

# Análisis Económico

México

## Inflación junio – Alimentos se mantienen al alza, impulsando las tasas anuales

- **Inflación general (junio): 0.84% m/m; Banorte: 0.87%; consenso: 0.84% (rango: 0.77% a 0.87%); anterior: 0.18%**
- **Inflación subyacente (junio): 0.77% m/m; Banorte: 0.83%; consenso: 0.82% (rango: 0.50% a 0.84%); anterior: 0.59%**
- **Los alimentos procesados (1.3% m/m) y los agropecuarios (1.8%) extendieron las [alzas de la primera quincena](#). En la subyacente, ‘otros bienes’ (0.7%) se beneficiaron de descuentos en ropa, entre otros. Los servicios (0.5%) se aceleraron en el margen. En la no subyacente, los energéticos fueron relativamente más estables (0.4%), ayudados por el gas LP (-2.1%). Las tarifas reguladas por el gobierno (0.8%) reflejaron el aumento al precio del transporte concesionado en la CDMX**
- **La inflación anual subió de 7.65% en promedio en mayo a 7.99%, no registrado desde inicios de 2001. La subyacente avanzó de 7.28% a 7.49%, con ambas alejándose más del objetivo de Banxico**
- **Ante nuevos máximos en la inflación y el ciclo restrictivo del Fed, reiteramos nuestra expectativa de un alza de 75pb en agosto y que la tasa de referencia llegaría a 10.00% al cierre de este año**
- **Mercado descuenta completamente alza de 75pb para agosto**

**Inflación de 0.84% m/m en junio.** En primer lugar, destacamos presiones adicionales en alimentos. Los procesados (1.3%) siguieron resintiendo mayores precios de bebidas, entre otros; en frutas y verduras (2.0%) y pecuarios (1.6%) resaltó la papa y naranja en las primeras, y el pollo en el segundo grupo. En la subyacente, ‘otros bienes’ (0.7%) fueron ayudados por descuentos en ropa y menores precios de televisores y computadoras en la 2ª mitad. Los servicios (0.5%) tuvieron una modesta estacionalidad adversa en turísticos, lo que podría haberse exacerbado por el adelanto de vacaciones en educación básica en algunos estados. Sin embargo, el motor se mantiene restaurantes, con los negocios trasladando los altos precios de insumos. En la no subyacente, sobresalió el gas LP (-2.1%), aunque la gasolina de bajo octanaje subió (0.6%) y el gas natural fue más alto (5.8%). Las tarifas gubernamentales (0.8%) se vieron afectadas por el aumento de \$1 en el precio del transporte terrestre concesionado en CDMX.

Inflación por componentes durante junio  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.84	0.87	-0.03
Subyacente	0.58	0.62	-0.05
Mercancías	0.41	0.43	-0.02
Alimentos procesados	0.28	0.28	-0.01
Otros bienes	0.13	0.14	-0.01
Servicios	0.17	0.19	-0.02
Vivienda	0.04	0.05	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.12	0.14	-0.02
No subyacente	0.27	0.25	0.02
Agricultura	0.20	0.22	-0.02
Frutas y verduras	0.10	0.12	-0.02
Pecuarios	0.10	0.10	0.00
Energéticos y tarifas	0.07	0.03	0.03
Energéticos	0.04	0.02	0.02
Tarifas del gobierno	0.03	0.01	0.02

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

7 de julio 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

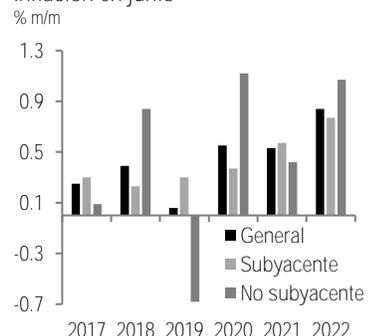
Leslie Orozco  
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Inflación en junio



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
Papa y otros tubérculos	10.0	28.6
Pollo	6.2	3.4
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.7	1.0
Naranja	4.3	24.9
Electricidad	3.7	2.6
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas doméstico LP	-4.9	-2.1
Limón	-2.2	-17.0
Chile serrano	-2.0	-17.2
Cebolla	-1.1	-4.6
Uva	-1.0	-14.9

