

## La semana en cifras

### La inflación de la 1ª quincena de enero reflejará presiones en precios de energéticos

- Inflación (1ª mitad de enero).** Esperamos un avance de la inflación general de 0.43% 2s/2s, superando el 0.19% de la quincena previa. Por su parte, anticipamos el rubro subyacente en 0.20%, resultando en una contribución de 15pb, muy cercana a su promedio de los últimos cinco años. Por lo tanto, las presiones estarían concentradas en buena medida en el rubro no subyacente, que estimamos en +1.14% 2s/2s (contribución: +28pb), lo que sería su mayor repunte desde principios de octubre. De materializarse nuestro estimado, la inflación anual subiría ligeramente, de 3.15% al cierre del año pasado a 3.25%, con la subyacente bastante estable en 3.79% (previo: 3.80%). Por su parte, la no subyacente se presionaría desde 1.18% a 1.61%
- Tasa de desempleo (diciembre).** Estimamos la tasa en 4.05% (cifras originales), 32pb menor respecto a noviembre, con un efecto estacional importante a la baja. A pesar de esto, anticipamos una pérdida neta de empleos, con una buena parte de posiciones temporales eliminadas ante la expiración de sus contratos. Sin embargo, considerando el desempeño del empleo dentro del reporte del IMSS –en el cual las pérdidas netas fueron modestas relativo a años previos–, podríamos ver un ajuste más limitado. Mientras tanto, también esperamos una caída en la Población Económicamente Activa (PEA) –y, por lo tanto, en la tasa de participación–, con un aumento tanto en las personas disponibles como no disponibles para trabajar dentro de la Población No Económicamente Activa (PNEA)

15 de enero 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director, Análisis Económico  
juan.alderete.macal@banorte.com

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

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



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

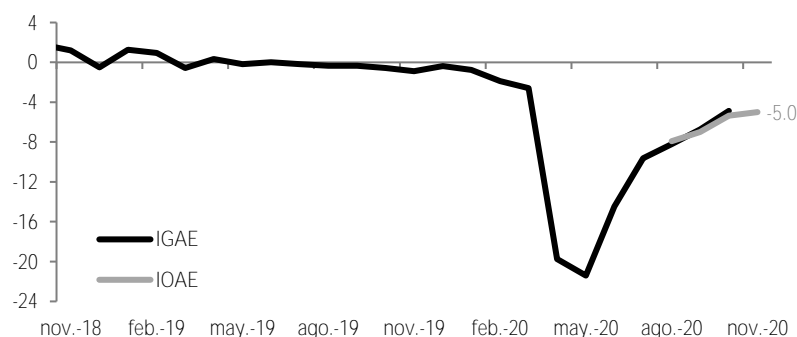
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 19-ene.	6:00am	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (desestacionalizado)	Diciembre	% a/a	--	--	-5.0
mar. 19-ene.	9:00am	Reservas internacionales	15-ene	US\$ millones	--	--	195.5
mié. 20-ene.	2:30pm	Encuesta de expectativas <i>Citibanamex</i>					
jue. 21-ene.	6:00am	Tasa de desempleo	Diciembre	%	<u>4.05</u>	4.50	4.37
vie. 22-ene.	6:00am	Inflación general	1Q Ene	% 2s/2s	<u>0.43</u>	0.40	0.19
		Subyacente		% a/a	<u>3.25</u>	3.22	0.08
				% 2s/2s	<u>0.20</u>	0.15	3.08
				% a/a	<u>3.79</u>	--	3.80

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Indicador Oportuno de la Actividad Económica (diciembre); anterior: -5.0% a/a (cifras desestacionalizadas).** Esta publicación incluirá los estimados iniciales para diciembre y la revisión para noviembre. Cabe recordar que el punto medio del pronóstico de octubre contemplaba una caída de 5.4% a/a (cifras desestacionalizadas), lo cual fue ligeramente menor al -4.9% efectivamente observado en el IGAE. Considerando esto, así como datos adicionales publicados desde entonces –especialmente el último reporte de [producción industrial](#)–, esperamos que el pronóstico para noviembre, actualmente en -5.0%, sea revisado al alza. Mientras tanto, el dato de diciembre podría mostrar una ligera disminución secuencial, considerando el deterioro en las condiciones epidemiológicas y disminuciones en indicadores clave, tales como los indicadores del IMEF, entre otros.

