

## Inflación octubre – Debajo de lo esperado nuevamente por energía y agropecuarios

- **Inflación general (octubre): 0.57% m/m; Banorte: 0.60%; consenso: 0.60% (rango: 0.56% a 0.67%); anterior: 0.62%**
- **Inflación subyacente (octubre): 0.63% m/m; Banorte: 0.66%; consenso: 0.65% (rango: 0.58% a 0.69%); anterior: 0.67%**
- **El dato estuvo ayudado por menores presiones en la no subyacente. A pesar del regreso al alza en las tarifas eléctricas (17.5% m/m), el gas LP (-7.3%) y los agropecuarios (-0.5%) cayeron. En la subyacente, las alzas continuaron en bienes (0.9%), particularmente en alimentos procesados (1.0%). En los servicios (0.3%), los avances continuaron centrados en ‘otros’ (0.5%)**
- **La inflación general anual se moderó a 8.41% desde 8.70% el mes previo. No obstante, la subyacente se aceleró por 23º mes al hilo, subiendo a 8.42% (previo: 8.28%)**
- **Refrendamos nuestra expectativa de +75pb por Banxico en su decisión de mañana, con la tasa de referencia cerrando el año en 10.50%**
- **Mercado espera ampliamente un alza de 75pb el jueves**

**Inflación de octubre avanza 0.57% m/m, ayudada por la no subyacente.** La subyacente se mantuvo alta en 0.63%. La 2ª mitad del mes mostró una extensión de las tendencias vistas en la [1ª quincena](#). Los bienes fueron elevados en 0.9%, impulsados tanto por alimentos procesados (1.0%) –destacando alzas en bienes clave como tortillas de maíz y leche–, como ‘otros’ (0.7%), sin descartar que estos últimos pudieron haber comenzado a estar impactados por los preparativos de *El Buen Fin*. En los servicios (0.3%), las presiones se mantuvieron en ‘otros’ (0.5%), con algunos ajustes en rubros turísticos, pero con el grueso todavía concentrado en comida fuera de casa. En la no subyacente (0.38%), como ya sabíamos, los energéticos tienen una estacionalidad adversa por el fin de los descuentos de verano en tarifas eléctricas (17.5%). No obstante, el gas LP cayó con fuerza en todo el mes (-7.3%) ante menores precios en EE.UU. Por su parte, las gasolinas probablemente comenzaron a resentir las acciones de la [OPEP+](#), entre otros factores, con la de bajo octanaje en +0.7%. Los agropecuarios fueron en su mayoría positivos (-0.5%), en especial frutas y verduras (-1.3%). Los pecuarios registraron cambios modestos al alza (0.1%), aunque con ligeras señales de presiones en la 2ª quincena ante reportes de un nuevo brote de gripe aviar, aunque aún en una etapa temprana.

Inflación de octubre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m; incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Electricidad	25.6	17.5
Jitomate	11.2	18.8
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.7	1.0
Tortilla de maíz	3.5	1.6
Gasolina de bajo octanaje	3.3	0.7
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas LP	-15.0	-7.3
Papa y otros tubérculos	-8.4	-16.1
Cebolla	-8.0	-18.4
Aguacate	-4.4	-16.2
Naranja	-4.3	-17.3

Fuente: INEGI

9 de noviembre 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

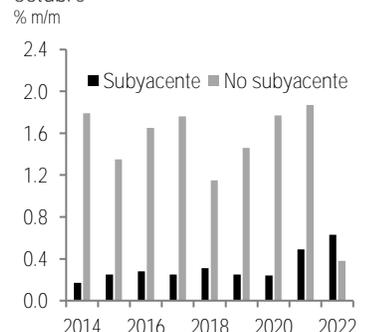
Leslie Orozco  
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

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*



Inflación subyacente y no subyacente en octubre



Fuente: INEGI

**La inflación anual bajó, pero los problemas persisten.** Con estos resultados, la inflación anual cayó a 8.41% desde 8.70% a/a, su primera disminución mensual desde mayo. Sin embargo, la subyacente se aceleró por 23° mes al hilo a 8.42% desde 8.28%. Esto sigue siendo más preocupante e implica un escenario retador, sobre todo por riesgos adicionales que parece que se están materializando. Creemos que las preocupaciones en los energéticos continúan, tanto por la reciente tendencia en los precios de referencia de las gasolinas (con las acciones del gobierno de EE.UU. no suficientes para compensar por recortes de la OPEP+) como por posibles cambios en los precios del gas conforme el invierno se acerca. Como ya fue mencionado, las noticias sobre el precio del pollo son negativas, con reportes de casos de gripe aviar en siete estados y el suministro desde EE.UU. bajo presión por el mismo factor. Posiblemente mejor, estaremos viendo la dinámica por los descuentos de *El Buen Fin* –que se llevará a cabo del 18 al 21 de noviembre– y la posible derrama de las ventas relacionadas con la *Copa del Mundo de la FIFA 2022* –del 20 de noviembre al 18 de diciembre. Finalmente, seguiremos monitoreando los efectos del [Acuerdo Complementario al PACIC](#). Considerando el balance de riesgos, reiteramos nuestro estimado para la inflación al cierre del año en 9.0% –todavía arriba del consenso–, aunque reconocemos que la cifra final podría estar debajo de nuestro pronóstico ante la dinámica reciente del componente no subyacente.

**Banxico continuará apretando la postura monetaria ante un entorno complejo e incierto.** En nuestra opinión, la decisión de incrementar la tasa de referencia en 75pb en la decisión de mañana es bastante clara, considerando: (1) El ajuste de la misma magnitud por el Fed de la semana pasada; (2) un deterioro adicional en la inflación subyacente; y (3) la necesidad de mantener cautela en un contexto de alta volatilidad en los mercados internacionales y los flujos de capital. Tomando en cuenta que varios de estos factores –si no es que todos– seguirán en juego en las decisiones futuras, creemos que el banco central seguirá apretando las condiciones financieras, anticipando la tasa de referencia al cierre de año en 10.50%, y un punto terminal de 11.00% en este ciclo (hacia el cierre del 1T23).

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

**Mercado espera ampliamente un alza de 75pb mañana.** En un entorno inflacionario aún complejo, el mercado descuenta completamente un alza de 75pb por parte de Banxico el jueves, en *tándem* con la última decisión de la Reserva Federal. Además, las expectativas del mercado apuntan con mayor convicción a una moderación en el ritmo de alzas en diciembre (+50pb) –al igual que en EE.UU.– y a una tasa terminal de 11.00% el próximo año. Bajo la coyuntura actual, esperamos que la volatilidad en el mercado de renta fija continúe, por lo que seguimos favoreciendo estrategias de valor relativo en lugar de posiciones direccionales. No obstante, reconocemos una valuación atractiva en Bonos M de largo plazo, particularmente los nodos Nov’38 y Nov’42, que ambos cerraron octubre en 10.00% y ahora cotizan en el mismo nivel de 9.91%. Por otra parte, a pesar de una reciente compresión de los *breakevens* de inflación en todos los plazos, los Udibonos siguen reflejando una valuación relativa poco atractiva. Por ejemplo, el *breakeven* de 3 años se ubica en 5.03% desde 5.46% un mes atrás, pero se mantiene muy por arriba del objetivo de inflación de Banxico. Por ende, no vemos atractivo en Udibonos, al menos 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 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, 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
<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 Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía 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
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	alejandra.aguilar.cebillos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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