

Inflación junio – Revisamos estimado de cierre de año de 5.5% a 6.1%, con 2022 en 4.0%

- **Inflación general (junio): 0.53% m/m; Banorte: 0.55%; consenso: 0.52% (rango: 0.45% a 0.61%); anterior: 0.20%**
- **Inflación subyacente (junio): 0.57% m/m; Banorte: 0.56%; consenso: 0.56% (rango: 0.50% a 0.59%); anterior: 0.53%**
- **La no subyacente fue de 0.42% m/m, con energéticos en 0.9% ante presión en el gas LP (2.9%). Los agropecuarios no se movieron (0.0%), con cierto alivio en el margen por moderación de la sequía. En la subyacente, los bienes subieron 0.7%, con alimentos procesados (0.8%) todavía altos, y con otros (0.5%) posiblemente beneficiados modestamente por el inicio de descuentos de verano. Los servicios (0.5%) se aceleraron relativo a mayo, aun ajustándose a la reapertura**
- **La inflación anual prácticamente no cambio al pasar de 5.89% en mayo a 5.88%, con la subyacente de 4.37% a 4.58%. Ante presiones recientes y otros factores, revisamos nuestro estimado de cierre de año de 5.5% a 6.1% y establecemos un pronóstico de 4.0% para finales de 2022**
- **La curva integra un descuento ligeramente elevado para Banxico**

Inflación de 0.53% m/m en junio. Esto fue en línea con el consenso y apenas debajo de nuestro estimado, principalmente por la subyacente que avanzó 0.57% y [sorprendió al alza desde la 1ª mitad](#). Vimos un respiro marginal en los bienes en la segunda quincena, aunque subieron 0.7% m/m. Dentro de alimentos procesados (0.8%) las tortillas se moderaron a pesar de seguir altas, con otros bienes (0.5%) posiblemente ayudados en la segunda quincena por el inicio de los descuentos de verano –y *Prime Day* de Amazon–, sobre todo en ropa. Los servicios (0.5%) probablemente están respondiendo a una mayor reapertura y algunas presiones en costos, con preocupación aún en restaurantes. La no subyacente subió 0.42%, resaltando energía (0.9%), en particular el gas LP (2.9%) ante mayores precios internacionales, con la gasolina de bajo octanaje en 0.1% con mayores subsidios al IEPS. Los agropecuarios (0.0%) parecen perder fuerza ante lo que parece ser una moderación de la sequía en el país. Frutas y verduras avanzaron 0.7% y los pecuarios en -0.4%.

Inflación por componentes durante junio
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.53	0.55	-0.01
Subyacente	0.43	0.42	0.01
Mercancías	0.26	0.25	0.01
Alimentos procesados	0.16	0.15	0.00
Otros bienes	0.10	0.09	0.01
Servicios	0.17	0.17	0.00
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.14	0.14	0.00
No subyacente	0.10	0.13	-0.02
Agricultura	0.01	0.02	-0.01
Frutas y verduras	0.03	0.04	-0.01
Pecuarios	-0.03	-0.02	0.00
Energéticos y tarifas	0.10	0.11	-0.01
Energéticos	0.09	0.10	-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.

8 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

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

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

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

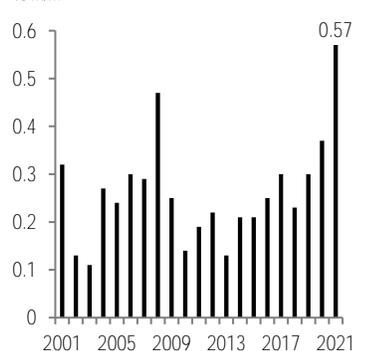
Estrategia de Renta fija y tipo de cambio

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.velez@banorte.com

Inflación subyacente en junio
% m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación de junio: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

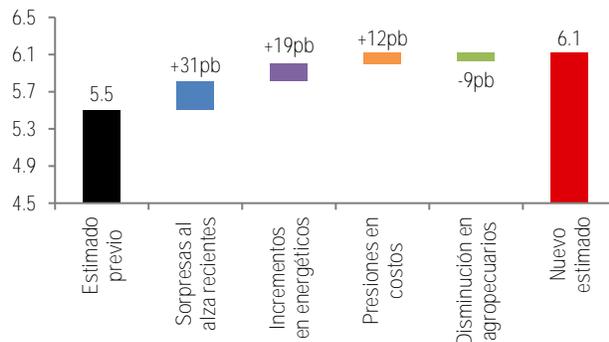
Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Jitomate	10.9	18.9
Gas doméstico LP	7.0	2.9
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.7	1.0
Tortillas de maíz	3.4	1.7
Transporte aéreo	3.4	15.1
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Huevo	-6.4	-7.2
Chile serrano	-2.7	-22.6
Tomate verde	-2.4	-15.2
Limón	-2.0	-15.2
Uva	-1.3	-16.7

