

Inflación octubre – Refuerza expectativa de moderación en el ritmo de alza en tasas

- **Precios al consumidor (oct): 0.4% m/m (Banorte: 0.6%; consenso: 0.6%; anterior: 0.4%)**
- **Subyacente (oct): 0.3% m/m (Banorte: 0.4%; consenso: 0.5%; anterior: 0.6%)**
- **Destacamos las caídas en los costos de la ropa, vehículos usados, servicios médicos y tarifas aéreas**
- **En cuanto a los rubros presionados sobresale la aceleración en los costos de alquiler, contribuyendo con más de la mitad del avance que se observó en el índice general**
- **El reporte sugiere que los precios de los bienes siguen moderándose, mientras que los de los servicios empiezan a dar señales de un menor ritmo. No obstante, estos últimos todavía avanzan a un paso sólido**
- **Con estos datos, la variación anual de la inflación se ubicó en 7.7% a/a desde 8.2% el mes previo. Consideramos positivo que esta es la primera vez que la variación anual se ubica por abajo de 8.0% desde febrero**
- **Especialmente, la baja en el componente subyacente fue de 6.6% a 6.3%, aunque todavía se mantiene muy alta**
- **Mantenemos nuestro estimado del cierre del año en 7.2% a/a, con un promedio de 8.1% a/a en todo 2022**
- **El reporte refuerza nuestra expectativa de una moderación en el ritmo de alza en tasas en la última reunión del FOMC del año a +50pb. Sin embargo, también deja en claro que continuará el ciclo de alza en tasas. Mantenemos nuestro estimado de la tasa terminal en 5.00%**

La inflación de octubre resultó por abajo de lo estimado. La cifra resultó en +0.4% m/m, por abajo del consenso de +0.6%. Más importante aún, la subyacente también resultó por abajo de las expectativas y de lo observado el mes previo, en +0.3%. En nuestra opinión, las señales más evidentes del reporte apuntan a que los precios de los bienes siguen moderándose, posiblemente ante la mejoría en los cuellos de botella en las cadenas de suministro, entre otros. Resulta especialmente positivo que los precios de los servicios también han empezado a dar señales de moderación, aunque todavía avanzan a un paso sólido. Como ya se anticipaba, se observó un incremento en los precios de energéticos después de dos meses de caídas. Esto se observó a pesar factores que han mantenido relativamente resilientes a los precios de los *commodities*, entre ellos el conflicto entre Rusia y Ucrania y [la decisión de la OPEP+ de recortar la producción de crudo](#), lo que ha limitado las caídas en el petróleo, gas y gasolina, inclusive ante crecientes temores de una recesión.

10 de noviembre 2022

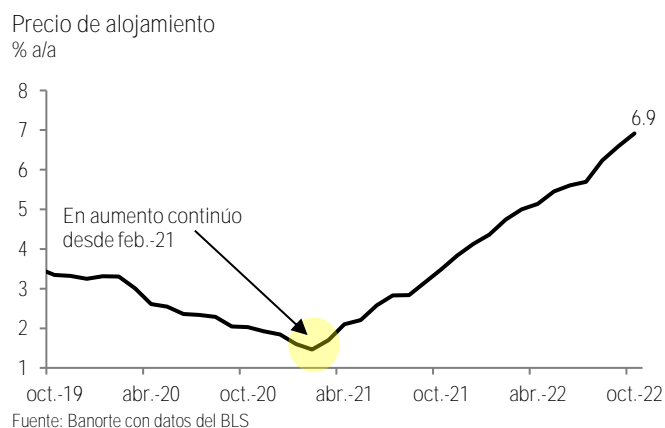
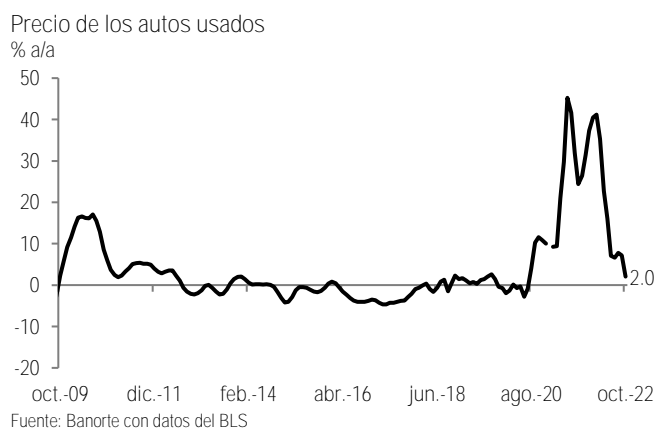
www.banorte.com
@analisis_fundam

