

Inflación junio – Otra sorpresa al alza impulsa la tasa anual a 3.3%

- **Inflación general (junio): 0.55% m/m; Banorte: 0.42%; consenso: 0.44% (rango: 0.36% - 0.59%); anterior: 0.38%**
- **Inflación subyacente (junio): 0.37% m/m; Banorte: 0.27%; consenso: 0.30% (rango: 0.27% - 0.38%); anterior: 0.30%**
- **El alza del periodo se distribuyó relativamente igual entre ambos componentes. En el subyacente, vimos un repunte en mercancías (0.6%), especialmente en ‘otras’ (0.9%), lo cual podría estar relacionado con la reapertura de la economía. En el no subyacente destacamos mayores precios de energéticos (6.0%) y pecuarios (1.0%)**
- **La inflación anual aumentó desde 2.84% en mayo a 3.33%, ligeramente mayor al objetivo de Banxico, pero aún contenida. La subyacente también se vio presionada en el margen, pasando de 3.64% a 3.71%. En este contexto, mantenemos nuestro estimado de cierre de año en 3.2%, aunque reconocemos mayores riesgos al alza**
- **Presiones en precios consistentes con nuestra visión de mejor *carry* en instrumentos udizados en la segunda mitad de 2020**

Inflación de 0.55% m/m, por arriba de las expectativas. Esta cifra fue superior al consenso en 0.44%, el cual se encontraba muy cercano a nuestro pronóstico (0.42%). Destacamos varios cambios, tanto en la subyacente como no subyacente. En la primera, los bienes explicaron la mayor parte del aumento al subir 0.6%, aunque ahora con presiones concentradas en otras mercancías (0.9%), mientras que los alimentos procesados se moderaron (0.4%) tras alzas mayores a 1% en los dos últimos meses. En nuestra opinión esto podría estar relacionado con la reapertura de la economía, que comenzó este periodo. Por su parte, los servicios permanecieron más estables en 0.1%, prácticamente en línea con lo observado en mayo. Por su parte, la no subyacente avanzó 1.12%, impulsada por energéticos (6.0%), con la gasolina de bajo octanaje añadiendo 39pb y el gas LP 6pb. Los bienes agropecuarios cayeron 2.1% aunque con un desempeño mixto, con las frutas y verduras cayendo aunque con presiones relevantes en pecuarios, especialmente en la segunda quincena.

Inflación por componentes durante junio

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia	Diferencia
Total	0.55	0.42	0.13	
Subyacente	0.28	0.21	0.07	
Mercancías	0.24	0.16	0.08	
Alimentos procesados	0.08	0.05	0.03	
Otros bienes	0.16	0.11	0.05	
Servicios	0.04	0.05	-0.01	
Vivienda	0.01	0.01	0.00	
Educación	0.00	0.00	0.00	
Otros servicios	0.03	0.04	-0.01	
No subyacente	0.27	0.21	0.06	
Agricultura	-0.23	-0.27	0.04	
Frutas y verduras	-0.29	-0.31	0.01	
Pecuarios	0.06	0.04	0.02	
Energéticos y tarifas	0.50	0.47	0.03	
Energéticos	0.51	0.48	0.03	
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.

9 de julio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



**STARMINE AWARDS
FOR REUTERS POLLS
FROM REFINITIV**

Documento destinado al público en general

Inflación de junio: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

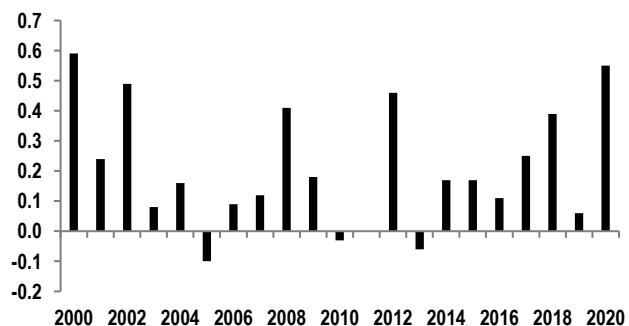
Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Gasolina de bajo octanaje	39.0	8.9
Pollo	11.9	8.3
Gas LP	6.3	3.2
Gasolina de alto octanaje	3.8	6.7
Naranja	3.3	18.1
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-16.3	-20.8
Huevo	-7.6	-7.8
Chile serrano	-4.0	-21.6
Limón	-2.6	-20.3
Cerveza	-2.6	-1.8

