

### Inflación de junio – Se confirma el regreso al rango de variabilidad de Banxico

- **Inflación general (jun): 0.06% m/m; Banorte: 0.07%; consenso: 0.06% (rango de estimados: 0.04% a 0.09%); anterior: -0.29%**
- **Inflación subyacente (jun): 0.30% m/m; Banorte: 0.30%; consenso: 0.31% (rango de estimados: 0.29% a 0.33%); anterior: 0.16%**
- **La inflación del periodo estuvo beneficiada por la caída de 0.7% m/m en el componente no subyacente, en particular los energéticos y los precios de frutas y verduras**
- **Con este resultado, la inflación general cedió de 4.28% anual en mayo a 3.95%. No obstante, la subyacente pasó de 3.77% a 3.85% en el mismo periodo**
- **Reiteramos nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia en 25pb a 8.00% en su reunión de noviembre considerando que la inflación anual continúa a la baja, aunque un poco más tarde que el consenso debido a preocupaciones sobre estabilidad financiera**
- **Condiciones de inflación validando dirección de descuento sobre Banco de México hacia delante**

Los precios al consumidor con un modesto avance de 0.06% m/m en junio. Esta cifra resultó en línea con el consenso de mercado en 0.06%, cifra que se ubicó 1pb por debajo de nuestro pronóstico. La inflación subyacente fue de 0.30%, igual a nuestro estimado. La principal desviación respecto a nuestro pronóstico provino de: (1) Una contribución mayor a la esperada en los precios de agropecuarios (-2pb vs. nuestros -7pb); (2) un menor impacto en precios de energéticos (-15pb vs. nuestros -9pb); y (3) una menor contribución de otras mercancías (+2pb vs. nuestros 3pb), como se muestra en la tabla siguiente.

#### Inflación por componentes durante junio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.06	0.07	0.00
Subyacente	0.23	0.23	0.00
Mercancías	0.09	0.10	-0.01
Alimentos procesados	0.07	0.07	0.00
Otros bienes	0.02	0.03	-0.01
Servicios	0.14	0.13	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.10	0.09	0.01
No subyacente	-0.17	-0.16	0.00
Agricultura	-0.02	-0.07	0.06
Frutas y verduras	-0.07	-0.11	0.03
Pecuarios	0.05	0.03	0.02
Energéticos y tarifas	-0.15	-0.09	-0.06
Energéticos	-0.15	-0.09	-0.06
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 de julio 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 del periodo se benefició del componente no subyacente, en particular energía, pero también de frutas y verduras.** En específico, la inflación no subyacente fue de -0.7% en el mes. La sorpresa más relevante se concentró en los precios de los energéticos, con un retroceso de 1.6%. En particular destaca la caída en el precio del gas LP, cayendo 5.7% y restando 12pb al índice general. Adicionalmente, la gasolina de bajo octanaje también mostró una reducción en su precio (-0.7%), contribuyendo con -4pb a pesar de la reducción gradual en el estímulo fiscal desde mediados de mayo. No obstante, desde el pasado 29 de junio se volvió a incrementar, lo cual puede limitar el precio de este bien al alza en las próximas quincenas.

Por otro lado, el las frutas y verduras durante la segunda quincena mostraron un fuerte incremento, aunque no fue suficiente para compensar por la baja observada en la primera mitad del mes, con esta categoría sustrayendo 7pb derivado de una baja de 1.6%. Por su parte, los pecuarios continuaron al alza, incrementándose 0.9%, equivalente a 5pb. Destacamos las reducciones en los precios de las cebollas (-17.9%), jitomate (-5.1%), limón (-21.9%) y huevo (-3.0%), entre otros. Por el contrario, los precios más presionados fueron los del pollo (4.4%), aguacates (13.0%) y chayotes (52.1%), entre otros. También resaltamos el incremento de 1.9% en la carne de cerdo (contribución: 1.1pb), lo que creemos está relacionado a un choque de oferta debido al brote de gripe porcina en Asia.

Sin embargo, el componente subyacente aumentó 30%, añadiendo 23pb a la inflación total. Las presiones más relevantes fueron en categorías con una alta estacionalidad debido al inicio del periodo vacacional, en particular las tarifas aéreas (23.8%) y servicios turísticos en paquete (5.2%). Además, los bienes procesados sumaron 7.3pb, una categoría que el banco central continúa siguiendo de cerca, mientras que otros bienes fueron responsables por 2pb.

