

Inflación 1Q-abril – Las presiones continúan a pesar de moderación estacional en energéticos

- **Inflación general (1a-abr): 0.16% 2s/2s; Banorte: 0.11%; consenso: 0.07% (rango: -0.19% a 0.13%); anterior: 0.59%**
- **Inflación subyacente (1a-abr): 0.44% 2s/2s; Banorte: 0.38%; consenso: 0.37% (rango: 0.24% a 0.44%); anterior: 0.40%**
- **La inflación resultó de nuevo arriba de lo esperado. Los energéticos (-2.4%) se beneficiaron del inicio de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas (-12.3%), además de una caída del gas LP (-1.8%). Sin embargo, esto fue en parte contrarrestado por la gasolina de bajo octanaje (0.8%). Por otro lado, los agropecuarios (0.7%) siguieron al alza. En la subyacente, los bienes (0.5%) también permanecen afectados por alimentos procesados (0.6%), mientras que otros (0.5%) muestran una estacionalidad adversa. Servicios (0.3%) siguen más moderados**
- **La inflación anual subió a 7.72% desde 7.45% en promedio en marzo, con la subyacente a 7.16% desde 6.78% en el mismo periodo**
- **Reiteramos nuestra expectativa de un alza de 50pb por Banxico en su próxima decisión, con particular atención en los precios y el Fed**
- **El mercado espera alzas de 50pb en las siguientes reuniones de Banxico**

Inflación de 0.16% 2s/2s en la 1ª quincena de abril, sorprendiendo al alza. La no subyacente cayó por primera vez en lo que va del año, beneficiada por energéticos (-2.4%). A su vez, esto se debe a los descuentos de verano en las tarifas eléctricas (-12.3%). El gas LP (-1.8%) también ayudó, aunque sigue muy volátil por la guerra en Ucrania, entre otros factores. La gasolina de bajo octanaje avanzó 0.8% ante un menor subsidio al IEPS. Los agropecuarios crecieron por cuarta quincena al hilo (0.7%), tanto por frutas y verduras como por pecuarios. En la subyacente, los bienes (0.5%) mantienen una tendencia difícil, sobre todo por alimentos procesados (0.6%). En estos últimos sobresalen de nueva cuenta las tortillas de maíz (1.1%). Los servicios siguen más moderados (0.3%), con los turísticos todavía ajustándose por el periodo vacacional –especialmente servicios turísticos en paquete (9.4%)–, mientras que en los no turísticos destacan las loncherías, fondas, torterías y taquerías (0.4%).

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

| | INEGI | Banorte | Diferencia |
|-----------------------|-------|---------|------------|
| Total | 0.16 | 0.11 | 0.05 |
| Subyacente | 0.33 | 0.28 | 0.05 |
| Mercancías | 0.22 | 0.20 | 0.02 |
| Alimentos procesados | 0.12 | 0.13 | 0.00 |
| Otros bienes | 0.09 | 0.08 | 0.02 |
| Servicios | 0.11 | 0.08 | 0.03 |
| Vivienda | 0.01 | 0.02 | 0.00 |
| Educación | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Otros servicios | 0.10 | 0.07 | 0.03 |
| No subyacente | -0.17 | -0.17 | 0.00 |
| Agropecuarios | 0.07 | 0.11 | -0.03 |
| Frutas y verduras | 0.02 | 0.06 | -0.04 |
| Pecuarios | 0.06 | 0.05 | 0.00 |
| Energéticos y tarifas | -0.24 | -0.28 | 0.03 |
| Energéticos | -0.25 | -0.28 | 0.03 |
| Tarifas del gobierno | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

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

22 de abril 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

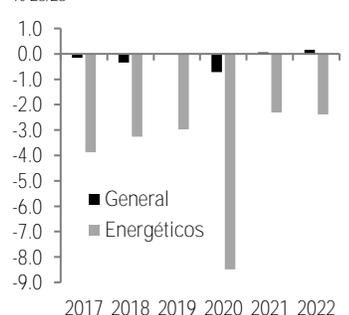
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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*



Inflación general y energéticos en la 1ª quincena de abril
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

