

Inflación 1Q-marzo – Sorpresa a la baja a pesar de mayores energéticos por guerra en Ucrania

- **Inflación general (1a-mar): 0.48% 2s/2s; Banorte: 0.59%; consenso: 0.54% (rango: 0.37% a 0.70%); anterior: 0.42%**
- **Inflación subyacente (1a-mar): 0.35% 2s/2s; Banorte: 0.41%; consenso: 0.40% (rango: 0.22% a 0.48%); anterior: 0.32%**
- **Destacó el gas LP (3.7%) y la gasolina de bajo octanaje (1.3%) en la no subyacente (0.9%), reflejando mayores precios globales por el conflicto en Ucrania a pesar de algunas medidas locales para contenerlo. Los agropecuarios fueron mixtos (0.2%), aunque con pecuarios (0.4%) aún afectados. En la subyacente, los bienes (0.5%) mostraron a alimentos procesados (0.6%) liderando relativo a ‘otros’ (0.4%). Servicios (0.2%) fue afectado por turismo, aunque beneficiado por una caída inusual en telecomunicaciones (-7.8%)**
- **La inflación anual subió a 7.29% desde 7.28% en promedio en febrero. La subyacente se ubicó en 6.68% desde 6.59% en el mismo periodo**
- **Ante mayores riesgos inflacionarios, vemos un ciclo alcista más agresivo por Banxico en 2022, con la tasa cerrando el año en 8.25%**
- **Protección contra la inflación más cara**

Inflación de 0.48% 2s/2s en la 1ª quincena de marzo, sorprendiendo a la baja a pesar de la guerra en Ucrania. Esto fue menor al consenso (0.54%) y a nuestro estimado. Al interior destacamos a los energéticos (1.8%), probablemente reflejando mayores precios a nivel global por la guerra en Ucrania y un MXN más débil y volátil. En especial, esto se vio en el gas LP (3.7%) y la gasolina de bajo octanaje (1.3%) a pesar de medidas del gobierno federal para contener las alzas. En este sentido, también notamos a los alimentos procesados (0.6%) dentro de la subyacente en bienes tales como tortillas de maíz (1.0%), con las interrupciones afectando al trigo y granos. ‘Otros bienes’ (0.4%) siguen presionados ante la afectación por los problemas en las cadenas de suministro y mayores costos, entre otros factores. En servicios (0.2%), categorías turísticas fueron impactadas por un feriado local y el inicio del *Spring Break*. No obstante, hubo una caída fuerte e inusual en los paquetes de internet, telefonía y televisión, abajo 7.8%.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.48	0.59	-0.11
Subyacente	0.26	0.31	-0.04
Mercancías	0.19	0.17	0.02
Alimentos procesados	0.13	0.10	0.03
Otros bienes	0.07	0.08	-0.01
Servicios	0.07	0.14	-0.07
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.05	0.12	-0.06
No subyacente	0.22	0.28	-0.07
Agropecuarios	0.03	0.07	-0.04
Frutas y verduras	0.00	0.01	-0.01
Pecuarios	0.03	0.06	-0.03
Energéticos y tarifas	0.19	0.22	-0.03
Energéticos	0.19	0.21	-0.02
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.

24 de marzo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmin Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

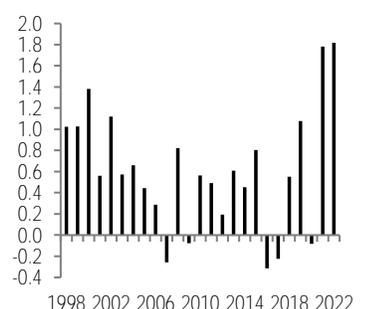
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de
Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores
pronosticadores económicos de México
en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Energéticos en la 1ª quincena de marzo
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en
general

Inflación 1ª quincena de marzo: Genéricos con las mayores contribuciones
% 2s/2s; incidencia quincenal en untos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Gas doméstico LP	8.1	3.7
Gasolina de bajo octanaje	6.3	1.3
Transporte aéreo	4.2	24.9
Electricidad	3.5	1.7
Cebolla	3.0	8.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Paquetes de internet, telefonía y televisión	-6.9	-7.8
Papa y otros tubérculos	-1.7	-4.9
Limón	-1.1	-3.4
Chayote	-0.9	-12.5
Pollo	-0.7	-0.4

Fuente: INEGI

Inflación anual podría seguir subiendo. La inflación general anual aumentó a 7.29% a/a desde 7.28% en promedio en febrero. Por su parte, la subyacente se ubicó en 6.68% desde 6.59% en el mismo periodo, máximo desde mediados de 2001. Ante los resultados de hoy que muestran algunos efectos iniciales de mayores precios de los *commodities* por la guerra en Ucrania, [recientemente aumentamos nuestros pronósticos para el cierre de año a 6.7% y 6.4%, respectivamente.](#) Los precios de los *commodities* serán clave, con su volatilidad muy alta desde que inició la guerra (incluyendo en el MXN). Sin embargo, varios bienes en energía (*e.g.* petróleo, gasolina y gas natural), alimentos (trigo, maíz y soya) y metales (aluminio, cobre y níquel) permanecen arriba de los niveles antes de la invasión. A pesar de los esfuerzos para suavizar esto –como el precio máximo en el gas LP y estímulos al IEPS en gasolinas–, consideramos que el panorama se ha deteriorado. En el corto plazo, vemos efectos directos e indirectos a otros bienes y servicios que seguirán presionando los precios. Por lo tanto, ahora vemos nuevos máximos para la general y subyacente anual a finales de abril y junio, en el mismo orden.

Banxico continuará con el ritmo de alzas en el corto plazo. Ante lo ya descrito, un Fed más *hawkish* y mayores riesgos para la estabilidad financiera, esperamos que el banco central suba la tasa en 50pb tanto hoy como en su decisión del 12 de mayo. Después de esto, vemos aumentos de 25pb en cada una de las reuniones que faltarían en 2022, con la tasa en 8.25% al cierre de año. Para 2023 esperamos cuatro alzas al hilo de 25pb para una tasa terminal de 9.25% al cierre del 1S23.

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

Protección contra la inflación más cara. La incertidumbre geopolítica continúa presionando a los *commodities*. En particular, los futuros del crudo han vuelto a repuntar –con el Brent arriba de 120 US\$/bbl– ante posibles nuevas sanciones a energéticos rusos. Como resultado, el mercado espera una postura más restrictiva de Banxico, descontando alzas implícitas el resto del año de +304pb vs +200pb antes del inicio de la guerra en Ucrania. Esto incorpora sólidas apuestas de un alza de 50pb en la decisión de hoy, en línea con nuestras expectativas. En este contexto, los Udibonos se han encarecido con fuerza en las últimas sesiones ante una mayor demanda por activos con cobertura inflacionaria. En particular, el Udibono de 3 años ha registrado un *rally* de 71pb en marzo, operando en 2.95%. Además, el *breakeven* del mismo plazo alcanzó ayer un máximo histórico de 5.44%. De manera similar, los *breakevens* de 5 y 10 años se ubican cerca de máximos de 1 año y los de 20 y 30 años superan el promedio de 12 meses.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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, 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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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