

Análisis Económico

Estados Unidos

Inflación diciembre – Continúa la tendencia a la baja, apoyada por los precios de los bienes

12 de enero 2023

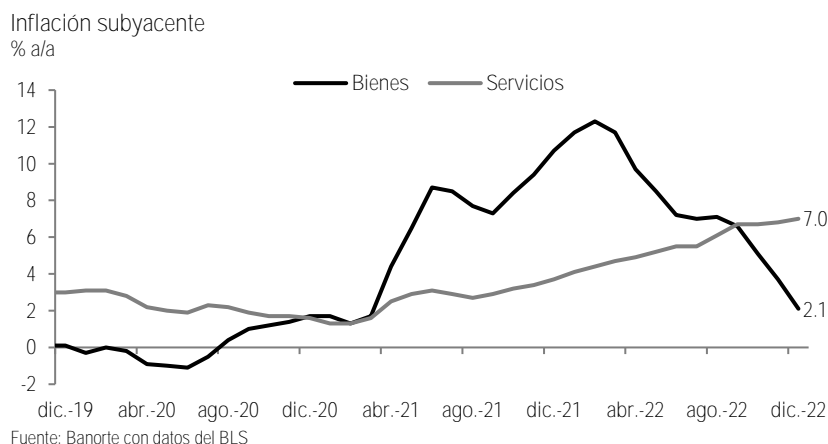
- **Precios al consumidor (dic): -0.1% m/m (Banorte: 0.0%; consenso: -0.1%; anterior: 0.1%)**
- **Subyacente (dic): 0.3% m/m (Banorte: 0.3%; consenso: 0.3%; anterior: 0.2%)**
- **El reporte se vio favorecido por la fuerte caída de 9.4% m/m en el precio de la gasolina, mientras que el costo de los autos usados continuó con su tendencia a la baja con una contracción de 2.5%. En contraste, los precios de los servicios de alquiler se aceleraron nuevamente a +0.8% m/m**
- **El reporte sugiere que los precios de los bienes siguen moderándose, con tres meses consecutivos de deflación, mientras que los de los servicios siguen avanzando a un paso sólido**
- **Con estos datos, la inflación anual se ubicó en 6.5% desde 7.1% el mes previo. Consideramos que esto es muy positivo que ya se cumplen seis meses de tendencia a la baja después de que se tocó el pico de 9.1% en junio**
- **La baja en el componente subyacente fue especialmente relevante al pasar de 6.0% a 5.7%, aunque todavía se mantiene muy alta**
- **Con esta cifra la inflación en el 2022 fue de 8.0% desde 4.7% en el 2021. Hacia delante estimamos que continuará una clara tendencia a la baja, aunque con niveles todavía elevados en la primera mitad del año. Nuestro estimado para el año actual se ubica en 2.8%**
- **Tras el reporte mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en la reunión del FOMC de febrero, pero los riesgos han ido en aumento sobre un incremento menor (25pb)**

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

La inflación de diciembre resultó en línea con lo estimado. La cifra fue de -0.1% m/m, en línea con el consenso. Más importante aún, la subyacente también resultó en línea con las expectativas en +0.3%. En nuestra opinión, las señales más evidentes refuerzan la idea de que los precios de los bienes siguen moderándose (ver gráfica abajo), con tres meses consecutivos de deflación, posiblemente ante la mejoría en los cuellos de botella en las cadenas de suministro y el agresivo ciclo de alza en tasas del Fed. Como ya se anticipaba, se observó una fuerte baja en los precios de energéticos, continuando con la tendencia observada el mes previo. En contraste, los precios de los servicios mantienen un sólido ritmo de avance. Destacando una aceleración nuevamente en los costos de alquiler.

