

Inflación 1^a quincena junio – Sorpresa al alza impulsa la tasa anual arriba del objetivo

- **Inflación general (1^a-jun): 0.32% 2s/2s; Banorte: 0.20%; consenso: 0.22% (rango: 0.02% a 0.33%); anterior: -0.01%**
- **Inflación subyacente (1^a-jun): 0.29% 2s/2s; Banorte: 0.14%; consenso: 0.14% (rango: 0.05% a 0.21%); anterior: -0.06%**
- **En esta última destacamos presiones en otros bienes (0.9% 2s/2s), en nuestra opinión influenciado por el regreso en precios tras descuentos en la quincena previa, mientras que los alimentos procesados se moderaron (0.0%). El componente no subyacente avanzó 0.4%, con un desempeño mixto dentro de bienes agrícolas (-0.9%) y extensión del alza en los precios de energéticos (2.2%)**
- **La inflación anual subió desde 2.84% en mayo a 3.17%, ligeramente por arriba del objetivo de Banxico. La subyacente pasó de 3.64% a 3.66% y la no subyacente continuó normalizándose, pasando de 0.35% a 1.63%**
- **Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 50pb a 5.00% el jueves, en línea con las expectativas de mercado y probablemente aún con un tono *dovish* a pesar de que mantendría una estrategia prudente de relajamiento**
- **Esperamos mejores niveles de entrada para nuevas posiciones en Bonos M de largo plazo**

Inflación de 0.32% 2s/2s en la 1^a quincena de junio. El dato fue superior al consenso en 0.22%, que era muy cercano a nuestro 0.20%. Tanto la subyacente como no subyacente fueron más altas relativo a la quincena previa. En la primera destaca la sorpresa al alza en otros bienes (ver tabla abajo), en nuestra opinión influenciado por el regreso tras descuentos por la campaña de *Hot Sale* en la quincena previa. Los alimentos procesados se moderaron después de presiones recientes. Los ajustes impositivos de algunos servicios digitales no mostraron mucha prominencia. En el segundo, el desempeño fue mixto. Los agropecuarios cayeron 0.9%, con una baja de frutas y verduras (-2.4%) pero pecuarios al alza (0.4%). Por su parte, los energéticos aumentaron 2.2%, con alzas tanto en el gas LP como en las gasolinas, con estas últimas extendiendo presiones al alza.

Inflación por componentes durante la primera quincena de junio

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.32	0.20	0.11
Subyacente	0.22	0.11	0.12
Mercancías	0.17	0.07	0.11
Alimentos procesados	0.01	0.06	-0.05
Otros bienes	0.16	0.01	0.15
Servicios	0.05	0.04	0.01
Vivienda	0.00	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.05	0.03	0.02
No subyacente	0.09	0.10	-0.01
Agricultura	-0.10	-0.05	-0.05
Frutas y verduras	-0.12	-0.07	-0.06
Pecuarios	0.02	0.02	0.00
Energéticos y tarifas	0.19	0.15	0.04
Energéticos	0.19	0.15	0.03
Tarifas del gobierno	0.00	-0.01	0.01

Fuente: INEGI, Banorte

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

24 de junio 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 1ª quincena de junio: Genéricos con las mayores contribuciones

% 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Gasolina de bajo octanaje	13.3	3.0
Pollo	4.6	3.2
Gas LP	3.1	1.6
Transporte aéreo	2.6	16.4
Naranja	2.1	10.9
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Cerveza	-4.9	-3.4
Jitomate	-4.4	-6.3
Huevo	-3.4	-3.6
Chile serrano	-2.4	-13.7
Cebolla	-1.7	-8.2

