

Inflación 1Q-mayo – Arriba de lo esperado, revisamos estimado al cierre de año a 5.5%

- **Inflación general (1^a-may): -0.01% 2s/2s; Banorte: 0.00%; consenso: -0.15% (rango: -0.22% a 0.00%); anterior: 0.25%**
- **Inflación subyacente (1^a-may): 0.33% 2s/2s; Banorte: 0.24%; consenso: 0.16% (rango: 0.10% a 0.24%); anterior: 0.17%**
- **Como el mes pasado, el dato se benefició de la ronda final de subsidios a las tarifas eléctricas, que cayeron 21.3% (contribución: -38pb). No obstante, otros componentes compensaron por esto, destacando de nuevo presiones en agropecuarios (1.2%). La subyacente también tuvo fuertes ajustes, incluyendo alimentos procesados (0.4%) y otros bienes (0.4%), además de alzas en el margen en servicios turísticos**
- **La inflación anual bajó de 6.08% en promedio en abril a 5.80%. La subyacente pasó de 4.13% a 4.22%. Ante las persistentes sorpresas al alza y temas en las cadenas de suministro que tardarán en resolverse, entre otros, revisamos nuestro estimado de cierre de año a 5.5%**
- **Estaremos atentos a las opiniones de los miembros de Banxico sobre la inflación en las minutas a publicarse el jueves. Reiteramos nuestra visión de dos alzas de 25pb de la tasa en las dos últimas reuniones de este año**
- **Altos breakevens de inflación reflejan una valuación cara en Udibonos**

Inflación de -0.01% 2s/2s, de nuevo sorprendiendo al alza. El dato estuvo muy arriba del consenso en -0.15%, pero prácticamente en línea con nuestro 0.00%. La subyacente fue de 0.33% (Banorte: 0.24%). Al igual que en abril, el dato se benefició de la ronda final de subsidios a las tarifas eléctricas, cayendo 21.3%. Sin embargo, otros componentes compensaron. Destacamos el alza de 1.7% en frutas y verduras y 0.8% en pecuarios, con el resto de energéticos más estables. En nuestra opinión, los primeros podrían continuar afectados por la sequía en varias regiones del país. En la subyacente, dentro de los bienes (0.4%) sobresalen alimentos procesados (0.4%). Sin embargo, otros subieron 0.4%, lo que podría estar influido por ajustes antes de los descuentos por el *Hot Sale*. Los servicios siguen más bajos, en 0.2%. En este rubro, notamos nuevas alzas en el margen en tarifas aéreas y servicios turísticos, posiblemente ante una mejoría en la demanda.

Inflación por componentes durante la primera quincena de mayo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.01	0.00	-0.01
Subyacente	0.25	0.18	0.06
Mercancías	0.17	0.12	0.05
Alimentos procesados	0.09	0.07	0.03
Otros bienes	0.07	0.06	0.02
Servicios	0.08	0.06	0.02
Vivienda	0.02	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.06	0.05	0.02
No subyacente	0.02	0.01	0.01
Agropecuarios	0.01	0.00	0.00
Frutas y verduras	0.04	0.04	0.00
Pecuarios	-0.25	-0.18	-0.07
Energéticos y tarifas	0.13	0.14	-0.01
Energéticos	0.08	0.10	-0.02
Tarifas del gobierno	0.05	0.04	0.01

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

24 de mayo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@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 FX

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

Documento destinado al público en general

Inflación 1ª quincena de mayo: Genéricos con las mayores contribuciones

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Jitomate	7.4	15.7
Tortilla de maíz	2.8	1.5
Pollo	2.4	1.4
Carne de cerdo	2.3	3.6
Transporte aéreo	1.8	9.2
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Electricidad	-38.2	-21.3
Limón	-2.2	-13.5
Huevo	-1.9	-2.0
Gas doméstico LP	-1.6	-0.7
Melón	-1.1	-14.9