Fuente: INEGI

Mantenemos nuestro estimado al cierre de año en 3.2%, con mayores riesgos al alza. Tras datos recientes, incluyendo el reporte de hoy, reconocemos mayores riesgos al alza, en particular por: (1) Mayores presiones en el rubro subyacente a pesar de una mayor holgura de la economía, principalmente en las mercancías; y (2) el componente no subyacente subiendo más de lo que hemos anticipado. En este contexto, destacamos que este dato fue el más alto para un mismo mes desde el año 2000 (gráfica abajo, izquierda). También cabe mencionar que las sorpresas recientes han estado sesgadas al alza (gráfica abajo, derecha) y han mostrado mayor volatilidad –en nuestra opinión, en buena parte por distorsiones debido a la pandemia–. Por otro lado, la mediana de acuerdo a [la última encuesta del banco central](#) ha subido recientemente e incluso supera ligeramente nuestro pronóstico, pasando de 3.1% a 3.3%. En contraste, creemos que el banco central podría estar señalizando que su trayectoria esperada está sesgada al alza. En este sentido, estaremos atentos a los comentarios en este frente en las minutas a publicarse hoy más tarde. De cualquier manera, creemos que el panorama de inflación permite mantener la ventana abierta para que el banco central continúe el relajamiento. En específico, anticipamos dos recortes más este año, cado uno de 50pb en agosto y septiembre, para llevar la tasa a 4.00%, donde finalizaría el ciclo de bajas actual. Creemos que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno sigue con una postura cautelosa, debido a: (1) La alta incertidumbre, tanto doméstica como externa, lo que podría exacerbar las preocupaciones por la estabilidad financiera si la tasa es muy baja; (2) que la inflación subyacente no ha logrado caer decididamente debajo de 3.50% a pesar del alto grado de holgura, con las expectativas de mediano y largo plazo aún por encima del objetivo; y (3) riesgos geopolíticos que podrían aumentar más tarde este año, en particular antes de las elecciones en EE.UU. el próximo 3 de noviembre.

Inflación general en junio

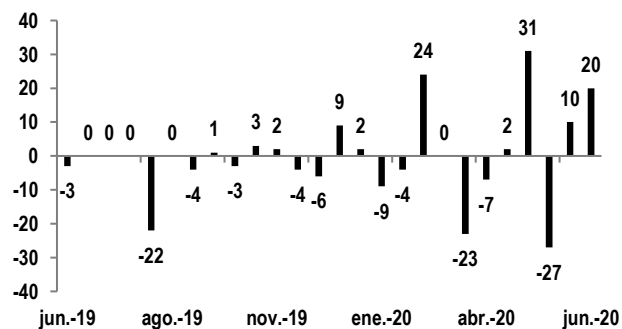
% m/m



Fuente: INEGI

Sorpresas de inflación

Pb, realizado menos consenso, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Bloomberg

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

Presiones en precios consistentes con nuestra visión de mejor *carry* en instrumentos udizados en la segunda mitad de 2020. La lectura de inflación de este jueves nuevamente con sorpresas al alza continúa abonando [a nuestra perspectiva](#) de un mejor *carry* para Udibonos en la segunda mitad del año. En este sentido, aguardamos mejores niveles de entrada para posiciones en estos instrumentos, esperando una reacción positiva para la curva udizada en la jornada de hoy así como presiones en Bonos M. En este contexto, los *breakevens* de inflación han observado un encarecimiento en los plazos de 3 y 5 años desde mediados del mes pasado, operando actualmente en 3.17% desde 2.81% y 3.05% y 2.94%, respectivamente. Por su parte las figuras de 10 y 30 años se han comprimido con mayor fuerza en la primera, ubicándose actualmente en 3.44% desde 3.60% y 3.65% desde 3.75%, en el mismo orden.

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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, 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 Zaldívar	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 Thalia 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
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