

Inflación 1Q-enero – La subyacente se mantiene al alza

- **Inflación general (1a-ene): 0.39% 2s/2s; Banorte: 0.48%; consenso: 0.37% (rango: 0.18% a 0.56%); anterior: 0.01%**
- **Inflación subyacente (1a-ene): 0.34% 2s/2s; Banorte: 0.35%; consenso: 0.26% (rango: 0.20% a 0.47%); anterior: 0.20%**
- **Como es usual, las mercancías dentro de la subyacente suelen mostrar un alza importante al inicio del año (0.6%), con los ajustes concentrados en alimentos procesados en 0.8% (+17pb). Los servicios fueron más bajos (0.0%), ayudados por la estacionalidad en las categorías turísticas. En la no subyacente (0.53%), destacamos un comportamiento mixto en energéticos (0.4%), mientras que los pecuarios (1.0%) resultaron al alza**
- **La inflación anual se moderó desde 7.36% en promedio en diciembre a 7.13%. No obstante, la subyacente se aceleró desde 5.94% a 6.11% en el mismo periodo**
- **Consideramos que la extensión en las presiones inflacionarias, en especial en el rubro subyacente, apoya nuestra visión de un alza de 50pb en la siguiente decisión de Banxico**
- **Inflación respalda perspectiva de alza incorporada por el mercado**

Inflación de 0.39% 2s/2s en la 1^a-quincena de enero, ligeramente por arriba de lo esperado. Mientras tanto, la subyacente fue de 0.34%, más alta a lo anticipado. Las mercancías subieron 0.6%, impulsadas principalmente por los alimentos procesados (0.8%). Debemos recordar que en esta quincena se reflejan tanto las actualizaciones al IEPS (bebidas saborizadas y cigarrillos), así como incrementos usuales al inicio del año. Por el contrario, los servicios fueron estables (0.0%), con presiones en vivienda (0.1%) y educación (0.3%) compensadas por una estacionalidad favorable en tarifas aéreas (-33.7%) y servicios turísticos en paquete (-12.4%). En la no subyacente (0.53%), los energéticos fueron mixtos (0.4%), con el gas LP extendiendo a la baja (-1.1%), aunque con presiones en la gasolina de bajo octanaje (1.0%), también sesgada por el alza al IEPS. Las frutas y verduras nos sorprendieron a la baja (0.0%) a pesar de fuertes ajustes al interior. Finalmente, los pecuarios se aceleraron a 1.0%.

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

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.39	0.48	-0.09
Subyacente	0.26	0.26	-0.01
Mercancías	0.25	0.21	0.04
Alimentos procesados	0.17	0.16	0.01
Otros bienes	0.08	0.05	0.03
Servicios	0.01	0.06	-0.05
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.01	0.01	0.00
Otros servicios	-0.02	0.02	-0.05
No subyacente	0.13	0.22	-0.09
Agropecuarios	0.06	0.14	-0.08
Frutas y verduras	0.00	0.11	-0.11
Pecuarios	0.06	0.03	0.03
Energéticos y tarifas	0.07	0.08	-0.01
Energéticos	0.04	0.02	0.02
Tarifas del gobierno	0.03	0.06	-0.03

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

24 de enero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

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

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

Estrategia de Renta fija y FX

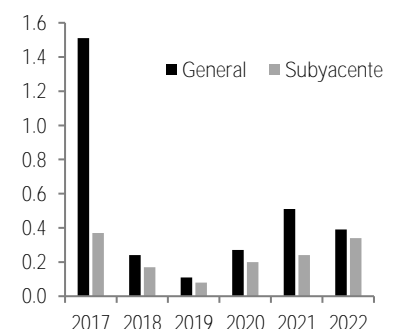
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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 subyacente en la 1^a quincena de enero
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación 1ª quincena de enero: Genéricos con las mayores contribuciones

% 2s/2s: incidencia quincenal en untos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Limón	7.0	36.8
Gasolina de bajo octanaje	4.9	1.0
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.4	0.9
Papa y otros tubérculos	3.7	11.6
Cigarrillos	3.4	3.6
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-10.6	-15.2
Transporte aéreo	-8.6	-33.7
Servicios turísticos en paquete	-4.3	-12.4
Gas doméstico LP	-2.4	-1.1
Tomate verde	-1.9	-10.9

Fuente: INEGI

Moderación en la tasa anual para el índice general, aunque con la subyacente al alza. La inflación general anual pasó de 7.36% a/a en promedio en diciembre a 7.13%, ayudada en parte por un efecto de base. Sin embargo, la subyacente continuó su tendencia al alza al pasar de 5.94% a 6.11%, su nivel más alto desde finales de 2001 (1ª quincena de octubre). Creemos que esta última seguirá aumentando durante buena parte del primer trimestre. Esto se debe en parte a: (1) Cierta estabilidad en el efecto de base; (2) la prevalencia de interrupciones a las cadenas de suministro ante la nueva ola de contagios; y (3) precios persistentemente altos en las materias primas. En la no subyacente, aunque hemos visto renovadas alzas en energéticos, creemos que el impacto podría ser más moderado en el margen. En agropecuarios se mantiene una elevada incertidumbre, donde es necesario considerar posibles impactos climatológicos que ya han afectado la producción de limón y otras cosechas.

Banxico continuará con alza de 50pb en febrero. Si bien la moderación del componente general podría influir en algunos miembros para tomar una postura menos *hawkish*, pensamos que la mayoría mantendrá una postura de mayor restricción, preocupados por el rubro subyacente. Además, los comentarios en torno al Fed se han tornado también menos acomodaticios, con un creciente número de analistas anticipando más ajustes en la tasa de *Fed funds* y en línea con nuestra visión de cuatro alzas de 25pb cada una en las reuniones de marzo, junio, septiembre y diciembre. Así, creemos que Banxico tendrá que mantener el pie en el acelerador, primero con un ajuste de 50pb en febrero, seguido de cuatro incrementos de 25pb siguiendo al Fed y llevando la tasa de referencia a 7.00% al final del año.

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

Inflación respalda perspectiva de alza incorporada por el mercado. La inflación de hoy continuará respaldando la percepción actual del mercado sobre una postura restrictiva para Banxico, con la curva descontando un alza de +50pb en febrero con una probabilidad de 82%. Hacia delante, el mercado ya incorpora alzas implícitas acumuladas de +96pb en el 1T22, +141pb hacia el 2T22 y +200pb para fin de año. En nuestra opinión, es probable que esta valuación se fortalezca siguiendo la decisión de política monetaria de la Reserva Federal este miércoles, destacando que los inversionistas se mantendrán atentos a más información sobre el alza completamente descontada de 25pb tan pronto como en marzo.

En este contexto, los *breakevens* de inflación se han comprimido a un ritmo acelerado desde que inició el año. Las lecturas de 3 y 5 años han registrado los mayores ajustes, ubicándose en 4.17% (-66pb) y 4.43% (-47pb), respectivamente, mientras que las de 10 y 30 años en 4.22% (-11pb) y 4.31% (-19pb), en el mismo orden. De esta forma, vemos mayor valor relativo en Udibonos de mediano plazo. Asimismo, esperamos elevada volatilidad en las tasas nominales de corta y mediana duración ante el ajuste en las expectativas de normalización monetaria global. Finalmente, vemos valor en los Bonos M en la parte larga de la curva considerando un espacio limitado para presiones adicionales ante los amplios diferenciales respecto a sus pares norteamericanos y el análisis de ajuste por duración que sugiere un mayor valor relativo en esta sección de la curva.

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 Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

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
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
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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899