

## Inflación en junio repunta a 4.65% anual

- **INEGI** acaba de publicar su reporte de inflación en el mes de junio
- **Inflación total (jun): 0.39%/m/m (Banorte: 0.48%/m/m; consenso: 0.33%/m/m)**
- **Inflación subyacente (jun): 0.23%/m/m (Banorte: 0.23%/m/m; consenso: 0.2%/m/m)**
- **La inflación en junio se explicó por presiones sobre los precios de gas doméstico así como en los de gasolina bajo octanaje**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.65% vs. 4.51% en mayo**
- **Cifra de inflación por arriba de lo previsto ha suscitado pérdidas en Bonos M y ganancias en Udibonos**

Los precios al consumidor crecieron **0.39%/m/m** en junio, por encima de lo estimado por el consenso. La inflación subyacente tuvo una variación de 0.23% en línea con lo esperado. La principal desviación con respecto a nuestro estimado vino por: (1) Una sobre estimación de los precios agrícolas (-3pbs vs. nuestro 6pbs); (2) una menor contribución de los precios de las mercancías (4.5pbs vs. nuestro 6pbs); (3) una menor participación de los precios energéticos (23.7pbs vs. nuestro 25pbs); así como (4) una mayor contribución de los precios de servicios (12.8pbs vs. nuestro 11pbs), como se muestra en la tabla de abajo.

### Inflación por componentes durante junio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.39	0.48	-0.10
Subyacente	0.17	0.17	0.00
Mercancías	0.04	0.06	-0.02
Alimentos procesados	0.04	0.05	-0.02
Otros bienes	0.01	0.01	0.00
Servicios	0.13	0.11	0.02
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.07	0.01
No subyacente	0.21	0.31	-0.10
Agricultura	-0.03	0.05	-0.08
Frutas y verduras	0.01	0.06	-0.06
Pecuarios	-0.04	-0.01	-0.03
Energéticos y tarifas	0.24	0.26	-0.01
Energéticos	0.24	0.25	-0.01
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: Banorte con datos del INEGI

Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla. Las correspondientes a 2011 pueden no sumar el total por el cambio en la metodología de cálculo del IPC.

**La inflación en junio se explicó por presiones sobre los precios de gas doméstico así como en los de gasolina de bajo octanaje.** En conjunto, la variación en el precio del gas doméstico LP (5.9%), la gasolina de bajo octanaje (1.5%) y las tarifas eléctricas (1.5%) añadieron 0.23%-pts a la inflación total durante el periodo en cuestión. Sin embargo, este incremento fue compensado en parte por una caída de 0.32% m/m en los precios agrícolas derivado de una reducción de 0.6% en los precios de los productos pecuarios, particularmente el huevo, cuyo precio bajó 10.2% m/m mientras que los precios de frutas y verduras se incrementaron 0.17% en el sexto mes del año.

9 de julio 2018

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

### Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis Económico  
delia.paredes@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  
alejandro.padilla@banorte.com

#### Juan Carlos Alderete, CFA

Estratega Senior, Tipo de Cambio  
juan.alderete.mactal@banorte.com

#### Santiago Leal

Estratega  
Renta Fija y Tipo de Cambio  
santiago.leal@banorte.com

Documento destinado al público en general

Mientras tanto, en la subyacente, los precios de mercancías tuvieron una variación de 0.13% ante un incremento de 0.24% en el precio de los alimentos, aunado a una pequeña subida de los precios de otras mercancías (0.04%). El reporte de *INEGI* destaca reducciones en los precios de los automóviles (-0.23%), entre las mercancías con precios a la baja. Por su parte, los precios de los servicios tuvieron una variación positiva de 0.32% mensual, ante incrementos de 0.24% y 0.05% en los costos de vivienda y educación, respectivamente, aunado a un incremento de 0.49% en los precios de otros servicios.

**Con estos datos, la inflación anual se ubica en 4.65% vs. 4.51% en el mes previo.** Por su parte, la subyacente se ubica en 3.62% de 3.69% en mayo. Hacia delante, consideramos que la inflación seguirá presionada por los precios de los energéticos, compensado por una tendencia a la baja en promedio en los precios de los productos agrícolas. Adicionalmente, esperamos presiones temporales sobre los elementos subyacentes como resultado de la volatilidad observada en el tipo de cambio, lo que podría mantener la tasa anual alrededor de los niveles observados actualmente. No obstante, durante la segunda mitad del año esperamos que la inflación converja a nuestro estimado de 4.3% para fin de año.

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

**Cifra de inflación por arriba de lo previsto ha suscitado pérdidas en Bonos M y ganancias en Udibonos.** El reporte de inflación en México publicado esta mañana observó un desempeño por arriba del consenso de mercado, con un aumento mensual de 0.39% vs nuestro pronóstico de 0.48% y la media de la encuesta de Bloomberg de 0.33%. Esto resultó en una métrica anual pasando de 4.51% a 4.65%. A nuestro parecer, la inflación anual observará dos picos en lo que resta de 2018 antes de alcanzar nuestro estimado de fin de año de 4.3%. La primera joroba la estimamos en el verano como resultado de la nueva estacionalidad de los precios de las gasolinas así como posibles presiones en los precios de productos agropecuarios (a observarse en julio a casi 4.8%). El segundo pico lo estimamos en septiembre debido a un efecto base (menores precios el año pasado debido al terremoto S19), lo cual podría resultar en un movimiento nuevamente hacia 4.8%. Esta situación tiene implicaciones relevantes de política monetaria y para el *carry* embebido en estrategias defensivas contra la inflación toda vez que la convergencia hacia el objetivo de Banxico de 3% podría tomar más tiempo (finales de 2019 o inicios de 2020), lo cual fue advertido ya por un miembro de la Junta de Gobierno en las últimas minutas. Este escenario fue favorable para nuestra recomendación la semana pasada de tomar utilidades en los Bonos M Mar'25 y Nov'47, y argumenta a favor de mantener la estrategia defensiva de posiciones largas en instrumentos a tasa revisable (*e.g.* Bondes D). El balance después del reporte de inflación fue de pérdidas de 4pb en Bonos M y ganancias de 7pb en Udibonos principalmente aquellos de corta duración.

## 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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 múltiples, 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		(55) 1670 - 1821
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
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
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	Analista 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