

### Inflación diciembre – 2021 cierra en 7.4%, máximo en poco más de dos décadas

- **Inflación general (diciembre): 0.36% m/m; Banorte: 0.40%; consenso: 0.46% (rango: 0.35% a 0.97%); anterior: 1.14%**
- **Inflación subyacente (diciembre): 0.80% m/m; Banorte: 0.81%; consenso: 0.78% (rango: 0.43% a 0.85%); anterior: 0.37%**
- **Algunas de las tendencias de la 1ª mitad se extendieron al resto del periodo. En especial, los energéticos cayeron 2.3% m/m ante la reducción de 12.3% del gas LP. El dato también se benefició de una caída moderada en agropecuarios (-0.1%), en especial frutas y verduras (-2.4%). En la subyacente, los bienes siguen presionados (0.9%) y los servicios se aceleraron en el margen (0.7%), en cierta medida por efectos estacionales relacionados al periodo vacacional**
- **La inflación general y subyacente anual se ubicaron en 7.36% y 5.94%, respectivamente. Estos son los mayores niveles para un año calendario completo desde 2000 en ambos casos**
- **Continuamos viendo una dinámica inflacionaria complicada, al menos en el corto plazo. En este entorno, seguimos anticipando un alza de 50pb de la tasa de referencia en febrero y de 125pb acumulados en 2022**
- **El mercado confirma un escenario restrictivo para Banxico**

**Inflación de 0.36% m/m en diciembre.** Esto fue menor al consenso (0.46%) pero más cercano a nuestro 0.40%. Algunas de las tendencias de la 1ª mitad continuaron el resto del periodo. En especial, los energéticos (-2.3% m/m) se beneficiaron sobre todo del gas LP, que exacerbó su ajuste (-12.3%) ante menores precios internacionales y cierto beneficio de un peso más fuerte. La gasolina de bajo octanaje (0.7%) subió modestamente. Por su parte, las frutas y verduras (-2.4%) dentro de agropecuarios (-0.1%) bajaron con fuerza, aunque los pecuarios (2.0%) limitaron la caída. La subyacente sigue elevada a pesar de que una parte se explica por presiones estacionales debido al periodo vacacional, como las tarifas aéreas (22.2%) y servicios turísticos en paquete (14.0%). La preocupación sigue sobre todo en bienes (0.9%), en particular alimentos procesados (0.8%) que a tasa anual crecieron a su mayor ritmo desde mediados de 2009.

#### Inflación por componentes durante diciembre

% incidencia mensual

|                       | INEGI | Banorte | Diferencia |
|-----------------------|-------|---------|------------|
| Total                 | 0.36  | 0.40    | -0.04      |
| Subyacente            | 0.60  | 0.60    | -0.01      |
| Mercancías            | 0.36  | 0.36    | 0.00       |
| Alimentos procesados  | 0.18  | 0.16    | 0.02       |
| Otros bienes          | 0.18  | 0.20    | -0.01      |
| Servicios             | 0.23  | 0.24    | -0.01      |
| Vivienda              | 0.03  | 0.03    | 0.00       |
| Educación             | 0.00  | 0.00    | 0.00       |
| Otros servicios       | 0.20  | 0.21    | -0.01      |
| No subyacente         | -0.23 | -0.20   | -0.03      |
| Agricultura           | -0.01 | 0.04    | -0.05      |
| Frutas y verduras     | -0.13 | -0.07   | -0.06      |
| Pecuarios             | 0.12  | 0.11    | 0.01       |
| Energéticos y tarifas | -0.23 | -0.25   | 0.02       |
| Energéticos           | -0.24 | -0.26   | 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.