IGAE e IOAE  
% a/a, cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI

**MARTES – Reservas internacionales (15 de enero); anterior: US\$195,518 millones.** La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$149 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,518 millones (ver tabla abajo). Debemos mencionar que en 2020 las reservas internacionales aumentaron US\$14,790 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2019	8-ene.-20	8-ene.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	195,518	-149	-149
(B) Reserva Bruta	199,056	199,154	98	98
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	709	709
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-611	-611
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	3,636	247	247

Fuente: Banco de México

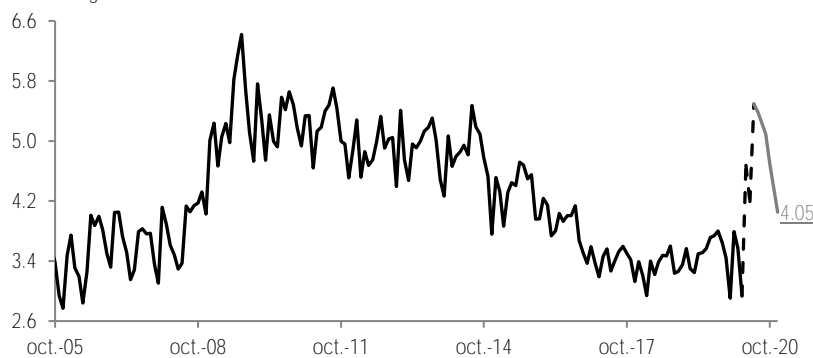
**JUEVES – Tasa de desempleo (diciembre): Banorte: 4.05%; anterior: 4.37% (cifras originales).** Anticipamos una disminución de 32pb respecto a noviembre. Similar a los dos meses anteriores, existe un efecto estacional importante que impulsa la cifra a la baja. En específico, en trece de los últimos quince años la tasa ha caído, con una reducción promedio de 30pb.

A pesar de esta mejoría, anticipamos una pérdida neta de empleos, también respondiendo a una tendencia estacional en la cual las posiciones temporales son eliminadas ante la expiración de sus contratos. Sin embargo, considerando el desempeño del empleo dentro del reporte del IMSS –en el cual las pérdidas netas fueron modestas relativo a años previos–, podríamos ver un ajuste más limitado. Mientras tanto, también esperamos una caída en la Población Económicamente Activa (PEA) –y, por lo tanto, en la tasa de participación–, con un aumento tanto en las personas disponibles como no disponibles para trabajar dentro de la Población No Económicamente Activa (PNEA).

Estaremos al pendiente de las distorsiones que pudieran surgir por el deterioro de las condiciones epidemiológicas, especialmente en centros de población clave como Ciudad de México y Estado de México, en los cuales se suspendieron actividades no esenciales. En este contexto, los índices de ‘empleo’ dentro de los indicadores del IMEF fueron mixtos, con las manufacturas avanzando 0.3pts, mientras que en el no manufacturero retrocedió 0.2pts. Esto es consistente con los beneficios en el primero de que ciertas actividades sigan catalogadas como esenciales, tales como la producción automotriz; mientras que, en el segundo, los servicios están mucho más expuestos a cierres temporales. Considerando esto, podríamos ver un aumento de la subocupación, en parte por los negocios que buscarán salvar empleos mientras que cumplen con las medidas sanitarias. Sin embargo, seguimos reconociendo retos importantes para realizar los pronósticos, incluyendo: (1) Un número persistentemente grande de personas disponibles para trabajar, todavía distorsionando los niveles de desempleo; (2) una recuperación de la informalidad, la cual podría funcionar ya sea como amortiguador cuando se implementan medidas más estrictas o sufrir más por una disminución en los niveles de movilidad; e (3) incertidumbre sobre las condiciones hacia adelante debido a la evolución del virus y la implementación del plan de vacunación.

