

La semana en cifras

Atención las próximas semanas en el IGAE de octubre, inflación de diciembre y minutas de Banxico

- **Indicador global de la actividad económica (octubre).** Esperamos una disminución de 5.6% a/a; marginalmente por debajo del -5.5% de septiembre. El resultado se explicaría en buena parte por un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual (vs. +1 en septiembre). En este sentido, anticipamos una expansión secuencial de 1.4% m/m, lo que significarían cinco meses en terreno positivo. Relativo al [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI estamos ligeramente más positivos esperando una caída de 5.1% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad) frente a su punto medio en -5.4%. Por sectores y como ya sabemos, [la producción industrial resultó en -3.3% a/a](#) (cifras originales), lo que implica un avance de 2.0% m/m. Mientras tanto, para los servicios anticipamos -6.7% a/a, traducándose en una expansión de 1.0% m/m

18 de diciembre 2020

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

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 15 de enero. ¡Les deseamos felices fiestas!

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
lun. 21-dic.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Octubre	% a/a	-6.5	--	-7.1
				% m/m	-0.9	--	2.7
lun. 21-dic.		Encuesta de expectativas de Citibanamex					
mar. 22-dic.	9:00am	Reservas internacionales	18-dic	mmd	--	--	195.3
mié. 23-dic.	6:00am	Inflación general	1Q Dic	% 2s/2s	0.30	0.35	-0.10
				% a/a	3.18	3.28	3.23
		Subyacente		% 2s/2s	0.42	0.45	-0.02
				% a/a	3.70	--	3.64
mié. 23-dic.	6:00am	IGAE desestacionalizado	Octubre	% a/a	-5.6	-5.0	-5.5
				% m/m	1.4	1.5	1.0
		Actividades primarias		% a/a	-10.5	--	6.3
		Producción Industrial		% a/a	-3.3	--	-6.1
		Servicios		% a/a	-6.7	--	-5.6
jue. 24-dic.	6:00am	Balanza comercial	Noviembre	mdd	5,394.7	4,085.0	-6,223.8
		Exportaciones		% a/a	4.7	--	2.9
		Importaciones		% a/a	-7.8	--	-13.8
jue. 24-dic.	6:00am	Tasa de desempleo	Noviembre	%	4.42	4.44	4.70
mar. 29-dic.	9:00am	Reservas internacionales	25-dic	mmd	--	--	--
mié. 30-dic.	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Noviembre	mmp	--	--	-556.1
jue. 31-dic.	9:00am	Crédito al sector privado	Noviembre	% a/a	-2.1	--	-2.5
		Consumo		% a/a	-9.3	--	-10.9
		Vivienda		% a/a	4.9	--	4.7
		Empresas		% a/a	-1.5	--	-1.2
lun. 4-ene.	9:00am	Remesas familiares	Noviembre	mdd	3,229.1	--	3,598.3
lun. 4-ene.	12:00am	IMEF	Diciembre				
		Manufacturero		índice	48.9	--	48.5
		No Manufacturero		índice	48.7	--	49.5
mar. 5-ene.	9:00am	Reservas internacionales	31-dic	mmd	--	--	--
jue. 7-ene.	6:00am	Inflación general	Diciembre	% m/m	0.35	--	0.08
				% a/a	3.12	--	3.33
		Subyacente		% m/m	0.47	--	-0.08
				% a/a	3.72	--	3.66
jue. 7-ene.	9:00am	Minutas de Banxico	17-dic				
vie. 8-ene.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Diciembre	índice	35.9	--	36.7

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

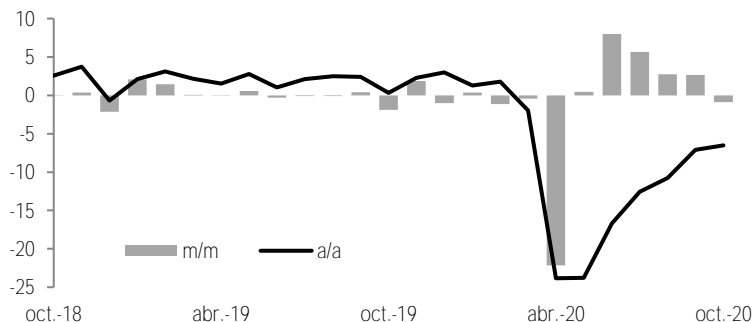
LUNES 21 – Ventas al menudeo (octubre): Banorte: -6.5% a/a; anterior: -7.1%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, anticipamos un retroceso de 0.9% m/m tras cinco meses al hilo al alza. En nuestra opinión, dos principales factores explicarían esto: (1) El estancamiento de los indicadores de movilidad y empeoramiento de las condiciones epidemiológicas al final del periodo, con una base de comparación más difícil; y (2) el probable retraso de algunas compras en anticipación a los descuentos de noviembre, sobre todo en bienes semi-duraderos y duraderos. Si estamos en lo correcto, las ventas habrían acumulado una contracción de 10.1% en los primeros diez meses del año.