Documento destinado al público en general



La inflación subyacente de bienes continúa a la baja. Se observó una caída en los precios de los bienes excluyendo alimentos y energía de -0.3% m/m, tras la baja del mes previo de 0.5% m/m. Destaca que los costos de los autos usados siguen cayendo, esta vez en -2.5% m/m. Con esto la tasa anual se ha moderado considerablemente y ya se ubica en terreno de contracción, en -8.8% a/a (ver gráfica abajo a la izquierda). En tanto, los precios de los vehículos nuevos también han entrado a terreno de contracción, con una baja de -0.1% m/m. A pesar de esto, la variación anual todavía es elevada y se ubica en 5.9%. En tanto, se observó una aceleración en los costos de la ropa, pero una moderación en lo relacionado con muebles y artículos para el hogar. Mientras que los bienes de entretenimiento observaron un aumento en sus precios. Consideramos que los detalles sugieren un menor dinamismo del gasto de las familias, lo que es consistente con los resultados que se han venido observando en el reporte de ventas al menudeo. En este sentido, el agresivo ciclo de alza en tasas por parte del Fed parece estar teniendo ya un impacto sobre el consumo de bienes duraderos, mismos que son más sensibles al aumento en los costos de financiamiento y a una mayor incertidumbre. Al mismo tiempo, la mejoría en las condiciones de la cadena de suministros global también se suma a un entorno de menores presiones en los precios de este tipo de bienes. Por último, los precios de los alimentos siguen subiendo a una tasa bastante elevada de 10.4% a/a, pero destacamos la moderación observada en diciembre.

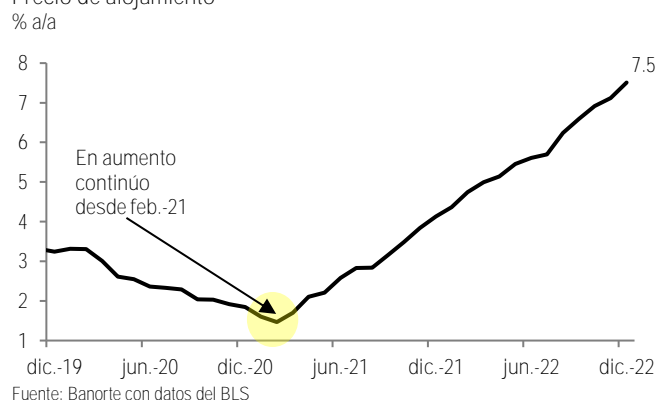
La inflación subyacente de los servicios sigue avanzando a un ritmo sólido. En diciembre se observó un incremento de 0.5% m/m, por arriba del 0.4% del mes previo. Con esto la variación anual es de 7.0%. Consideramos relevante la aceleración nuevamente en el ritmo de alza de los precios de alquiler a +0.8% m/m, desde +0.6% previo. Con esto, la variación anual se aceleró de 7.1% a 7.5% (ver gráfica abajo, derecha) y no se espera que toque un máximo sino hasta 1T23. Por su parte, el rubro de servicios excluyendo alquiler, también mostró presiones en otros rubros. Tanto los costos de los servicios de transporte como los de salud aceleraron su ritmo de avance después de contracciones el mes previo.