En general, los datos del mercado laboral permanecerán distorsionados por la pandemia. En este sentido, creemos que la recuperación del empleo se reanudará pronto, aunque probablemente manteniendo una tendencia lenta, con los niveles totales tomando algo de tiempo para alcanzar los observados antes de la pandemia. Mientras que el panorama para la demanda externa sigue relativamente positivo, todavía hay riesgos relevantes para el sector doméstico. Además, conforme más personas dejen de formar parte de la PNEA, podríamos ver que la tasa de desempleo refleje las condiciones reales de una manera más adecuada.

Tasa de desempleo  
%, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES 22 – Reporte de inflación (1<sup>a</sup> quincena de enero); Banorte: 0.43% 2s/2s; anterior: 0.19%.** Por su parte, anticipamos el rubro subyacente en 0.20%, resultando en una contribución de 15pb, muy cercana a su promedio de los últimos cinco años. Por lo tanto, las presiones estarían concentradas en buena medida en el rubro no subyacente, que estimamos en +1.14% 2s/2s, lo que sería su mayor repunte desde principios de octubre. De materializarse nuestro estimado, la inflación anual subiría ligeramente, de 3.15% al cierre del año pasado a 3.25%, con la subyacente bastante estable en 3.79% (previo: 3.80%). Por su parte, la no subyacente se presionaría desde 1.18% a 1.61%.

En específico, el componente no subyacente explicaría 28pb del total. En este rubro existen señales de importantes alzas en energéticos, principalmente por la recuperación de los precios de las referencias internacionales. En este contexto, esperamos un repunte de 2.6% del gas LP, contribuyendo con 5.5pb, alcanzando nuevos máximos en nivel absoluto por séptima ocasión consecutiva y extendiendo la aceleración de la 2<sup>a</sup> mitad de diciembre. La expectativa de recuperación económica global y un invierno más frío, en un contexto de mayor demanda conforme las personas se mantienen en sus hogares, explicarían buena parte de las presiones. Estas no serían compensadas por la apreciación del peso frente al dólar en el periodo, que fue moderada (0.5%). Una situación similar se observaría en gasolinas, avanzando 3.9% y 3.6% en bajo y alto octanaje, en el mismo orden. Además de los factores ya mencionados, el ajuste de inicio de año al monto del IEPS y restricciones de oferta por Arabia Saudita han impulsado los precios. En este entorno, la categoría de energéticos agregaría 26 de los 28pb de contribución total de este subcomponente. Por otro lado, nuestro monitoreo muestra señales mixtas en los agropecuarios. Para frutas y verduras anticipamos una caída de 0.4% ante menores precios en productos como cebollas y jitomates, aunque compensado por otros como la papa. Los pecuarios mantendrían su tendencia alcista, aunque más moderado relativo a quincenas recientes.

En la subyacente resaltamos los bienes, que avanzarían 0.3%. En su interior, los alimentos procesados subirían 0.5%, mientras que ‘otros bienes’ serían más moderados, aunque también positivos, en 0.1%. En términos generales, cabe recordar que muchos negocios realizan ajustes en precios tras el cierre de año, además de que existen cambios relevantes en impuestos especiales en algunos productos. En este sentido, nuestro monitoreo mostró alzas en algunos de estos últimos, tales como refrescos y cigarros. Por otra parte, anticipamos una baja más moderada relativo a años previos en categorías relacionadas al turismo (tarifas aéreas y servicios turísticos) debido a un típico efecto estacional que probablemente sea más limitado ya que en diciembre no subieron con tanta fuerza, debido a la pandemia.

## 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
<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 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	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(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	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899