Los indicadores disponibles muestran señales mixtas. Del lado positivo, las ventas totales de la ANTAD crecieron 1.4% a/a real, mejorando sustancialmente desde el -1.4% del mes previo. Destaca el buen desempeño en autoservicios y tiendas especializadas, mientras que las departamentales cayeron 4.8%. En nuestra opinión, esto último apoya la posibilidad de un impacto por el segundo factor arriba mencionado. [Las remesas](#) también continuaron creciendo a un muy buen ritmo. Por el contrario, las ventas de autos cayeron -21.3% a/a (previo: -22.8%), aludiendo a una persistente debilidad en bienes duraderos. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo también fueron débiles en -31.0% a/a (-2.7% m/m). Por su parte, la inflación alcanzó un máximo desde mayo de 2019 en 4.0% anual, afectado por mayores precios de agropecuarios, entre otros.

Hacia adelante, estaremos muy atentos a los resultados de noviembre debido a *El Buen Fin*. Las ventas totales de la ANTAD del periodo avanzaron 1.8% a/a en términos reales, acelerándose solo modestamente en el margen. Sin embargo, las departamentales repuntaron 5.1% desde -3.5% en octubre. Esta última cifra es mucho más positiva, aunque está distorsionada al alza ya que el periodo de descuentos se extendió desde el 9 al 20 de noviembre, con algunas tiendas inclusive manteniéndolos hasta el 22. Ante el deterioro de la actividad económica y la llegada del invierno, las ventas de la temporada navideña será claves para analizar los resultados acumulados del mes con diciembre (y de todo el trimestre) para así contar con una señal más fuerte y confiable del grado de recuperación de la demanda doméstica de cara al 2021.

Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES 22 – Reservas internacionales (18 de diciembre); anterior: US\$195,341 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$982 millones, explicado por: (1) La venta de US\$880 millones del gobierno federal al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$102 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,341 millones, avanzando US\$14,463 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	11-dic.-20	11-dic.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	195,341	982	14,463
(B) Reserva Bruta	183,028	202,665	1,083	19,638
Pemex	--	--	0	5,149
Gobierno Federal	--	--	910	9,053
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	172	5,435
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	7,325	101	5,174

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES 23 – Reporte de inflación (1ª quincena de diciembre); Banorte: 0.30% 2s/2s; anterior: -0.10%. A pesar de la aceleración secuencial, esto sería bajo relativo a años recientes, con el promedio de cinco años en 0.40%. El rubro no subyacente explicaría gran parte de la moderación, estimado en -0.07%, con el componente subyacente subiendo 0.42%. De materializarse nuestro estimado, la inflación anual caería todavía más, a 3.18% desde 3.33% en noviembre. Mientras tanto, la no subyacente disminuiría a 1.61% desde 2.33%, más bajo desde mayo. Finalmente, la subyacente aumentaría marginalmente, a 3.70% desde 3.64%, en parte por un efecto de base más retardador.

El componente no subyacente restaría 2pb. La caída estaría explicada por frutas y verduras, en -2.2% 2s/2s. Nuestro monitoreo mostró una baja relevante en los jitomates –tras haber aumentado ligeramente en la 2ª mitad de noviembre–, aguacates y cebollas entre otros. Por el contrario, los pecuarios extenderían su incremento, arriba 0.9% y añadiendo cuatro quincenas al alza. Al interior, esperamos que tanto el pollo como el huevo sigan presionados, impactados también por una estacionalidad adversa. Pasando a los energéticos, anticipamos una expansión de 0.4%, con todos los rubros al alza, aunque más modestos. Vemos algunas presiones en gasolinas, con la de bajo octanaje en +0.3% y la de alto octanaje en 0.5%. En específico, los precios de referencia en el extranjero mostraron un importante ajuste al alza mientras que el peso se apreció marginalmente, en un contexto en el cual los estímulos fiscales al IEPS no se están aplicando. Finalmente, el gas LP aumentaría de nuevo +0.9%, también impulsado por los precios internacionales.

