

Inflación 1Q-mayo – Ligeramente mayor al consenso, con alimentos aún presionados

- **Inflación general (1a-may): -0.06% 2s/2s; Banorte: -0.01%; consenso: -0.08% (rango: -0.13% a 0.05%); anterior: 0.18%**
- **Inflación subyacente (1a-may): 0.31% 2s/2s; Banorte: 0.44%; consenso: 0.28% (rango: 0.20% a 0.44%); anterior: 0.27%**
- **La inflación fue relativamente alta a pesar de una estacionalidad favorable. La caída en tarifas eléctricas (-20.4%) por los descuentos de verano fue más modesta que nuestro estimado. La gasolina y gas LP fueron más estables, por lo que energía cayó 3.5%. En agropecuarios (0.5%) destacaron pecuarios (+0.6%). En la subyacente, bienes (0.4%) avanzaron por alimentos procesados (0.6%) con la mayor sorpresa a la baja en ‘otros’ (0.1%). Mientras tanto, servicios crecieron 0.3%, con las categorías no turísticas todavía algo presionadas**
- **La inflación anual cayó a 7.58% desde 7.68% en promedio en abril, sugiriendo que el pico ya fue alcanzado. No obstante, la subyacente sigue al alza en el margen, en 7.24% desde 7.22% en el mismo periodo**
- **Esperamos un alza de 50pb por Banxico el 23 de junio, aunque con riesgos de un ritmo más acelerado, con enfoque en la inflación y el Fed**
- **Se mantienen riesgos de alzas más aceleradas por Banxico**

Inflación de -0.06% 2s/2s en la 1ª-quincena de mayo. Esto fue ligeramente mayor al consenso y algo alta considerando su estacionalidad típica. Esta última es por energéticos (-3.5%) en la no subyacente (-1.2%). En específico, la segunda baja en tarifas eléctricas (-20.4%) por los descuentos de verano, arriba de nuestro estimado. La gasolina de bajo octanaje (0.2%) y el gas LP (0.1%) fueron más estables, con las políticas del gobierno limitando los movimientos, pero precios globales muy volátiles. Agropecuarios subieron 0.5% sobre todo por pecuarios (0.6%), con frutas y verduras (0.2%) más mixtas. La subyacente avanzó 0.3%, con bienes (0.4%) aún liderando ya que los aumentos en alimentos procesados (0.6%) no ceden. La leche estuvo entre los productos con mayores incrementos. ‘Otros’ (0.1%) nos sorprendieron a la baja, con varios electrodomésticos cayendo (que puede estar relacionado con descuentos). Servicios (0.3%) fueron mixtos, afectados por tarifas aéreas (9.8%), loncherías (0.6%) y restaurantes (0.4%).

Inflación por componentes durante la primera quincena de mayo
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.06	-0.01	-0.05
Subyacente	0.23	0.33	-0.10
Mercancías	0.14	0.22	-0.07
Alimentos procesados	0.12	0.13	-0.01
Otros bienes	0.02	0.09	-0.07
Servicios	0.09	0.11	-0.02
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.07	0.10	-0.03
No subyacente	-0.29	-0.34	0.04
Agropecuarios	0.05	0.05	0.00
Frutas y verduras	0.01	0.01	0.00
Pecuarios	0.04	0.04	0.00
Energéticos y tarifas	-0.35	-0.39	0.04
Energéticos	-0.35	-0.39	0.04
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

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

24 de mayo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmin Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

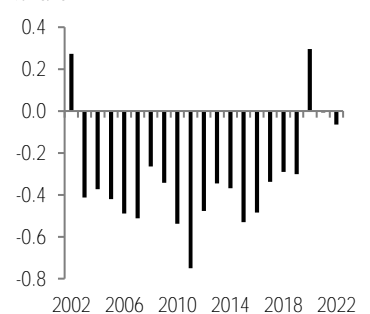
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores
pronosticadores económicos de México
en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Inflación general en la 1ª quincena de mayo
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en
general

