

## Inflación – Se fortalece nuestra expectativa de otra alza de 75pb por parte del Fed

- Índice de precios al consumidor (ago): 0.1% m/m (Banorte: 0.0%; consenso: -0.1%; anterior: 0.0%)
- Subyacente (ago): 0.6% m/m (Banorte: 0.3%; consenso: 0.3%; anterior: 0.3%)
- Dentro del reporte, destacamos las caídas en la gasolina, materias primas energéticas y el combustóleo. No obstante, los precios del gas, vivienda y alimentos continúan aumentando, así como los de otros servicios
- Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 8.3% desde el 8.5% de julio. En tanto, la subyacente repuntó al ubicarse en 6.3% desde 5.9% previo
- Adicionalmente, es probable que el máximo del año ya se haya tocado en junio (9.1% a/a). Sin embargo, creemos que la moderación observada en los últimos dos meses no es suficiente, sobre todo en lo que se refiere a la subyacente. Ajustamos el cierre del año a 6.9% a/a (previo: 7.0%) con un promedio de 8.0% a/a en todo 2022
- El reporte refuerza nuestra expectativa, establecida desde el 27 de julio, de un alza de 75pb en la reunión del FOMC del 21 de septiembre

**La inflación de agosto resultó por arriba de lo estimado.** La cifra resultó en +0.1% m/m, por arriba del consenso de -0.1%. Más importante aún, la subyacente duplicó las expectativas y se aceleró, ubicándose en +0.6%. Como ya se anticipaba, se observó una fuerte baja en los precios de energéticos, incluso mayor que en julio (-5.0% m/m vs. -4.6%), debido al regreso en el costo de los *commodities* debido a los temores de una recesión en varias regiones del mundo, inclusive con un balance de demanda y oferta todavía apretado. En particular, resaltamos: (1) La caída de 10.6% m/m en el precio de la gasolina tras contraerse 7.7% el mes previo, aunque todavía con un alza pronunciada en términos anuales de 25.6%; (2) la baja en el costo de las materias primas energéticas de 10.1% m/m; (3) los precios de los autos usados contrayéndose 0.1%, aunque la cifra anual continuó aumentando (ver gráfica abajo a la izquierda). En contraste, se observaron presiones en otros rubros. Los alimentos siguen subiendo, esta vez en 0.8%, con lo que la variación anual se ubica en 11.4%. Estos últimos continúan afectados por el conflicto bélico y sequías en algunas regiones, entre otros factores. Los servicios también dieron señales de cautela al observar un aumento en los costos relacionados con transporte, vivienda y los servicios médicos, entre los más relevantes.

**Los precios de alquileres permanecen como uno de los principales riesgos para la inflación.** Estos avanzaron 0.7% m/m, arriba del 0.5% de julio, y con su mayor avance desde 1991. Con esto, la variación anual se aceleró de 5.7% a 6.2% (ver gráfica abajo, derecha). Esto es especialmente relevante ya que este componente se considera una parte más estructural del índice general de precios y representa aproximadamente un tercio del total.

13 de septiembre 2022

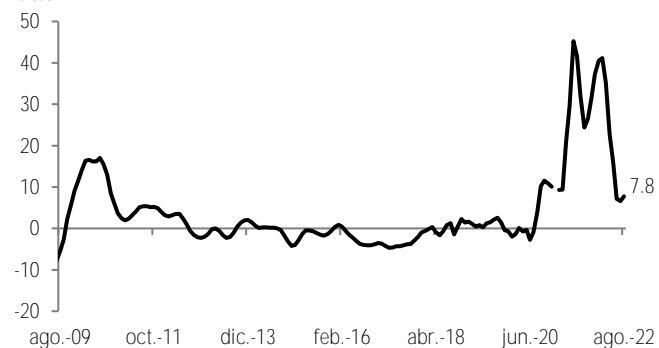
www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

Luis Leopoldo López  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com

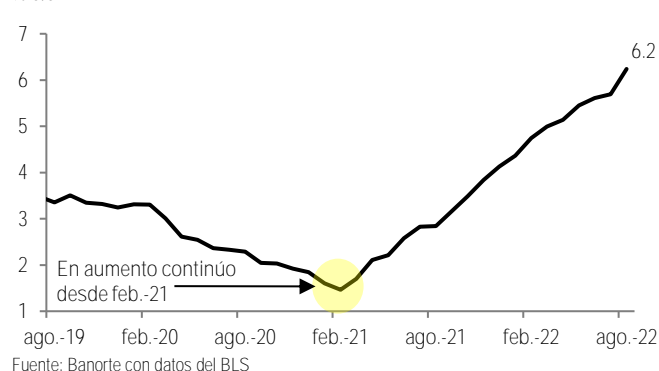
Cabe mencionar que, para recopilar información del costo de las rentas, el *Bureau of Labor Statistics* sólo encuesta a los hogares cada seis meses, por lo que el CPI se retrasa entre 2 y 3 trimestres respecto a los datos que se ven en el mercado de rentas.

