

## Inflación 1<sup>a</sup> mitad junio –Inflación regresa a la parte alta del rango de variabilidad de Banxico

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación de la 1<sup>a</sup> quincena de junio
- **Inflación general (1<sup>a</sup>-jun): 0.01% 2s/2s; Banorte: 0.05%; consenso: 0.04% (rango de estimados: -0.03% - +0.19%); anterior: -0.03%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-jun): 0.16% 2s/2s; Banorte: 0.16%; consenso: 0.13% (rango de estimados: 0.10% - 0.23%); anterior: 0.17%**
- **La dinámica del periodo estuvo ayudada por la caída en los precios de las frutas y verduras por tercera quincena consecutiva, además de una baja en energéticos. En este contexto, la inflación no subyacente disminuyó de 5.8% a 4.3% anual**
- **Con este resultado, la inflación general se ubicó en 4.00% anual desde 4.28% al cierre de mayo. No obstante, la subyacente subió a 3.87% desde 3.77% previo**
- **Activos locales reconocen el mayor sesgo *dovish* del Fed así como una mejoría en la dinámica de inflación**

**Los precios al consumidor avanzaron 0.01% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de junio.** Esta cifra fue menor tanto al consenso (0.04%) como a nuestro estimado (0.05%). La inflación subyacente se ubicó en 0.16%, en línea con nuestro pronóstico. La principal desviación respecto a nuestro estimado provino de: (1) Una contribución menor a la esperada por parte de los precios del gas LP (-6pb vs. nuestros -2pb); (2) un menor impacto de los de la gasolina de bajo octanaje (-2pb vs. nuestro -1pb); y (3) presiones más moderadas en los precios de otros bienes (+1pb vs nuestro +3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

### Inflación por componentes durante la primera quincena de junio

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.01	0.05	-0.04
Subyacente	0.12	0.12	0.01
Mercancías	0.04	0.06	-0.02
Alimentos procesados	0.03	0.03	0.00
Otros bienes	0.01	0.03	-0.02
Servicios	0.08	0.06	0.02
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.04	0.03
No subyacente	-0.12	-0.07	-0.04
Agricultura	-0.05	-0.05	0.00
Frutas y verduras	-0.06	-0.06	0.00
Pecuarios	0.02	0.02	0.00
Energéticos y tarifas	-0.07	-0.03	-0.04
Energéticos	-0.08	-0.03	-0.04
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de junio 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 dinámica del periodo estuvo apoyada por la caída en los precios de las frutas y verduras y de los energéticos.** El primer rubro cayó 1.4% 2s/2s, restando 6.2bps al índice general. Para toda la categoría de bienes agropecuarios observamos una contribución de -4.5pbs. Dentro de los artículos con las mayores bajas en precio destacaron la cebolla (-11.1%), jitomate (-4.3%), huevo (-1.8%) y limón (-11.7%). Por el contrario, entre aquellos con precios al alza notamos al pollo (+2.0%), chayote (+34.0%) y aguacate (+4.0%), entre otros. Destacan dos cuestiones en particular: (1) El jitomate bajó de precio a pesar de que continúan los aranceles del 17.5% en EE.UU; y (2) la carne de cerdo avanzó 0.8% y fue el artículo con la décima mayor incidencia al alza, lo que es relevante en el contexto de la fiebre porcina en China que está impactando al mercado. Mientras tanto, el rubro de energéticos restó 7.5pb. En específico, el gas LP bajó -2.8%, restando 5.7pb a la inflación del periodo, mientras que la gasolina de bajo octanaje se redujo 0.4% en un contexto en el que el gobierno federal ha reducido gradualmente el estímulo fiscal desde mediados de mayo. En nuestra opinión, la relativa fortaleza del peso y menores precios internacionales han más que compensado por esto.

Por su parte, el componente subyacente contribuyó con 12.5pb de la variación total, ubicándose por encima de lo esperado por el mercado. Parte de este avance se debe a los precios de las mercancías no alimenticias, que explicaron 3.2pb de este subíndice. Entre los artículos que explican esto es inicio del ajuste estacional en tarifas aéreas (+16.2%) y servicios turísticos en paquete (+2.8%). A su vez, destacamos que la vivienda propia registró una contribución de menos de 2pb por segunda quincena consecutiva, rubro que había estado presionado recientemente y con este dato como una buena señal sobre la posibilidad de presiones más moderadas hacia adelante.