Fuente: INEGI

Inflación anual cae ante efecto de base menos retador, pero permanece muy arriba del objetivo de Banxico. Esta métrica bajó de 6.08% en promedio en abril a 5.80%. Esto es en buena medida por un efecto de base menos retador, con la inflación en el mismo periodo del año pasado en 2.83% desde 2.15% en promedio en abril, este último a su vez un mínimo desde diciembre de 2015. Una dinámica similar prevalecerá al menos hasta finales de agosto / principios de septiembre, donde estimamos que la inflación bajará a un nivel cercano a 4.9%. Por su parte, la subyacente permanece relativamente más estable, aunque sí presionada, desde 4.13% a 4.22% en el mismo periodo. Finalmente, la no subyacente cayó con el efecto de base de 12.3% a 10.8%.

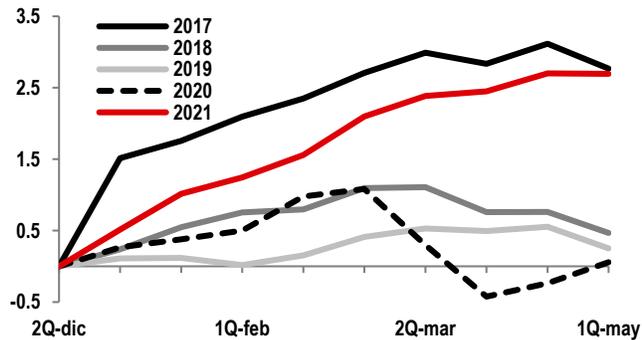
Revisamos nuestro estimado de inflación al cierre del año de 4.7% a 5.5%.

En primer lugar, resaltamos que la escalada de la inflación anual desde inicios del año –y baja marginal en este reporte– no se debe exclusivamente a distorsiones por efectos de base. En particular, las alzas acumuladas de los precios son las más fuertes desde 2017 (ver gráfica abajo, izquierda). Cabe recordar que en enero de ese año se liberalizaron los precios de los energéticos, con la gasolina de bajo y alto octanaje repuntando 16.8% y 21.7% m/m, respectivamente. Derivado de lo anterior, se observó también un traspaso a otros bienes y servicios. En nuestra opinión, la dinámica actual obedece a una serie de factores de oferta y demanda que, si bien se consideran temporales, probablemente generen inclusive mayores presiones a las esperadas en precios en los próximos meses. Entre ellos destacan varios problemas que han afectado a las cadenas de suministro a nivel global y otras restricciones de oferta, resultando en mayores precios de varios insumos y productos de consumo final. A nivel global, identificamos al menos tres grandes determinantes, mismos que a su vez están interrelacionados: (1) Aumentos en los costos de transporte, generando “cuellos de botella” en el comercio global; (2) escasez de algunos bienes claves para el proceso productivo, tales como semiconductores, aluminio, plásticos y madera, entre muchos otros; y (3) fuertes sequías en varios países (*e.g.* Brasil, Argentina e inclusive en México), impactando la producción de bienes agrícolas y otros *commodities*. Por si fuera poco, estos problemas se han observado en un entorno de expectativas de una fuerte recuperación global ante el avance en los procesos de vacunación contra el COVID-19 y estímulos muy vigorosos en varios países, sobre todo desarrollados. La visión de un mayor crecimiento de la demanda agregada continúa induciendo una reconfiguración de los precios relativos, aunque también ha resultado en presiones adicionales en precios además de los provenientes por factores de oferta. En específico, esto se ha visto con mayor claridad en los bienes, incluyendo el petróleo y una amplia gama de *commodities*.

Derivado de lo anterior, ajustamos nuevamente nuestra expectativa de inflación al cierre de año, de 4.7% a 5.5% (gráfica abajo, derecha). Es importante destacar que esta revisión también incluye la expectativa de mayores presiones en el margen en la inflación subyacente, con nuestro pronóstico pasando de 3.7% a 4.2%, reflejando cierto traspaso de mayores costos de las empresas a los consumidores.

