

Inflación noviembre – Fuerte sorpresa a la baja, tanto en la subyacente como no subyacente

- **Inflación general (noviembre): 0.58% m/m; Banorte: 0.69%; consenso: 0.68% (rango: 0.59% a 0.79%); anterior: 0.57%**
- **Inflación subyacente (noviembre): 0.45% m/m; Banorte: 0.53%; consenso: 0.53% (rango: 0.47% a 0.56%); anterior: 0.63%**
- **El dato está influenciado por factores estacionales. En la subyacente, destaca la temporada de descuentos de *El Buen Fin*, beneficiando con fuerza a ‘otros bienes’ en 0.2%. Además, alimentos procesados se moderaron, aunque siguen altos (0.6%). Servicios (0.5%) también reflejaron ofertas, sobre todo en categorías relacionadas al turismo. En la no subyacente, las tarifas eléctricas subieron 20.3%, aunque con bajas en el gas LP (-2.3%) y la gasolina de bajo octanaje (-0.3%). Los agropecuarios cayeron 0.4%**
- **La inflación anual cayó por segundo mes al hilo, de 8.41% a 7.80%. Sin embargo, la subyacente sigue subiendo, pasando de 8.42% a 8.51%**
- **Refrendamos nuestra expectativa de +50pb por Banxico en diciembre a 10.50%, seguido de dos alzas más de 25pb en febrero y marzo de 2023**
- **Los Udibonos siguen relativamente caros a pesar de menores breakevens**

Inflación en 0.58% m/m, influenciada por factores estacionales, pero con una sorpresa a la baja. La subyacente fue de 0.45%, baja respecto a su dinámica reciente. Si bien la [1ª quincena siguió presionada](#), el resultado general se explica en buena parte por el efecto favorable de los descuentos de *El Buen Fin*, que se llevó a cabo del 18 al 21 de noviembre. Los bienes (0.4%) fueron los más beneficiados, en particular ‘otros’ (0.2%), aunque permaneciendo positivos en el mes. Los alimentos procesados (0.6%) se moderaron respecto a datos recientes, aunque permanecen altos. En servicios, las tarifas aéreas (10.4%) y paquetes turísticos (2.4%) respondieron por esta iniciativa, aunque no fue suficiente para que resultaran negativos en el mes ante alzas importantes en la primera mitad. La no subyacente subió 0.94%, recordando que en este periodo termina el segundo bloque de descuentos en tarifas eléctricas (20.3%). No obstante, el gas LP cayó de nuevo (-2.3%), con la gasolina de bajo octanaje sorprendiendo a la baja (-0.3%). Contrario a nuestra expectativa, las frutas y verduras (-0.8%) retrocedieron a pesar de presiones en chiles y jitomates, entre otros. Los pecuarios (-0.1%) cayeron en el margen, destacando al pollo entre los bienes con bajas relevantes, mismo que tiene una ponderación relevante en el índice.

Inflación de noviembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% m/m: incidencia mensual en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% m/m
Electricidad	34.8	20.3
Chile serrano	6.2	65.8
Loncherías, fondas, torterías y taquerías	4.1	0.8
Jitomate	3.9	5.6
Transporte aéreo	2.2	10.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Cebolla	-8.4	-23.6
Gas doméstico LP	-4.4	-2.3
Papa y otros tubérculos	-3.7	-8.4
Pollo	-2.7	-1.6
Tomate verde	-2.7	-15.4

Fuente: INEGI

8 de diciembre 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

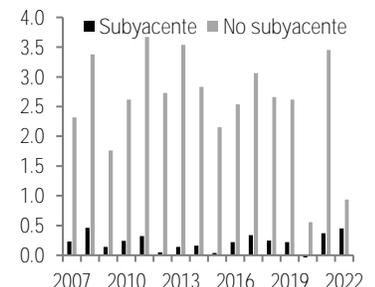
Leslie Orozco
Subdirector de Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

