

Inflación 1^a quincena noviembre – De regreso al rango objetivo de Banxico

- **Inflación general (1^a-nov): 0.04% 2s/2s; Banorte: 0.22%; consenso: 0.23% (rango: 0.12% a 0.71%); anterior: 0.16%**
- **Inflación subyacente (1^a-nov): -0.11% 2s/2s; Banorte: -0.03%; consenso: 0.09% (rango: -0.03% a 0.19%); anterior: 0.07%**
- **La última reversión de los descuentos a las tarifas eléctricas fue en este periodo, subiendo 22.7% 2s/2s y añadiendo 39pb al total. Otros componentes dentro de la no subyacente fueron más positivos, con frutas y verduras en -3.3% y la gasolina de bajo octanaje cayendo 3.2%. La subyacente también estuvo debajo del mercado, con bienes (-0.3%) beneficiados por la extensión de *El Buen Fin***
- **La inflación anual pasó de 4.09% en octubre a 3.43%, debajo del límite alto del rango de variabilidad de Banxico por primera vez desde agosto. Esto fue ayudado por un efecto de base en la no subyacente, que cayó de 4.42% a 2.67%. La subyacente también bajó, de 3.98% a 3.68%**
- **Además de este reporte, estaremos enfocados en el *Informe Trimestral* de mañana y las últimas minutas el jueves, que en nuestra opinión podrían dar información valiosa sobre el rumbo de la política hacia adelante**
- **Esperamos mayor respiro en Bonos M y abaratamiento adicional en *breakevens* de inflación**

Inflación de 0.04% 2s/2s en la 1^a quincena de noviembre. Esto fue menor a nuestro 0.22%, que estaba muy cerca del consenso (0.23%), con un rango bastante amplio entre analistas. La subyacente se ubicó en -0.11% (Banorte: -0.03%). Cabe recordar que en este periodo se da la reversión final de los descuentos de verano a tarifas eléctricas, subiendo 22.7% 2s/2s (contribución: 39pb). Sin embargo, otros componentes de la no subyacente fueron mucho más positivos, con frutas y verduras bajando -3.3% y la gasolina de bajo octanaje en -3.2%. La subyacente fue modesta tanto en bienes (-0.3%) como servicios (0.1%), aunque esta última en menor medida. Creemos que ambos se beneficiaron de la extensión del periodo de descuentos por *El Buen Fin*, particularmente en otras mercancías (ver gráfica lateral), disponible este año del 9 al 20 de noviembre en vez de solo en la segunda mitad del mes.

Inflación por componentes durante la primera quincena de noviembre

% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.04	0.22	-0.17
Subyacente	-0.08	-0.02	-0.06
Mercancías	-0.12	-0.03	-0.09
Alimentos procesados	0.01	0.03	-0.02
Otros bienes	-0.13	-0.06	-0.07
Servicios	0.04	0.01	0.03
Vivienda	0.01	0.01	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.03	0.00	0.03
No subyacente	0.12	0.24	-0.12
Agropecuarios	-0.10	-0.07	-0.03
Frutas y verduras	-0.17	-0.10	-0.07
Pecuarios	0.07	0.03	0.04
Energéticos y tarifas	0.23	0.31	-0.08
Energéticos	0.22	0.31	-0.08
Tarifas del gobierno	0.00	0.00	0.00

Fuente: INEGI, Banorte. Nota: las contribuciones pueden no sumar debido al número de decimales en la tabla.

