

Inflación 1Q-noviembre – Otra sorpresa a la baja a pesar de una lectura alta en la subyacente

- **Inflación general (1Q-nov): 0.56% 2s/2s; Banorte: 0.58%; consenso: 0.64% (rango: 0.51% a 0.69%); anterior: 0.15%**
- **Inflación subyacente (1Q-nov): 0.34% 2s/2s; Banorte: 0.31%; consenso: 0.31% (rango: 0.22% a 0.42%); anterior: 0.26%**
- **La inflación estuvo apoyada de nuevo por la no subyacente. A pesar de la 2ª reversión de subsidios a la electricidad (20.3%), vimos una caída adicional del gas LP (-1.3%), con los agropecuarios (-0.4%) también a la baja. Por el contrario, la subyacente sigue alta, particularmente en los bienes (0.3%), tanto por el traslado de costos como por una estacionalidad adversa. Los servicios (0.3%) también se mantuvieron al alza, destacando la comida fuera de casa y algunos rubros turísticos**
- **En frecuencia quincenal, la inflación anual bajó por quinto periodo al hilo, a 8.14% desde 8.28%. La subyacente se mantuvo al alza, llegando a 8.66% desde 8.45% previo**
- **Considerando la dinámica reciente, ajustamos nuestro estimado al cierre del año para la general a 8.4% (previo: 9.0%), anticipando la subyacente en 8.6% (previo: 8.9%)**
- **El ciclo restrictivo continuará en México, aunque a un menor ritmo**

Inflación en 0.56% 2s/2s, mejor a lo anticipado. Lo anterior se debe nuevamente al buen desempeño de la no subyacente, en 1.19%. Esta última tiene un típico sesgo al alza por el segundo aumento de las tarifas eléctricas (20.3%) tras el fin de los subsidios de verano, lo que añadió 35pb al total. No obstante, la categoría se benefició de nueva cuenta de una caída en el gas LP (-1.3%), más que contrarrestando el avance marginal en la gasolina de bajo octanaje (0.2%). En agropecuarios (-0.4%), la mayor caída fue en frutas y verduras (-0.7%), ayudados por cebolla, papa y tomate verde (ver tabla abajo). Los pecuarios resultaron en -0.1%, destacando al pollo (-0.5%). La subyacente fue alta en 0.34%, con los bienes (0.3%) impulsando esta categoría. Los alimentos procesados se moderaron marginalmente (0.3%), mientras que ‘otros’ (0.4%) fueron un tanto mixtos, con algunos descuentos anticipados antes de *El Buen Fin* compensando parte de los usuales ajustes al alza. En servicios (0.3%), las presiones siguieron en ‘otros’ (0.6%), impactados por los rubros turísticos, pero con alzas persistentes en alimentos fuera de casa.

Inflación 1ª quincena de noviembre: Genéricos con las mayores contribuciones
% 2s/2s; incidencia quincenal en untos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	34.7	20.3
Transporte aéreo	2.8	12.9
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	2.6	0.5
Chile serrano	2.4	26.1
Servicios profesionales	2.0	10.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Cebolla	-4.3	-13.0
Gas doméstico LP	-2.5	-1.3
Papa y otros tubérculos	-2.0	-4.8
Tomate verde	-1.6	-9.3
Hoteles	-1.2	-5.3

Fuente: INEGI

24 de noviembre 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

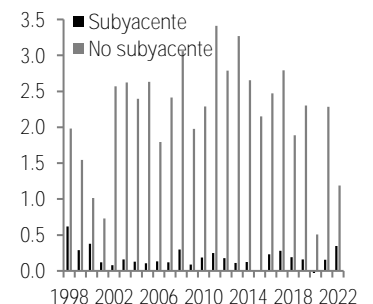
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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 noviembre
% 2s/2s



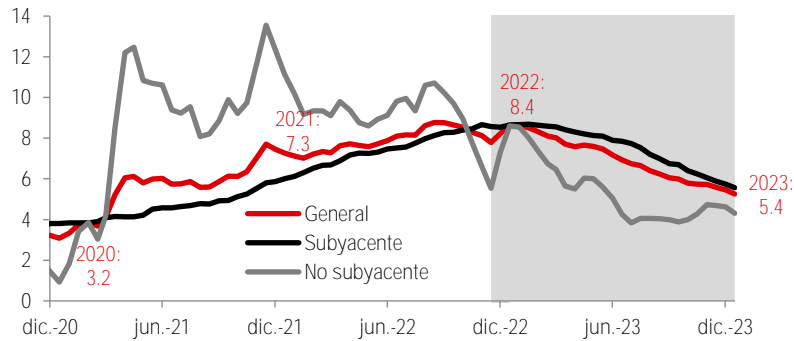
Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