Katia Goya
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com

Documento destinado al público en general

De los rubros a la baja, sobresale la continua caída en los precios de los autos usados. Cumpliendo cuatro meses consecutivos a la baja, los costos de los autos usados cayeron 2.4% m/m. Con esto la variación anual se ha moderado a 2.0% a/a (ver gráfica abajo a la izquierda). De la mano del alza en los precios de los vehículos nuevos consideramos que es una señal más de una mejoría en las cadenas de suministro. Durante la pandemia se observó un fuerte efecto sustitución ya que la escasez de autos nuevos llevó a una fuerte demanda por usados, situación que parece estar revirtiéndose. Como posibles señales de una moderación en la demanda ante el ciclo de alza en tasas, los costos de la ropa cumplen dos meses a la baja.

Presiones importantes en los costos de alquiler. Los precios de servicios registraron una variación de 0.5% m/m, por abajo del 0.8% previo. Consideramos que esto es positivo, especialmente porque los servicios son los que se mantienen fuertemente presionados. Destacamos la caída en los costos de los servicios médicos y las tarifas aéreas. Sin embargo, consideramos preocupante la aceleración en los precios de alquiler. Estos avanzaron 0.8% después de dos meses consecutivos de alzas de 0.7% lo que ha significado los mayores incrementos desde 1991. Con esto, la variación anual se aceleró de 6.6% a 6.9% (ver gráfica abajo, derecha) y no se espera que toque un máximo sino hasta 1T23. El alza en el mes contribuyó con más de la mitad del avance que se observó en la inflación general debido a que este componente es una parte más estructural del índice y representa aproximadamente un tercio del total. Sin embargo, cabe mencionar que, para recopilar información del costo de las rentas, el *Bureau of Labor Statistics* sólo encuesta a los hogares cada seis meses, por lo que el CPI se retrasa entre 2 y 3 trimestres respecto a los datos que se ven en el mercado de rentas. Del lado más favorable, estos últimos han empezado a mostrar menores presiones.



