

Inflación 1Q noviembre: Sin progreso en subyacente

Análisis Económico

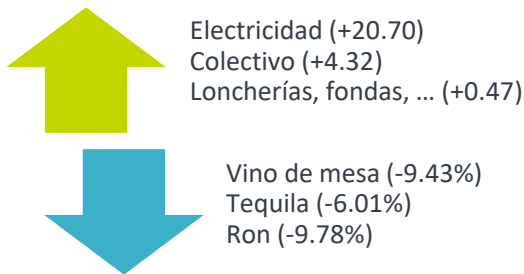
24 de noviembre de 2025

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Indicadores Macroeconómicos México		
Variable	Actual	2025E
Tipo de Cambio	18.47	19.30
Inflación	3.61	3.80
Tasa de Referencia	7.25	7.00
PIB	-0.1	0.5
Tasa de 10 Años	8.98	9.20

- **Noticia:** La inflación al consumidor durante la 1Q de noviembre creció 3.61% a/a, superando lo previsto por nosotros (3.50%) y el consenso (3.54%). El índice subyacente* se expandió 4.32%, en línea con nuestra proyección.
- **Relevante:** La variación interanual se presionó por la reversión parcial en el índice no subyacente (energía y alimentos frescos). El subyacente se mantuvo alrededor de máximos desde abril de 2024, hilando seis meses por encima del 4%. Al interior de esta, las mercancías mostraron cierto alivio, mientras que los servicios se presionaron.
- **Implicación:** Preocupa la renuencia en la inflación subyacente pese a la debilidad económica, y su panorama no ha mejorado. Por su parte, Banxico ha asumido una postura monetaria neutral y en su último comunicado aseveró que “valorará recortar la tasa de referencia”. Con todo lo anterior, consideramos que el de diciembre podría ser el último movimiento de este ciclo de bajas en tasas de interés.

Gráfica 1. Genéricos de mayor incidencia (var. % quincenal)



*Subyacente excluye elementos más volátiles. Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.

Variación quincenal: Buen Fin vs. alza en transporte y la luz

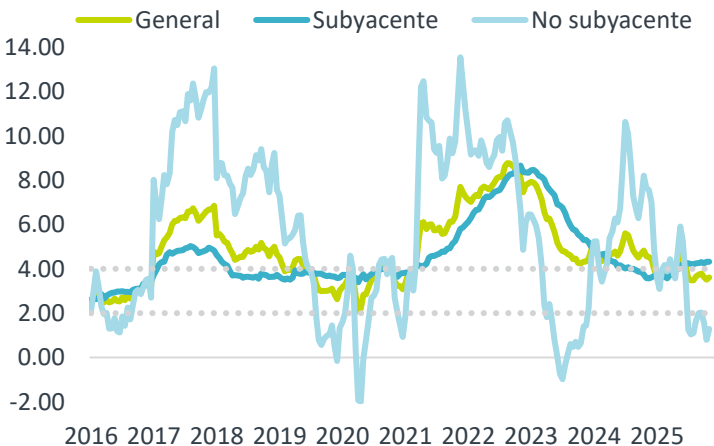
El incremento quincena a quincena fue principalmente derivado de las alzas en productos energéticos. Particularmente, resaltó el incremento en tarifas eléctricas por el fin del programa de tarifas de temporada cálida en 11 ciudades del país, así como el aumento en tarifas de transporte público en la CDMX. Por otro lado, destacaron las disminuciones en los precios de vinos y licores, ropa, televisores, mobiliario y electrodomésticos, ante el inicio de la campaña promocional de El Buen Fin.

Subyacente seis meses encima del 4% a tasa anual

La variación interanual se aceleró después de que en la 2Q octubre viera su menor nivel en cinco quincenas. Esto derivó de la reversión parcial en el índice no subyacente, que observó una menor caída en productos agropecuarios y aumentos en energía.

El índice subyacente se mantuvo prácticamente sin cambios (4.317 vs. 4.323% anterior), alrededor de máximos desde abril de 2024. De esta manera, acumuló seis meses por encima del 4%. Las mercancías en las últimas lecturas parecen mostrar más estabilidad y lo que pudiera sugerir una incipiente reversión, después de que en septiembre pasado alcanzaran su mayor variación desde enero de 2024. El mejor desempeño posiblemente obedezca a la reversión de la depreciación cambiaria, observada entre el 3T24 y el 1T25. Por otro lado, los servicios parecen acelerarse en las últimas cuatro observaciones y mantienen tasas de crecimiento muy superiores a su promedio histórico, a pesar el bajo dinamismo económico. En particular, se han observado presiones en aquellos distintos a vivienda y educación.

