

Inflación 1Q-noviembre – Temas estacionales y alimentos detrás de la mayoría de las presiones

- **Inflación general (1a-nov): 0.69% 2s/2s; Banorte: 0.49%; consenso: 0.51% (rango: 0.41% a 0.68%); anterior: 0.38%**
- **Inflación subyacente (1a-nov): 0.15% 2s/2s; Banorte: 0.07%; consenso: 0.07% (rango: -0.09% a 0.22%); anterior: 0.20%**
- **Varios factores estacionales están presentes. Entre ellos, los energéticos subieron 3.3% (contribución 33bps), con la electricidad arriba 24.2% ante el fin de los descuentos por el verano. Sin embargo, el gas LP cayó 1.9%. También notamos el +2.2% de bienes agropecuarios. En la subyacente, otros bienes (-0.2%) se beneficiaron del adelanto relativo de *El Buen Fin*, aunque menos de lo esperado**
- **La inflación anual subió de 6.24% en promedio en octubre a 7.05%, con la subyacente en 5.53% desde 5.19% en el mismo periodo**
- **Ajustamos de nuevo al alza nuestros estimados de cierre de año, de 6.6% a 7.3% para la general, con la subyacente en 5.6% (previo: 5.2%). Para 2022, estimamos la primera en 4.4% (previo: 4.0%)**
- **La curva reforzará apuestas por mayores alzas de Banxico**

Inflación de 0.69% 2s/2s en la 1^a-quin de noviembre, por arriba del promedio de cinco años. La subyacente fue de 0.15%. Los energéticos subieron 3.3% ante el fin de los descuentos en tarifas eléctricas (24.2%). Sin embargo, el gas LP cayó 1.9% ante la baja en referencias globales, con la gasolina de bajo octanaje también menor (-0.5%). En contraste, los agropecuarios extendieron el alza (2.2%), sobre todo frutas y verduras (3.5%) y ante reportes de mal clima (*e.g.* lluvias, heladas) afectando las cosechas. En la subyacente, otros bienes (-0.2%) se beneficiaron del adelanto relativo de *El Buen Fin*, en esta ocasión en la 1^a mitad del mes. Esto incluye artículos como televisiones (-1.4%) y celulares (-1.2%). No obstante, los alimentos procesados siguieron elevados (0.3%). En servicios, las categorías relacionadas al turismo subieron y no respondieron con fuerza a los descuentos, mientras que otros probablemente siguieron afectados por mayores costos.

Inflación por componentes durante la primera quincena de noviembre
% incidencia quincenal

	INEGI	Banorte	Diferencia
Total	0.69	0.49	0.20
Subyacente	0.12	0.05	0.06
Mercancías	0.03	-0.01	0.03
Alimentos procesados	0.06	0.06	0.00
Otros bienes	-0.03	-0.07	0.03
Servicios	0.09	0.06	0.03
Vivienda	0.02	0.02	0.00
Educación	0.00	0.00	0.00
Otros servicios	0.07	0.04	0.03
No subyacente	0.57	0.44	0.14
Agropecuarios	0.24	0.10	0.14
Frutas y verduras	0.18	0.07	0.11
Pecuarios	0.06	0.03	0.03
Energéticos y tarifas	0.34	0.34	0.00
Energéticos	0.34	0.34	0.00
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 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de
Análisis Económico y Financiero
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

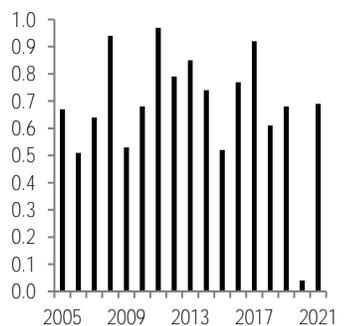
Estrategia de Renta fija y FX

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.vezel@banorte.com

Inflación general en la 1^a quincena de
noviembre
% 2s/2s



Fuente: INEGI

Documento destinado al público en
general

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

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

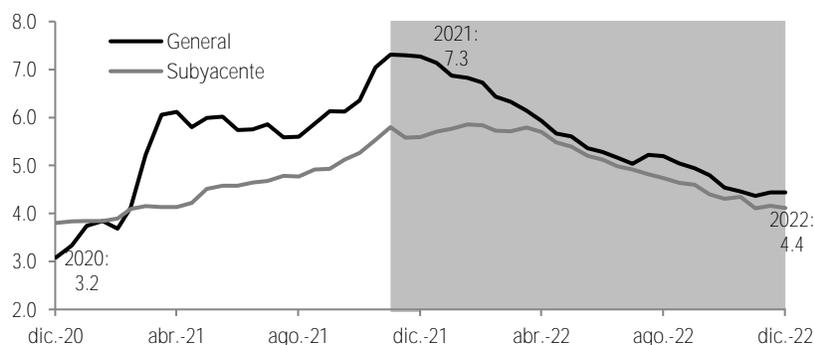
Genéricos con mayor incidencia al alza	Incidencia	% 2s/2s
Electricidad	40.5	24.2
Tomate verde	7.2	42.1
Pollo	4.4	2.8
Jitomate	2.7	3.9
Otros chiles frescos	2.5	19.8
Genéricos con mayor incidencia a la baja		
Gas doméstico LP	-4.7	-1.9
Gasolina de bajo octanaje	-2.3	-0.5
Zapatos para hombre	-0.6	-2.3
Carne de cerdo	-0.5	-0.8
Bolsas, maletas y cinturones	-0.5	-2.7