Por su parte, el componente subyacente añadiría 32bps, aunque mixto al interior. En particular, los bienes aumentarían significativamente en 0.6%, con otras mercancías detrás de gran parte del aumento en 0.9%. Esto sería resultado del rebote tras los descuentos de *El Buen Fin* y otros programas que impulsaron los precios a la baja en noviembre. Aunque un incremento es típico, la magnitud no lo es, dado que la caída en las últimas dos quincenas fue la más grande para un periodo comparable desde que está disponible la serie. No obstante, los servicios serían mucho más modestos relativo a su comportamiento histórico, en 0.3%.

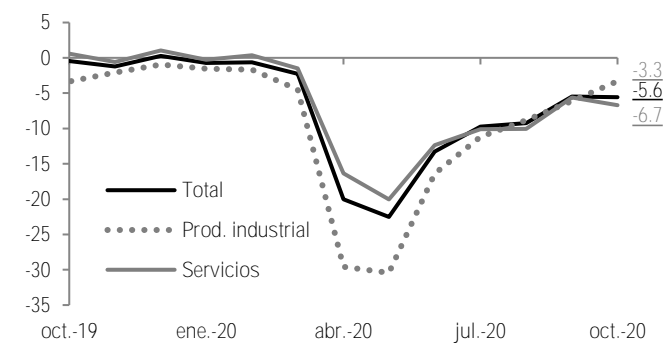
En particular y contrastando con la estacionalidad, las categorías relacionadas al turismo (e.g. tarifas áreas, hoteles y servicios turísticos) serían moderadas, impactadas por la baja demanda debido a la pandemia. Finalmente, y similar a las quincenas previas, la vivienda seguiría relativamente baja, aumentando sólo 0.1%, todavía influenciada por la holgura en la economía.

Con este resultado, anticipamos una inflación de 0.35% m/m en todo diciembre, con la subyacente en 0.47%. Sobre los componentes que ya podemos ir adelantando, los energéticos seguirían aumentando, principalmente por una extensión en las referencias internacionales al alza, aunque con el tipo de cambio ayudando en el margen. Por su parte, las presiones en el componente subyacente serán más moderadas relativo a la primera quincena, con los bienes retomando un comportamiento similar a su promedio histórico. No obstante, y contrario a esto, no esperamos bajas significativas en las categorías relacionadas al turismo, ya que estas no subirían mucho al inicio del periodo. Con esta dinámica, la inflación anual cerraría este año en 3.12%, debajo de las expectativas y en su menor nivel desde mayo. Por su parte, la subyacente resultaría en 3.72%, manteniendo cierta persistencia al alza.

MIÉRCOLES 23 – Indicador Global de la Actividad Económica (octubre):
Banorte: -5.6% a/a; anterior: -5.5%. El resultado se explicaría en buena parte por un efecto calendario negativo, con un día laboral menos en la comparación anual (vs. +1 en septiembre). En este sentido, anticipamos una expansión secuencial de 1.4% m/m, lo que significarían cinco meses en terreno positivo. Relativo al [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI estamos ligeramente más positivos esperando una caída de 5.1% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad) frente a su punto medio en -5.4%.

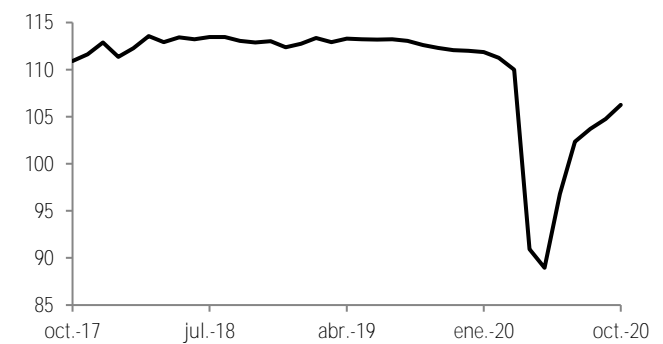
Como ya sabemos, [la producción industrial resultó en -3.3% a/a](#) (cifras originales), mucho mejor a lo esperado. En términos mensuales el avance fue de 2.0%, con un fuerte rebote en la construcción (3.6%) aunque también con todos los demás sectores positivos. Las manufacturas fueron más resistentes, creciendo 1.8% y con una recuperación amplia, resaltando al alza la maquinaria y equipo y bienes metálicos. Para los servicios anticipamos -6.7% a/a, con las cifras ajustadas por estacionalidad traducándose en una expansión de 1.0% m/m. Cabe recordar que las condiciones epidemiológicas empezaron a deteriorarse hacia finales del periodo, aunque probablemente esto tuvo un efecto moderado en la actividad. En este contexto, el nivel de ocupación hotelera subió a 27.3%, por encima del mes previo en 22.4%, impulsado tanto por un efecto estacional positivo y mayor dinamismo. De manera similar, el tráfico de pasajeros aéreos se ubicó en -45.7% a/a (previo: -50.0%). En una nota más negativa, las ventas al menudeo fueron mixtas, [como detallamos arriba](#). Sin embargo, el empleo mejoró, con [1.9 millones de nuevos empleos](#). De estos, 1.6 millones fueron en servicios, sugiriendo mayor dinamismo. Esperamos más fortaleza relativa en algunos sectores esenciales como cuidado de la salud, con el aumento en casos posiblemente otorgando apoyo. La educación probablemente permanece estable, con un desempeño similar esperado en servicios financieros y profesionales.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

