

La semana en cifras

26 de febrero 2021

Esperamos ajustes al alza en la inflación y el PIB en el *Informe Trimestral de Banxico*

- Informe Trimestral de Banxico (4T20).** El banco central publicará su *Informe Trimestral (IT)* del 4T20 el miércoles alrededor de las 12:30pm. Esperamos que el tono permanezca *dovish*, similar al [último comunicado](#) y [minutas](#). Dentro de este último y como esperábamos, destacamos un amplio debate sobre la inflación, incluyendo sobre el incremento en los energéticos impulsando la no subyacente, la divergencia entre bienes y servicios, así como la ‘joroba’ en la inflación general para el segundo trimestre. Nuestra atención se enfocará en las actualizaciones a los estimados de inflación que esperamos al alza), estimados del PIB (al alza en 2021) y otros indicadores relevantes. Por último, ante la dinámica reciente de los mercados, especialmente las tasas de interés y el tipo de cambio, también estaremos pendientes a los comentarios en este frente
- Indicadores del IMEF (febrero).** Esperamos que ambos indicadores estén de nuevo en contracción (debajo de 50pts). El factor más relevante, sobre todo para el componente de ‘producción’, es el efecto que podría tener la falta de electricidad y gas natural debido a condiciones climatológicas extremas al sur de EE.UU. y en el norte de nuestro país. Esto último será especialmente relevante para las manufacturas, estimando el indicador en 48.7pts desde 50.2pts en enero. Por su parte, esperamos el no manufacturero en 48.4pts desde un mínimo de cinco meses de 47.6pts. Este último estaría ayudado por una mejoría en las condiciones epidemiológicas en la segunda mitad del mes

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 1 mar.	9:00am	Remesas familiares	Enero	US\$ millones	<u>3,158.7</u>	3,204.4	3,661.0
lun. 1 mar.	12:00pm	IMEF	Febrero				
		Manufacturero		índice	<u>48.7</u>	--	50.2
		No Manufacturero		índice	<u>48.4</u>	--	47.6
mar. 2 mar.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Febrero				
mar. 2 mar.	9:00am	Reservas internacionales	5-mar.	US\$ miles de millones	--	--	195.6
mar. 2 mar.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Enero	\$ miles millones	--	--	-897.1
mié. 3 mar.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	4T20				
vie. 5-mar.	6:00am	Inversión fija bruta	Diciembre	% a/a	<u>-11.3</u>	-10.5	-12.1
		desestacionalizada		% m/m	<u>-1.8</u>	--	2.3
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>-8.3</u>	--	-14.8
		Construcción		% a/a	<u>-13.6</u>	--	-9.9
vie. 5-mar.	6:00am	Consumo privado	Diciembre	% a/a	--	--	-7.1
		desestacionalizado		% m/m	--	--	3.0
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	-7.9
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	-0.8
vie. 5 mar.	3:00pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					

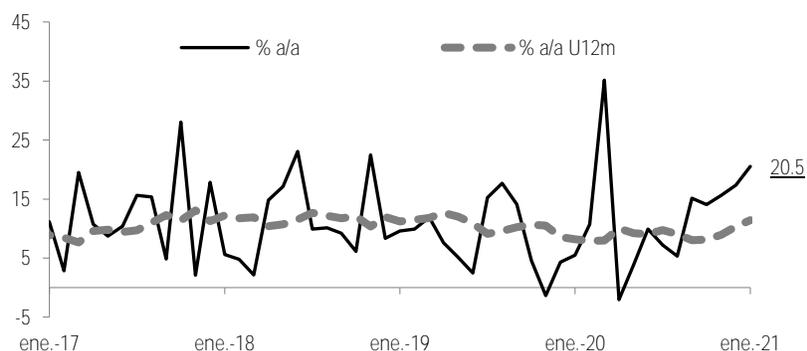
Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Remesas familiares (enero): Banorte: US\$3,158.7 millones; anterior: US\$3,661.0 millones. Esto se traduciría en un alza de 20.5% a/a, acelerándose respecto al mes previo. El monto es más bajo sobre todo por un efecto estacional adverso, tras un impulso en diciembre por las fiestas de fin de año. Por otro lado, la mejoría en la comparación anual estaría impulsada por una nueva ronda de estímulo fiscal en EE.UU. que incluyó: (1) La renovación de la expansión de beneficios por desempleo; y (2) el pago de US\$600 a todos los ciudadanos. Aunque este último es menor a los US\$1,200 en la parte más álgida del confinamiento (marzo-mayo), esperamos que tenga un efecto positivo en los flujos. Otro factor favorable sería una mejor dinámica en las condiciones de empleo en ese país. La tasa de desempleo entre hispanos y latinos disminuyó a 8.6%, 0.7%-pts debajo del mes previo. Entre los mexicanos en edad de trabajar, la población total aumentó en 338.2 mil, con una ganancia neta de empleo de 175.6 mil –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)–. Las alzas se concentraron en el segundo (+266.1 mil) y primer grupo (+27.0 mil), con el tercero mostrando una pérdida neta de 117.5 mil. Este último resultado es un tanto preocupante ya que consideramos que dicho grupo es más propenso a enviar mayores recursos a nuestro país. Sin embargo, el impulso del estímulo compensaría por lo anterior.