La inflación anual hila cinco quincenas a la baja... En frecuencia quincenal, la inflación anual cayó a 8.14% desde 8.28% previo, alejándose aún más del último máximo de 8.77% en la 2ª quincena de agosto. Esto ha estado impulsado por la no subyacente, principalmente una caída inesperada en el precio del gas LP, pero también por un mejor desempeño en bienes agrícolas. Además, a pesar del anuncio de la [OPEP+ de recortar su producción](#), las presiones en los precios del petróleo –en conjunto con las gasolinas– han sido relativamente limitada e incluso hemos observado caídas en las últimas semanas ante crecientes temores de una recesión global. La dinámica favorable –infiriéndola de las curvas de futuros– podría extenderse en lo que queda del año, ayudando aún más a la métrica no subyacente. Otro hecho positivo es que el brote de gripe aviar local parece estar relativamente contenido a pesar de haberse extendido a siete estados, con solo 0.07% de las aves en el país bajo cuarentena. Como tal, el efecto en los precios de los pecuarios podría ser limitado. En contraste, la subyacente todavía está en una posición bastante retadora, con la cifra anual en 8.66% desde 8.45% en la quincena previa, un nuevo máximo desde la 2ª quincena de agosto del 2000. Los alimentos procesados siguen aumentando a un ritmo elevado. En nuestra opinión, los productores están buscando recuperar márgenes perdidos por el alza en costos. Además, cierta incertidumbre persiste para ‘otros bienes’, anticipando la caída usual por *El Buen Fin* en la siguiente quincena, pero que se revertirán en el corto plazo. Los servicios son más mixtos, con algunas señales de respiro en la vivienda, pero con los restaurantes todavía batallando con costos más altos y trasladándolos a los consumidores, especialmente conforme la demanda parece ser resiliente. Por último, no descartamos que una mayor afluencia por la Copa del Mundo pudiera generar presiones adicionales en el margen.

...resultando en una revisión a la baja a nuestro estimado. Considerando la dinámica descrita arriba y las señales provenientes de indicadores de mercado en el corto plazo, revisamos nuestro estimado de inflación al cierre del 2022 a 8.4% (ver gráfica abajo) desde 9.0%. Esto sería similar al consenso de analistas (8.5%), e implica un promedio para el trimestre de 8.3%, en línea con el último estimado del banco central. En la subyacente el ajuste sería más moderado, esperándola en 8.6% desde 8.9% previo, consistente con un entorno más retador para estos precios. Esto sería relativamente constante con comentarios de algunos miembros de la Junta de Gobierno de Banxico. En particular, destacamos que el Subgobernador Jonathan Heath dijo en nuestro podcast, [Norte Económico](#), que la inflación subyacente podría alcanzar un máximo entre noviembre y diciembre, aunque las preocupaciones aún están presentes. Por lo tanto, creemos que el panorama no ha mejorado lo suficiente para que Banxico termine su ciclo alcista a pesar de esta revisión, necesitando más evidencia de que la inflación ha consolidado su trayectoria a la baja para justificar un ajuste más sustancial a la postura de política monetaria. En este sentido, esperamos que las minutas de su última decisión, a publicarse hoy más tarde, sugieran que los incrementos continuarían, aunque probablemente a un ritmo más moderado. En conclusión, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico subirá la tasa en 50pb en diciembre, seguido de dos alzas consecutivas de 25pb cada una en febrero y marzo del próximo año. En consecuencia, la tasa de referencia alcanzaría 11.00% al cierre del 1T23, nivel terminal estimado para este ciclo restrictivo.

Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

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

El ciclo restrictivo continuará en México, aunque a un menor ritmo. El mercado apuesta por que Banco de México moderé su ritmo de alzas, en *tándem* con el Fed, en medio de un contexto inflacionario aún complejo. En tanto, las minutas de la última decisión de Banxico hoy más tarde serán clave para consolidar las apuestas del mercado. Desde dicha reunión, la curva de Bonos M ha agudizado su inversión, con el diferencial 2/10 en -88pb desde -56pb. La curva de derivados de TIIE-28 se ha presionado 35pb en el extremo corto, mientras que la parte larga ha ganado 10pb. La curva ahora incorpora alzas implícitas que llevarían la tasa de referencia a 10.90% al cierre del 1T23, muy cercano a nuestro estimado de 11.00%. La curva de Udibonos ha registrado un ligero empinamiento. Ante la inusual volatilidad en los bonos y la forma de la curva, reafirmamos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo, evitando posiciones direccionales. Sin embargo, creemos que los Bonos M de largo plazo aún tienen espacio para ganancias adicionales a pesar del *rally* de 80pb en lo que va de noviembre. Continuamos destacando los plazos Nov'38 y Nov'42. En tasas reales, no vemos atractivo en los Udibonos a pesar de una temporal compresión en los *breakevens* de inflación. Todos los plazos clave se mantienen ligeramente debajo de su promedio de 12 meses excepto la lectura de 3 años que se ubica en 5.02% desde 4.69% la semana previa.

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 Enriquez, 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