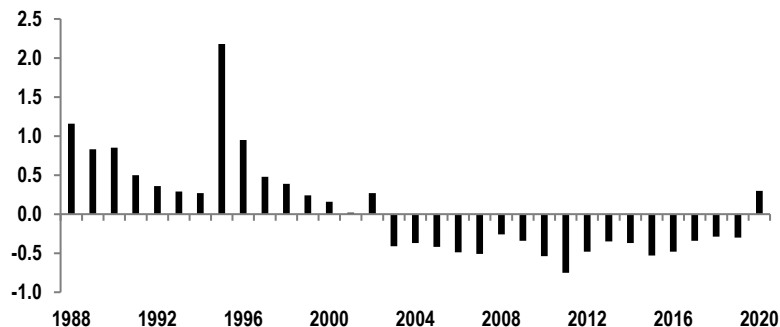


## Inflación 1<sup>a</sup> quincena mayo – Fuerte sorpresa al alza ante rebote de la no subyacente

- **Inflación general (1<sup>a</sup>-may): 0.30% 2s/2s; Banorte: -0.07%; consenso: -0.01% (rango: -0.23% a 0.31%); anterior: 0.19%**
- **Inflación subyacente (1<sup>a</sup>-may): 0.24% 2s/2s; Banorte: 0.24%; consenso: 0.12% (rango: 0.03% a 0.24%); anterior: 0.17%**
- **En contraste con su historia, este es el primer dato positivo para el periodo desde 2002 a pesar de la baja estacional en tarifas eléctricas, que contribuyeron con -39pb. En este sentido, lo anterior fue compensado por: (1) Presiones en frutas y verduras (7.4% 2s/2s) y la gasolina de bajo octanaje (4.5%); y (2) una extensión al alza en bienes, sobre todo alimentos procesados (0.8%), mismos que han acelerado su avance desde principios de abril. Por otro lado, los servicios permanecen relativamente limitados, en 0.1%**
- **La inflación anual subió desde 2.15% en abril a 2.83%, aún debajo del objetivo de Banxico y en nuestra opinión probablemente ya pasando su mínimo local. La subyacente también sorprendió al alza, desde 3.50% a 3.76%, mientras que la no subyacente subió a -0.06%**
- **Esperamos dos recortes más de la tasa de referencia por Banxico de 50pb en junio y agosto, alcanzando 4.50%. No obstante, no descartamos otra decisión fuera de calendario si las condiciones lo ameritan**
- **Tomamos utilidades en el Bono M May'29 y recomendamos largos en el Udibono Nov'35**

**Inflación de 0.30% 2s/2s en la 1<sup>a</sup> quincena de mayo.** Este dato fue muy sorpresivo al ser la primera cifra positiva para esta quincena desde 2002 (ver gráfica abajo). Como es típico en el periodo, los descuentos a las tarifas eléctricas lideraron a la baja, contribuyendo -39pb. Sin embargo, esto fue compensado por otras presiones en la no subyacente. Destacamos que, tras cuatro quincenas con fuertes caídas, tanto la gasolina de bajo y alto octanaje subieron en 4.5% y 2.6%, en el mismo orden. También observamos fuertes presiones en frutas y verduras (7.4%) en particular jitomates (36.1%). Extendiendo su reciente dinámica, en la subyacente vimos alzas en alimentos procesados (0.8%), con escasez de algunos bienes como cerveza (3.7%). Por su parte, los servicios siguen limitados (0.1%).

**Inflación durante la primera quincena de mayo**  
% 2s/2s



Fuente: INEGI

22 de mayo 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*



Documento destinado al público en general

### Inflación por componentes durante la primera quincena de mayo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.30	-0.07	0.37
Subyacente	0.18	0.18	0.00
Mercancías	0.14	0.15	-0.01
Alimentos procesados	0.17	0.12	0.05
Otros bienes	-0.02	0.03	-0.05
Servicios	0.04	0.03	0.01
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.04	0.02	0.02
No subyacente	0.11	-0.25	0.36
Agricultura	0.26	0.03	0.24
Frutas y verduras	0.37	0.06	0.31
Pecuarios	-0.11	-0.03	-0.08
Energéticos y tarifas	-0.16	-0.28	0.12
Energéticos	-0.17	-0.28	0.10
Tarifas del gobierno	0.02	0.00	0.02

Fuente: INEGI, Banorte

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

### 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	23.4	36.2
Gasolina de bajo octanaje	18.2	4.5
Cerveza	5.1	3.7
Chile serrano	3.2	19.4
Chayote	2.6	50.3
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Electricidad	-38.8	-21.3
Huevo	-7.3	-6.8
Pollo	-3.7	-2.5
Limón	-1.6	-10.1
Cebolla	-1.0	-4.3

Fuente: INEGI

**Esperamos que la inflación anual continúe debajo del objetivo de Banxico en los próximos meses.** Esta dinámica se debe principalmente a la caída ya acumulada en los precios de algunos bienes, sobre todo en el componente no subyacente (*e.g.* gasolinas, que si bien subieron esta quincena, permanecen muy baja en términos anuales en alrededor de -20%). Creemos que las presiones de corto plazo seguirán relativamente moderadas, sobre todo en servicios y bienes no esenciales, ante el choque de demanda por el COVID-19 que ha inducido una brecha del producto más negativa. En este contexto, creemos que la inflación podría subir moderadamente en los próximos meses, acercándose al objetivo de Banxico hacia finales del 3T20. En nuestra opinión, el banco central también reconoció la posibilidad de una dinámica de corto plazo más benigna en su [último comunicado](#), a pesar de que continúa caracterizando el balance de riesgos para los precios como muy incierto. Ante este escenario para los precios, un panorama muy débil de crecimiento y la decisión de recortar la tasa de referencia en 50pb de manera unánime la semana pasada, entre otros factores, ajustamos recientemente nuestra expectativa de política monetaria. En específico, esperamos dos recortes adicionales de 50pb en las próximas dos decisiones, en junio y agosto. Esto llevaría la tasa de referencia a 4.50%.

Adicionalmente, no descartamos otra decisión fuera de calendario si las condiciones lo ameritan. En específico, esto podría llevarse a cabo al tomar en cuenta el entorno actual y mayores preocupaciones sobre los retos para la política monetaria, “...tanto la afectación sin precedentes en la actividad económica, como los asociados al choque financiero...”. En nuestra opinión, sorpresas adicionales en términos de acontecimientos económicos y de mercado podrían detonar una acción antes de lo previsto.

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

**Tomamos utilidades en el Bono M May'29 y recomendamos largos en el Udibono Nov'35.** Con la inflación de la primera quincena de mayo sorprendiendo fuertemente al alza nuestra visión de una dinámica de precios contenida en el trimestre comienza a mostrar riesgos, en un contexto en el cual en semanas previas los bajos niveles de inflación dieron respaldo a tasas locales sumándose a la expectativa de recesión y recortes de Banco de México. Bajo este encuadre, tomamos utilidades a nuestra recomendación de posiciones largas en el Bono M May'29 abierta el 5 de mayo la cual resultó en una apreciación de 23pb. Sugerimos migrar hacia largos en el Udibono Nov'35 ante: (1) Un valor relativo más atractivo en esta región de la curva; (2) actuales niveles de *breakevens* de inflación; y (3) la posibilidad de un *carry* en UDIS que irá mejorando en el año.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
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.cebvallos@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