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

| Genéricos con mayor incidencia al alza | Incidencia | % 2s/2s |
|--|------------|---------|
| Jitomate | 7.9 | 16.7 |
| Gasolina de bajo octanaje | 4.1 | 0.8 |
| Servicios turísticos en paquete | 3.2 | 9.4 |
| Pollo | 3.1 | 1.7 |
| Tortillas de maíz | 2.3 | 1.1 |
| Genéricos con mayor incidencia a la baja | | |
| Electricidad | -25.3 | -12.3 |
| Cebolla | -5.0 | -13.5 |
| Limón | -4.9 | -17.3 |
| Gas doméstico LP | -4.1 | -1.8 |
| Plátanos | -2.0 | -7.1 |

Fuente: INEGI

Inflación subyacente por arriba de 7% por primera vez desde enero 2001. La inflación general anual subió a 7.72% a/a desde 7.45% en promedio en marzo. Por su parte, la subyacente se ubicó en 7.16% desde 6.78% en el mismo periodo. En frecuencia quincenal, esta última ha aumentado en 22 de las últimas 23 cifras (desde inicios de mayo del año pasado). Seguimos creyendo que la dinámica de *commodities* será clave para la trayectoria de corto plazo. En general, las noticias continúan siendo negativas, tanto para energéticos como alimentos. Esto sugiere que el pico de la inflación anual podría retrasarse aún más de lo que contemplado (en la próxima quincena para la general y finales de junio para la subyacente), inclusive ante esfuerzos del gobierno por moderar las presiones. Localmente, hemos empezado a notar un mayor deterioro por la sequía en algunos estados del país (*e.g.* Sonora, Coahuila, Nuevo León), que son relevantes en la producción agropecuaria y por ende con menor probabilidad de una pronta mejoría.

Banxico permanecerá cauteloso ante la alta inflación y política monetaria global. Esperamos que el banco central suba la tasa de referencia en 50pb en la próxima decisión del 12 de mayo, a 7.00%. En primer lugar, la inflación sigue sin ceder, con los resultados de la general para el 1S22 y los riesgos arriba mencionados muy probablemente traducándose en un nuevo ajuste al alza en los pronósticos de inflación en dicha reunión. En segundo, creemos que el Fed subirá la tasa en la misma magnitud el próximo 4 de mayo, lo que reduce las opciones de Banxico debido a su efecto en la postura relativa. Más importante, es muy factible que continúe con un sesgo *hawkish*, con mayores riesgos de un aumento de 50pb al menos en la decisión del 23 de junio.

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

El mercado espera alzas de 50pb en las siguientes reuniones de Banxico. Tras la última decisión, el mercado ha estado consolidando sus expectativas de una postura más restrictiva incorporando una alta probabilidad de alzas de 50pb en las siguientes cuatro decisiones –mayo, junio, agosto y septiembre–. En este sentido, la parte corta acumula alzas implícitas de +260pb para lo que resta del año. Las lecturas inflacionarias han validado este escenario en un entorno de renovadas presiones en tasas soberanas lideradas por los *Treasuries*, tras comentarios más *hawkish* de miembros del Fed. De esta forma, tanto dicha curva como la de Bonos M registran un fuerte sesgo de aplanamiento esta semana, con las mayores presiones concentradas en el extremo corto.

En tanto, los Udibonos se mantienen caros a pesar de una modesta compresión en los *breakevens* de inflación después de alcanzar máximos históricos la semana previa. En particular, la lectura de 3 años se ubica en 5.10%, por arriba de la media de 12 meses de 4.56%. En términos de estrategia, no recomendamos posiciones a pesar de que el apetito podría continuar ante la búsqueda de activos con cobertura inflacionaria. Por su parte, vemos mayor atractivo en el *belly* de la curva de Bonos M ante la alta probabilidad de que las presiones inflacionarias de corto plazo continúen invirtiendo la curva de EE.UU. y, por lo tanto, la de México. Sin embargo, la coyuntura inflacionaria y de tasas a nivel global nos mantiene cautelosos de posiciones direccionales.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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 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 |
| Yazmin Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Gerente Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |

Estrategía de Mercados

| | | | |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Estrategía de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|------------------|

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Isaías 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.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 |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar | Gerente Análisis Cuantitativo | daniel.sosa@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |

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 |
| Oswaldo Brondo Menchaca | Director General Adjunto Bancas Especializadas | oswaldo.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 |