Inflación acumulada

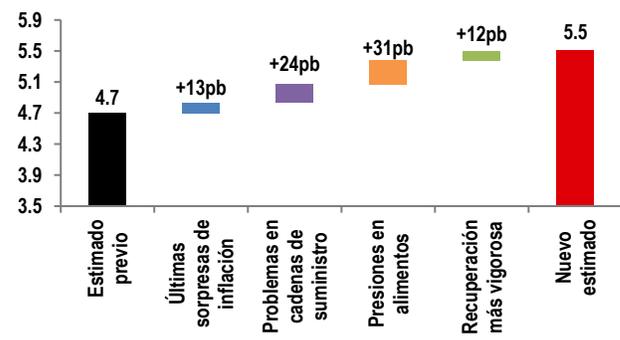
% acumulado hasta la quincena señalada



Fuente: INEGI

Estimado de inflación 2021

% a/a, contribución en puntos base

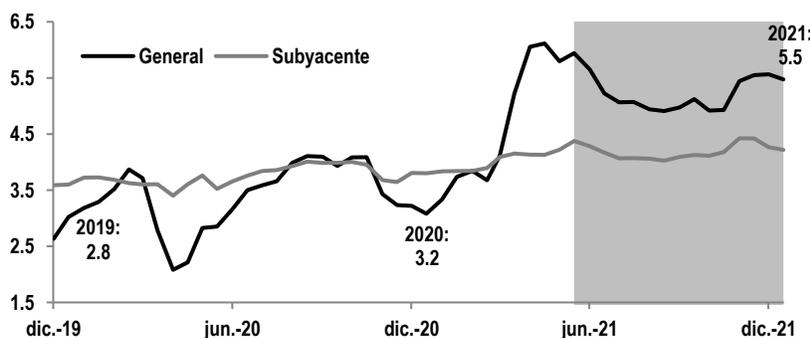


Fuente: Banorte

Ante una coyuntura de inflación más complicada, seguimos esperando alzas de la tasa de referencia este año. En este contexto, nuestra trayectoria esperada para la inflación es más alta que la anticipada por el banco central en [su último Informe Trimestral](#) (IT), con la joroba de inflación aún presente, aunque con un regreso mucho más limitado al esperado apenas hace unos meses (ver gráfica abajo). Si bien Banxico ya anticipó que realizaría revisiones al alza a su trayectoria esperada para los precios, será importante ver la magnitud de los ajustes en el próximo IT, a publicarse el 2 de junio. A pesar de esto, continúan estimando que la convergencia a la meta será en el 2T22. Por lo pronto, estaremos muy atentos a las opiniones de los miembros de Banxico sobre la inflación en las minutas a publicarse el próximo jueves. Derivado de lo anterior, reiteramos nuestra visión de dos alzas de 25pb de la tasa de referencia este año en las decisiones del 11 de noviembre y 16 de diciembre, llevándola a un nivel de 4.50% al cierre de 2021.

Trayectoria de inflación

% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

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

Altos breakevens de inflación reflejan una valuación cara en Udibonos. La inflación implícita del mercado probablemente continúe su acenso reciente en los plazos más cortos, aunque ante los elevados niveles que estas lecturas ya muestran (*breakeven* de 3 años en 4.32%, cercano a máximos desde 2017) sugieren una valuación cara para los instrumentos a tasa real. En tanto, estas lecturas de inflación continuarán respaldando la expectativa del mercado sobre un sesgo más *hawkish* por parte de Banxico hacia finales de año, actualmente descontando alzas implícitas por +61pb para el 4T21. En términos de estrategia, y reconociendo el riesgo de posibles presiones en tasas nominales en la sesión de hoy, conservamos nuestra recomendación de inversión de corto plazo sobre [posiciones largas tácticas en el Bono M Mar'26](#).

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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
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, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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	osvaldo.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