En otros factores, a pesar de la confirmación de la victoria de Joe Biden por el Colegio Electoral, las tensiones resultantes del ataque al Capitolio el 6 de enero pudieron haber resultado en preocupaciones adicionales para los migrantes sobre la situación política. No obstante, disminuyeron con el paso del tiempo. Además, tras la toma de protesta, Biden anunció varias medidas favorables hacia los migrantes, incluyendo la eliminación de las acciones tomadas por Trump. En nuestra opinión, esto podría tener un efecto negativo en el margen sobre el monto enviado de vuelta, aunque más como un riesgo de mediano plazo. Finalmente, el peso fue mayormente estable, promediando 19.92 por dólar desde 19.97 en diciembre, por lo que no sería un factor relevante para la dinámica del mes. En este contexto, reafirmamos nuestra visión de que las remesas continuarán creciendo en 2021, aunque a un ritmo más modesto, esperando una tasa de expansión de entre 7% y 10% a/a.

Remesas familiares
% a/a



Fuente: Banxico

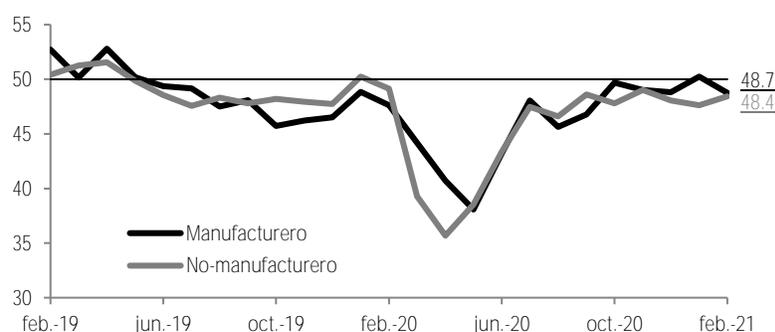
LUNES – Indicadores IMEF (febrero); Manufacturero – Banorte: 48.7pts, previo: 50.2pts; No manufacturero – Banorte: 48.4pts, previo: 47.6pts. Esperamos que los indicadores en general sean débiles, con una alta probabilidad de que ambos estén de nuevo en contracción (debajo de 50pts). El factor más relevante, sobre todo para el componente de ‘producción’, es el efecto que podría tener la falta de electricidad y gas natural debido a condiciones climatológicas extremas al sur de EE.UU. y en el norte de nuestro país.

