

## MEX: Inflación cierra 2021 a la baja

- En diciembre se registró una inflación de 7.36% anual vs 7.37% previo y 7.45% est.
- La sorpresa se dio gracias a una reducción del índice no subyacente (11.74%).
- Sin embargo, la inflación subyacente fue de 5.94% a/a y no da señales de tregua.

07 de enero de 2022

Marcos Daniel Arias Novelo

### La inflación ha disminuido en 2 quincenas, pero la mejora es aparente

La publicación del último dato de inflación del año 2021 genera sentimientos mixtos, pues por un lado interrumpió la racha de 3 incrementos consecutivos al pasar de 7.37% anual (a/a) en noviembre a 7.36% en diciembre, pero por el otro, el componente subyacente (+5.94%) llegó a un nuevo máximo de 20 años. De esta manera, la inflación general parece haber alcanzado su máximo durante la segunda quincena de noviembre con 7.70% anual y a partir de enero será notable el inicio del descenso progresivo hacia el rango objetivo. Sin embargo, el que la inflación subyacente no haya culminado su escalada es un motivo de preocupación, pues en tanto se mantenga cercana a 6.00%, el potencial de descenso de la inflación general será muy limitado. Así, esperamos que el Banco Central mantenga una política rígida en línea con lo expresado ayer en [las minutas de diciembre](#), pues, de momento, luce complicado un regreso a los niveles objetivo y en su lugar mantenemos la expectativa de que la inflación cierre 2022 en 4.50%.

### Sobresalieron los resultados del índice no subyacente (-0.90% m/m)

La dinámica del mes estuvo marcada por amplias sorpresas bajistas en ambas quincenas, pues la inflación resultó de 0.10% quincenal vs 0.34% estimado [en la primera](#) y de solo 0.01% vs 0.19% en la segunda. El primero de los resultados fue el más bajo para una misma quincena en los últimos 20 años y el segundo fue uno de los tres más bajos en el mismo periodo, pero la tendencia no fue compartida por el subyacente, pues, inversamente, el dato de la primera quincena fue el más alto en 20 años y el de la segunda fue el tercero mayor en el periodo. Así, la baja se explica sobre todo por los resultados de la inflación no subyacente y, particularmente, de los energéticos, que tuvieron su mejor diciembre al menos desde el año 2000.

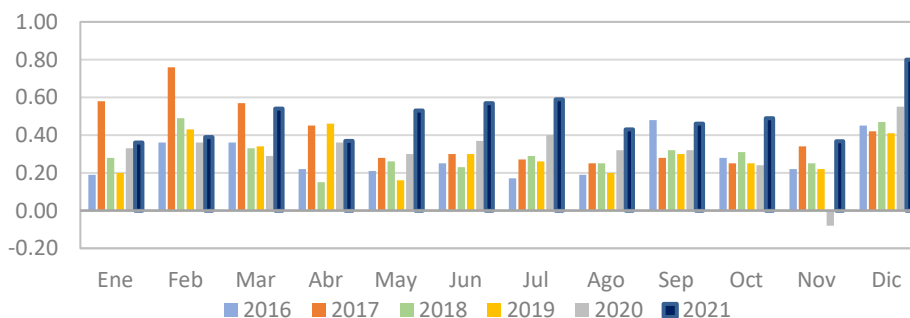
### La inflación subyacente fue de 5.9% a/a y no da señales de tregua

Sobre el componente subyacente, su avance mensual (m/m) fue de 0.80% y además de ser el más elevado en 20 años, resultó más del doble que su promedio histórico de 10 años (0.38%), condición que se ha replicado en 7 ocasiones desde mayo. Así, la tendencia en el margen no da señales de una próxima tregua, por lo que es posible que veamos nuevos incrementos durante el 1T-22. De manera anual, este indicador llegó a 5.94% y pensamos que podría alcanzar niveles de hasta 6.50% antes de comenzar con un lento descenso en el 2T-22.

### Las presiones sobre los precios son generalizadas

Al interior del subyacente, las presiones siguen siendo generalizadas, pues tanto mercancías (7.40% a/a) como servicios (4.30%) crecen a tasas elevadas respecto a sus registros históricos. En las minutas de ayer se mencionó que más del 50% de los productos que componen el INPC están aumentando a un ritmo superior al 5.00% a/a, lo que se ve reflejado en que, en su clasificación por finalidades, 7 de las 12 categorías presentan esta condición, varias de ellas, como los enseres (7.08%) y los servicios diversos (5.61%) vinculadas al índice subyacente.

### Inflación subyacente mensual (%)



Fuente: Elaboración propia con información del INEGI.