Precio de los autos usados  
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precio de alojamiento  
% a/a



Fuente: Banorte con datos del BLS

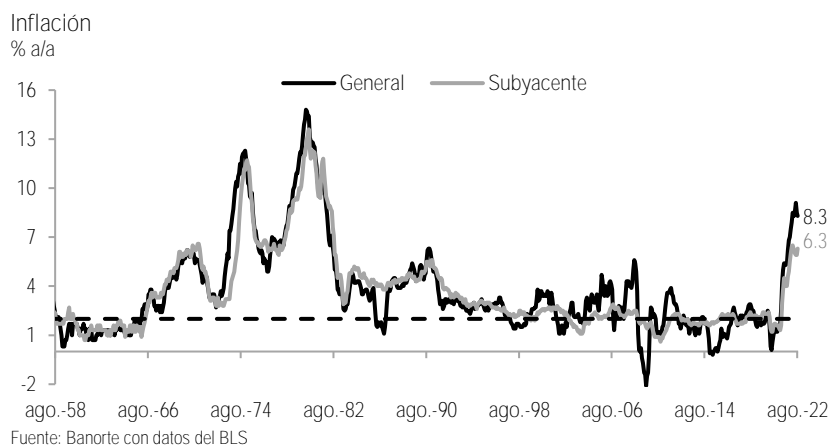
Precios al consumidor en agosto  
Variación mensual y anual

	Variación mensual			Variación anual		
	ago.-22	jul.-22	jun.-22	ago.-22	jul.-22	jun.-22
Índice general	0.1	0.0	1.3	8.3	8.5	9.1
Alimentos	0.8	1.1	1.0	11.4	10.5	10.0
Alimentos en casa	0.7	1.3	1.0	13.5	13.1	12.2
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.9	0.7	0.9	8.0	7.6	7.7
Energía	-5.0	-4.6	7.5	23.8	32.9	41.6
Materias primas energéticas	-10.1	-7.6	10.4	27.1	44.9	60.6
Gasolina	-10.6	-7.7	11.2	25.6	44.0	59.9
Combustóleo (NSA)	-4.3	-8.4	-0.9	48.8	54.6	70.4
Servicios energéticos	2.1	0.1	3.5	19.8	18.8	19.4
Electricidad	1.5	1.6	1.7	15.8	15.2	13.7
Gas domiciliario	3.5	-3.6	8.2	33.0	30.5	38.4
Ex. Alimentos y energía	0.6	0.3	0.7	6.3	5.9	5.9
Materias primas ex. alimentos y energía	0.5	0.2	0.8	7.1	7.0	7.2
Vehículos nuevos	0.8	0.6	0.7	10.1	10.4	11.4
Vehículos usados	-0.1	-0.4	1.6	7.8	6.6	7.1
Vestimenta	0.2	-0.1	0.8	5.1	5.1	5.2
Materias primas para sector salud	0.2	0.6	0.4	4.1	3.7	3.2
Servicios Ex. Energía	0.6	0.4	0.7	6.1	5.5	5.5
Hospedaje	0.7	0.5	0.6	6.2	5.7	5.6
Transporte	0.5	-0.5	2.1	11.3	9.2	8.8
Servicios médicos	0.8	0.4	0.7	5.6	5.1	4.8

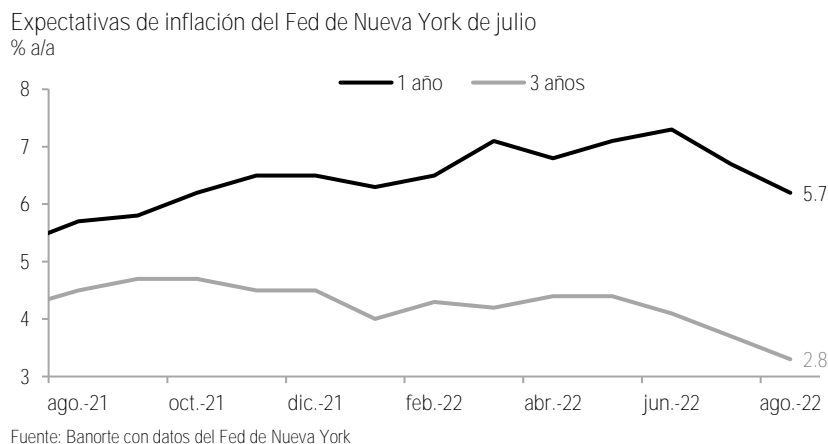
Fuente: Banorte con datos del BLS

**La inflación anual se moderó por segundo mes consecutivo, pero se mantiene muy alta y resultó por arriba de lo estimado.** La inflación anual volvió a moderarse, a 8.3% a/a desde el 8.5% anterior (ver gráfica abajo). El resultado estuvo en línea con nuestro estimado, pero resultó por arriba de lo esperado por el consenso en 8.1%. Asimismo, superó por 18º mes consecutivo el objetivo del banco central de 2.0%.