7 de enero 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Alejandro Padilla

Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@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 tipo de cambio

#### Manuel Jiménez

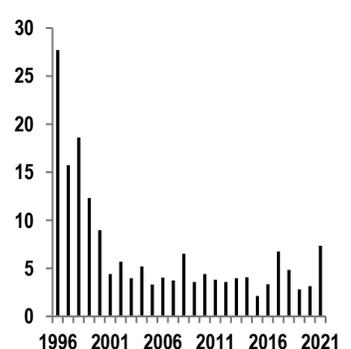
Director de Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

#### Leslie Orozco

Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

#### Inflación en diciembre

% a/a



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

### Inflación de diciembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

| Genéricos con mayor incidencia al alza    | Incidencia | % m/m |
|---|------------|-------|
| Carne de res                              | 6.4        | 2.9   |
| Limón                                     | 5.2        | 46.1  |
| Transporte aéreo                          | 5.0        | 22.2  |
| Loncherías, fondas, taquerías y torterías | 4.7        | 1.0   |
| Servicios turísticos en paquete           | 4.4        | 14.0  |
| Genéricos con mayor incidencia a la baja  |            |       |
| Gas doméstico LP                          | -29.7      | -12.3 |
| Tomate verde                              | -6.4       | -24.8 |
| Jitomate                                  | -5.4       | -6.4  |
| Chile serrano                             | -4.9       | -27.7 |
| Otros chiles frescos                      | -2.8       | -17.5 |

Fuente: INEGI

**Inflación de todo 2021 en máximos de poco más de dos décadas.** La inflación general y subyacente anual fueron de 7.36% y 5.94%, en el mismo orden. En ambos, son los mayores niveles para un año calendario desde 2000. En una nota más positiva, la primera probablemente ya alcanzó un máximo desde el mes previo y se moverá gradualmente a la baja. No obstante, estamos más cautelosos respecto a la segunda, con nuestra trayectoria aún viendo alzas hasta febrero de 2022 hacia arriba de 6%. Esto es importante para nuestra expectativa de política monetaria (ver abajo) y debido a la preocupación de los miembros del banco central sobre su evolución. En el corto plazo, estamos muy atentos a: (1) Los precios en la no subyacente, en especial energéticos y alimentos dadas las recientes correcciones; y (2) posibles ajustes de precios por las compañías al inicio del año. Estas últimas serían muy relevantes tomando en cuenta las presiones acumuladas de costos desde el inicio de la reapertura, actualizaciones al IEPS y [el aumento de 22% al salario mínimo en 2022](#), entre otros factores.

**Banxico subirá 50pb de nuevo.** Creemos que los datos desde la [última decisión de política monetaria](#), en la cual subieron 50pb (en línea con nuestra expectativa), apoyan un ajuste igual en febrero. A pesar de cierto respiro de la inflación general por la no subyacente y un MXN más fuerte, la mayoría de los miembros sigue preocupado por la inflación subyacente, con la tasa anual subiendo hoy. Además, las minutas del Fed sugieren una normalización más rápida, lo que justificaría al menos un aumento adicional de 50pb. Para el resto del año, reiteramos nuestra visión de 25pb cada uno en junio, septiembre y diciembre, siguiendo al Fed.

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

**El mercado confirma un escenario restrictivo para Banxico.** La inflación continúa respaldando las expectativas del mercado de una postura restrictiva de Banxico. En este sentido, el mercado incorpora una probabilidad de 100% para un alza de 50pb en febrero y alzas implícitas acumuladas de +218pb a finales de 2022. Este último escenario es elevado comparado con nuestra visión de una tasa cerrando el año en 6.75%, equivalente a +125pb acumulados. En este contexto, los *breakevens* se mantienen por arriba de su promedio de 12 meses. Sin embargo, en el corto plazo vemos mayor valor relativo en plazos de 3 y 5 años, los cuales se han comprimido alrededor de 40pb desde máximos de 12 meses a principios de noviembre de 5.19% y 5.13%, respectivamente. Asimismo, nos mantenemos a la espera de mejores niveles en Bonos M debido a un inicio de año con presiones relevantes. Anticipamos un mayor aplanamiento en la curva nominal en un marco de bancos centrales más *hawkish*, elevada volatilidad y presiones inflacionarias.

## 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   |
|-----------------|--|
| <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.**
**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.a.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.faesil@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 |