

Inflación 1Q-octubre – La no subyacente ayudó para una nueva baja en la tasa anual

- **Inflación general (1Q-oct): 0.44% 2s/2s; Banorte: 0.49%; consenso: 0.53% (rango: 0.44% a 0.63%); anterior: 0.10%**
- **Inflación subyacente (1Q-oct): 0.42% 2s/2s; Banorte: 0.33%; consenso: 0.36% (rango: 0.28% a 0.47%); anterior: 0.15%**
- **La inflación estuvo apoyada por la no subyacente. A pesar de la 1ª reversión de subsidios a la electricidad (17.5%), vimos una fuerte caída del gas LP (-5.0%), con los agropecuarios (-0.5%) también favorables. No obstante, la subyacente sigue alta, sobre todo alimentos procesados (0.6%). Los servicios (0.3%) continuaron presionados ante el traspaso de costos y la reversión de descuentos previos, mientras que campañas promocionales en turismo parecen no haber tenido un gran impacto**
- **En frecuencia quincenal, la inflación anual bajó por tercer periodo al hilo, a 8.53% desde 8.64%. La subyacente se mantuvo al alza, subiendo a 8.39% desde 8.29% previo**
- **Seguimos cautelosos respecto a la posibilidad de que la inflación anual ya haya tocado un pico. Ante esto y la difícil coyuntura monetaria global, reiteramos nuestra visión de +75pb por Banxico en su próxima decisión**
- **El mercado anticipa una tasa terminal más alta para Banxico**

Inflación en 0.44% 2s/2s, por debajo del promedio de cinco años. Lo anterior se debe principalmente al buen desempeño de la no subyacente, en 0.48%. Esta última tiene un típico sesgo al alza por el primer aumento de las tarifas eléctricas (17.5%) tras el fin de los subsidios de verano, lo que añadió 26pb al total. Sin embargo, se benefició de una fuerte caída de 5.0% en el gas LP, restando 10pb. La gasolina de bajo octanaje fue marginalmente más alta pero los agropecuarios (-0.5%) fueron más favorables. En frutas y verduras (-0.9%) vimos ajustes importantes en bienes como jitomate, cebolla y aguacate (ver tabla abajo); en pecuarios (-0.1%), destacó el pollo (-0.5%). Por su parte, la subyacente (0.42%) sigue alta, sobre todo por alimentos procesados (0.6%), donde seguimos previendo un efecto limitado del [acuerdo complementario al PACIC](#). Los servicios subieron 0.3%, todavía altos excluyendo educación y vivienda ('otros servicios': +0.5%). Parece que las promociones del *Hot Travel* no tuvieron un impacto significativo a la baja en los rubros turísticos, mientras que la comida fuera de casa (0.6%) permanece con presiones relevantes.

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

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

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	25.6	17.5
Jitomate	5.7	9.3
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	3.0	0.6
Tortilla de maíz	2.0	0.9
Gasolina de bajo octanaje	1.8	0.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas doméstico LP	-10.3	-5.0
Papa y otros tubérculos	-5.1	-10.2
Cebolla	-4.8	-11.2
Aguacate	-2.7	-10.2
Naranja	-2.6	-10.6

Fuente: INEGI

24 de octubre 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

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 FX

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

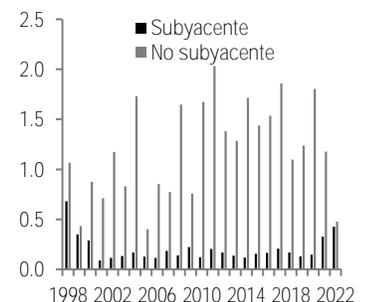
Leslie Orozco
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

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



Inflación subyacente y no subyacente en la 1ª quincena de octubre

% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

Inflación anual con tres quincenas al hilo de baja, pero permanecemos cautelosos. En frecuencia quincenal, la inflación anual general cayó en el margen, a 8.53% desde 8.64% previo, alejándose del último máximo en la 2ª quincena de agosto de 8.77%. La subyacente se mantuvo al alza en 8.39% desde 8.29% anterior. Aunque la primera noticia es positiva, somos cautelosos ya que las presiones en este último rubro continúan, lo que a su vez podría resultar en un nuevo aumento en la general hacia el cierre de año. Los energéticos han ayudado en las últimas quincenas, pero el mercado sigue frágil. [La OPEP+ recortó su producción](#) en un intento por evitar mayores bajas en precios a lo que EE.UU. respondió con la liberación de 15 millones de barriles de su reserva estratégica. No obstante, podría limitar la exportación de gasolinas, sin quedar del todo claro si afectará a nuestro país. Del lado local, las preocupaciones por los alimentos continúan, incluyendo en la tortilla y otros bienes de la canasta básica. En este contexto, el presidente López Obrador habló con la CEO de operaciones internacionales de Walmart, Judith McKenna, acordando limitar más aumentos en los precios de alimentos. Por su parte, seguimos previendo descuentos más modestos en ‘*El Buen Fin*’ ante la compresión de márgenes de minoristas. Aunque las últimas noticias han tenido un sesgo positivo, la dinámica global siendo complicada. Mantenemos nuestro estimado al cierre de año en 9.0% a/a, aunque con riesgos que parecen haberse sesgado ligeramente a la baja.

Banxico continuará enfrentando el difícil entorno inflacionario. A pesar de lo anterior, creemos que la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno siguen preocupados por la dinámica de la inflación, inclusive con un tono más *hawkish* [en las últimas minutas](#). Además, la última encuesta del banco central mostró una nueva alza en las expectativas de inflación para este año y 2023, así como para el mediano (uno y cuatro años) y largo plazo (cinco a ocho años). Ante esta situación y una coyuntura que sigue siendo muy complicada para la política monetaria global, seguimos anticipando un aumento de 75pb de la tasa de referencia en la reunión del 10 de noviembre, siguiendo un ajuste de la misma magnitud del Fed el 2 de noviembre.

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

El mercado anticipa una tasa terminal más alta para Banxico. Las tasas locales asimilaron con rapidez las sorpresas negativas de inflación en diversas regiones –destacando EE.UU., Canadá y Reino Unido. En este sentido, la curva descuenta mayores 194pb de alzas acumuladas para concluir el ciclo restrictivo de Banxico en febrero de 2023 en 11.19%, debajo de los 148pb al 12 de octubre. Este escenario ahora es más agresivo relativo a nuestro estimado de una tasa de 11.00% al cierre del 1T23. En la coyuntura actual, esperamos que la volatilidad continúe, principalmente en las tasas de corto plazo, con alta incertidumbre sobre la duración y magnitud de las futuras alzas. En este sentido, a pesar de un creciente atractivo en los Bonos M de largo plazo –particularmente los nodos Nov’38 y Nov’42–, preferimos posiciones de valor relativo y [mantenemos nuestra recomendación de pagar TIE-IRS \(26x1\) y recibir SOFR de 2 años](#). La cobertura inflacionaria continúa encareciéndose en términos relativos, con los *breakevens* de todos los plazos en máximos de 12 meses. Por ejemplo, la lectura de 3 años opera en 5.41%, muy por arriba del objetivo de Banxico. Considerando lo anterior, no vemos atractivo en Udibonos por ahora.

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 Thalía 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, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	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

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía 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	hugoa.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
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
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@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	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899