

### Inflación diciembre – La inflación general cierra el año en 7.82%, ayudada por la no subyacente

- **Inflación general (diciembre): 0.38% m/m; Banorte: 0.42%; consenso: 0.39% (rango: 0.33% a 0.47%); anterior: 0.58%**
- **Inflación subyacente (diciembre): 0.65% m/m; Banorte: 0.68%; consenso: 0.65% (rango: 0.61% a 0.69%); anterior: 0.45%**
- **El dato tiene varios efectos estacionales. En la subyacente, ‘otras mercancías’ (0.6%) rebotaron tras los descuentos de *El Buen Fin*, con ‘otros servicios’ (0.8%) impactados por las alzas en turismo. Además, las presiones persistieron en alimentos procesados (0.9%). En la no subyacente, los energéticos (-1.7%) se mantuvieron a la baja, en especial el gas LP (-4.9%). Finalmente, los agropecuarios avanzaron 0.5%, impulsados por frutas y verduras (1.2%)**
- **Así, la inflación anual cerró el año en 7.82% desde 7.80% el mes previo. Por su parte, la subyacente registró su primera moderación tras 24 meses de alzas, pasando de 8.51% a 8.35%**
- **Considerando la dinámica reciente en energéticos –y a pesar de un panorama todavía retador para la subyacente–, revisamos nuestro estimado para el cierre de 2023 a 4.8% (previo: 5.4%)**
- ***Breakevens* han disminuido ligeramente ante recientes sorpresas**

**Inflación en 0.38% m/m, destacando una estacionalidad adversa en la subyacente.** Esta última resultó en 0.65%, todavía por arriba de sus promedios de mediano y largo plazo. Parte se explica por el regreso de los descuentos de *El Buen Fin*, impactando particularmente a ‘otras mercancías’ (0.6%) y en menor medida a ‘otros servicios’ (0.8%). Destacamos que estos últimos también están impulsados por alzas en rubros turísticos tales como autobús foráneo (2.5%) y paquetes turísticos (5.7%). Los alimentos procesados se mantuvieron presionados (0.9%), probablemente resintiendo los ajustes en precios anunciados por algunos grandes productores en el mes (e.g. FEMSA y Bimbo). La no subyacente cayó 0.40%, ayudada por una fuerte disminución en los energéticos (-1.7%). Al interior destaca el gas LP (-4.9%) y la gasolina de bajo octanaje (-1.1%). En los agropecuarios (0.5%) el alza estuvo concentrada en frutas y verduras (1.2%), destacando avances en bienes como el chile serrano y jitomate. Los pecuarios fueron más moderados (-0.1%) a pesar de noticias adversas para el pollo al final del periodo (incremento en casos de gripe aviar).

Inflación de diciembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Chile serrano	6.1	39.7
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.8	0.8
Refrescos envasados	3.1	1.4
Jitomate	2.8	3.9
Vivienda propia	2.8	0.3
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas doméstico LP	-9.1	-4.9
Gasolina de bajo octanaje	-5.3	-1.1
Cebolla	-4.9	-18.3
Pollo	-2.2	-1.3
Gas doméstico natural	-2.1	-8.6

Fuente: INEGI

9 de enero 2023

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

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

Cintia Nava  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

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

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobрино@banorte.com

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

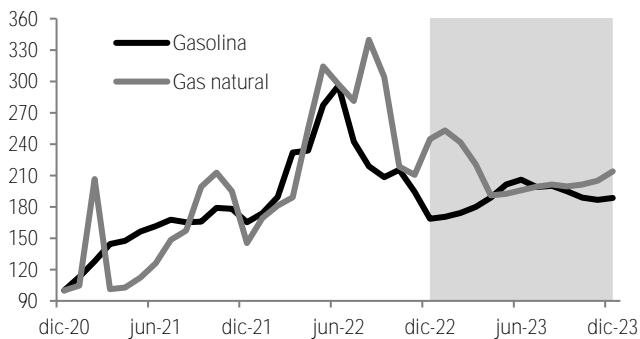


Documento destinado al público en general

**La inflación anual cerró 2022 en 7.82%.** A pesar de representar una aceleración respecto al mes previo (7.80%), esto se explica por un efecto de base más retador. Así, pensamos que la trayectoria de la inflación hacia delante será a la baja. Mientras tanto, el componente subyacente cayó por primera vez en 24 meses, moderándose a 8.35% desde 8.51% en el periodo previo. Al interior, los bienes siguen concentrando la mayor parte del avance (11.1%), aunque con los servicios también están altos (5.2%). En la no subyacente, a pesar del incremento a 6.27% (vs. 5.73% en noviembre), los energéticos han sido la principal razón de la moderación en el último par de meses, en 2.9%. Además, los agropecuarios (9.5%) han sido más modestos de lo que pensábamos originalmente.