Precio de los autos usados



Fuente: Banorte con datos del BLS

Precio de alojamiento



Fuente: Banorte con datos del BLS

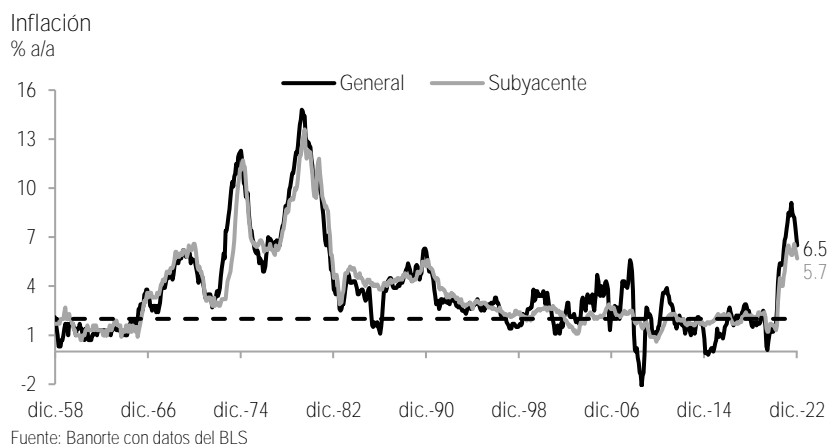
Precios al consumidor en diciembre

Variación mensual y anual

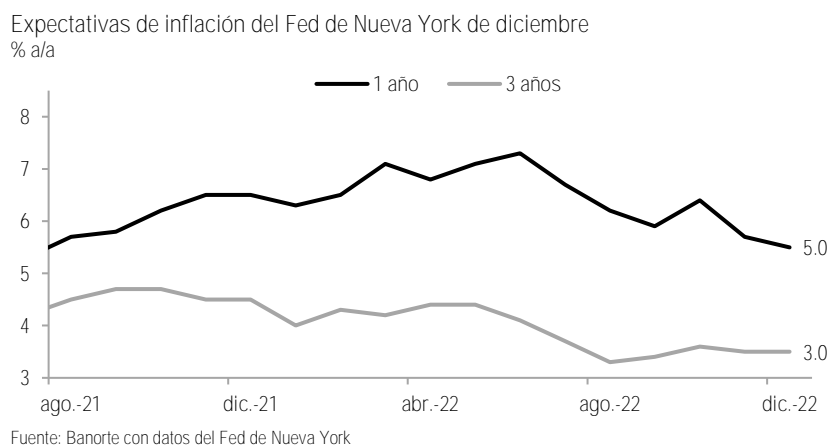
	Variación mensual			Variación anual		
	dic.-22	nov.-22	oct.-22	dic.-22	nov.-22	oct.-22
Índice general	-0.1	0.1	0.4	6.5	7.1	7.7
Alimentos	0.3	0.5	0.6	10.1	10.3	10.6
Alimentos en casa	0.2	0.5	0.4	11.8	12.0	12.4
Alimentos fuera de casa (NSA)	0.4	0.5	0.9	8.3	8.5	8.6
Energía	-4.5	-1.6	1.8	7.3	13.1	17.6
Materias primas energéticas	-9.4	-2.0	4.4	0.4	12.2	19.3
Gasolina	-9.4	-2.0	4.0	-1.5	10.1	17.5
Combustóleo (NSA)	-11.7	1.1	13.9	26.0	41.7	44.2
Servicios energéticos	1.5	-1.1	-1.2	15.6	14.2	15.6
Electricidad	1.0	-0.2	0.1	14.3	13.7	14.1
Gas domiciliario	3.0	-3.5	-4.6	19.3	15.5	20.0
Ex. Alimentos y energía	0.3	0.2	0.3	5.7	6.0	6.3
Materias primas ex. alimentos y energía	-0.3	-0.5	-0.4	2.1	3.7	5.1
Vehículos nuevos	-0.1	0.0	0.4	5.9	7.2	8.4
Vehículos usados	-2.5	-2.9	-2.4	-8.8	-3.3	2.0
Vestimenta	0.5	0.2	-0.7	2.9	3.6	4.1
Materias primas para sector salud	0.1	0.2	0.0	3.2	3.1	3.1
Servicios Ex. Energía	0.5	0.4	0.5	7.0	6.8	6.7
Hospedaje	0.8	0.6	0.8	7.5	7.1	6.9
Transporte	0.2	-0.1	0.8	14.6	14.2	15.2
Servicios médicos	0.1	-0.7	-0.6	4.1	4.4	5.4

Fuente: Banorte con datos del BLS

La inflación anual se moderó por sexto mes consecutivo, pero se mantiene alta. La inflación anual volvió a moderarse, a 6.5% desde 7.1% (ver gráfica abajo). Por su parte, la inflación subyacente continuó también con su tendencia a la baja, ubicándose en 5.7% desde 6.0%. Si bien la caída es positiva, se mantiene en niveles muy elevados.



