

### Inflación marzo – Fuerte caída en gasolinas lleva a la tasa anual a 3.2%

- **Inflación general (marzo): -0.05% m/m; Banorte: 0.14%; consenso: 0.06% (rango: -0.07% - 0.42%); anterior: 0.42%**
- **Inflación subyacente (marzo): 0.29% m/m; Banorte: 0.28%; consenso: 0.27% (rango: 0.24% - 0.32%); anterior: 0.36%**
- **Esta contracción estuvo impulsada por el componente no subyacente, que restó 27pb al índice general. Tanto la gasolina de bajo (-7.2% m/m) y alto octanaje (-6.3%) cayeron con fuerza, con la primera restando 38pb de contribución. Por su parte, se observaron presiones moderadas en bienes agropecuarios (1.3%), a pesar del alza en pecuarios (1.8%)**
- **Con esta cifra, la inflación anual bajó a 3.25% desde 3.70% en febrero. La subyacente se mantuvo relativamente estable, en 3.60% desde 3.66%. En nuestra opinión, la inflación podría caer debajo de 3.0% tan pronto como en abril, otorgando espacio adicional a Banxico para que continúe recortando la tasa de referencia**
- **Fuerte caída en inflación beneficiará nuestra recomendación de recibir derivados de TIIE-28 de 1 y 2 años**

**Inflación de -0.05% m/m, inusualmente baja para el mes.** El rubro subyacente fue más estable, en 0.29% m/m, prácticamente en línea con nuestro pronóstico y contribuyendo con 22pb. Destacamos la caída de 1.06% del índice no subyacente, ayudado por menores precios de energéticos en la segunda quincena. En específico, las gasolinas de bajo y alto octanaje disminuyeron con fuerza (-7.2% y -6.3%, en el mismo orden). La primera contribuyó -38pb, ambas influenciadas por la fuerte caída de los precios del petróleo. Esto fue compensado parcialmente por bienes agropecuarios (+1.3%). En la subyacente, los alimentos procesados repuntaron ligeramente (0.3%), en nuestra opinión influenciados en buena medida por la dinámica del tipo de cambio y algunas compras precautorias ante la pandemia del COVID-19. Las tarifas aéreas (0.3%) aumentaron sólo un poco considerando que los datos son estacionalmente altos en anticipación al feriado de Semana Santa, mientras que servicios turísticos (-0.9%) disminuyeron, con esta industria fuertemente impactada por las restricciones de actividades.

#### Inflación por componentes durante marzo

% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	-0.05	0.14	-0.18
Subyacente	0.22	0.21	0.01
Mercancías	0.14	0.14	0.00
Alimentos procesados	0.09	0.08	0.01
Otros bienes	0.05	0.05	-0.01
Servicios	0.08	0.07	0.01
Vivienda	0.04	0.04	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.04	0.02	0.01
No subyacente	-0.27	-0.07	-0.19
Agricultura	0.14	0.22	-0.08
Frutas y verduras	0.04	0.15	-0.11
Pecuarios	0.10	0.07	0.03
Energéticos y tarifas	-0.41	-0.29	-0.11
Energéticos	-0.42	-0.31	-0.12
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.

7 de abril 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  
santiagoleal@banorte.com

#### Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.vezlez@banorte.com

**Inflación de marzo: Genéricos con las mayores contribuciones**

% m/m; incidencia mensual en puntos base

<b>Genéricos con mayor incidencia al alza</b>	<b>Incidencia</b>	<b>% m/m</b>
Huevo	5.7	6.3
Pollo	5.2	3.6
Aguacate	3.3	15.6
Vivienda propia	3.3	0.3
Limón	3.2	32.4
<b>Genéricos con mayor incidencia a la baja</b>		
Gasolina de bajo octanaje	-37.9	-7.2
Gasolina de alto octanaje	-4.4	-6.3
Jitomate	-3.4	-3.6
Cebolla	-2.6	-9.6
Tomate verde	-2.3	-8.7