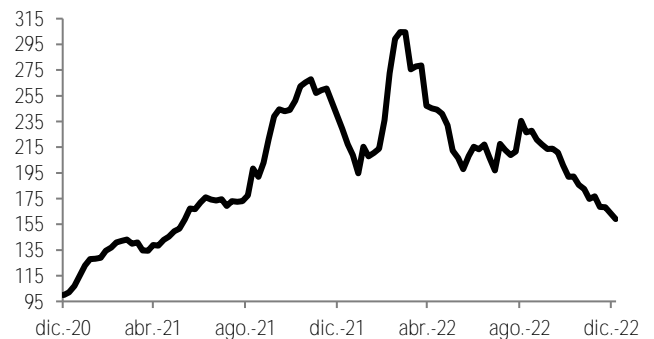
**Considerando la dinámica reciente, revisamos nuestro estimado al final de 2023 a 4.8% desde 5.4%.** La mejoría se explica principalmente por dos factores: (1) Una mejor perspectiva para los energéticos –tanto el gas LP como las gasolinas; y (2) la expectativa de aumentos más moderados en agropecuarios. Sobre el primer punto, buena parte del desempeño reciente se debe a un invierno más moderado al anticipado en Europa, lo cual ha permitido un manejo adecuado de los inventarios de hidrocarburos a pesar de la extensión de la guerra en Ucrania. Creemos que esto puede sentar las bases para un comportamiento más acotado en las referencias internacionales en los próximos meses, tales como lo muestran las distintas curvas de futuros y pronósticos de agencias internacionales (ver gráfica abajo, izquierda). Los temores de una recesión global también podrían ayudar a limitar parte de las presiones en precios, aunque con la reapertura de China y eventuales respuestas de la OPEP y sus aliados como potenciales factores que contrarrestarían esto. En el segundo caso, nuestra expectativa se basa en buena parte en el comportamiento reciente de los precios de los fertilizantes (gráfica abajo, derecha), los cuales esperamos se traduzcan en una mayor oferta –y menor precio en dichos bienes. Además, el reciente anuncio sobre la extensión y ampliación de medidas relacionadas al comercio exterior como parte del PACIC podría también ayudar en el mismo frente.

Estimados de precios de la gasolina (PADD 3) y gas natural (Henry Hub)  
Índice 100 = 31-dic-2020



Fuente: Banorte con datos de la EIA

Índice de precios de fertilizantes de América del Norte  
Índice 100 = 31-dic-2020

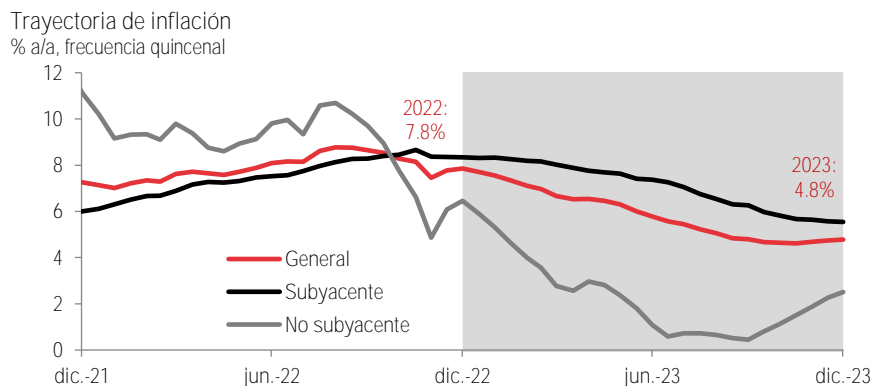


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg, Green Markets

No obstante, los riesgos persisten, especialmente para la subyacente. Así, nuestro estimado para esta se ubica en 5.6% (previo: 5.7%). Creemos que las presiones podrían continuar por: (1) El [incremento de 20% al salario mínimo](#); (2) la posibilidad de mayor resiliencia económica; y (3) mayores precios en rubros turísticos ante cambios en materia laboral en este frente.

En específico, creemos que el primero podría tener un mayor impacto que en años previos considerando el avance acumulado en esta medida, así como la prevalencia de las presiones en costos. Sobre la segunda, las señales sobre la actividad han sido más favorables a lo que anticipábamos, por lo que la brecha del producto tendría una menor holgura. Finalmente, sobre el tercer punto, los cambios a la Ley Federal del Trabajo incorporan más días de vacaciones para los trabajadores. Esto podría inducir una mayor demanda por vacaciones y/o un aumento en costos de las empresas, por lo que los precios podrían ajustarse al alza. Por otro lado, algunos factores mitigantes podrían compensar parte de esto, principalmente relacionados a la caída en otros costos. Entre estos destacamos que nuestra expectativa tanto para los energéticos como para los agropecuarios podrían tener una derrama favorable tanto en alimentos procesados como en ‘comida fuera de casa’. Mientras tanto, una normalización adicional en las cadenas de suministro –ante el fin de la política de COVID-cero en China– y la expectativa de menores precios a nivel global podrían ayudar a este componente, sobre todo con menores costos de logística y transporte, por mencionar algunos.

En general, esperamos que los efectos positivos sean mayores, ayudados por una política monetaria restrictiva –tanto a nivel global como local. No obstante, debido a los efectos rezagados, una mayor desaceleración podría observarse en la segunda mitad del año –también considerando una base más complicada–, como se observa en la gráfica a continuación.



Fuente: Banorte con datos del INEGI

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

**Breakevens han disminuido ligeramente ante recientes sorpresas.** El mercado de renta fija local inició el año con un *rally* en instrumentos de largo plazo. Tanto la curva de Bonos M como los derivados de THIE-28 extendieron el aplanamiento con ganancias de 40pb en el extremo largo y pocos cambios en el corto. De igual manera, los Udibonos avanzaron 16pb en promedio. Como resultado, los *breakevens* de inflación cayeron para todos los plazos excluyendo 3 años, ubicándose debajo de sus promedios de 12 meses. Vale la pena señalar que seguimos viendo poco valor en Udibonos, al menos por ahora, a pesar de la compresión de los *breakevens*. En política monetaria, el mercado apuesta por que Banxico suba la tasa de referencia por última vez en febrero a 11.00%, equivalente a un alza de 50pb, en línea con nuestras expectativas. De esta forma, el ciclo restrictivo que inició en junio de 2021 concluiría, pasando de una tasa de referencia de 4.00% a niveles sin precedentes (+700pb).

## 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, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, 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, ni 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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	alejandra.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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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 Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia 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
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	alejandra.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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	alejandra.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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	alejandra.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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899