Inflación 1ª quincena de mayo: Genéricos con las mayores contribuciones
% 2s/2s: incidencia quincenal en unos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Aguacate	5.1	13.4
Jitomates	4.2	7.9
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	2.8	0.6
Transporte aéreo	2.2	9.8
Huevo	1.8	1.9
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Electricidad	-36.6	-20.4
Limón	-4.7	-24.6
Cebolla	-3.3	-11.4
Chile serrano	-2.4	-16.4
Refrigeradores	-0.9	-3.9

Fuente: INEGI

Inflación anual probablemente ya alcanzó un pico, pero la subyacente sigue subiéndolo. La general anual cayó de 7.58% a/a en promedio en abril a 7.72%. Esto nos da más confianza de que el pico (7.72% en la 1ª-quin abril) ya fue dejado atrás, en línea con nuestra visión. No obstante, la subyacente fue 7.24% desde 7.22%, con lo que está por añadir 18 meses al hilo al alza. Si bien la moderación de la general es bienvenida, bien podría revertirse (no es nuestro caso base). En el corto plazo, los principales riesgos son: (1) Sequías más severas y el fuerte aumento de casos de gripe aviar en México y EE.UU., lo que podría afectar a frutas y verduras y pecuarios; (2) prohibiciones de exportar en algunos países (*e.g.* trigo y azúcar en India, aceite de palma en Indonesia) que podría impactar a varios bienes; y (3) precios aún altos de petróleo y gasolina, con bajos inventarios globales. Por el contrario, cierto respiro podría observarse de: (4) descuentos por el *Hot Sale*, que será del 23 al 31 de mayo; y (5) aranceles cero en algunos bienes básicos desde mediados de mayo como parte del [PACIC](#).

Banxico continuará el ciclo restrictivo, enfocado en la inflación y el Fed. Reiteramos nuestra expectativa de +50pb el 23 de junio. Sin embargo, los riesgos se inclinan a un ritmo incluso mayor en el corto plazo, en especial tras advertir sobre la posibilidad de actuar “con mayor contundencia”. En este sentido, analizaremos las minutas esta semana, con un enfoque especial en los comentarios de los miembros sobre las condiciones que podrían ser necesarias para que esto último se materialice. Para detalles, ver nuestro documento, [Semana en Cifras](#).

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

Se mantienen riesgos de alzas más aceleradas por Banxico. La alta inflación global sigue presionando a los bancos centrales a seguir una política restrictiva. A nivel local, los riesgos de alzas más agresivas han aumentado tras el tono más *hawkish* en la última decisión de Banxico. Como resultado, el mercado desvinculó la trayectoria para Banxico relativo al Fed, asignando al primero una probabilidad de 90% para +75pb en la reunión de junio. En términos acumulados, la curva descuenta alzas implícitas de +211pb para todo el ciclo restrictivo. Este escenario es menor a nuestra visión de una tasa terminal de 9.50% (+250pb). En este sentido, creemos que las minutas de Banxico del jueves serán clave para consolidar o recalibrar las expectativas del mercado. Desde la última decisión, la curva de derivados de TIEE-28 se ha aplanado, con +14pb en el extremo corto y -25pb en el extremo largo.

La curva de Bonos M también ha seguido esta dinámica, con ganancias de 10pb en instrumentos de mayor duración. En nuestra opinión, este último segmento sigue luciendo más atractivo, en especial los nodos Nov'42 y Nov'47, con espacio para una apreciación adicional tras las fuertes presiones de abril. Sin embargo, el entorno de volatilidad limita el atractivo de posiciones direccionales. Por último, los Udibonos de corto plazo han operado más defensivos, con lo que se ha observado una importante compresión en los *breakevens* de inflación, aunque aún sin alcanzar niveles suficientemente atractivos.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaiás Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Osvaldo 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