Precios al consumidor en octubre

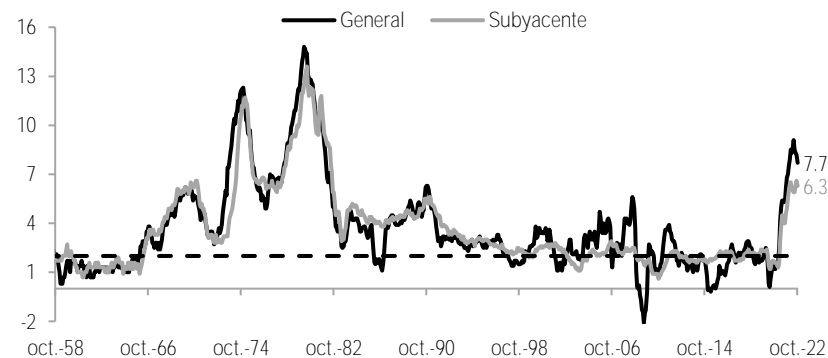
Variación mensual y anual

	Variación mensual			Variación anual		
	oct.-22	sep.-22	ago.-22	oct.-22	sep.-22	ago.-22
Índice general	0.4	0.4	0.1	7.7	8.2	8.3
Alimentos	0.6	0.7	0.8	10.6	10.8	10.9
Alimentos en casa	0.4	0.7	0.7	12.4	13.0	13.5
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.9	0.9	0.9	8.6	8.5	8.0
Energía	1.8	-2.1	-5.0	17.6	19.8	23.8
Materias primas energéticas	4.4	-4.7	-10.1	19.3	19.7	27.1
Gasolina	4.0	-4.9	-10.6	17.5	18.2	25.6
Combustóleo (NSA)	13.9	-2.0	-4.3	44.2	39.9	48.8
Servicios energéticos	-1.2	1.1	2.1	15.6	19.8	19.8
Electricidad	0.1	0.4	1.5	14.1	15.5	15.8
Gas domiciliario	-4.6	2.9	3.5	20.0	33.1	33.0
Ex. Alimentos y energía	0.3	0.6	0.6	6.3	6.6	6.3
Materias primas ex. alimentos y energía	-0.4	0.0	0.5	5.1	6.6	7.1
Vehículos nuevos	0.4	0.7	0.8	8.4	9.4	10.1
Vehículos usados	-2.4	-1.1	-0.1	2.0	7.2	7.8
Vestimenta	-0.7	-0.3	0.2	4.1	5.5	5.1
Materias primas para sector salud	0.0	-0.1	0.2	3.1	3.7	4.1
Servicios Ex. Energía	0.5	0.8	0.6	6.7	6.7	6.1
Hospedaje	0.8	0.7	0.7	6.9	6.6	6.2
Transporte	0.8	1.9	0.5	15.2	14.6	11.3
Servicios médicos	-0.6	1.0	0.8	5.4	6.5	5.6

Fuente: Banorte con datos del BLS

La inflación anual se moderó por cuarto mes consecutivo, pero se mantiene muy alta. La inflación anual volvió a moderarse, a 7.7% desde 8.2% (ver gráfica abajo). El resultado fue menor al consenso en 7.9% y es la primera vez que se ubica por abajo del 8.0% desde febrero. Sin embargo, superó por 20° mes consecutivo el objetivo del banco central de 2.0%. Por su parte, la inflación subyacente bajó del máximo de 40 años tocado el mes previo en 6.6% a 6.3%. Si bien la caída es positiva, se mantiene en niveles muy elevados.

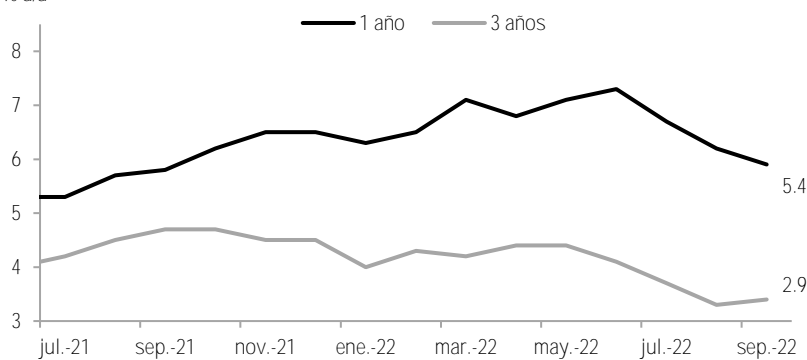
Inflación
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Del lado positivo, hasta el momento las expectativas de inflación se mantienen ancladas. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York publica una encuesta mensual de expectativas, donde se les pregunta a las personas cuánto esperan gastar, qué tan alta estiman la inflación, su situación laboral y si están buscando trabajo. La encuesta de octubre se publicará hasta el 14 de noviembre, pero recordemos que la de septiembre continuó mostrando una baja en las expectativas de inflación, donde la mediana a un año se ubicó en 5.4% desde 5.7% en agosto. No obstante, la mediana a tres años aumentó ligeramente de 2.8% a 2.9% (ver gráfica abajo). En tanto, las expectativas sobre el crecimiento del gasto de los hogares disminuyeron drásticamente, a 6.0% desde 7.8%, su mayor descenso desde el inicio de la serie en junio de 2013.