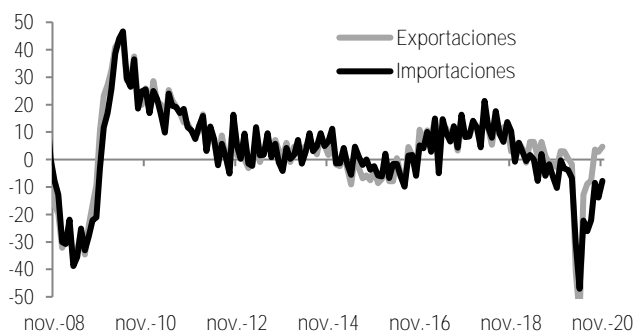
JUEVES 24 – Balanza comercial (noviembre): Banorte: +US\$5,394.7 millones; anterior: +US\$6,223.8 millones. Estimamos un elevado superávit a pesar de que el mes previo fue un nuevo máximo histórico. Cabe mencionar que continuaron los problemas de logística, incluyendo bloqueos en vías férreas en Michoacán que afectaron el flujo de mercancías en el puerto de Lázaro Cárdenas durante todo el periodo. De acuerdo con reportes, industrias como la petrolera, del acero y automotriz fueron de las más impactadas. Además, otros cuellos de botella ya habían sido reportado, entre ellos problemas ante cambios en la administración de las aduanas y nuevas reglas de etiquetado. No descartamos que estos temas estén exacerbando la debilidad de las importaciones relativo a las exportaciones, con este reporte posiblemente otorgando una señal más clara en este frente. Esperamos que las exportaciones e importaciones se ubiquen en 4.7% y -7.8%, respectivamente.

En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$1,366.8 millones, ligeramente por encima del resultado en octubre. En general, vemos mejores volúmenes ante la normalización de actividades en el Golfo de México tras una temporada muy activa de huracanes, con un impacto relevante el mes anterior. Además, los precios se recuperaron, sobre todo para los envíos, con la mezcla mexicana de 36.46 a 38.73 US\$/bbl en octubre. En las importaciones, los precios de la gasolina en EE.UU. también mejoraron en el margen, aunque de manera más moderada. Anticipamos que los envíos y las compras en el exterior caigan 22.1% y 21.5% a/a, respectivamente.

En la balanza no petrolera esperamos un superávit de US\$6,761.4 millones. Seguimos viendo un mejor desempeño en exportaciones (6.1% a/a) vs las importaciones (-6.3%). En las primeras, anticipamos un buen resultado en todos los componentes principales. En agropecuarios (10.8%) vemos una recuperación tras las interrupciones por el clima en octubre, mientras que en la minería no petrolera (53.9%) un efecto favorable de los precios de los *commodities* a pesar del fuerte repunte anterior. Además, las manufacturas estarían en 5.1% desde 3.5%. En el sector automotriz, los datos de la AMIA y del sector en EE.UU. se mantuvieron favorables, con la tasa anual aún distorsionada en parte por un efecto de base por la huelga de GM en EE.UU. el año pasado. Otros sectores también serían bastante resistentes ante el dinamismo en ese país, incluyendo en alimentos, electrónicos y el sector aeroespacial, entre otros.