24 de noviembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Estrategia de Renta fija y FX

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Santiago Leal

Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
santiago.leal@banorte.com

Leslie Orozco

Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*

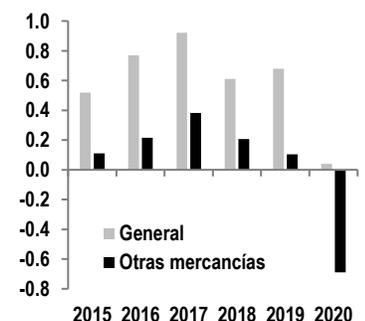


STARMINE AWARDS FOR REUTERS POLLS FROM REFINITIV

Documento destinado al público en general

Inflación general y de otras mercancías en la 1^a quincena de noviembre

% 2s/2s



Fuente: INEGI

Inflación 1ª quincena de noviembre: Genéricos con las mayores contribuciones

% 2s/2s; incidencia quincenal en puntos base

Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	22.7	38.6
Pollo	1.9	3.0
Huevo	2.6	2.1
Servicios profesionales	9.6	1.9
Automóviles	0.7	1.4
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gasolina de bajo octanaje	-3.2	-15.4
Jitomate	-13.4	-10.0
Gasolina de alto octanaje	-2.7	-1.7
Pantalones para hombre	-4.0	-1.3
Limón	-10.9	-1.3

Fuente: INEGI

Inflación anual cae y se ubica dentro del intervalo de variabilidad. Con la cifra de hoy, la tasa anual pasó de 4.09% en octubre a 3.43%, dentro del rango de variabilidad de Banxico por primera vez desde la segunda mitad de agosto, cuando superó 4%. A su vez, el dato quincenal fue mucho más bajo que en años recientes, con el promedio de los últimos cinco años en 0.70% (ver gráfica arriba, derecha). Esto se debe en gran medida a la no subyacente, de 4.42% a 2.67%. Esta última se benefició de: (1) Caídas en otros componentes excluyendo electricidad; y (2) un efecto de base más positivo en energéticos (con el año pasado de -1.8% a -0.8% en el mismo periodo, sobre todo gas LP), lo que se extenderá al menos hacia enero 2021. No obstante, la subyacente también bajó, de 3.98% a 3.68%. En línea con nuestras expectativas, esto se debió en buena parte a la extensión del periodo de descuentos por *El Buen Fin*, con algunos negocios inclusive extendiéndolo hasta el 22. En este sentido, anticipamos cierta reversión al alza hacia el cierre de noviembre y la primera quincena de diciembre. No obstante, ante este resultado, particularmente en la no subyacente, reiteramos nuestra expectativa de inflación al cierre de este año en 3.7% (subyacente: 3.9%), debajo del 3.95% del consenso de mercado.

A la espera de mayor información del banco central en los próximos días.

Además de este reporte, estaremos atentos [a la publicación del Informe Trimestral y las minutas de Banxico](#) mañana y el jueves, en el mismo orden. En nuestra opinión, estos documentos otorgarán información adicional y valiosa para evaluar con mayor claridad cuándo podría reiniciar el ciclo de relajamiento. En específico, pondremos inclusive mayor atención de la usual al considerar la sorpresiva pausa tomada en la última decisión. Por lo pronto, creemos que la tasa de referencia se mantendrá en el nivel actual de 4.25% al cierre de año ante la pausa mencionada y la dinámica esperada para la inflación en el corto plazo. Seguimos viendo el reinicio de los recortes en 2021, aunque aún con incertidumbre tanto de la magnitud como de cuándo podrían materializarse.

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

Esperamos mayor respiro en Bonos M y abaratamiento adicional en breakevens de inflación. Ante la sorpresa a la baja en la cifra de hoy, esperamos un mayor respiro en Bonos M, resultando en un abaratamiento adicional en los breakevens de inflación los cuales ofrecerán mejores puntos de entrada para nuevas posiciones en Udibonos que permitan capitalizar el interesante *carry* que ofrecerán en meses siguientes. Para la curva de Bonos M mantenemos una visión de pendientes empinadas relativo a la última decisión de Banco de México, identificando mejor valor relativo en los vencimientos Nov'36 y Nov'38. En tanto, el mercado ha reintegrado la posibilidad de mayor flexibilización por parte de Banxico, descontando recortes a la tasa de referencia por -16pb en el 2T21.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899