Hasta el momento, las expectativas de inflación se mantienen ancladas. El Fed 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. En diciembre la encuesta mostró que la mediana de las expectativas de inflación a un año se moderó a 5.0% desde el previo de 5.2%. Mientras que la misma métrica para tres años se mantuvo en 3.0% igual que en noviembre (ver gráfica abajo). Esto se suma a lo que se observó en el reporte de sentimiento de los consumidores de la Universidad de Michigan de diciembre, donde las expectativas de inflación para el siguiente año bajaron de 4.9% a 4.4%, el menor nivel desde junio del 2021. Por su parte, las expectativas para más largo plazo —5 años— se moderaron marginalmente desde 3.0% a 2.9%. Si bien los datos aluden a una mejoría de la tendencia, es importante resaltar que las expectativas de mediano plazo aún se encuentran muy por encima del objetivo de 2% *en promedio* del Fed, dejando en claro que todavía queda trabajo por hacer.

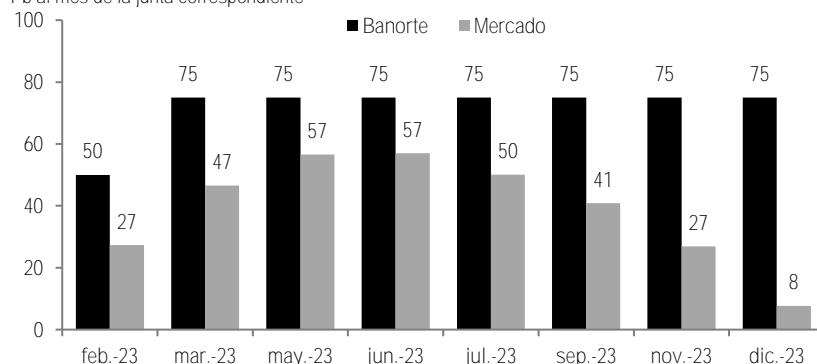


La variación anual seguirá moderándose, pero se mantendrá elevada en la primera mitad del año. Estimamos que la inflación en los próximos meses se mantenga alta, principalmente por: (1) Desequilibrios entre la oferta y demanda agregada; (2) la guerra en Ucrania, lo que podría presionar de nuevo los precios de algunos bienes, especialmente alimentos y potencialmente a los energéticos; y (3) riesgos de que los precios de alquiler se mantengan elevados.

En contraste, esperamos que la mejoría en la cadena de suministros, el ciclo acumulado de alza en tasas del Fed y los temores sobre un escenario de recesión puedan seguir jugando a favor de una disminución en la inflación. Adicionalmente, el relajamiento en la política COVID-cero en China es positivo en términos de choques adicionales para los bienes. En particular, el impulso a la economía que busca dicho país podría otorgar un mayor alivio a las condiciones del comercio internacional, beneficiando sobre todo a los bienes. Sin embargo, existe incertidumbre sobre el potencial efecto que podría tener sobre el precio de insumos, en particular *commodities* como metales industriales y energéticos. Para 2023 estimamos una inflación promedio de 2.8% a/a, tras 8.0% en el 2022, en un entorno de moderación más pronunciada del mercado laboral y la actividad económica general.

Tras el reporte mantenemos nuestra expectativa de un alza de 50pb en la reunión del FOMC de febrero, pero los riesgos han ido en aumento sobre un incremento menor (25pb). Consideramos muy positiva la tendencia a la baja de la inflación en los últimos seis meses y parece prácticamente un hecho que el máximo ya se tocó en junio en 9.1% a/a. Sin embargo, nos parece relevante que, a pesar de la fuerte desaceleración en la inflación de bienes, la de servicios sigue avanzando a un paso sólido. En específico, los costos de alquiler –que pesan un tercio del índice total– se mantienen muy elevados. En este contexto, la inflación subyacente ha seguido también una tendencia a la baja, pero se mantiene alta en 5.7% a/a. En este contexto, mantenemos nuestra expectativa de un alza de +50pb en la reunión de febrero del FOMC. Sin embargo, los recientes comentarios de *algunos* miembros del banco central apuntan a que apoyarán un alza de sólo 25pb. Hasta ahora no existe un consenso dentro del banco central para un alza más moderada. Sin embargo, los riesgos de que el Fed pueda decidir moderar nuevamente el ritmo de alzas a partir de esta primera reunión del año han aumentado de manera considerable.

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



* Nota: Al 12 de enero 2023
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 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, 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, 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	itzelmartinez@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 Enriquez	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	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia 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
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	oswaldo.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899