

Inflación mayo – Relativamente alta a pesar de una estacionalidad favorable en el periodo

- **Inflación general (mayo): 0.18% m/m; Banorte: 0.15%; consenso: 0.16% (rango: 0.10% a 0.20%); anterior: 0.54%**
- **Inflación subyacente (mayo): 0.59% m/m; Banorte: 0.56%; consenso: 0.56% (rango: 0.20% a 0.62%); anterior: 0.78%**
- **En la subyacente, los alimentos procesados (1.2%) siguen altos, mientras que ‘otros bienes’ (0.4%) fueron beneficiados en parte por el *Hot Sale*. Los servicios (0.3%) fueron mixtos, con tarifas aéreas y paquetes turísticos bajos por los descuentos. En la no subyacente, los energéticos cayeron 3.5% tras el retroceso de -20.4% en las tarifas eléctricas, con el gas LP (-0.9%) también a la baja, pero con la gasolina (+0.6%) más alta. Los agropecuarios (0.8%) estuvieron afectados por pecuarios (1.2%)**
- **La inflación anual está en 7.65% desde 7.68% en promedio en abril y es muy factible que haya dejado atrás su pico en dicho periodo. La subyacente está en 7.28% desde 7.26%, al alza por 18 meses seguidos**
- **Reiteramos nuestra expectativa de +75pb en junio y la tasa de referencia en 9.50% al cierre de año ante las recientes comunicaciones del banco central y un balance de riesgos que sigue al alza para la inflación**
- **Mercado espera alzas de 75pb en las siguientes dos reuniones de Banxico**

Inflación de 0.18% m/m en mayo. Debemos recordar que el mes es estacionalmente bajo desde la [1ª mitad](#) por los descuentos a las tarifas eléctricas (-20.4%). También en la no subyacente, el gas LP (-0.9%) bajó en el margen, mientras que la gasolina de bajo octanaje subió (0.6%) a pesar de un peso más fuerte y mayor subsidio. Sin embargo, los bienes agropecuarios (0.8%) estuvieron afectados por pecuarios (1.2%), consistente con reportes de más casos de gripe aviar en el norte del país y en EE.UU. En la subyacente, los alimentos procesados siguen presionados (1.2%), sobre todo en alimentos con base de trigo. Los aranceles cero a bienes incluidos [en el PACIC](#), que empezaron a partir del 17 de mayo, probablemente no han tenido aún un impacto en los precios finales. ‘Otros bienes’ (0.4%), tarifas aéreas (-2.7%) y servicios turísticos en paquete (-6.6%) –dentro de servicios– se beneficiaron de los descuentos del *Hot Sale*. No obstante, los servicios no turísticos siguen altos, resintiendo todavía mayores costos.

Inflación por componentes durante mayo
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.18	0.15	0.02
Subyacente	0.44	0.42	0.02
Mercancías	0.33	0.31	0.01
Alimentos procesados	0.25	0.25	-0.01
Otros bienes	0.08	0.06	0.02
Servicios	0.11	0.10	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.07	0.07	0.00
No subyacente	-0.26	-0.26	0.00
Agricultura	0.09	0.08	0.01
Frutas y verduras	0.01	0.01	0.01
Pecuarios	0.08	0.08	0.00
Energéticos y tarifas	-0.35	-0.34	-0.01
Energéticos	-0.35	-0.35	-0.01
Tarifas del gobierno	0.01	0.00	0.00

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

9 de junio 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

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

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

Isaías Rodríguez
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

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



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación de mayo: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Aguacate	7.1	19.1
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	5.2	1.1
Jitomate	4.6	8.4
Papa	3.8	12.1
Pollo	3.3	1.8
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Electricidad	-36.6	-20.4
Limón	-8.0	-37.7
Cebolla	-6.3	-20.6
Servicios turísticos en paquete	-2.4	-6.6
Chile serrano	-2.3	-16.6

