

Inflación 1^a quincena abril – La tasa anual cae por debajo del objetivo de 3% de Banxico

- **Inflación general (1^a-abr): -0.72% 2s/2s; Banorte: -0.65%; consenso: -0.65% (rango: -0.90% a 0.13%); anterior: -0.78%**
- **Inflación subyacente (1^a-abr): 0.20% 2s/2s; Banorte: 0.08%; consenso: 0.18% (rango: -0.04% a 0.25%); anterior: 0.14%**
- **Varios factores explican la baja de la inflación. En la no subyacente, destacan: (1) La caída en gasolinas, que restaron 53pb a la general; y (2) la baja estacional en tarifas eléctricas (contribución: -25pb). En la subyacente, resaltamos las tarifas aéreas (-6.9%) y servicios turísticos en paquete (-3.3%), con la industria fuertemente afectada por el COVID-19. Por el contrario, los alimentos procesados se presionaron (+0.7%)**
- **La inflación anual cayó desde 3.25% en marzo a 2.08%, debajo del objetivo de Banxico en 3%. Esto fue en buena parte gracias a la no subyacente en -1.93%, nuevo mínimo histórico. La no subyacente también bajó, desde 3.60% a 3.40 % en el mismo periodo**
- **Considerando esta dinámica de precios, además de otros factores, esperamos que el banco central recorte la tasa de referencia otros 125pb el resto del año. Tras el recorte de 50pb esta semana, anticipamos -50pb el 14 de mayo y otros -75pb el 25 de junio, a un nivel de 4.75%**
- **Esperamos mayor empinamiento de la curva y presiones en instrumentos udizados**

Deflación de 0.72% 2s/2s en la 1^a quincena de abril. En línea con lo esperado, efectos directos e indirectos de la pandemia explican gran parte de la caída en precios. Dentro de la no subyacente, destaca la baja en las gasolinas, restando un total de 53pb a la general y extendiendo la caída de la quincena previa. En la subyacente, notamos las tarifas aéreas (-6.9%) y servicios turísticos en paquete (-3.3%), sin mostrar su típico efecto estacional de Semana Santa ante el fuerte impacto en la industria. Por su parte, los bienes estuvieron ligeramente presionados ante alzas en alimentos procesados (+0.7%), mientras que otros bienes se mostraron relativamente estables.

Inflación por componentes durante la primera quincena de abril

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.72	-0.65	-0.08
Subyacente	0.15	0.06	0.09
Mercancías	0.16	0.07	0.09
Alimentos procesados	0.15	0.07	0.08
Otros bienes	0.01	-0.01	0.01
Servicios	-0.01	-0.01	0.00
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	-0.03	-0.03	0.00
No subyacente	-0.87	-0.70	-0.17
Agricultura	-0.09	-0.03	-0.06
Frutas y verduras	-0.18	-0.08	-0.10
Pecuarios	0.10	0.05	0.05
Energéticos y tarifas	-0.79	-0.67	-0.11
Energéticos	-0.79	-0.68	-0.11
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.

23 de abril 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

Documento destinado al público en general

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

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Huevo	9.2	9.3
Cerveza	2.4	1.9
Azúcar	2.2	5.8
Vivienda propia	2.1	0.2
Frijol	1.9	3.9
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gasolina de bajo octanaje	-46.6	-10.4
Tarifas eléctricas	-25.3	-12.2
Jitomate	-16.2	-21.7
Tomate verde	-6.5	-28.0
Gasolina de alto octanaje	-6.0	-9.7

Fuente: INEGI

Inflación anual debajo del objetivo de 3% de Banxico, con la subyacente también más baja.

La inflación general se ubicó en 2.08% a/a, por debajo del 3.25% del mes previo. En frecuencia quincenal, la tasa anual ha caído 179pb en las últimas tres quincenas, alcanzando un mínimo desde diciembre 2015 cuando se ubicó en 2%. Esto se debe en buena medida, aunque no en su totalidad, por el componente no subyacente, que disminuyó a un nuevo mínimo histórico de -1.93%. Específicamente, destacamos que las gasolinas de bajo y alto octanaje se encuentran -23.8% y -21.8% respecto al mismo periodo de 2019, en el mismo orden. A lo anterior hay que añadir que las tarifas eléctricas bajaron 12.2% 2s/2s ante el inicio de descuentos de verano, muy similar al -12.3% del mismo periodo del año pasado. Además, los bienes agropecuarios extendieron las bajas, aunque con frutas y verduras y pecuarios aun altos a tasa anual en 8.5% y 9.1%, respectivamente. El componente subyacente bajó de 3.60% a 3.40%. Un factor clave fueron los servicios (-0.2% 2s/2s), especialmente las tarifas aéreas en -28.5% a/a ante la ausencia de estacionalidad por Semana Santa en esta quincena y la pasada. Los servicios turísticos en paquete cayeron 18.6% a/a. Este efecto debería moderarse en la segunda mitad del mes por un efecto de base, aunque es probable que sigan negativos ante la debilidad de la demanda en la industria y amplia capacidad subutilizada por el COVID-19. Por otro lado, los bienes se presionaron a 4.0%. Esto se explica en su mayoría por alimentos procesados en 5.7%, en nuestra opinión impactados en parte por mayores compras precautorias y cierto traspaso del tipo de cambio, mientras que otros bienes están en niveles más moderados, en 2.3%.

Banxico podría recortar la tasa de referencia de manera más agresiva.

En nuestra opinión, la dinámica de inflación en el corto plazo continuará siendo favorable, con la tasa anual debajo del objetivo de 3% al menos hasta septiembre de acuerdo con nuestra trayectoria de pronósticos. Esto, además del fuerte estímulo monetario global y [nuestra expectativa del PIB de México en 2020 de -7.8%](#), otorgan espacio adicional para que [Banxico continúe recortando la tasa de referencia](#). En particular, esperamos un recorte acumulado adicional de 125pb lo que resta del año. Tras la baja de 50pb de esta semana en una decisión fuera de calendario, estimamos otros -50pb el 14 de mayo y -75pb el 25 de junio, con la tasa cerrando el año en 4.75%. Por otro lado, las preocupaciones por la estabilidad financiera continúan haciendo las decisiones muy complicadas, sobre todo tras los recientes recortes de calificación del soberano y de Pemex por *S&P Global*, *Fitch Ratings* y *Moody's Investors Service*.

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

Esperamos mayor empinamiento de la curva y presiones en instrumentos udizados. La caída en la inflación de este jueves apoya nuestra visión sobre una curva de rendimientos local más empinada, con un mercado actualmente descontando cerca de 150pb de recortes implícitos a la tasa de referencia de Banxico para fin de 2020. Esta marca implicará mayores presiones en los instrumentos udizados y una extensión a la baja para los *breakevens*, especialmente en plazos cortos, con la lectura de 3 años cerrando ayer en 1.79% (-123pb respecto al cierre del año pasado). En términos de estrategia, el pasado 20 de marzo abrimos una recomendación de inversión sobre recibir los derivados de TIE-28 de 1 y 2 años, la cual ha resultado en ganancias de capital por 136pb y 134pb, para cada instrumento. En tanto, vemos Udibonos que continuarán afectados por este panorama a lo largo del trimestre.

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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 Zaldívar	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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454