

Mayor inflación a la esperada complica aún más la decisión de mañana de Banxico

- **Inflación general (1^a-mar): 0.53% 2s/2s; Banorte: 0.35%; consenso: 0.31% (rango: 0.20% a 0.41%); anterior: 0.31%**
- **Inflación subyacente (1^a-mar): 0.35% 2s/2s; Banorte: 0.21%; consenso: 0.20% (rango: 0.16% a 0.25%); anterior: 0.18%**
- **Destacamos la fuerte sorpresa al alza de la subyacente. Los bienes subieron 0.4%, con presiones en la tortilla. Los servicios avanzaron 0.3%, notando alzas en categorías turísticas previo a la *Semana Santa*. La no subyacente creció 1.1%, sumando 27pb. Los energéticos (1.8%) y agropecuarios (0.8%) avanzaron, afectados por el mal clima, entre otros**
- **La inflación anual subió de 3.76% en promedio en febrero a 4.12%, por arriba del rango de variabilidad del banco central. Esto sigue siendo en buena parte por la no subyacente, de 3.43% a 4.19%. Sin embargo, la subyacente subió de 3.87% a 4.09% en el mismo periodo**
- **Esperamos que Banxico recorte la tasa de referencia una última ocasión en este ciclo el jueves, en -25pb a 3.75%. No obstante, la decisión se ha vuelto aún más complicada después de este dato, lo cual, en conjunto con otros factores adversos, podría implicar cambios en la visión de más largo plazo del banco central**
- **El reporte abonará a mayores presiones en la curva local de rendimientos**

Inflación de 0.53% 2s/2s en la 1^a quincena de marzo. Esto fue muy superior al consenso en 0.31% y también a nuestro 0.35%. La subyacente fue de 0.35% (Banorte: 0.21%), con su fuerte sorpresa al alza muy destacable. Los bienes avanzaron 0.4% y los servicios 0.3%. Notamos presiones en la tortilla (1.8%) en los primeros, mientras que en los segundos vimos alzas en categorías relacionadas con turismo en anticipación a las vacaciones de Semana Santa. La no subyacente aumentó 1.1%. Consideramos que las disrupciones al mercado energético por las heladas en el sur de EE.UU. y norte y centro de México a mediados de febrero impactaron varias categorías. Las gasolinas de bajo y alto octanaje crecieron 1.0% y 3.7%, en el mismo orden. El gas LP (4.1%) también fue impactado. Mientras tanto, los agropecuarios se presionaron (0.8%). Creemos que el clima también los afectó, sobre todo a pecuarios (1.0%).

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.53	0.35	0.18
Subyacente	0.26	0.16	0.10
Mercancías	0.16	0.09	0.07
Alimentos procesados	0.08	0.05	0.03
Otros bienes	0.08	0.04	0.04
Servicios	0.10	0.07	0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.08	0.05	0.03
No subyacente	0.27	0.20	0.07
Agropecuarios	0.08	0.11	-0.03
Frutas y verduras	0.02	0.07	-0.05
Pecuarios	0.06	0.04	0.02
Energéticos y tarifas	0.19	0.09	0.10
Energéticos	0.19	0.08	0.10
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.

24 de marzo 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@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 FX

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 marzo: Genéricos con las mayores contribuciones
 % 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Gas doméstico LP	9.6	4.1
Gasolina de bajo octanaje	5.0	1.0
Tortilla de maíz	3.3	1.8
Huevo	3.3	3.9
Gasolina de alto octanaje	2.5	3.7
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Papa y otros tubérculos	-1.3	-2.8
Frijol	-1.0	-1.8
Chayote	-0.8	-11.8
Productos para el cabello	-0.6	-1.8
Cebolla	-0.5	-2.9

Fuente: INEGI

Inflación anual sigue subiendo. La inflación anual pasó de 3.76% en promedio en febrero a 4.12%, por arriba del rango de variabilidad alrededor del objetivo de Banxico por primera vez desde octubre. La subyacente también fue más alta, pasando de 3.87% a 4.09% en el mismo periodo. Cabe recordar que la inflación general anual seguirá creciendo debido a distorsiones por efectos de base debido al inicio de la pandemia el año pasado. Esto ya ha sido advertido varias veces por el banco central y es conocido como la ‘joroba’ de inflación. En frecuencia quincenal, nuestros pronósticos muestran que la inflación anual se ubicaría arriba de 4% al menos lo que resta de la primera mitad del año. A pesar del dato de hoy y este panorama, seguimos esperando que Banxico recorte la tasa de referencia en 25pb el jueves, a 3.75%. No obstante, reconocemos que [la decisión será muy complicada](#). Aunque un banco central no debería reaccionar a un dato quincenal de inflación, sino evaluar cuanto pueden afectar sus pronósticos relativo al objetivo en el periodo de tiempo en el que tiene injerencia la política monetaria, la cifra complica aún más la decisión de mañana. En específico, las preocupaciones sobre la dinámica de inflación podrían aumentar de nuevo, ante: (1) Expectativas de corto plazo que se han revisado al alza, (2) una dinámica adversa desde el inicio del año, especialmente en la no subyacente; (3) volatilidad en los mercados que podría incrementar los riesgos ante la posibilidad de un traspaso de la depreciación del tipo de cambio a precios, en conjunto con un alza persistente en precios de energéticos; y (4) un menor espacio relativo de maniobra dado que este entorno ha resultado en una reacción de otros bancos centrales en economías emergentes, que se han tornado más *hawkish* en el margen. Tras esta decisión, creemos que la ‘ventana de oportunidad’ para mayores recortes se habrá cerrado al menos el resto del año, con lo que efectivamente terminaría el ciclo de relajamiento con una baja acumulada de 450pb desde que inició, en agosto de 2019.

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

El reporte abonará a mayores presiones en la curva local de rendimientos.

El mercado de renta fija en México ha registrado presiones sustanciales desde mediados de febrero reflejo de, entre otros factores, el ajuste en *Treasuries* norteamericanos ante la expectativa de un crecimiento más robusto y posibles presiones inflacionarias, y de manera más reciente, del efecto de un tono más *hawkish* por parte de otros bancos centrales de economías emergentes. Esta situación también se ha traducido en una parte corta de la curva que no descuenta mayores recortes por parte de Banxico este año y, más aún, actualmente integra alzas implícitas por +40pb para finales de año. La sorpresa al alza en el dato de hoy probablemente se traduzca en mayores ajustes en la curva nominal, por lo que esperamos mejores puntos de entrada para largos tácticos en Bonos M de mediano y largo plazo.

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, 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 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
Victor 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
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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