Fuente: INEGI

Inflación anual con cierta resistencia a la baja. Esta medida resultó prácticamente sin cambios al pasar de 5.89% en mayo a 5.88% a pesar de un efecto de base menos retador. Esto sugiere que otras presiones están más que compensando por esto último. En este sentido, resaltamos que la inflación subyacente subió de 4.37% a 4.58% a pesar de ser relativamente estable durante los mismos periodos de 2020. Por su parte, la no subyacente cayó de 10.76% a 10.00%. Como hemos dicho antes, los efectos de base podrían ser menos retardadores hasta inicios de septiembre. Sin embargo, la dinámica reciente –especialmente la resistencia a la baja de la subyacente– sugiere que no podría ser tan favorable como pensábamos inicialmente.

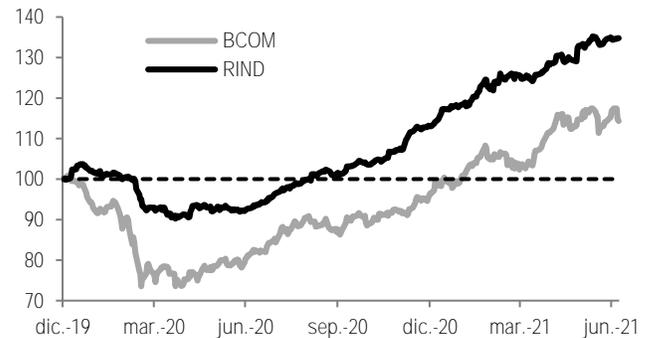
Revisamos nuestro estimado al cierre de año de 5.5% a 6.1%. Además, dada la resistencia a la baja ya mencionada, ahora esperamos la subyacente en 4.7%, alrededor de 50pb mayor que nuestro estimado anterior. Estimamos que esta última, en particular los servicios ante una reapertura que se seguirá ampliando, podrían contribuir 14pb más. Además, las presiones en costos debido a restricciones de oferta, así como mayores precios de energéticos (sobresaliendo alzas persistentes en el gas LP, influenciadas por mayores precios globales, entre otros factores) probablemente seguirán afectando categorías clave como ‘loncherías, fondas, torterías y taquerías’ y restaurantes. Aparte de esto, y como se muestra en la gráfica abajo (gráfica abajo, izquierda), la revisión también considera: (1) Sorpresas al alza en los datos más recientes; (2) precios del petróleo que siguen subiendo, con nuevos máximos esta semana tras el [impasse en la última reunión de la OPEP+](#) sobre el acuerdo de producción; (3) otros *commodities* estabilizándose, aunque aún en niveles relativamente altos, como muestran algunos índices tales como el BCOM (con una canasta más diversa) y RIND (enfocado en bienes industriales) como se muestra abajo a la derecha. Por otro lado, también incluimos (4) precios de agropecuarios que podrían estar menos presionados en el margen, al haber acumulado ya fuertes ajustes en lo que va del año, sobre todo en frutas y verduras, ante condiciones inusualmente fuertes en términos de la sequía. La trayectoria en lo que queda del año muestra que se alcanzará un mínimo en agosto en torno a 5.5% (en frecuencia quincenal), oscilando alrededor de este punto para acelerarse después en noviembre –en parte con una base menos favorable por *El Buen Fin* extendido en 2020– hacia 6.1%. De manera muy relevante también, la subyacente no bajaría, con una ligera tendencia al alza en lo que resta del 2021. Esto sería consistente con una mayor reapertura de la economía, con los precios relativos aun ajustándose, normalizándose gradualmente tras las fuertes distorsiones por la pandemia.

Estimado de inflación 2021
% a/a, contribución en puntos base



Fuente: Banorte

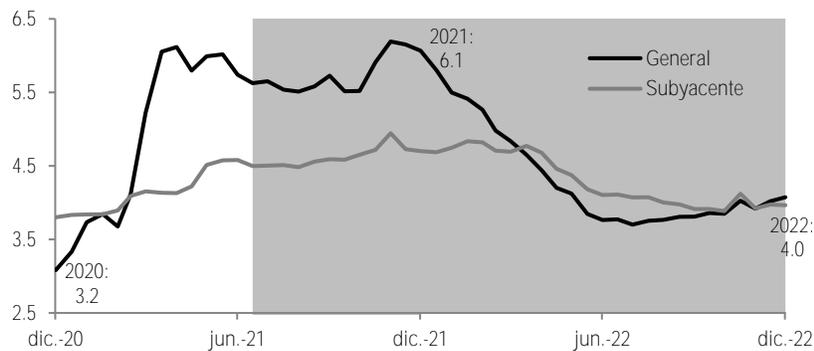
Índices de *commodities*
Base 100 = 31 de diciembre de 2019