Expectativas de inflación del Fed de Nueva York de septiembre
% a/a



Fuente: Banorte con datos del Fed de Nueva York

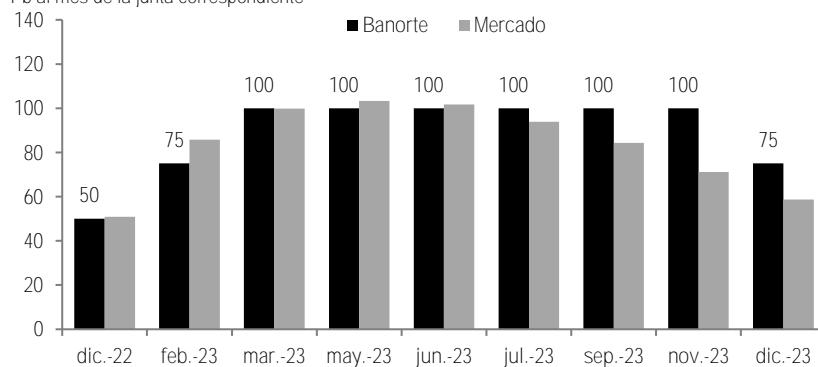
La variación anual seguirá moderándose gradualmente, pero se mantendrá elevada. Estimamos que la inflación en los próximos meses se mantenga alta, principalmente por: (1) El desequilibrio entre la oferta y demanda agregada; (2) la guerra en Ucrania que seguirá presionando los precios de algunos bienes, especialmente los alimentos y potencialmente a los energéticos, con evidentes alzas en estos últimos desde la última decisión de la OPEP+; y (3) riesgos de que los precios de alquiler se mantengan elevados y se sigan acelerando a pesar de la desaceleración del mercado de vivienda ante el ciclo de alza en tasas. En el caso de la gasolina, esperamos que en noviembre el precio contribuya nuevamente al alza para la inflación. Por el contrario, los temores sobre un escenario de recesión podrían seguir jugando a favor de una baja en la inflación. Para el reporte de noviembre estimamos una baja en la variación anual a niveles de 7.4%, favorecida por las bases de comparación. En este contexto, estimamos que el máximo del año ya se tocó en junio en 9.1% a/a, con un promedio en todo 2022 de 8.1% y con la tasa de dic/dic en 7.2%. Para 2023 estimamos una inflación promedio de 3.7% a/a y el cierre del año en 2.4%, en un entorno de moderación más pronunciada del mercado laboral y la actividad económica general.

El reporte fortalece nuestra expectativa de +50pb por el FOMC el 14 de diciembre. La inflación anual se moderó por cuarto mes al hilo y resultó por abajo de lo estimado, pero se mantiene muy elevada y significativamente por encima del objetivo del banco central del 2%.

Asimismo, el aumento del componente subyacente fue menor al estimado y por abajo del mes previo, con señales de moderación en los costos de servicios, pero también se mantiene en niveles muy elevados. Recordemos que este dato, junto con [el reporte del mercado laboral de octubre](#) de hace unos días, son piezas clave previo a la próxima reunión del FOMC el 14 de diciembre, pero aún faltan los datos de noviembre. En nuestra opinión, el balance total y los recientes comentarios de los miembros del Fed apuntan a que hay espacio para moderar el ritmo de alza en tasas, pero el ciclo de alzas continuará por varios meses más. Mantenemos nuestro estimado de un incremento de 50pb en la última decisión del año. Asimismo, las cifras fortalecen nuestra expectativa de que el ciclo continuará en 1T23 con dos incrementos más de 25pb, con lo que se alcanzaría una tasa terminal en 5.00%.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds**

Pb al mes de la junta correspondiente



* Nota: Al 10 de noviembre 2022

Fuente: Banorte con datos del Bloomberg

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 Castro, 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, 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	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
Katia 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
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
Isaias 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
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.cebaldos@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	osvaldo.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