Fuente: INEGI

Nuevo ajuste al alza a nuestros estimados. La inflación general anual pasó de 6.24% a/a en promedio en octubre a 7.05% y la subyacente de 5.12% a 5.53%. Como resultado, ajustamos de nuevo al alza nuestros pronósticos del cierre de año, hacia 7.3% desde 6.6% y 5.6% desde 5.2%, en el mismo orden. Este último rubro sigue siendo más preocupante. En específico, los costos de energéticos y cuellos de botella que están causando efectos directos e indirectos en precios han tenido un impacto inclusive mayor al que ya anticipábamos. Mientras tanto, los bienes agropecuarios siguen sorprendiendo significativamente al alza. Nuestra trayectoria esperada es ligeramente superior a los últimos estimados de Banxico de una inflación promedio en el 4T21 de 6.8% y 5.5%, respectivamente. Para 2022 ajustamos nuestro pronóstico de 4.0% a 4.4% para la general y de 4.0% a 4.1% para la subyacente (ver gráfica abajo). Por lo tanto, el supuesto sigue siendo que las presiones continuarán por los desbalances de oferta y demanda y la pandemia. En el corto plazo, estamos muy atentos a: (1) El aumento del salario mínimo para 2022, esperando un anuncio hacia inicios de diciembre; (2) los recientes acontecimientos en el mercado petrolero, con EE.UU. y otras naciones liberando reservas estratégicas en un intento por reducir los precios, aunque también a la espera de la OPEP y sus aliados; (3) recientes presiones y volatilidad del MXN, parcialmente ante apuestas de una normalización más rápida del Fed, pero también por cierto contagio de temas en otros EM, como Turquía; (4) la ‘cuarta ola’ de COVID-19 que ahorita está afectando más a Europa, con creciente cautela debido a la entrada del invierno, lo que podría exacerbar los temas de suministro; y (5) presiones globales en alimentos básicos, con advertencias de que el fenómeno meteorológico de ‘La Niña’ podría seguir afectando la producción. Nuestros estimados se ubican por arriba del consenso en la última encuesta del sector bancario, con la general en 4.0% y la subyacente en 3.8% para 2022.

Trayectoria de inflación 2021 - 2022

% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: Banorte, INEGI

Banxico continuará con el ciclo restrictivo. Mantenemos nuestra trayectoria esperada para la tasa de referencia sin cambios, viendo un ciclo de alzas más largo que llevaría a la tasa a 6.50% hacia el cierre de 2022. Como hemos mencionado, esto se basa en gran medida en el difícil escenario para los precios a pesar de que Banxico sigue viendo las presiones como ‘principalmente’ transitorias. Sin embargo, ante la elevada incertidumbre alrededor del panorama, estaremos muy pendientes a los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno sobre la inflación en las minutas de mañana. Entre ellas, estamos especialmente interesados en: (1) La dinámica reciente y su grado de transitoriedad; (2) la actualización de los estimados; y (3) ajustes en el balance de riesgos. También podrían existir divergencias sobre el momento estimado de la convergencia al objetivo y los riesgos para el anclaje de las expectativas de mediano y largo plazo. Para mayores detalles, ver nuestro documento, [La Semana en Cifras](#).

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

La curva reforzará apuestas por mayores alzas de Banxico. El descuento del mercado respecto a los movimientos de Banxico ha corregido al alza en las últimas sesiones tras moderarse siguiendo la última decisión de política monetaria. En medio del deterioro en el desempeño de los bonos soberanos en el mundo afectando activos locales y al cual se ha sumado la depreciación del peso mexicano de los últimos 5 días impulsando a la divisa a mínimos desde marzo, la curva incorpora alzas implícitas de poco menos de 40pb para fin de año retomando la especulación sobre alzas más agresivas de Banxico en el corto plazo. El reporte de este miércoles probablemente validará el ajuste y se reflejará en *breakevens* de corto plazo extendiendo la ampliación de la semana. Esperamos mejores niveles de entrada para largos tácticos en Bonos M largos y vemos mayor valor en Udibonos de mediano plazo.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.a.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

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.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
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