Fuente: INEGI

**Inflación anual cayendo rápidamente hacia el objetivo de 3%, aunque Banxico se ha mantenido cauteloso.** El índice general resultó en 3.25% a/a, desde 3.70% en febrero. Esto fue resultado principalmente del rubro no subyacente que bajó a un mínimo de dos meses en 2.19%, revirtiendo una parte significativa de la aceleración del mes previo que estuvo impulsada por mayores precios en bienes agropecuarios –con una tasa elevada todavía, en 10.0%– y un efecto de base complicado. La subyacente también se moderó, a 3.60% desde 3.66%. Como fue mencionado arriba, un catalizador clave fue la caída en las gasolinas, que de acuerdo a nuestro monitoreo siguen disminuyendo, aunque a un ritmo más moderado. En conjunto con una brecha del producto más negativa, estimamos una caída adicional de la inflación en el corto plazo, con la general por debajo de 3.0% tan pronto como en abril. Creemos que esto podría ayudar a Banxico a continuar recortando la tasa de referencia. De esta manera, reiteramos nuestra expectativa de dos recortes consecutivos de 50pb cada uno, en las decisiones del 14 de mayo y 15 de junio, a 5.50%. Sin embargo, no descartamos otra decisión fuera de calendario, dependiendo de la evolución del virus y de la dinámica del mercado.

A pesar de lo anterior, percibimos una postura prudente de la mayoría de la Junta de Gobierno en las [últimas minutas del banco central](#). Sobre la inflación, coincidimos en que el panorama es inusualmente incierto, con diversas fuerzas en sentidos contrarios para los precios. Al alza, identificamos preocupaciones sobre presiones derivadas de la fuerte depreciación del peso y la potencial escasez de productos debido a la disrupción de cadenas de suministro. En este sentido, las mercancías aumentaron a 3.8% a/a, particularmente en alimentos procesados que se ubicaron en 5.1%. Por el contrario, servicios excluyendo vivienda y educación se desaceleraron, lo cual podría estar relacionado a la caída en los precios de la gasolina y una brecha del producto más amplia. Además, y a pesar de que la inflación podría seguir disminuyendo en los próximos meses, el promedio de la general en el 1T20 fue de 3.4%, mayor al 3.3% pronosticado por Banxico en el [Informe Trimestral del 4T19](#).

Además de esto, algunos miembros mostraron preocupación por los riesgos a la estabilidad financiera, exacerbados por la fuerte volatilidad, menores precios del petróleo, salidas de flujos y el aumento en primas de riesgo, entre otros factores. En este sentido, creemos que la mayoría se mantendrá cauteloso, otorgando mayor ponderación a la necesidad de proteger los fundamentales macroeconómicos relativo a apoyar el crecimiento, sobre todo por el limitado rol de la política monetaria cuando enfrenta choques por el lado de la oferta. Al menos para este año, creemos que una disminución de la tasa de referencia por debajo del nivel considerado como neutral (estimado en 5.6% por el banco central) no está considerado en el escenario base de la autoridad monetaria, dado que: (1) La inflación subyacente continúa mostrando cierta resistencia a la baja; y (2) esto podría inducir una depreciación adicional del tipo de cambio vía un empinamiento adicional de la curva y reduciendo el costo de posiciones cortas en la divisa, lo que entre otras consecuencias, podría incrementar los riesgos para la estabilidad financiera. No obstante, con la inflación cayendo más de lo esperado, las expectativas de los analistas estables y las embebidas en instrumentos de mercado disminuyendo rápidamente, en nuestra opinión el sesgo está podría estar sesgado hacia mayores recortes de lo que estamos estimando.

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

**Fuerte caída en inflación beneficiará nuestra recomendación de recibir derivados de TIIIE-28 de 1 y 2 años.** Siguiendo el reporte de inflación de hoy esperamos dos principales efectos para el mercado de renta fija local. Primero, esta dinámica benigna (apoyada principalmente por componentes no subyacentes) debería dar respaldo a la expectativa de mayor estímulo por parte de Banxico, con la curva local actualmente descontando 130pb de recortes implícitos para 2020 desde 117pb una semana atrás. Segundo, este reporte confirma que el efecto de holgura en la economía combinado con precios bajos de petróleo y gasolina será un choque positivo para este año, validando la significativa compresión en *breakevens* los cuales operan notablemente bajos en plazos cortos. La lectura de 3 años cerró la sesión de ayer en 2.06% y alcanzó hasta 2.00% la semana pasada, su nivel más bajo desde enero de 2016. Mantenemos nuestra recomendación de inversión consistiendo en recibir derivados de TIIIE-28 de 1 y 2 años los cuales se beneficiarán de menores marcas de inflación hacia delante. Desde que abrimos esta recomendación el 20 de marzo, cada instrumento ha observado una apreciación de 62pb y 64pb, respectivamente.

## 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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