

Inflación marzo – Revisamos nuestro estimado al cierre del año de 3.7% a 4.7%

- **Inflación general (marzo): 0.83% m/m; Banorte: 0.83%; consenso: 0.83% (rango: 0.71% a 0.88%); anterior: 0.63%**
- **Inflación subyacente (marzo): 0.54% m/m; Banorte: 0.53%; consenso: 0.53% (rango: 0.51% a 0.55%); anterior: 0.39%**
- **Después del dato de hoy, revisamos nuestro estimado al cierre del año al alza, de 3.7% a 4.7% a/a, con la subyacente pasando de 3.1% a 3.7%**
- **La inflación no subyacente sigue presionando a la general, subiendo 1.69% m/m, aún con presiones en energéticos (2.8%), pero también en pecuarios (1.9%). La subyacente fue elevada desde la primera quincena, con los bienes (0.6%) afectados por productos como tortillas (2.9%) y los servicios (0.5%) reaccionando a la estacionalidad de Semana Santa**
- **La inflación anual pasó de 3.76% en febrero a 4.67%, máximo desde finales de 2018. La subyacente también subió, de 3.87% a 4.12%. Ante esta dinámica, estaremos muy atentos al debate sobre inflación en las minutas de la última decisión que se publicarán hoy más tarde**
- **Se mantiene el respiro en la curva local, aunque prevalecen condiciones complejas en el horizonte**

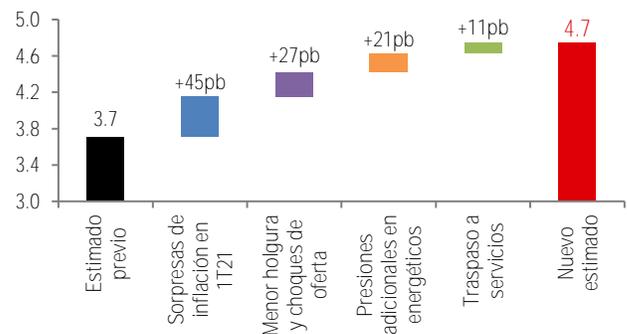
Revisamos al alza nuestro estimado de inflación al cierre del año. Después de la dinámica reciente y el dato de hoy, ajustamos nuestro estimado de inflación para finales de 2021 de 3.7% a 4.7% a/a (gráfica abajo, izquierda). Además, también revisamos nuestro pronóstico de inflación subyacente de 3.1% a 3.7%. Esto se basa en distintos factores, destacando: (1) Sorpresas al alza en la inflación en el 1T21 relativo a nuestros estimados previos, principalmente por mayores precios de energéticos, aunque también en pecuarios y otras mercancías dentro de la subyacente (+45pb, gráfica abajo, derecha); (2) menor holgura en la economía a la esperada en el margen, en conjunto con recientes disrupciones a las cadenas de suministro que están presionando los costos de insumos para las empresas, contribuyendo otros 27pb; (3) expectativas de incrementos adicionales en los precios de energéticos, impulsados por expectativas de mayor crecimiento global, añadiendo 21pb; y (4) cierto traspaso del factor previo a otros componentes, principalmente servicios no turísticos excluyendo vivienda y educación (*e.g.* loncherías, fondas, torterías y taquerías así como restaurantes).

Estimados de inflación 2021
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Estimado de inflación 2021
% a/a, contribuciones en puntos base



Fuente: Banorte

8 de abril 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 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

La inflación se acelera a 0.83% m/m en marzo. Esto fue en línea con el consenso y nuestro estimado. [Las presiones se vieron desde la primera quincena](#) y continuaron en la segunda. La subyacente fue de 0.54%, también mayormente en línea con las expectativas. Los bienes avanzaron 0.6%, destacando tortillas de maíz (2.9%) en alimentos procesados, mientras que ‘otros’ también estuvieron altos, ambos en +0.6%. Los servicios subieron 0.5%, con tarifas aéreas (22.1%) y paquetes turísticos (9.4%) de nuevo al alza en el margen ante la Semana Santa. La educación y vivienda siguen contenidos. En la no subyacente, los energéticos crecieron 2.8%, con el gas LP (5.2%) y la gasolina de bajo (2.1%) y alto octanaje (6.0%) subiendo de nuevo, aunque más modestos conforme se normaliza el mercado y el subsidio al IEPS aumentó. También resaltaron los agropecuarios (1.3%), con una extensión al alza en pecuarios (1.9%), aunque con un alza más modesta de 0.5% en frutas y verduras.

