; y (4) si existen algunos efectos indirectos de los recientes aranceles de EE.UU a China, enfocados más a bienes finales.

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

La tendencia a la baja de la inflación anual combinada con la desaceleración económica y bancos centrales más *dovish* en el mundo contribuyen a la expectativa del mercado sobre un estímulo monetario de Banxico pronto La inflación de julio salió en línea con la expectativa de Banorte y confirmó la tendencia a la baja de la métrica anual después del pico observado en abril. El 3.78% observado esta mañana ha sido la lectura más baja desde diciembre de 2016, sugiriendo que la convergencia hacia el objetivo de Banxico se mantiene firme. Sin embargo, los inversionistas permanecerán cautelosos de la dinámica de la inflación subyacente ante las preocupaciones externadas por el banco central en sus últimos reportes. La inflación subyacente anual mostró una modesta recuperación, pasando en esta ocasión de 3.85% en junio a 3.82% en julio. En términos generales, el panorama de inflación en México ha mejorado desde el trimestre anterior, sumándose a otros factores (*e.g.* desaceleración económica y bancos centrales más *dovish* en el mundo) que podría suscitar un recorte en la tasa de referencia de la autoridad monetaria mexicana antes de lo previsto. Como resultado, el mercado descuenta -19pb de recortes implícitos en la tasa de Banxico para el 3T19, con una mayor probabilidad en la reunión del 26 de septiembre (57.4%) que en aquella del 15 de agosto (27.4%). Para lo que resta del año, la curva descuenta una tasa de fondeo 57pb más baja del nivel actual de 8.25%. Los *breakevens* de inflación operan 20pb más bajos respecto a los niveles observados hace un mes, mostrando un ajuste por parte de los participantes del mercado sobre la prima de inflación embebida en activos locales. En este sentido, continuamos observando una valuación relativa más atractiva en Bonos M respecto a los Udibonos. En términos de estrategia, reconocemos que el ambiente global caracterizado por bajas tasas de interés continuará dando soporte a los bonos mexicanos. Sin embargo, preferimos esperar mejores valuaciones para nuevas ideas de inversión de posiciones largas en Bonos M de mayor plazo, después de la reciente toma de utilidades en nuestra idea de inversión táctica en instrumentos de corto plazo.

En el mercado cambiario, el peso mexicano ha iniciado la sesión con un tono más positivo, siguiendo un desempeño a lo largo de la semana afectado por los temores asociados a la relación comercial entre EE.UU. y China y su efecto en el crecimiento global. Después de cerrar el viernes pasado en 19.30 por dólar, el peso alcanzó el lunes hasta 19.74, su nivel más débil desde inicios de junio, operando esta mañana en 19.60 (+0.2%). En estas últimas jornadas la operación se ha mantenido cercana a esta figura y mostrado resistencia para cruzar a la baja el psicológico de USD/MXN 19.50, condición que al incorporar métricas de volatilidad implícita más estresadas, dan muestra de un mercado que mantendrá cautela sobre el horizonte de corto plazo para el peso. En términos generales, el reporte de inflación de hoy continúa abonando a un escenario de una menor tasa de fondeo en México, sugiriendo un eventual debilitamiento del *carry* implícito de la moneda. No obstante, el mercado ya descuenta estos movimientos por lo que el efecto de dilución en el respaldo que la alta tasa de Banxico ha brindado al peso debería ser por lo pronto limitado. Más aún, estas acciones tendrían lugar en paralelo a recortes a las tasas de interés de un creciente número de bancos centrales, conservando un diferencial de tasas favorable para México. Por otro lado, la dinámica del peso ha experimentado en los últimos días correlaciones y *betas* contra el renminbi chino robusteciéndose en forma notoria, indicando que su desempeño mantendrá alta sensibilidad a catalizadores globales, contrastando con el desempeño defensivo en fases de aversión al riesgo previas en el año. Ante este contexto, identificamos una fuerte zona de soporte en 19.80, a partir de donde evaluaríamos tácticos de corto plazo largos en MXN, con un primer objetivo en la resistencia mencionada de 19.50. Respecto a nuestra trayectoria, estimamos que el peso mexicano promedie 19.40 en el 3T19 y finalice en 19.68, con un promedio de 20.14 en el 4T19 para cerrar el año en 20.30 por dólar.

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, Luis Leopoldo López Salinas, 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, fungen 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 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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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