

## Inflación febrero – Repunte en la métrica anual, con la subyacente todavía al alza

- **Inflación general (febrero): 0.83% m/m; Banorte: 0.82%; consenso: 0.80% (rango: 0.72% a 0.85%); anterior: 0.59%**
- **Inflación subyacente (febrero): 0.76% m/m; Banorte: 0.76%; consenso: 0.75% (rango: 0.66% a 0.77%); anterior: 0.62%**
- **La inflación fue alta tanto en la general como en la subyacente. En la segunda, los bienes (1.0%) siguieron presionados, en especial alimentos procesados (1.0%), pero con ‘otros’ también altos. Los servicios (0.5%) fueron afectados principalmente por categorías no turísticas. En la no subyacente, destacamos los energéticos (1.7%) con los precios empezando a responder a la invasión de Ucrania a finales del periodo. Los agropecuarios subieron 0.5%, sesgados por los pecuarios**
- **La inflación anual aumentó a 7.28% desde 7.07% en promedio en enero. La subyacente subió aún más, alcanzando 6.59% desde 6.21%, en el mismo orden, un nuevo máximo desde mediados de 2001**
- **Dado el deterioro en mercados financieros y una peor perspectiva para la inflación en el corto plazo, esperamos que Banxico suba la tasa en 50pb el 24 de marzo. Así, los riesgos de un ciclo más agresivo se mantienen**
- **Vemos valor en Udibonos de corto plazo**

**Inflación de 0.83% m/m en febrero, por arriba del promedio de 5 años.** Esto fue mayor al consenso (0.80%), pero casi en línea con nuestro 0.82%. Seguimos viendo presiones en varios frentes, en nuestra opinión relacionadas a choques de oferta que han aumentado costos, entre otros. La subyacente alcanzó 0.76%, con los bienes aun liderando (1.0%), especialmente alimentos procesados (1.0%). Uno de los productos con un aumento significativo fue la tortilla de maíz. Servicios subieron 0.5%, con las categorías turísticas y no turísticas sumando al alza. En la no subyacente, destacamos a los energéticos (1.7%), especialmente el gas LP (5.7%) y gasolina de bajo octanaje (1.0%). Sobre esta última, recordamos que los subsidios al IEPS ya eran altos, mientras que el impacto del aumento de los precios del petróleo debido al conflicto en Ucrania probablemente fue modesto. En los agropecuarios vimos resultados mixtos, favorables en frutas y verduras (-1.2%), pero con pecuarios presionados (1.9%).

Inflación por componentes durante febrero  
% incidencia mensual

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.83	0.82	0.01
Subyacente	0.57	0.57	0.00
Mercancías	0.39	0.38	0.01
Alimentos procesados	0.21	0.21	0.01
Otros bienes	0.17	0.17	0.00
Servicios	0.18	0.19	-0.01
Vivienda	0.04	0.05	0.00
Educación	0.02	0.02	0.00
Otros servicios	0.12	0.13	-0.01
No subyacente	0.26	0.25	0.02
Agricultura	0.06	0.03	0.02
Frutas y verduras	-0.06	-0.09	0.03
Pecuarios	0.12	0.13	-0.01
Energéticos y tarifas	0.21	0.21	-0.01
Energéticos	0.18	0.18	-0.01
Tarifas del gobierno	0.03	0.03	0.00

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

9 de marzo 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

Estrategia de renta fija y tipo de cambio

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

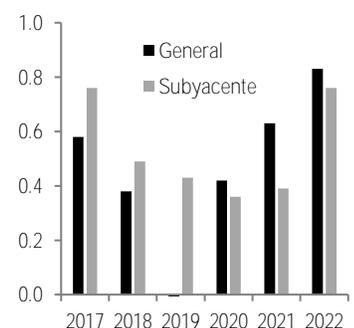
Leslie Orozco  
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

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

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



Inflación general y subyacente en febrero  
% m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación de febrero: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m: incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Gas doméstico LP	11.8	5.7
Pollo	6.3	3.6
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	5.4	1.1
Gasolina de bajo octanaje	5.2	1.0
Limón	4.2	15.2
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Jitomate	-9.5	-18.2
Chile poblano	-2.0	-27.6
Tomate verde	-1.7	-12.3
Calabacita	-1.2	-11.2
Papa y otros tubérculos	-1.1	-3.1

Fuente: INEGI

**La inflación anual sube de nuevo.** La inflación general alcanzó 7.28% a/a desde 7.07% en promedio en enero, mientras la subyacente se ubicó en 6.59% desde 6.21%. Para esta última es su mayor nivel desde junio de 2001, manteniéndose como la principal preocupación de Banxico. Hasta ahora, la inflación promedio del 1T22 ha sido 7.17% y 6.40%, respectivamente. Para que el pronóstico de inflación del banco central se materialice necesitarían estar al menos en 6.35% y 6.40% en marzo, en el mismo orden, lo que se ve poco probable. Además de esto, las alzas en precios de *commodities* –más evidentes desde el inicio de este mes– debido a la invasión rusa han empeorado el panorama. El impacto ha sido amplio, incluyendo energéticos (*e.g.* petróleo y gas natural), metales industriales (*e.g.* aluminio, cobre) y algunos agrícolas (*e.g.* trigo), aumentando el riesgo de efectos de segunda ronda en el INPC. A lo anterior hay que agregar un MXN más débil (abajo 3.2% en marzo) y una mayor inestabilidad en los mercados financieros.

**Banxico subirá 50pb en marzo.** Considerando los factores ya mencionados, esperamos que el banco central ajuste al alza sus pronósticos de inflación –al menos para este año– en su decisión del 24 de marzo. En nuestra opinión, las señales recientes apuntan a una mayor preocupación sobre la dinámica de precios. Por lo tanto, [recientemente recalibramos nuestra visión sobre la tasa de referencia, previendo +50pb en dicha reunión](#). A pesar de seguir dependiendo de los datos, la estabilidad financiera global también ha aumentado los riesgos de una mayor inflación y un menor crecimiento. En general, esto significa que la puerta podría estar abierta para más aumentos de lo que actualmente esperamos.

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

**Vemos valor en Udibonos de corto plazo.** El repunte generalizado en los precios de los *commodities* ha exacerbado los temores sobre la inflación a nivel global. El WTI cotiza en máximos de 2008 en 120 US\$/bbl, presionando los precios de todos sus derivados. En particular, la gasolina ha alcanzado máximos históricos en EE.UU. En este contexto, los riesgos al alza para la inflación local también han incrementado y el mercado ahora espera una postura más *hawkish* de Banxico. En concreto, la parte corta de la curva descuenta alzas implícitas de +253pb para lo que resta del año, comparado con +200pb antes del inicio de la guerra en Ucrania. Las apuestas por un alza de 50pb en la siguiente decisión de Banxico se han consolidado y la probabilidad de movimientos similares en mayo, junio, agosto y septiembre ha incrementado.

Respecto a las tasas reales, las últimas lecturas de inflación han impulsado el apetito por Udibonos, principalmente de menor plazo. En la [subasta primaria de valores gubernamentales](#) de ayer, el Udibono de 3 años registró una demanda de 2.09x superior a las últimas dos colocaciones. Además, el *breakeven* de este mismo plazo refleja un modesto abaratamiento comparado con otras duraciones. En esta coyuntura, pensamos que los Udibonos de corto plazo lucen atractivos en comparación con otros nodos, con valor para posiciones de *trading*.

## 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 Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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 Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899