Inflación por componentes durante marzo
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.83	0.83	-0.01
Subyacente	0.40	0.40	0.01
Mercancías	0.24	0.25	-0.01
Alimentos procesados	0.12	0.11	0.01
Otros bienes	0.12	0.13	-0.01
Servicios	0.17	0.15	0.01
Vivienda	0.03	0.03	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.13	0.12	0.01
No subyacente	0.42	0.43	-0.01
Agricultura	0.13	0.14	-0.01
Frutas y verduras	0.02	0.06	-0.04
Pecuarios	0.11	0.08	0.03
Energéticos y tarifas	0.29	0.29	0.00
Energéticos	0.29	0.28	0.00
Tarifas del gobierno	0.01	0.01	0.00

Fuente: INEGI, Banorte

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

Inflación de marzo: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Gas doméstico LP	12.3	5.2
Gasolina de bajo octanaje	10.6	2.1
Huevos	6.8	8.1
Tortillas de maíz	5.3	2.9
Gasolina de alto octanaje	3.9	6.0
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Papa	-3.3	-7.2
Frijol	-1.7	-2.9
Chayote	-1.6	-22.3
Cebolla	-1.1	-6.1
Nopales	-1.0	-10.8

Fuente: INEGI

Inflación anual sube con fuerza ante efectos de base y presiones en la no subyacente, entre otros factores. La inflación anual pasó de 3.76% en febrero a 4.67%, máximo desde finales de 2018. La subyacente también subió, de 3.87% a 4.12%. Una buena parte es porque se debe a que se empieza a ver un efecto de base mucho más complicado por el inicio de la pandemia el año pasado, sobre todo en energéticos –que cayeron 8.3% 2s/2s en la 2ª quincena de marzo 2020– ante fuertes bajas en el petróleo y las gasolinas. Este efecto, conocido como ‘la joroba’ de inflación, será todavía más importante en abril y mayo, cuando fue el confinamiento más estricto en nuestro país en 2020.

En este sentido, las distorsiones afectarán a ambos componentes. En particular, la no subyacente subió de 3.43% en febrero a 6.31%. Sin embargo, también se debe al repunte acumulado en lo que va de 2021, sobre todo en energéticos (11.9%), a su vez influenciados por: (1) Mejores expectativas de crecimiento global; (2) restricciones de oferta en el mercado petrolero, [aunque estas podrían moderarse en los próximos meses](#); y (3) presiones temporales del tipo de cambio en marzo. La dinámica de los últimos meses probablemente sea más preocupante para el banco central ante el potencial efecto de traspaso que pudiera suscitar en otros componentes (inclusive con un alto grado de holgura). En nuestra opinión, este fue el principal factor detrás de la cautela de Banxico en su última decisión, [manteniendo la tasa en 4.00% con una votación unánime](#). Por lo tanto, estaremos muy atentos al posible debate en este frente en las minutas a publicarse hoy más tarde, intentando diferenciar las opiniones sobre el panorama para los precios. Esto sigue siendo clave para evaluar la postura de política monetaria.

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

Se mantiene el respiro en la curva local, aunque prevalecen condiciones complejas en el horizonte. El mercado de tasas mexicano ha observado un respiro tras las fuertes presiones acumuladas en el 1T21, promediando una apreciación de 23pb durante abril para la curva de Bonos M. El reporte de inflación de esta mañana vino en línea con las expectativas del consenso de analistas, lo cual debería de validar la dinámica actual. Sin embargo, hacia delante consideramos que el panorama para la inflación en México para lo que resta del año, el sesgo ligeramente *hawkish* de Banxico y la posibilidad de presiones adicionales en tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos continúen generando volatilidad. Ante esta situación, preferimos esperar mejores niveles de entrada para posiciones largas en la curva local, con una valuación relativa más interesante en aquellos nodos de mayor duración. En términos de expectativas de inflación, los *breakevens* han observado una contracción relevante desde finales de marzo, principalmente en la zona de 5-10 años al reducirse 50pb en promedio, después de ajustes importantes en meses previos. De tal forma, la curva de rendimientos también ha moderado las alzas que llegó a descontar para Banxico a partir del siguiente trimestre, actualmente incorporando incrementos implícitos de 31pb para el 4T21 desde 37pb una semana atrás.

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