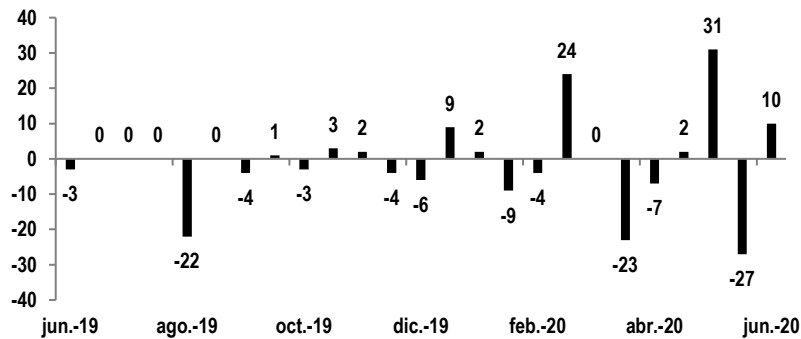
Fuente: INEGI

La inflación anual resulta ligeramente por arriba del objetivo de Banxico.

Con el reporte de hoy, la inflación general aumentó de 2.84% en mayo a 3.17% a/a, ligeramente por encima del objetivo de Banxico tras permanecer debajo de 3% durante los dos meses previos. El aumento observado en mayo y la primera quincena de junio ha sido mayor a lo que esperábamos, llevando a la inflación anual a este último nivel más rápido ya que habíamos mencionado que esto probablemente sucedería hacia finales del tercer trimestre. Adicionalmente, la subyacente aumentó de 3.64% a 3.66% en el mismo periodo, no logrando romper la barrera de 3.50% de manera consistente desde finales de 2016. En términos generales, la dinámica de precios en el corto plazo ha estado distorsionada por el COVID-19, incluyendo una mayor volatilidad en los últimos datos quincenales (ver gráfica abajo). A pesar de esta situación, creemos que el entorno económico –incluyendo nuestro recorte a la expectativa del PIB para este año hace unos días, [a -9.8%](#)– y los niveles de inflación actuales aún son consistentes con un mayor relajamiento del banco central. En este sentido, anticipamos que Banxico recorte la tasa de referencia en 50pb mañana, a 5.00%, en línea con el consenso, Como argumentamos [previamente](#), esperamos otra decisión unánime, aunque no podemos descartar al menos un disidente, considerando que: (1) En las [últimas minutas](#), identificamos dos miembros a favor de recortes más agresivos; y (2) creemos que, en el margen, las condiciones económicas y financieras han evolucionado de tal manera que podrían haber convencido a algunos miembros en este sentido. A pesar de lo anterior, la mayoría probablemente seguirá favoreciendo una postura cautelosa y prudente, viendo la disyuntiva entre recortar la tasa de manera más acelerada para impulsar la actividad y los riesgos que conlleva para la estabilidad financiera como favoreciendo dicha estrategia. Hacia delante y aparte de la decisión de mañana, reiteramos nuestra expectativa de un recorte adicional de 50pb en la reunión del 13 de agosto, con la tasa de referencia alcanzando 4.50%, donde esperamos que finalice el año.

Sorpresas de inflación

Pb, realizado menos consenso, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI y Bloomberg

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

Esperamos mejores niveles de entrada para nuevas posiciones en Bonos M de largo plazo. La marca de inflación por arriba de las expectativas abona al panorama de alta incertidumbre sobre la dinámica de precios local, de cara a la decisión de Banco de México mañana con un mercado descontando cerca de 133pb de recortes implícitos acumulados para todo 2020. Esta expectativa en nuestra opinión es excesiva considerando nuestro estimado para una tasa terminal en 4.50% para este año, en donde esperamos recortes de 50pb en las reuniones de mañana y agosto. Con ello este posicionamiento probablemente se modere a lo largo de la sesión junto a una dinámica presionada en tasas nominales y mejor desempeño relativo en bonos indexados a la inflación. En este sentido, los *breakevens* entre Bonos M y Udibonos se han abaratado modestamente a lo largo del mes, especialmente en plazos de 5 y 10 años. Bajo este contexto aun optamos por esperar mejores niveles de entrada para posiciones largas en Bonos M de largo plazo, tras tomar utilidades recientemente a nuestra idea de inversión sobre invertir en el Udibono Nov'35.

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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 Zaldivar	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 Thalía 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
Victor 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.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	raul.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