Gráfica 1. Inflación al consumidor (var. % anual)



Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Se acerca fin de ciclo de baja en tasas

El crecimiento interanual en el índice nacional de precios al consumidor (INPC) podrá mantenerse al cierre del año debajo del 4%, en un contexto de lento dinamismo económico. No obstante, el panorama inflacionario todavía es complejo. Pese a ello, Banxico ha llevado su postura monetaria a terreno neutral. Así, en sus futuras decisiones, el banco central contará con un muy reducido margen de maniobra.

En principio, el bajo crecimiento económico ejercerá presión a la baja sobre los precios. Ello debería de ser más evidente en el rubro de los servicios, dentro del índice subyacente. Sin embargo, estimamos que estos mantengan una variación superior a su promedio histórico derivado del incremento acumulado en los últimos años de los costos laborales, que no han sido acompañados por mejoras en la productividad. Por su parte, el rubro de las mercancías puede reaccelerarse en enero próximo, por efectos de las tensiones comerciales y el ajuste más fuerte a lo usual del IEPS para 2026, si bien la reversión de la depreciación cambiaria – que opera con rezago – ofrecerá cierto alivio. Finalmente, no podemos descartar choques en el índice no subyacente, a raíz de tensiones geopolíticas y eventualidades climáticas.

El panorama inflacionario y la postura monetaria actual no dejan mucho margen de maniobra en adelante para Banxico. La inflación subyacente continúa elevada pese al bajo dinamismo económico, y su panorama tampoco ha mejorado mucho. Así, es poco probable que la variable converja a la meta de 3% en el 3T26, como pronostica el banco central. Por su parte, la tasa de interés objetivo de Banxico ya se encuentra dentro del rango estimado para su nivel neutral. Por todo lo anterior, y dado que la guía prospectiva del último anuncio de política monetaria refiere que se “valorará recortar la tasa de referencia” (antes: “recortes adicionales”), consideramos que el ciclo de ajustes en tasas está próximo a concluir.

Tabla 1. Inflación por componente (var. %)

	1Q Nov 2025		2Q Oct 2025		1Q Nov 2024	
	Quincenal	Anual	Quincenal	Anual	Quincenal	Anual
General	0.47	3.61	0.14	3.50	0.37	4.56
Subyacente	0.04	4.32	0.13	4.32	0.04	3.58
Mercancías	-0.19	4.13	0.10	4.18	-0.14	2.46
Alimentos, beb...	-0.18	4.94	0.18	5.28	0.14	3.65
No alimenticias	-0.19	3.43	0.03	3.24	-0.37	1.17
Servicios	0.25	4.50	0.15	4.46	0.22	4.85
Vivienda	0.12	3.40	0.14	3.44	0.15	3.96
Educación	0.00	5.82	0.00	5.82	0.00	5.79
Otros	0.42	5.38	0.19	5.26	0.31	5.63
No subyacente	1.93	1.29	0.19	0.80	1.44	7.64
Agropecuarios	0.69	-0.41	0.20	-0.84	0.25	11.33
Frutas	1.34	-10.87	0.46	-12.07	-0.02	18.17
Pecuarios	0.27	7.90	0.03	8.12	0.47	5.19
Energéticos	2.92	2.66	0.18	2.15	2.41	4.18
Energéticos	3.59	0.89	-0.03	1.04	3.74	4.74
Tarifas autorizadas	1.77	5.95	0.56	4.14	0.02	3.76

Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Ariel Méndez Velázquez, Baltasar Montes Guerrero, Elisa Alejandra Añorve Vargas y Luis Pablo López Medrano, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de Bx+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de **Grupo Financiero Bx+** y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de **Grupo Financiero Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+** reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+**, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman **Grupo Financiero Bx+**.

ESTUDIOS ECONÓMICOS Y ANÁLISIS BURSÁTIL

Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	smendozap@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	------------------------

Analista Económico

Baltasar Montes Guerrero	55 56251500 x 31709	bmontes@vepormas.com
--------------------------	---------------------	----------------------

Analista Económico

Luis Pablo López Medrano	55 56251500 x 31709	llopezm@vepormas.com
--------------------------	---------------------	----------------------

Analista Bursátil

Ariel Méndez Velázquez	55 56251500 x 31453	amendezv@vepormas.com
------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Bursátil

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

PROMOCIÓN BUSRÁTIL

Director Promoción Bursátil

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,
Aldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27