**En términos anuales, la inflación se ubica en 4.00% desde 4.28% al cierre de mayo.** Con base en datos quincenales, esta es la cifra más baja desde la segunda quincena de marzo cuando alcanzó en el mismo nivel, mismo que coincide con la parte alta del rango de variabilidad de Banxico. A pesar de que son noticias favorables, la baja se debe principalmente al componente no subyacente, que pasó de 5.8% anual a finales de mayo a 4.3%, un nuevo mínimo desde el fuerte ajuste en los precios de la gasolina a inicios de 2017. En este contexto, la inflación subyacente anual subió a 3.9% desde 3.8% al cierre del mes previo (+10pb), segundo más alto en lo que va del año. Si bien parte de este ajuste al alza, sobre todo desde abril pasado, se debe a cambios metodológicos realizados en 2018 (cambio de año base), creemos que el banco central seguirá bastante cauteloso ante la resistencia a la baja que ha mostrado el componente subyacente. En este contexto, seguiremos muy pendientes de: (1) La dinámica de los bienes agropecuarios, considerando que continúan cayendo pero que históricamente han mostrado una dinámica muy volátil con tendencia a revertir a la media; (2) el efecto adicional que podría tener la fiebre porcina en China sobre la carne de cerdo, como observamos en el reporte de hoy;

(3) los precios de energéticos, en particular la gasolina ante el reciente avance del petróleo a nivel internacional en un contexto de crecientes tensiones en el estrecho de Ormuz entre EE.UU e Irán; y (4) potenciales presiones de carácter más estructural en el componente subyacente, las cuales parecerían estarse materializando en algunos rubros, aunque también tomando en cuenta la moderación reciente de la actividad económica.

**Esperamos que Banxico mantenga una postura prudente.** El jueves será la cuarta reunión del año del banco central, en donde anticipamos que mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%. En términos del tono del comunicado, creemos que continuará relativamente *hawkish*, en línea con el último *Informe Trimestral* y minutas. En particular, creemos que el banco central seguirá cauteloso respecto a la resistencia a la baja que presenta la inflación subyacente, como observamos hoy, a pesar de un contexto de desaceleración económica. Adicionalmente, la institución probablemente reafirme la prudencia ante riesgos para la estabilidad financiera tras recientes acciones de calificadoras y la incertidumbre en el frente comercial, inclusive considerando la postura más acomodaticia por parte del Fed. Como resultado de nuestra expectativa de que algunos de estos riesgos disminuirán gradualmente, entre otros factores, mantenemos nuestro pronóstico de que el banco central encontrará la oportunidad para recortar la tasa de referencia en 25pb en su reunión del próximo 14 de noviembre. Para mayores detalles sobre nuestras expectativas de esta decisión, ver: "*México: La Semana en Cifras – Esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, con Banxico aun manteniendo una postura prudente*", <[pdf](#)>, publicado el viernes pasado.

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

**Activos locales reconocen el mayor sesgo *dovish* del Fed así como una mejoría en la dinámica de inflación.** El mercado local inicia la sesión de hoy con ganancias de 3pb, extendiendo el *rally* de 4pb observado la semana previa en Bonos M, reaccionando a un reporte de inflación quincenal mejor de lo previsto en combinación con una débil cifra del IGAE (proxy mensual del PIB) y una mayor demanda por activos de renta fija en el mundo. A pesar de que la inflación anual se ubica 100pb por arriba del objetivo de Banxico (justo en la cota superior del rango de variabilidad) con una modesta tendencia a la baja hasta el momento en el año, los inversionistas reconocen una menor flexibilidad de la inflación subyacente así como diversos riesgos provenientes del panorama tanto global como local que podría resultar en presiones en costos para la economía. Banxico podría destacar algunos de estos temores en su comunicado de política monetaria que dará a conocer este jueves 27 de junio, probablemente mostrando una retórica más prudente a pesar del fuerte sesgo *dovish* de la Reserva Federal la semana pasada. En general, este escenario explica la actual valuación de la curva de rendimientos, con únicamente -36pb de recortes implícitos descontados hacia finales de 2019, pero -125pb para finales de 2020. En términos de estrategia, favorecemos liquidez en estos momentos, especialmente con tasas de corto plazo en México atractivas (al compararlas con otras economías emergentes) y esperando mejores valuaciones, después de la toma de utilidades en nuestra estrategia táctica larga en Bonos M Nov'36 y Nov'38 el 14 de junio.

En el cambiario, el peso mexicano mostró una reacción ligeramente negativa a la combinación de publicaciones esta mañana sobre inflación y actividad económica local (IGAE), sumándose a un rebote en el dólar norteamericano frente a un número de divisas tras fuertes presiones la semana pasada. Siguiendo una apertura con pocos cambios respecto al cierre del viernes, el peso pasó de 19.13 por dólar a 19.18 (-0.2%). Creemos que el panorama para el USD/MXN en el corto plazo pudiera mantenerse relativamente favorable. Si bien guardamos una visión sobre primas bajas y valuaciones encarecidas al extender la apreciación debajo de 19.00, el escenario *dovish* al cual se ha unido el Fed es un respaldo relevante, principalmente al considerar el fuerte *carry* implícito del MXN dada la tasa de Banco de México la cual se mantiene alta, principalmente en el comparativo vs otras regiones emergentes. En tanto, con cifras de inflación más favorables recientemente, en el margen, el “valor justo” del MXN también debería reflejar cierta mejora derivado del ajuste competitivo. Sin embargo, mantenemos una visión sobre un espacio de apreciación adicional limitado al operar debajo de 19.00. Bajo esta lógica, creemos que el MXN pudiera observar espacios interesantes para largos direccionales en USD donde vemos especialmente atractiva la región de 18.80.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Francisco Duarte Alcocer, 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, 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.**
**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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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