

Inflación 1^a quincena marzo – Primeros efectos derivados del COVID-19

- **Inflación general (1^a-mar): 0.11% 2s/2s; Banorte: 0.03%; consenso: 0.11% (rango: -0.10% - 0.20%); anterior: 0.47%**
- **Inflación subyacente (1^a-mar): 0.16% 2s/2s; Banorte: 0.08%; consenso: 0.18% (rango: 0.08% - 0.26%); anterior: 0.13%**
- **El periodo se benefició de la no subyacente, en especial la caída de 0.8% en frutas y verduras (contribución: -4.2pb) y de -0.2% de la gasolina de bajo octanaje (-1.3pb). Sin embargo, observamos algunas presiones en la subyacente, incluyendo loncherías y alimentos procesados, lo que más que compensó por servicios turísticos (-3.2%). En nuestra opinión, estos ajustes podrían aludir a los primeros impactos del COVID-19**
- **Con esta cifra, la inflación anual estuvo muy estable, en 3.71% desde 3.70% en febrero. La subyacente cayó a 3.60% desde 3.66%, mientras que la no subyacente aumentó a 4.04% desde 3.81%**
- **Tras la decisión fuera de calendario de Banxico de recortar la tasa de referencia 50pb a 6.50% y los últimos eventos, anticipamos mayor relajamiento del banco central. Por su parte, mantenemos nuestro estimado de inflación al cierre de año en 3.6% a/a**
- **Condiciones de inflación conservan valuación atractiva en derivados de TIE-28 de 1 y 2 años**

Inflación de 0.11% 2s/2s en la 1^a quincena de marzo. En nuestra opinión, lo más relevante es que parece ser que algunas categorías han empezado a reflejar efectos del COVID-19. En la subyacente, las tarifas aéreas (-2.0% 2s/2s) y servicios turísticos (-3.2%) cayeron. Por otro lado, los bienes mostraron algunas presiones, en particular alimentos procesados (0.2%), lo que podría estar impactado por la depreciación del MXN. En la no subyacente, la gasolina de bajo octanaje cayó 0.2% ante el fuerte ajuste en precios internacionales, mientras que los bienes agrícolas retrocedieron 0.1% después de alzas recientes. En general, creemos que los efectos del Coronavirus seguirán influyendo en la trayectoria de corto plazo, situación de la que estaremos muy pendientes en los próximos meses.

Inflación por componentes durante la primera quincena de marzo

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.11	0.03	0.08
Subyacente	0.12	0.06	0.05
Mercancías	0.08	0.05	0.03
Alimentos procesados	0.05	0.03	0.02
Otros bienes	0.03	0.02	0.01
Servicios	0.04	0.02	0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.02	-0.01	0.02
No subyacente	-0.01	-0.04	0.03
Agricultura	-0.01	-0.01	0.00
Frutas y verduras	-0.04	-0.03	-0.01
Pecuarios	0.03	0.02	0.01
Energéticos y tarifas	0.00	-0.03	0.03
Energéticos	-0.01	-0.03	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 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
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
Pollo	2.9	2.0
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	1.8	0.4
Aguacate	1.8	8.4
Vivienda propia	1.7	0.2
Limón	1.4	13.9
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-4.1	-3.8
Tomate verde	-2.0	-7.7
Cebolla	-1.9	-7.0
Gasolina de bajo octanaje	-1.3	-0.3
Servicios turísticos en paquete	-1.1	-3.2

Fuente: INEGI

Inflación anual estable, aunque todavía vemos necesario cierta cautela en la subyacente. El índice general resultó en 3.71% a/a, con pocos cambios respecto a febrero. La subyacente se ubicó en 3.60% desde 3.66% en el mismo periodo. La no subyacente subió en el margen, a 4.04% desde 3.81%. Notamos que los precios de agropecuarios están en 10.5%, resintiendo la fuerte alza de la quincena pasada y un efecto de base más complicado. En el corto plazo y con base en nuestro monitoreo, categorías relevantes tales como gasolinas/energía podrían beneficiarse de menores precios en el corto plazo. También vemos posibles bajas en servicios relacionados al turismo debido al impacto del Coronavirus sobre la demanda. En nuestra opinión, parte de estos efectos ya se empezaron a observar hoy. Por el contrario, otros podrían estar impactados al alza, incluyendo alimentos procesados y otros bienes en la subyacente, sobre todo ante el ajuste al alza del tipo de cambio. Consideramos que el reporte sugiere la necesidad de continuar cautelosos en este frente, no solo por el efecto de la divisa sino también por la disrupción a cadenas de suministro que podría añadir presiones. Estamos de acuerdo con el comunicado de Banxico de la semana pasada en que el panorama de inflación se ha vuelto más incierto, aunque mantenemos nuestro pronóstico de cierre de año en 3.6% a/a. Creemos que fuerzas a la baja, tales como la expectativa de una brecha del producto más negativa y la caída en el precio del petróleo y otros *commodities*, podría compensarse en buena medida con el efecto alcista en precios importados que inserta la fuerte depreciación de la divisa. Para el próximo año estimamos un ligero repunte debido al impacto retrasado que el ajuste en los mercados y potenciales medidas de estímulo, con nuestro pronóstico en 4.2%.

Por su parte, ante la extrema volatilidad y el recorte de 50pb en una decisión fuera de calendario el viernes pasado, cambiamos [nuestra expectativa de política monetaria](#) y [nuestro marco macroeconómico](#). Específicamente, ahora vemos un recorte de 50pb en la próxima decisión del banco central, que no descartamos que sea nuevamente fuera de calendario ya que la próxima reunión programada es hasta el 14 de mayo. En nuestra opinión, el banco central pondrá un poco de más peso a las condiciones monetarias relativas y el fuerte golpe esperado al crecimiento por el coronavirus, a pesar de los riesgos presentes para la inflación y la estabilidad financiera. En este contexto, esperamos que la tasa de referencia cierre 2020 en 5.50% (previo: 6.50%).

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

Condiciones de inflación conservan valuación atractiva en derivados de TIE-28 de 1 y 2 años. Conforme la dinámica de inflación local apoya nuestra expectativa de un recorte de 50pb en la reunión de Banxico del 14 de mayo, o en otra decisión fuera de calendario si fuera necesario, vemos valor en derivados de TIE-28 de 1 y 2 años para operaciones de *trading* táctico. En términos de la inflación implícita del mercado, los *breakevens* entre Bonos M y Udibonos se han comprimido de manera relevante en los plazos de 3 y 5 años durante marzo, pasando de 3.21% a 2.74% y de 3.42% a 3.05%, respectivamente, desde el cierre del mes pasado. En tanto, para los plazos de 10 y 30 años se han observado presiones al pasar de 3.59% a 3.85% y de 3.72% a 4.48%, en el mismo orden.

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
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 Zaldívar	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
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
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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	(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.cebillos@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