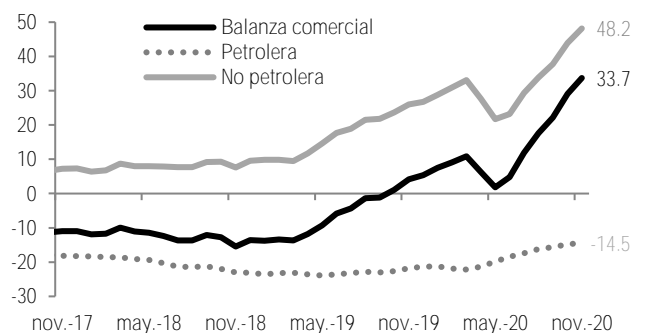
En las importaciones, una señal positiva provino de las exportaciones de China a nuestro país en octubre, acelerándose tras caer con fuerza en septiembre (consideramos que un mes de retraso es más relevante debido a los tiempos de transporte). Los bienes de consumo (-25.6%) mejorarían solo en el margen, aunque en buena parte por un efecto de base. Los de capital seguirían más limitados en -15.6% a/a, solo marginalmente más altos respecto al mes anterior, con la mayoría de los índices de confianza empresarial subiendo en el componente de ‘momento adecuado para invertir’ y el peso más fuerte tras la elección de EE.UU. En bienes intermedios vemos un rebote a -2.1% desde -7.8% anterior, aunque esto se debería en buena medida también por un efecto de base más favorable, al continuar más bajos relativo al buen desempeño de las exportaciones manufactureras. En este sentido, creemos que este componente probablemente seguirá afectado con fuerza por los cuellos de botella ya mencionados arriba.

Exportaciones e importaciones
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses

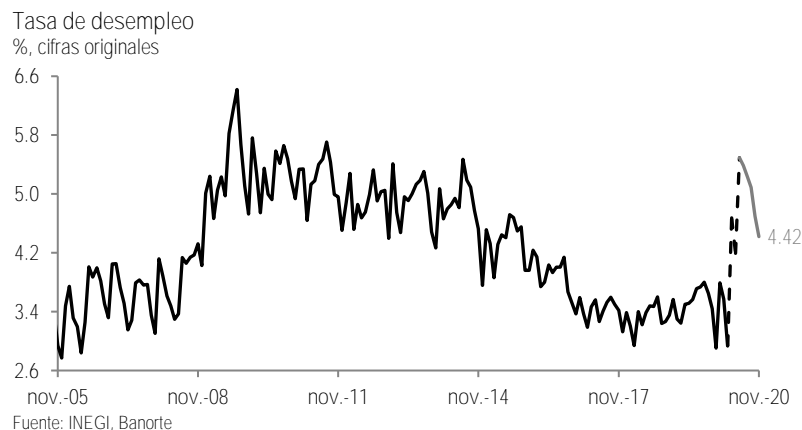


Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES 24 – Tasa de desempleo (noviembre): Banorte: 4.42%; anterior: 4.70% (cifras originales). Anticipamos una disminución de 28pb respecto al mes previo. Debemos mencionar que nuevamente existe un efecto estacional favorable que sesgará el dato a la baja. Históricamente (desde 2005), la caída promedio entre octubre y noviembre es de 25pb, con sólo tres de los quince años mostrando un incremento. No obstante, esperamos un mejor dinamismo, impulsado por la fortaleza de meses previos, en conjunto con la recuperación acumulada de la economía y en el margen un beneficio adicional por las contrataciones temporales de *El Buen Fin*. Esto sucedería incluso a pesar del deterioro en las condiciones epidemiológicas desde finales de octubre. En este contexto, los datos del IMSS mostraron una creación de 148.7 mil plazas, moderándose con respecto a las 200.6 mil del mes anterior, aunque en línea con su estacionalidad típica. Mientras tanto, los componentes de ‘empleo’ dentro de los indicadores del IMEF fueron mixtos, con una disminución en el manufacturero y un aumento en el no manufacturero, contrastando con las señales del mes previo.

Sobre datos adicionales, es probable que la tasa de desocupación continúe a la baja, aunque a un ritmo más moderado. Mientras tanto, la tasa de participación podría seguir subiendo, con la mayoría de las personas viniendo del rubro de “disponibles para trabajar” dentro de la población no económicamente activa. Finalmente, la tasa de informalidad podría extenderse al alza, continuando con su normalización.