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Además, establecemos un pronóstico a finales de 2022 de 4.0%. El estimado parte de dos grandes supuestos: (1) Considera que la recuperación global entraría a un periodo similar a los vistos hacia finales de los ciclos económicos, con precios de materias primas e insumos mostrando mayor estabilidad ante el fuerte rebote este año y un impulso más modesto del estímulo económico; y (2) un efecto limitado de una posible reforma fiscal, no anticipando cambios significativos en las tasas del IVA que puedan generar presiones en precios. Por rubros, pensamos que la subyacente se moderará, aunque de manera gradual, todavía resintiéndose presiones relacionadas al progreso en torno a la pandemia –especialmente en las vacunaciones. En específico, esperamos que haya ciertas diferencias entre mercancías y servicios, todavía con ajustes en la primera mitad del año conforme la dinámica se normaliza. Para las primeras, esperamos un menor traspaso tanto de energéticos como del tipo de cambio ante un comportamiento más estable, mientras que interrupciones a las cadenas de suministro también podrían disminuir, conforme hay mayor oferta en el mercado. En los segundos seguimos esperando alzas, incluyendo en educación conforme los estudiantes regresan a clases presenciales, aunque todavía compensadas en parte por cierta holgura en la vivienda (ante un exceso de oferta). Pasando a la no subyacente, los agropecuarios podrían seguir mostrando presiones más altas relativo al promedio de largo plazo ante afectaciones meteorológicas más frecuentes y de mayor intensidad, influenciadas por el cambio climático. Los energéticos podrían consolidarse, con las condiciones cíclicas y acciones de la OPEP y sus aliados apoyando precios más estables, beneficiando la dinámica de las gasolinas. No obstante, la incertidumbre prevalece en torno al gas LP, todavía aguardando los resultados de la investigación de la COFECE sobre la manipulación de precios en la distribución del bien, lo cual podría estar impulsado los precios al alza. En cuanto a las trayectorias, esperamos que la inflación general regrese a niveles cercanos a la cota superior del intervalo alrededor del objetivo en junio (con un mínimo de 3.7% a finales de julio), aunque finalizando el año en 4.0%. Desafortunadamente, la subyacente mantendría cierta resistencia a la baja, también cercana al 4% desde mediados del 3T21 y hasta el cierre del año, como se muestra en la siguiente gráfica.

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Ante el complejo panorama para los precios, creemos que el ciclo de alzas de Banxico ha iniciado. En específico, y tras [la última y sorpresiva decisión del banco central](#), creemos que ha iniciado un ciclo restrictivo. En este sentido, esperamos cuatro alzas consecutivas de 25pb de la tasa de referencia, cerrando este año en 5.25%. Esto la llevaría ligeramente debajo del nivel de neutralidad, estimado por la institución en 5.6%. En nuestra opinión, el difícil panorama sobre los precios, incluyendo la persistente resistencia a la baja del componente subyacente, seguirá convenciendo a la mayoría de los miembros de la necesidad de continuar con el apretamiento monetario en los próximos meses con el objetivo de asegurar el anclaje de las expectativas. Además, creemos que el anuncio del *tapering* del Fed será tan pronto como en septiembre y algunos países emergentes competidores de flujos para México también han iniciado las alzas de tasas. Esto alude a un entorno global probablemente más retador hacia adelante que apoyan la necesidad de mantener una postura cuidadosa hacia adelante.

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

La curva integra un descuento ligeramente elevado para Banxico. Las presiones inflacionarias mantendrán una valuación elevada para los Udibonos, con *breakevens* de inflación repuntando en los últimos días y en donde la lectura de 3 años opera cercana a 4.60% con un máximo de 4.95% a finales de junio, empatando máximos de 2010. Reconocemos el atractivo por *carry* en estos instrumentos, aunque optamos por esperar mejores niveles de entrada con valuaciones probablemente más atractivas en plazos medios. Asimismo, la incertidumbre en el mercado se ha elevado materialmente reflejada en un *Treasury* de 10 años operando en mínimos de febrero en 1.25%. En tanto, el mercado actualmente descuenta alzas implícitas para Banxico por 119pb en diciembre, valuación que vemos ligeramente excesiva.

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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	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.

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
Víctor 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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
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.cebaldos@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	alejandro.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