**En términos anuales, la inflación cayó a 3.95% desde 4.28% al cierre de mayo.** Con base en datos quincenales, este es el segundo dato al hilo con la tasa anual dentro del rango de variabilidad de Banxico. Sin embargo, la subyacente subió a 3.85% desde 3.77%. Con el dato de hoy, el promedio trimestral de esta última durante el 2T19 fue de 3.8%, en línea con el pronóstico del banco central pero mayor al 3.6% del primer trimestre. Por otra parte, el promedio para la inflación general fue de 4.2%, de hecho 10pb debajo del estimado de Banxico. Hacia adelante, estaremos pendientes de: (1) La dinámica de los bienes agropecuarios, que parecen estar dando señales tentativas de un rebote tras haber mostrado un buen desempeño en lo que va del año, probablemente iniciando su tendencia de reversión a la media; (2) el efecto adicional que podría tener la fiebre porcina en China sobre la carne de cerdo, como observamos desde la quincena pasada; (3) los precios de energéticos, en particular la gasolina ante recientes tensiones geopolíticas; y (4) potenciales presiones de carácter más estructural en el componente subyacente, en un contexto en el que Banxico continúa advirtiendo sobre la magnitud de las revisiones salariales, creciendo 5.8% anual en los primeros cinco meses de 2019.

**Continuamos esperando un recorte de la tasa de referencia por Banxico este año.** A pesar de la actual resistencia a la baja mostrada por la inflación subyacente, reiteramos nuestra expectativa de que la inflación general bajará a 3.5% anual al cierre de año, menor al consenso en 3.7%. Estaremos pendientes de las minutas de la decisión del 27 de junio a publicarse este jueves, en la cual la Junta de Gobierno mantuvo la tasa de referencia sin cambios en 8.25% por mayoría. Consideramos que el documento será muy interesante, con discusiones sobre riesgos a la estabilidad financiera y el panorama de crecimiento e inflación, entre otros.

En particular, estaremos atentos a posibles comentarios sobre las acciones de agencias crediticias en la calificación soberana y de Pemex, incertidumbre sobre la aprobación del T-MEC, las implicaciones de bancos centrales más acomodaticios en desarrollados (en particular el Fed) y la dinámica de las expectativas de inflación y su balance de riesgos. Anticipamos que el tono sea ligeramente *dovish*. Creemos que las condiciones económicas y una disminución gradual de los riesgos a la estabilidad financiera permitirán al banco central reducir la tasa de referencia 25pb en la decisión del 14 de noviembre, sin descartar que incluso se materialice antes en caso de que la incertidumbre en este frente se reduzca más rápido de lo esperado. Para detalles, ver: “*México: La Semana en Cifras*”, [pdf](#), publicado el viernes pasado.

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

**Condiciones de inflación validando dirección de descuento sobre Banco de México hacia delante.** El reporte de inflación de junio continuó reflejando una dinámica de precios local más estable, con la métrica mensual marcando 0.06%, en línea con el consenso del mercado, y la figura anual ubicándose en 3.95%, marginalmente por arriba del consenso del mercado, pero dentro del rango de variabilidad de Banco de México. A pesar de tasas locales modestamente presionadas en jornadas recientes siguiendo una toma de utilidades en renta fija norteamericana tras el fuerte reporte laboral de junio publicado el viernes pasado (y a la espera de la comparecencia de Jerome Powell ante el Congreso), la curva local incorpora -54pb de recortes implícitos a la tasa de referencia de Banco de México para finales de año. Si bien esta magnitud pudiera tener espacio para ajustes hacia adelante con riesgos locales prevaleciendo (*e.g.* relación comercial entre México y EE.UU. y otros factores como Pemex), la cifra de inflación de esta mañana valida al menos la dirección del descuento. Con tasas locales favorecidas por la sincronía *dovish* global a la cual se ha unido Banxico y la dinámica de inflación más favorable, también se ha visto una mejora en la inflación implícita embebida en activos de renta fija mexicanas. En particular, los *breakevens* han observado bajas de ~30pb desde su punto más álgido a mediados del mes pasado. No obstante, algunos plazos, especialmente aquellos de mayor duración, aun reflejan una valuación más atractiva en tasas nominales respecto a instrumentos udizados. Bajo este contexto, recomendamos una sobre ponderación en la semana en el Bono M Nov’42 como estrategia táctica de corto plazo, aunque seguimos reconociendo algunos factores idiosincráticos que podrían deteriorar la prima de riesgo país. Para más detalles respecto a nuestra visión sobre el mercado de renta fija local consultar: “*Perspectiva Semanal de Renta Fija y Tipo de Cambio*”, [pdf](#), publicado ayer.

En el mercado cambiario, el peso mexicano inicia la sesión de este martes con presiones moderadas de 0.2% a USD/MXN 18.94, con un dólar amplio extendiendo el rebote de la semana pasada e inversionistas recibiendo anuncios ayer respecto a nuevos aranceles por parte de EE.UU. para acero mexicano. En nuestra opinión, la operación debajo de 18.90 luce atractiva para ejecutar compras de USD, especialmente al aproximarse a los 18.80, nivel a partir del cual vemos muy poco margen de apreciación adicional.

## 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, 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