En nuestra opinión, este último factor será especialmente relevante para las manufacturas, estimando el indicador en 48.7pts desde 50.2pts en enero. Sobre los apagones, el CENACE emitió una notificación de Estado Operativo de Alerta el 13 de febrero. Centrales generadoras de electricidad en algunos estados del norte del país se desconectaron hacia finales del día siguiente y en las primeras horas del día 15. Del lunes al miércoles (17 de febrero) se reportaron una serie de problemas en la zona norte y central del país que afectaron a una multitud de industrias. En específico, contamos hasta 26 de los 32 estados con afectaciones. El *Consejo Nacional de la Industria Manufacturera y Maquiladora de Exportación* (Index) estimó pérdidas de ingresos por alrededor de US\$200 millones por hora de disrupción, con una encuesta de la COPARMEX asegurando que 70% de las compañías reportaron problemas. Para el 18, la CENACE aseguró que 100% de la demanda de electricidad había sido restablecida. Sin embargo, tuvimos reportes que las empresas manufactureras seguían teniendo problemas por una falta de suministro de gas natural tan tarde como el 22 de febrero. Participantes de la industria en EE.UU. también notaron estos problemas, con el PMI manufacturero cayendo de 59.2pts en enero a 58.5pts. El ritmo de avance siguió fuerte ante buena demanda de los clientes, con las órdenes de exportación subiendo aún más. Sin embargo, reportaron disrupciones importantes en las cadenas de suministro, culpando el bajo crecimiento al clima extrema y falta de suministros y componentes clave. Hubo también retrasos en transportación que alcanzaron un máximo histórico en el mes, resultando en mayores costos que fueron trasladados parcialmente a los precios finales. Ante este entorno, creemos que la mayor parte del impacto en México será en los componentes de ‘producción’, ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’, con un efecto más modesto en ‘empleo’ (dada la naturaleza temporal del choque) y ‘nuevas órdenes’. Además, cabe mencionar que la encuesta del IMEF es recopilado desde el día 20 hasta el día 5 del mes inmediato siguiente. Consideramos que esto es importante ya que la magnitud de la caída podría estar más limitada por esta consideración metodológica, con el periodo de mayor estrés en la disponibilidad de energía ya dejada atrás al inicio del periodo de la muestra.

Esperamos el no manufacturero en 48.4pts desde un mínimo de cinco meses de 47.6pts en enero. Las condiciones generales permanecieron retadoras, aunque con noticias de mixtas a positivas en el periodo. Sobre estas últimas, del 1 al 14 de febrero, 13 estados estaban en rojo, 17 en naranja y 2 en amarillo en el indicador epidemiológico de semáforo. Sin embargo, esto se moderó con fuerza para las dos semanas siguientes. Además, los centros comerciales reabrieron desde el primer día del mes en el Estado de México, seguido de la Ciudad de México el día siguiente (además del relajamiento de otras medidas).

La vacunación de las personas de 60 años o más inició el 15 de febrero, lo que también podría haber ayudado al sentimiento. Por el contrario, Canadá canceló los viajes a México y el Caribe a partir del 1 de febrero y hasta el 30 de abril. También aplicará pruebas de COVID-19 a todos los pasajeros que arriben a dicho país. Esto probablemente afectará de nuevo a esta industria tan impactada. La cadena nacional de cines, Cinemex, anunció el cierre de varias salas en diversos estados. Por último, los apagones podrían haber afectado también a este sector, aunque probablemente menos que a la industria. Servicios relacionados, tales como el transporte y la construcción, podrían haber sufrido un impacto indirecto de los problemas de la industria y el alza en los precios de la energía, en particular la gasolina. En general, creemos que un sesgo más positivo sobre el COVID-19 ayudará a inducir un ligero rebote. Sin embargo, el indicador se mantendría bastante débil.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

MARTES – Encuesta de expectativas de Banxico (febrero). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primero, la mediana de estimados para el cierre de 2021 se ubica en 3.66%, prácticamente en línea con nuestro 3.7%. No descartamos algunos cambios modestos ante la dinámica reciente de inflación. No anticipamos ajustes en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa sobre el PIB para 2021 es de 3.5%, más bajo relativo a nuestro 4.1%. Sobre la tasa de referencia, el pronóstico al cierre del año es de 3.75%, lo que implica un recorte adicional de 25pb. Sin embargo, ante el tono en las últimas comunicaciones del banco central, creemos que la revisión podría incorporar recortes adicionales, acercándose a nuestro 3.50%. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.20 (Banorte: 19.80), el cual permanecería relativamente estable dado que aún es temprano en el año.