Fuente: INEGI

La inflación subyacente anual se mantiene alta. Con esto, la inflación general resultó en 7.65% a/a desde 7.68% en promedio en abril. Esto refuerza nuestra expectativa de que esta métrica probablemente ya pasó su máximo el mes previo (nuevo desde enero de 2001) e irá cayendo gradualmente el resto del año. No obstante, la subyacente se aceleró en el margen, ubicándose en 7.28% desde 7.22%, al alza por 18 meses consecutivos. En nuestra opinión, esto último sigue siendo un factor de preocupación para Banxico y justifica [el tono más hawkish de la institución](#). Las últimas noticias sugieren que el balance de riesgos para dicho componente se mantiene al alza. Entre ellos, destacamos: (1) el anuncio de Coca Cola Femsa de que, a partir del 6 de junio, aumentaría los precios en refrescos, jugos, agua y leche, con un alza de 6.6% en promedio y de hasta 16.6% en algunos productos, ante mayores precios de materias primas; (2) la cerveza también arrancó junio con un aumento de hasta 20% en tiendas al mayoreo, también relacionado a escasez de insumos; y (3) incrementos potenciales en algunas frutas y verduras que habrían sido impactadas por el paso del huracán Agatha, tocando tierra en Oaxaca el 30 de mayo y afectando cosechas de café y papaya, entre otras. En energéticos, el petróleo ha subido nuevamente ante menores restricciones de COVID-19 en China, con el WTI y el Brent por arriba de 120 US\$/bbl y el índice de *commodities* de Bloomberg en nuevos máximos desde inicios de 2013.

Reiteramos nuestra expectativa de política monetaria en el corto plazo. En específico, vemos un aumento de 75pb el 23 de junio y un nivel de la tasa de referencia en 9.50% al cierre de este año, donde también estimamos la tasa terminal de este ciclo. A pesar de la reciente fortaleza del MXN, consideramos que el panorama de inflación sigue siendo muy complicado y los bancos centrales en el mundo continuarán con los ciclos restrictivos, en particular el Fed, con lo que Banxico tiene pocos grados de libertad para hacer frente a esta situación.

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

Mercado espera alzas de 75pb en las siguientes dos reuniones de Banxico. Las elevadas cifras de inflación global continúan siendo el principal eje de discusión al interior de los bancos centrales. Esto se da en un contexto en el cual los precios –principalmente de energéticos y alimentos– repuntan derivado de la crisis de suministros por la guerra en Ucrania. En particular, el crudo cotiza en máximos de tres meses por arriba de 120 US\$/bbl.

A nivel local, el mercado conserva sus expectativas de un tono más *hawkish* de Banxico para frenar la inflación, descontando dos alzas de 75pb en las reuniones de junio y agosto con una probabilidad de 90%. Además, también anticipa una tasa terminal de alrededor de 9.50% a fin de año, por arriba del ciclo restrictivo previo (8.25%) y en línea con nuestros estimados. Bajo esta coyuntura, esperamos que la curva nominal continúe aplanándose e incluso extendiendo la inversión actual, ya que aún no se descuenta totalmente la expectativa de al menos un alza de 75pb en junio, como anticipamos. En específico, el diferencial 2/10 en Bonos M se ubica en -32pb desde +43pb a inicios de año, manteniéndose en terreno negativo desde mediados de mayo. Adicionalmente, la protección contra la inflación se ha encarecido por lo que no vemos niveles atractivos para iniciar posiciones. Los Udibonos han acumulado un *rally* de 16pb durante junio con ganancias de hasta 57pb en los instrumentos de menor plazo. En este sentido, los *breakevens* de todos los plazos han aumentado, regresando a niveles cercanos a máximos de 12 meses.

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, 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 interposición 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 interposición 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	alejandro.padilla@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
Katía 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	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías 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
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	hugoa.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	alejandro.cervantes@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
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