En conclusión, pensamos que las distorsiones en torno a la pandemia y su impacto económico continuarán nublando los datos. No obstante, todavía creemos que, de no implementarse confinamientos masivos, el empleo podría continuar recuperándose, aunque a un ritmo mucho más lento. En este contexto debemos recordar que cerca de 2.8 millones de empleos faltan por recuperarse relativo a los niveles pre-pandemia, lo cual sugiere que tomará cierto tiempo para ver un repunte completo. Esto a su vez resultará en debilidad adicional para la demanda doméstica, rezagada relativo al componente externo.



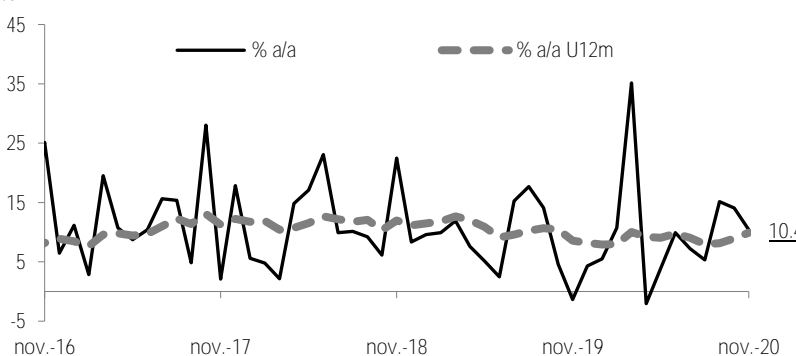
MIÉRCOLES 30 – Reporte de Finanzas Públicas (noviembre); anterior: -\$556.1mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –estos últimos en -\$556.1 mil millones en el acumulado a octubre– y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en el [último reporte trimestral](#). También estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos, particularmente la comparación anual. Los primeros podrían brindarnos señales adicionales sobre la actividad económica, mientras que los segundos serán interesantes para ver el gasto en sectores clave, considerando los esfuerzos de austeridad y los recursos para el combate a la pandemia. Además, observaremos cifras de deuda pública, que en octubre sumaban \$12.0 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

JUEVES 31 – Crédito bancario al sector privado (noviembre); Banorte: -2.1% a/a en términos reales; anterior: -2.5%. Estimamos una contracción real de 2.1% a/a en términos reales del saldo vigente de la cartera de créditos de los bancos al sector privado. El desempeño estaría impulsado por un rebote en el crédito al consumo, ubicándose en -9.3% desde -10.9% el mes previo. Esta aceleración estaría apoyada por *El Buen Fin* y otras promociones del periodo. Hasta ahora, los datos más oportunos han sido positivos en cuanto a las ventas, lo cual creemos se verá reflejado también en el crédito. Mientras tanto, el crédito a la vivienda seguiría con su tendencia al alza (4.9%), beneficiada por las características específicas de este tipo de crédito. Finalmente, el crédito empresarial extendería su caída, resultando en -1.5%. El efecto de la inflación sería positivo, ya que resultó en 3.33% a/a en noviembre, 76pb por debajo del dato del mes previo.

LUNES 4 – Remesas familiares (noviembre): Banorte: US\$3,229.1 millones; anterior: US\$3,598.3 millones. Esto resultaría en un alza de 10.4% a/a, menor al 14.1% de octubre, aunque aún positivo, hilando tres meses consecutivos con avances a tasa de doble dígito. Cabe resaltar que el monto del mes típicamente es de los más bajos del año. En nuestra opinión, esto podría estar influenciado por las festividades del Día de Acción de Gracias y la próxima llegada de la Navidad, así como para tratar de aprovechar los descuentos derivados del *Black Friday* y *Cyber Monday*. Tomando esto en cuenta, esperamos que las remesas continúen mostrando un fuerte desempeño a pesar de la pandemia. No obstante, el mercado laboral y la actividad económica en EE.UU. sí mostraron señales de moderación importante, lo que atribuimos en buena medida a la segunda ola de contagios de COVID-19. A su vez, esto ha resultado en nuevas restricciones en varios estados y ciudades, aunque no al grado que se observó en marzo-mayo.

A pesar de lo anterior, continuó la mejoría en el empleo de hispanos y latinos en ese país, aunque a un ritmo más moderado. En específico, la tasa de desempleo en este grupo pasó de 8.8% en octubre a 8.4%. Por su parte, los mexicanos en edad de trabajar en ese país aumentaron en 140.9 mil, con un total de casi 26.8 millones. Tanto entre empleados como en menos desempleados, las mayores ganancias fueron entre los no ciudadanos. Como hemos dicho anteriormente, esto nos parece relevante al creer que son el grupo que más recursos podría enviar a sus familias, dado la posibilidad de contar con lazos más estrechos con ellos. Para el total de 2020, mantenemos nuestro estimado de que las remesas podrían rondar cerca de US\$40.4 mil millones.