MARTES – Reservas internacionales (26 de febrero). Anterior: US\$195,609 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$203 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,609 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas internacionales han retrocedido en US\$58 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	19-feb.-21	19-feb.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	195,609	-203	-58
(B) Reserva Bruta	199,056	202,529	-389	3,472
Pemex	--	--	0	450
Gobierno Federal	--	--	-109	4,048
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-280	-1,026
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,919	-186	3,530

Fuente: Banco de México

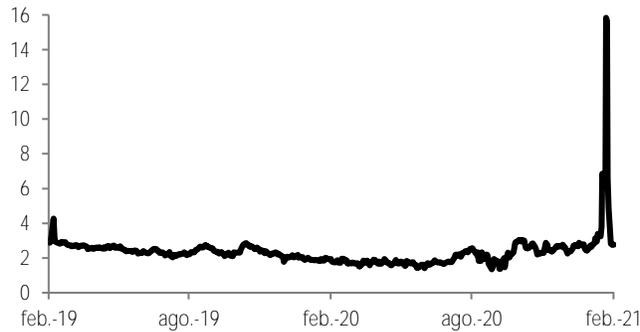
MARTES – Reporte de Finanzas Públicas (enero); anterior: -\$897.1mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) en el primer mes del año. En específico, estaremos atentos al nivel de cumplimiento relativo a lo aprobado por los legisladores dentro del *Paquete Económico 2021*. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual, buscando pistas sobre los niveles de actividad económica. Buscaremos señales sobre distorsiones que hayan podido resultar de los cierres adicionales a actividades no esenciales ante el deterioro de las condiciones epidemiológicas. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública que en diciembre sumaba \$12.1 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (4T20). El banco central publicará su *Informe Trimestral* (IT) del 4T20 el miércoles alrededor de las 12:30pm. Esperamos que el tono permanezca *dovish*, similar al [último comunicado](#) y [minutas](#). Dentro de este último y como esperábamos, destacamos un amplio debate sobre la inflación, incluyendo sobre el incremento en los energéticos impulsando la no subyacente, la divergencia entre bienes y servicios, así como la ‘joroba’ en la inflación general para el segundo trimestre. Considerando esto, nuestra atención se enfocará en las actualizaciones a los estimados de inflación, especialmente para el corto plazo, aunque también en las revisiones a los estimados del PIB y otros indicadores relevantes.

Creemos que la magnitud de los ajustes a los pronósticos de inflación será clave para determinar la probable trayectoria de la política monetaria hacia adelante. Especialmente, debido al aumento en los precios de materias primas (sobre todo energéticos). Debemos mencionar que este documento tendrá una relevancia adicional dado que las minutas no incorporaron el último choque en dicho frente. Este sucedió después de heladas en los estados del sur de EE.UU. –principalmente Texas–, lo cual impactó la producción, refinación y transporte de hidrocarburos. Por lo tanto, los precios aumentaron con fuerza ante una caída estrepitosa en la oferta. Considerando que nuestro país es un tomador de precios en estos mercados y un importador neto de gasolina y gas natural, podríamos ver cierto traspaso a otros precios (efectos de segundo orden). Del lado más positivo, estas distorsiones fueron temporales, evidenciado por la reversión reciente en el precio *spot* del gas natural (gráfica abajo, izquierda). No obstante, sí esperamos que tengan un impacto en los estimados, especialmente dado que el efecto fue más pronunciado en la segunda quincena de febrero, dato que todavía no será conocido al momento del IT.

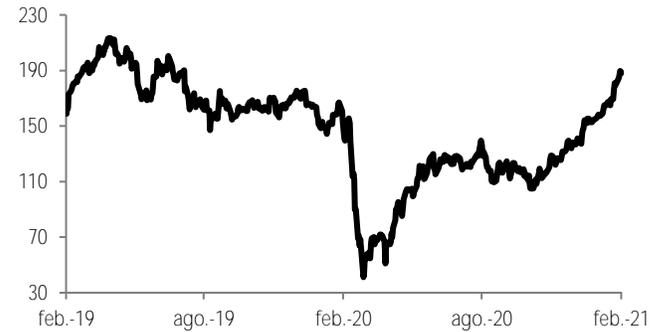
Además, la tendencia generalizada el alza en los precios de los energéticos desde finales del año pasado (basadas en la expectativa de un mayor crecimiento global), probablemente resultarán en aumentos. Esto ha sido especialmente evidente en la gasolina, la cual alcanzó máximos desde mediados de 2019 (gráfica abajo, derecha).