Por su parte, la inflación subyacente aumentó a 6.3% desde 5.9%. Esto último es de lo más importante, confirmando que las presiones en precios no ceden.



**Del lado positivo, las expectativas de inflación se mantienen bien ancladas (al menos hasta ahora).** 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 que será la inflación, su situación laboral y si están buscando trabajo. La encuesta de agosto mostró una baja pronunciada en las expectativas de inflación, donde la mediana a un año se ubicó en 5.7% desde 6.2% en julio. En tanto, la mediana de las expectativas a tres años se redujo de 3.2% a 2.8% (ver gráfica abajo). Cabe resaltar que las expectativas de inflación son clave para el Fed, por lo que esta moderación es muy importante. No obstante, habrá que monitorear otros indicadores relacionados, como la encuesta de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan este viernes y la próxima encuesta de expectativas del Fed de Nueva York el 11 de octubre, previo al reporte de inflación de septiembre.

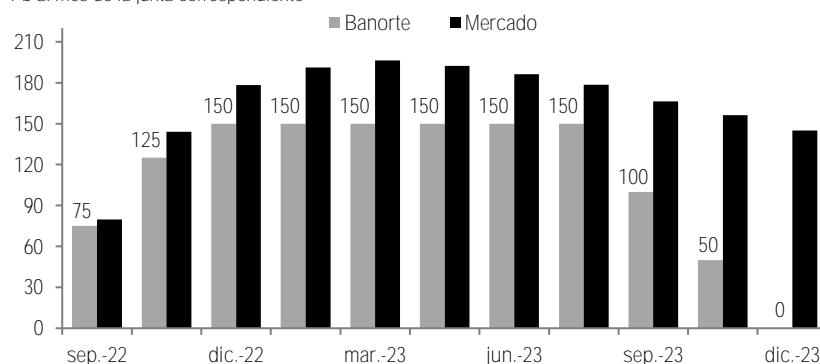


**Hacia delante, la variación anual seguirá moderándose gradualmente, pero se mantendrá elevada.** Estimamos que la inflación en los próximos meses se mantendrá alta, principalmente por: (1) El desequilibrio entre la oferta y demanda agregada; (2) la guerra en Ucrania que seguirá presionando los precios de algunos bienes, especialmente los alimentos, y potencialmente a los energéticos de nuevo; y (3) riesgos de que los precios de alquiler se mantengan elevados a pesar de la desaceleración relativa del mercado de vivienda en las últimas cifras publicadas

ante costos elevados para los materiales de construcción. Por el contrario, los temores sobre un escenario de recesión podrían seguir jugando a favor de una baja en la inflación. 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 8.0%, y niveles a finales del año de 6.9% (desde un previo de 7.0% a/a). Para 2023, en un contexto de moderación más pronunciada del mercado laboral y la actividad económica en general, estimamos una inflación promedio de 3.4% a/a, con el cierre del año en 3.1%.

**El reporte de hoy fortalece nuestra expectativa de un alza de 75pb en la reunión del FOMC de la próxima semana.** Si bien es cierto que la inflación anual se moderó por segundo mes al hilo, la cifra resultó por arriba de lo estimado, se mantiene muy elevada y significativamente por encima del objetivo del banco central del 2%. Asimismo, el alza en el componente subyacente se suma a las señales de que las presiones en precios no están cediendo. En particular, varios miembros del banco central han mencionado que es necesario observar una reducción en las tasas mensuales, lo que no se materializó. Por su parte, recordemos que este dato era la última pieza clave previo a la próxima reunión del FOMC, el 21 de septiembre. En nuestra opinión, el balance total apunta a que el Fed seguirá con su agresivo ciclo de alza en tasas. Por un lado, [el reporte del mercado laboral de agosto](#) mostró que continúa la fortaleza del empleo; por el otro, la inflación resultó por arriba de lo estimado. Finalmente, el tono de las recientes intervenciones de los miembros del Fed ha sido muy *hawkish*. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa, establecida [desde el 27 de julio cuando fue la última reunión del FOMC](#), de que el Fed anunciará un nuevo incremento de 75pb en la tasa en la reunión de la próxima semana. En este contexto, resaltamos que las expectativas del mercado respecto al movimiento de la tasa para la reunión se han alineado a un alza de 75pb, en línea con nuestras expectativas, aunque con una elevada volatilidad ante la ausencia de una guía más clara por parte del Fed.

Estimado del mercado de alzas acumuladas en la tasa de *Fed funds*\*  
Pb al mes de la junta correspondiente



\* Nota: Al 13 de septiembre 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 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, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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

**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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000

**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
Osvaldo 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