Remesas familiares
% a/a



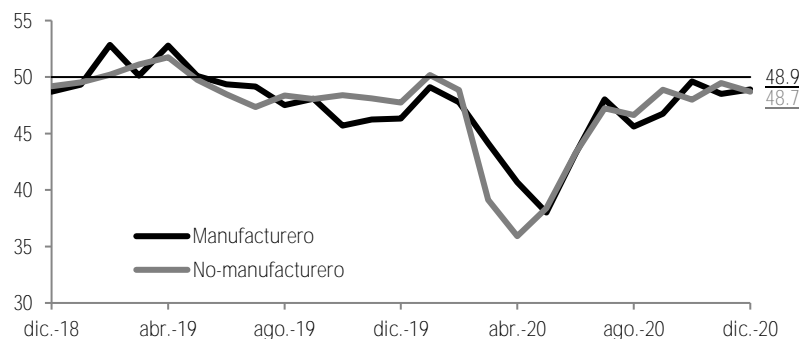
Fuente: Banxico

LUNES 4 – Indicadores IMEF (diciembre); Manufacturero – Banorte: 48.9pts, previo: 48.5pts; No manufacturero – Banorte: 48.7pts, previo: 49.5pts. Esperamos un desempeño mixto, contrario al mes previo, con las manufacturas aumentando en el margen y el no manufacturero revirtiendo algunas ganancias recientes. Estimamos el primero en 48.9pts, 0.4pts arriba del dato de noviembre. Tuvimos algunas noticias favorables en el frente local, incluyendo el fin de los bloqueos ferroviarios en Michoacán al final del mes anterior. No obstante, las condiciones epidemiológicas continuaron empeorando, lo cual podría mitigar algo del optimismo. En el frente externo, el PMI manufacturero de *Markit* en EE.UU. registró un ligero retroceso a 56.5pts, pero todavía bastante fuerte.

Dentro del reporte, nuevos pedidos y producción fueron positivos, lo cual pinta bien para nuestro país. Además, no descartamos cierto optimismo ante el despliegue de la vacuna, lo cual pudo haber apoyado.

El no manufacturero caería a 48.7pts, lo que implica una contracción secuencial de 0.8pts. Esto estaría explicado por dos factores: (1) Una pérdida de optimismo tras *El Buen Fin* y otros descuentos del mes –principalmente afectando al comercio–, considerando cifras adelantadas de que sí hubo un ligero desempeño positivo en noviembre; y (2) restricciones adicionales impuestas en el Estado de México y la Ciudad de México, entre otras entidades, limitando el horario de operación de negocios no esenciales, aunque con estos dos estados anunciando el cierre total de establecimientos no esenciales hoy. No obstante, y posiblemente actuando en el sentido contrario, las ganancias del empleo han sido persistentes desde la reapertura, con las señales hasta noviembre sugiriendo que la tendencia continuó.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

JUEVES 7 – Minutas Banxico (17-diciembre). El banco central publicará las minutas de su [decisión del 17 de diciembre](#), en la cual mantuvo la tasa de referencia en 4.25%. La decisión fue por mayoría, con dos disidentes apoyando un recorte de 25pb. El tono probablemente será muy similar al del comunicado, el cual creemos fue más *dovish* relativo a publicaciones previas. Esperamos que el Subgobernador Jonathan Heath haya votado nuevamente por un recorte, esta vez acompañado por el Subgobernador Gerardo Esquivel. Esto está apoyado por nuestro análisis de [las minutas anteriores](#), en la cual lo identificamos como el miembro más *dovish*, después de Heath. Sin embargo, también estaremos pendientes a los otros tres miembros, especialmente del Gobernador Alejandro Díaz de León y la Subgobernadora Irene Espinosa, recordando que esta fue la última decisión de Javier Guzmán. Estaremos muy atentos a sus opiniones sobre la inflación, tanto actual como las expectativas, dado que creemos que este será el factor clave que determinará el momento cuando se reanude el ciclo de bajas. También analizaremos los comentarios sobre el balance de riesgos para los precios, en especial del impacto de *El Buen Fin* y sus repercusiones.