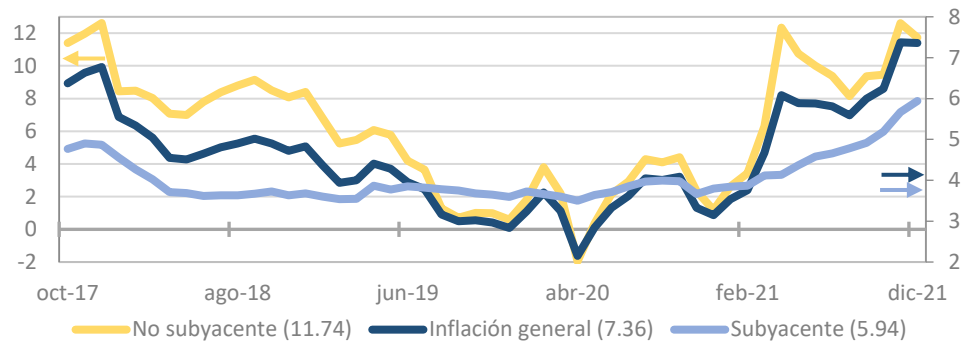
Componentes del INPC		
Inflación anual (%)		
	nov-21	dic-21
<b>INPC</b>	<b>7.37</b>	<b>7.36</b>
Subyacente	5.67	5.94
Mercancías	7.24	7.40
Servicios	3.92	4.30
No subyacente	12.61	11.74
Agropecuarios	14.36	15.78
Energéticos y tarifas	11.26	8.68
Inflación mensual (%)		
	nov-21	dic-21
<b>INPC</b>	<b>1.14</b>	<b>0.36</b>
Subyacente	0.37	0.80
Mercancías	0.31	0.91
Servicios	0.43	0.68
No subyacente	3.45	-0.90
Agropecuarios	4.48	-0.08
Energéticos y tarifas	2.64	-1.56

Fuente: INEGI

## El componente no subyacente bajó de 12.61% anual a 11.74%

En contraparte, el movimiento mensual fue mucho más benigno en el componente no subyacente, pues descendió 0.90% m/m gracias a una caída de 12.31% m/m en el gas doméstico, que fue el producto de mayor incidencia en el mes. Este hecho se dio a partir del efecto rebote tras el drástico incremento que sufrieron los precios en noviembre, pero también gracias a la regulación que impusieron las autoridades gubernamentales en el mercado y a que debido a la propagación de la variante Ómicron en diciembre ha habido presiones bajistas sobre los energéticos en las últimas semanas. Sin embargo, la inflación no subyacente anual (11.74%) sigue estando en niveles muy elevados y enfrentará bases de comparación adversas entre enero y marzo, fenómeno que podría representar un riesgo para la inflación general si se revierte la tendencia de los energéticos.

### Inflación anual (%)



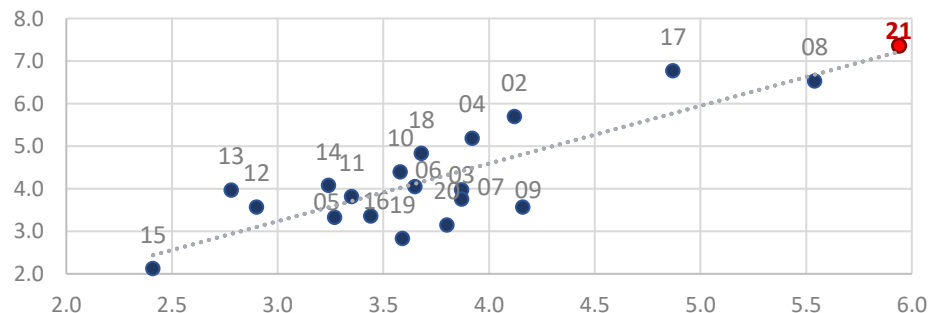
Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

### Rumbo Económico

Desde nuestra perspectiva, la mejoría de la inflación en las últimas 3 quincenas ha sido solo aparente, pues los factores fundamentales que han propiciado el rápido ascenso de los precios se mantienen irresolutos como lo refleja el continuo incremento del índice subyacente. Estas condiciones están vinculadas al cambiante escenario que se vive en los meses recientes, pues, por el lado de la oferta, el surgimiento de las nuevas variantes del virus sigue evitando un acoplamiento pleno de las cadenas globales de valor y, por el lado de la demanda, las preferencias de consumo siguen distorsionadas. Este escenario depende en gran medida de la evolución de la pandemia, por lo que esperamos que las inflaciones mensuales rebasen sus promedios históricos en gran parte del primer semestre de 2022.

Aun así, la disminución de la inflación no subyacente permite cierto respiro para el indicador general y pensamos que, junto con el cambio en la composición de la Junta de Gobierno de Banxico, ello podría propiciar un tono menos apresurado. De esta manera, la incertidumbre sobre la política monetaria se mantiene vigente, por lo que, tras la publicación del dato, el peso se depreció en 0.30% frente al dólar, aunque ha rebotado y de momento se mantiene volátil cerca de los \$20.45.

### Inflación general (eje horizontal) y subyacente (eje vertical) en los últimos 20 años



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

## Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL			
Carlos A. González Tabares	Director de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS ECONÓMICO			
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS CAMBIARIO			
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS BURSÁTIL			
J. Roberto Solano Pérez	Coordinador de Análisis Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jsolano@monex.com.mx">jsolano@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez01@monex.com.mx">brodriguez01@monex.com.mx</a>
ANÁLISIS DE DATOS			
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener. - Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm 5\%$  el rendimiento esperado del IPyC; Venta. - Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.