Fuente: INEGI

**Nuevo máximo de la inflación anual.** La general se ubicó en 7.99% a/a desde 7.65% en promedio en mayo, superando el máximo más reciente –en frecuencia mensual– de 7.68% en abril. Sin embargo, la subyacente fue más preocupante al subir a 7.49% desde 7.28%, hilando 19 meses de aumentos. El enfoque continúa sobre esta última, en particular los alimentos procesados (que alcanzaron 11.8% a/a) dentro de los bienes (9.9%). Sin embargo, los servicios (4.8%) también están por encima del objetivo de Banxico. Del lado más favorable, podríamos ver cierto alivio por la corrección en varios *commodities*, a su vez impactados por crecientes temores de una recesión global. Por ejemplo, el WTI ha caído 13.7% desde inicios de junio, mientras que el índice de metales industriales de *Bloomberg* ha perdido alrededor de 18%. Esto es relevante ya que podría limitar el impacto acumulado de alzas en los precios de insumos, que han tenido efectos de segundo orden en la inflación subyacente. Sin embargo, podría ser moderado y gradual, ante: (1) Pérdidas del peso, moderando la caída que podrían experimentar los precios de algunos bienes importados; (2) el mecanismo local que suaviza los ajustes en el precio internacional de la gasolina, con el subsidio complementario bajando conforme el petróleo cae; y (3) márgenes de operación probablemente más apretados para las empresas, por lo que podrían mantener sus precios finales para recuperar sus niveles de rentabilidad, [sobre todo si la demanda doméstica sigue robusta](#). Con base en lo anterior y los resultados de hoy, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de año en 8.1%, atentos a la dinámica de corto plazo debido a la coyuntura descrita.

**Banxico continuará el ciclo alcista.** Creemos que las minutas de la decisión del 23 de junio, que se publicarán hoy más tarde, otorgarán datos importantes sobre el ciclo restrictivo. En particular, buscaremos si hay comentarios de los miembros sobre: (1) La posibilidad (o no) de un incremento de mayor o menor magnitud, así como las ventajas y desventajas de cada una de las opciones; (2) la potencial trayectoria de los próximos ajustes, sobre todo ante los cambios del comunicado, los pronósticos de inflación y las recientes acciones del Fed; y (3) el nivel adecuado para la tasa terminal del ciclo, tanto en términos nominales como reales. Esperamos que el documento apoye nuestra visión de un alza adicional de 75pb en agosto, seguido de tres alzas de 50pb en septiembre, noviembre y diciembre. Con esto, la tasa de referencia llegaría a 10.00% al cierre del año, que estimamos será el nivel terminal de este ciclo.

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

**Mercado descuenta completamente alza de 75pb para agosto.** La elevada inflación en el mundo se mantiene en el centro de las pláticas al interior de los bancos centrales. En México, las últimas lecturas han robustecido las expectativas del mercado de ajustes más agresivos por Banxico. En este sentido, la parte corta de la curva descuenta completamente otra alza de 75pb en agosto. En términos acumulados, la curva incorpora alzas implícitas de +211pb para lo que resta del año, concluyendo el ciclo restrictivo con una tasa alrededor de 10.00%, en línea con nuestras expectativas. Consideramos que las tasas de corto plazo continuarán expuestas a episodios de volatilidad conforme continúen las alzas en la tasa de interés, sin descartar sorpresas negativas adicionales en la inflación. En cuanto a las tasas reales, la curva de Udibonos cotizó con un sesgo de aplanamiento, con presiones en el extremo corto de +100pb y en el extremo largo de +65pb durante el 1S22. Con esto, el *breakeven* de 3 años se ha abaratado ligeramente, ubicándose en 5.11% desde 5.23% a mediados de junio. No obstante, aún se mantiene muy por arriba del objetivo de inflación de Banxico y de su promedio de 12 meses de 4.68%. En este sentido, aún no vemos suficiente valor relativo en Udibonos para nuevas posiciones, a pesar de que el *carry* sigue siendo bastante atractivo.

## 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 Olivos 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, 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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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