Dentro del documento notamos una opinión ligeramente más favorable sobre el panorama global, con comentarios sobre la vacuna, mayor estímulo fiscal en EE.UU. y una reducción en la incertidumbre geopolítica. Estaremos vigilantes de la evaluación de su posible efecto en nuestro país, así como a mayores comentarios sobre la actividad y los riesgos, especialmente con el alza reciente en los casos de COVID-19. Finalmente, la evaluación sobre los riesgos macro-financieros, considerando el desempeño reciente de los mercados, las acciones de las agencias calificadoras y las medidas tanto del gobierno federal y Pemex para mejorar la situación financiera de esta última.

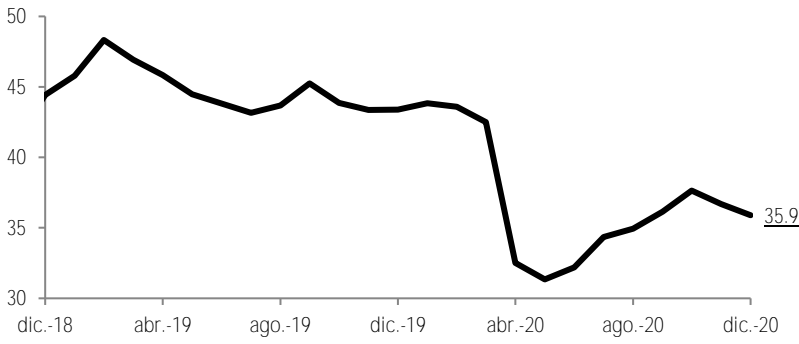
En conclusión, creemos que el documento apoyará nuestra visión de que el ciclo de bajas reiniciará el 11 de febrero con una disminución de 25pb, seguida de otros dos recortes de la misma magnitud en reuniones consecutivas. Como resultado, la tasa finalizaría 2021 en 3.50%. Como mencionamos antes, esto estaría apoyado por: (1) Un escenario de inflación más favorable; (2) cambios en la Junta de Gobierno; (3) riesgos en el corto plazo para el crecimiento; (4) un escenario positivo para los flujos financieros; y (5) mayor concientización sobre los riesgos a la autonomía del banco central y su marco institucional.

VIERNES 8 – Confianza del consumidor (diciembre); Banorte: 35.9pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 36.7pts. Anticipamos una caída por segundo mes consecutivo, con los factores negativos compensando por algunas notas más positivas. Con ello, el indicador se mantendría alrededor de 7.7pts debajo de los niveles en febrero, justo antes de la pandemia. El principal determinante sería el deterioro de las condiciones epidemiológicas y su subsecuente impacto en la actividad. En este sentido, esta semana el Estado de México y la Ciudad de México –en esta última, en las 200 colonias de atención prioritaria– determinó que los negocios no esenciales deberán cerrar a las 5:00pm. Esto se suma a las restricciones impuestas en ambas entidades desde el 23 de noviembre, donde ya se había limitado el horario. Además, hoy se anunció que ambas entidades pasaron a ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico. Consideramos que estos acontecimientos podrían tener un impacto más relevante en las condiciones actuales, tanto de los hogares como del país. No obstante, los indicadores de movilidad han mostrado una ligera recuperación relativo a la desaceleración en noviembre, lo cual podría contrarrestar parte del efecto.

Mientras tanto, la presentación del Plan Nacional de Vacunación, así como el inicio de la aplicación de las vacunas, podría abonar de manera positiva a las expectativas. En el margen, el tipo de cambio ha sido relativamente estable, con una recuperación en los últimos días, lo que podría también apoyar al sentimiento. No obstante, las encuestas disponibles sobre la aprobación del presidente López Obrador en lo que va del mes han mostrado una ligera caída. Esto último podría tener un efecto negativo sobre las expectativas del país. Sobre el poder de compra, podríamos ver un menor deterioro en el margen, similar al mes previo. En este sentido, y como mencionamos a detalle en la sección [sobre la inflación de la primera quincena del mes](#), esperamos bajas adicionales en frutas y verduras, lo que en el margen debería ayudar. Sin embargo, los energéticos subieron ligeramente, lo cual podría detonar la baja.

En este contexto creemos que la recuperación de la confianza hacia los niveles antes de la pandemia tomará tiempo. El despliegue de la vacuna podría ser un factor clave, aunque también sin descartar posibles distorsiones por las elecciones del próximo año.

Confianza del consumidor
 Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

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
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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899