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

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



Inflación subyacente y no subyacente en noviembre
% m/m



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en general

La inflación anual probablemente ya dejó su pico atrás, pero la subyacente subió de nuevo. La inflación anual cayó por segundo mes al hilo, pasando de 8.41% a 7.80%. El alivio reciente del componente no subyacente ha sido crítico para explicar esto, aunque los efectos de base también han ayudado. Seguimos viendo un aumento desde el nivel actual hacia 8.4% al cierre del año, justo considerando una base más adversa. No obstante, es muy probable que el pico de la general ya haya sido dejado atrás al haber alcanzado 8.77% (en frecuencia quincenal) en la segunda mitad de agosto. En una nota menos positiva, la subyacente subió por 24º mes consecutivo, de 8.42% a 8.51%. En general, los principales temas de preocupación siguen en pie, tales como las persistentes presiones en alimentos procesados y en comida fuera de casa en los servicios. En el corto plazo, seguiremos atentos a estos componentes. También creemos que al menos dos factores serán relevantes en el corto plazo: (1) La posibilidad de una demanda doméstica robusta en el periodo vacacional que inserte presiones, especialmente en bienes; y (2) potenciales ajustes al alza en precios al inicio del nuevo año tras el anuncio de [un aumento de 20% al salario mínimo en 2023](#), lo que en nuestra opinión fue mayor a lo esperado por el mercado (pero más cercano a nuestra visión). A nivel global, las últimas noticias en el mercado petrolero también han sido relevantes, con el WTI y el Brent cayendo inclusive tras [la decisión de la OPEP y aliados de mantener los recortes de producción sin cambios](#) y con las nuevas sanciones de la Unión Europea al crudo ruso. Con el invierno cerca en el hemisferio norte, los productos derivados del petróleo, como la gasolina y el gas, probablemente sigan volátiles. Su dirección seguirá siendo muy importante para la inflación de corto plazo y sus expectativas.

Banxico seguirá al Fed nuevamente. Anticipamos que la autoridad monetaria de EE.UU. suba la *Fed funds* en 50pb la próxima semana, como ha sido señalado por varios miembros antes del inicio del periodo de silencio. Recientemente, el debate en la Junta de Gobierno de Banxico ha estado en la posibilidad de ‘desacoplarse’ del Fed, incluyendo aseveraciones de varios miembros de que no lo siguen de manera mecánica, entre otros temas. Por otro lado, seguimos notando una fuerte preocupación por la dinámica de la subyacente. Considerando todos los últimos comentarios y el sesgo que atribuimos a cada miembro, vemos muy factible que Banxico también suba la tasa en 50pb el 15 de diciembre, a 10.50%. Tras esto, seguimos anticipando dos aumentos más de 25pb cada uno en febrero y marzo para alcanzar un nivel terminal de 11.00% al cierre del 1T23.

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

Los Udibonos siguen relativamente caros a pesar de menores *breakevens*. Los temores de una recesión en 2023 siguen permeando en el mercado ante la convicción de los bancos centrales de incrementar las tasas debido a un entorno inflacionario aún desafiante. En este contexto, las curvas de tasas en México y EE.UU. apuntan a una moderación en el ritmo de alzas a 50pb en diciembre. Para el primero, la tasa terminal esperada por el mercado está en línea con nuestra visión de 11.00% al final del 1T23. Esta semana, los Bonos M de menor plazo han acumulado un respiro de 10pb, mientras que los Udibonos del mismo plazo han perdido 30pb en promedio. Como resultado, el *breakeven* de inflación de 3 años cayó 25pb, cercano a su promedio de 12 meses de 4.96%. No obstante, consideramos que las tasas reales siguen caras, todavía sin un atractivo suficiente en Udibonos, al menos por ahora.

Adicionalmente, las ventajas de valuación que veíamos en los Bonos M de largo plazo –principalmente los nodos Nov’38 y Nov’42– se han diluido tras el *rally* de noviembre. Ante la elevada volatilidad y la forma de la curva, reafirmamos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo.

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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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, ni 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	alejandropadilla@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 Enriquez	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	alejandrocervantes@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

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	alejandroaguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandrofaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandrofrigolet.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	raul.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