

Inflación mayo – Permanece debajo de 3% conforme las presiones en precios se moderan

- **Inflación general (mayo): 0.38% m/m; Banorte: 0.49%; consenso: 0.52% (rango: 0.42% - 0.58%); anterior: -1.01%**
- **Inflación subyacente (mayo): 0.30% m/m; Banorte: 0.41%; consenso: 0.41% (rango: 0.35% - 0.44%); anterior: 0.36%**
- **La sorpresa a la baja se explicó por menores presiones en la segunda quincena en algunos componentes tanto del rubro subyacente como no subyacente. En el primero destaca el avance de 0.5% m/m en bienes, liderados por alimentos procesados (1.2%), mientras que los servicios siguen contenidos en 0.1%. En el segundo, las frutas y verduras aumentaron 5.9%, revirtiendo en la segunda quincena parte del aumento observado en la primera mitad del mes**
- **La inflación anual aumentó desde 2.15% en abril a 2.84%, acercándose, aunque aún por debajo, del objetivo de Banxico en 3%, probablemente ya pasando su mínimo el mes pasado. La subyacente también subió, de 3.50% a 3.64%, sin lograr superar el primer nivel a la baja desde finales de 2016. Mantenemos nuestro estimado de cierre de año en 3.2%**
- **A pesar de la sorpresa a la baja en el reporte de inflación, conservamos posiciones largas en el Udibono Nov'35**

Inflación de 0.38% m/m, rebotando tras el mínimo del mes pasado. Esto resultó debajo del consenso en 0.52% y de nuestro pronóstico (0.49%). En nuestra opinión, la dinámica continúa distorsionada por los efectos del COVID-19, con presiones a pesar de que el dato de este periodo históricamente es negativo debido a los descuentos a las tarifas eléctricas. En la subyacente, los alimentos procesados extendieron su alza, +1.2% m/m y en +6.6% a/a. No obstante, otros bienes sorprendieron a la baja (-0.3%). Además, las tarifas aéreas aumentaron (7.5%), pero en general los servicios se mantienen limitados (+0.1%). En la no subyacente, la gasolina de bajo octanaje estuvo presionada en la segunda quincena (+8.1% m/m). Por el contrario, los bienes agropecuarios revirtieron con fuerza parte de las presiones de la primera mitad, aunque las frutas y verduras aumentaron 5.9% en todo el periodo, mientras que los pecuarios cayeron 2.5%.

Inflación por componentes durante mayo

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.38	0.49	-0.10
Subyacente	0.23	0.31	-0.08
Mercancías	0.18	0.25	-0.06
Alimentos procesados	0.24	0.27	-0.03
Otros bienes	-0.06	-0.02	-0.03
Servicios	0.04	0.06	-0.02
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.05	-0.02
No subyacente	0.39	0.49	-0.10
Agricultura	0.23	0.31	-0.08
Frutas y verduras	0.18	0.25	-0.06
Pecuarios	0.24	0.27	-0.03
Energéticos y tarifas	-0.06	-0.02	-0.03
Energéticos	0.04	0.06	-0.02
Tarifas del gobierno	0.00	0.02	-0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

9 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 de mayo: 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	32.9	8.1
Jitomate	17.3	27.9
Cerveza	7.2	5.3
Chile serrano	4.1	27.7
Gas LP	4.0	2.1
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Electricidad	-38.9	-21.3
Huevo	-11.0	-10.2
Pollo	-4.6	-3.1
Limón	-2.5	-16.3
Cebolla	-2.4	-9.8

Fuente: INEGI

Mantenemos nuestro estimado de inflación al cierre de año en 3.2%.

Reiteramos nuestro pronóstico para la inflación al cierre de 2020 en 3.2%, con el consenso subiendo hacia este mismo nivel en la última encuesta de *Citibanamex*. En este contexto y con base en nuestra trayectoria, la inflación se mantendría debajo del objetivo de 3% del banco central hasta finales del tercer trimestre, apoyando también nuestra expectativa de recortes adicionales de la tasa de referencia (ver abajo). En este sentido, la inflación anual promedio en lo que va del 2T20 se ubica en 2.49%, por lo que es probable que finalice debajo del estimado de 2.7% de Banxico de acuerdo al [último Informe Trimestral](#). Aunque la inflación ha sido más volátil ante las distorsiones por el COVID-19, también destacamos comentarios recientes de algunos miembros que aluden a esta posibilidad. Entre ellos, el Subgobernador Javier Guzmán –que identificamos con un sesgo relativamente *hawkish*– afirmó en una presentación que la dinámica de la inflación probablemente permitirá mayor relajamiento. No obstante, también creemos que probable que el tono de la autoridad monetaria siga siendo de mucha cautela ante la alta incertidumbre y el aumento de la volatilidad de corto plazo en la dinámica de precios. Pensamos que esto se refuerza por las presiones recientes en el componente subyacente (a pesar de la sorpresa a la baja de hoy), lo que ha dificultado una mayor caída de la inflación anual a pesar del alto grado de holgura de la economía. En nuestra opinión esta situación se mantendrá en los próximos meses, con nuestro estimado para este componente al cierre de año en 3.7%.

Banxico continuará recortando la tasa de referencia en el corto plazo. A pesar de que la inflación subió más rápido de lo que anticipábamos en mayo debido a presiones del componente no subyacente –sobre todo en la primera mitad del periodo– creemos que la dinámica sigue siendo consistente con una inflación relativamente contenida, permitiendo a Banxico continuar recortando la tasa de referencia. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de dos recortes adicionales consecutivos de 50pb en las reuniones de junio y agosto a 4.50%, nivel donde cerraría este año. Por su parte, seguimos sin descartar otra decisión fuera de calendario, sobre todo en caso de mayor estrés financiero. No obstante, tras el *Informe Trimestral* y [las últimas minutas](#), el tono *menos dovish* que percibimos en ambos documentos ha reducido la probabilidad de que esto se materialice.

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

A pesar de la sorpresa a la baja en el reporte de inflación, conservamos posiciones largas en el Udibono Nov'35. El reporte confirma el escenario de alta incertidumbre en el panorama de inflación local, tal como lo han mencionado algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banco de México así como al interior del [Informe Trimestral](#) del pasado 27 de mayo. En este sentido, a pesar del ajuste de corto plazo que pudiera observarse en la curva de tasas reales, conservamos nuestra estrategia sobre posiciones largas en el Udibono Nov'35 considerando que el escenario de inflación en México contribuirá al *carry* de estos instrumentos de manera más favorable en la segunda mitad del año ante una etapa de mayores inflaciones estacionales y posibles presiones adicionales provenientes de distintos rubros. Este instrumento finalizó ayer sobre un nivel de 2.84% con una entrada en 3.05%, objetivo en 2.70% y *stop-loss* en 3.25%. Por su parte, los *breakevens* de inflación han extendido su repunte reciente, con niveles operando en 3.07% y 3.27% para 3 y 5 años, desde 1.98% y 2.38%, respectivamente, al inicio de mayo. En tanto, las lecturas de 10 y 30 años marcan niveles en 3.85% y 3.93%, desde 3.22% y 3.82%, en el mismo orden, al principio del mes pasado.

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 y Eridani Ruibal Ortega, 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 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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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

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	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