Gas natural: Precio spot en Henry Hub
Dólares por Millón de BTUs



Fuente: Bloomberg

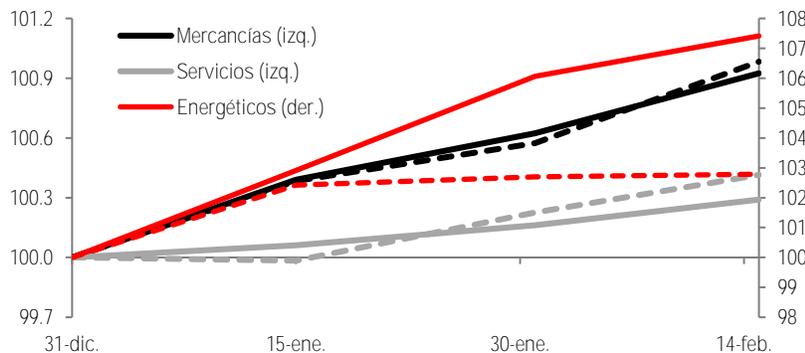
Futuros de la gasolina
Centavos de dólar por galón



Fuente: Bloomberg

Pasando a la subyacente, la dinámica ha sido relativamente más favorable. En nuestra opinión, la holgura en la economía sí está teniendo un efecto en el proceso de formación de precios. Descartando algunas distorsiones en enero –principalmente asociadas a ajustes en impuestos y precios al inicio del año–, creemos que los bienes no se ven particularmente preocupantes. No obstante, debemos mencionar que estos ya han acumulado un fuerte incremento desde el año previo, por lo que parece haber menos margen para alzas adicionales. Por lo tanto, una desaceleración a partir de aquí sería importante para fortalecer el caso de que las distorsiones por la pandemia se están desvaneciendo, lo cual es lo que parece estar sucediendo este año. Los servicios permanecen mucho más modestos, considerando que están reflejando de manera más clara los efectos de una brecha del producto amplia y la debilidad de la demanda doméstica. Estos también están contaminados por las distorsiones de la pandemia, especialmente en sectores que dependen de la interacción social, con muy poca demanda actualmente. En general, creemos que los principales riesgos al alza para la inflación radican en la no subyacente. En contraste con bienes y servicios, presiones anormales relativo al promedio se están registrando en los energéticos, como se muestra en la siguiente gráfica.

Inflación: Datos actuales vs. promedio de cinco años*
Índice, 2ª quincena de diciembre = 100



*Nota: Las líneas continuas se refieren a datos de 2021, con el promedio de 5 años representado en las líneas punteadas
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Por lo tanto, esperamos que las revisiones al alza se centren en la inflación general (ver tabla abajo). Creemos que la magnitud de estos ajustes será importante para el espacio remanente dentro de la ‘ventana de oportunidad’ para los recortes. Existe la posibilidad de que algunos miembros se sientan incómodos sobre recortar la tasa cuando la inflación se ubique por arriba del rango de variabilidad de 3% +/-1%. Por el contrario, la inclusión reciente en el comunicado sobre la ‘joroba’ en la inflación sugiere que este factor podría no ser tan importante. Más favorable, vemos ajustes mixtos en la subyacente, reafirmando la convergencia al objetivo en la segunda mitad de 2021. Esto podría proveer margen para que la Junta de Gobierno esté dispuesta a continuar con el ciclo de bajas. En cualquier caso, la dinámica de precios continúa siendo compleja y la dependencia de datos y eventos de la institución –incluyendo la dinámica de los mercados financieros– probablemente permanecerá firme.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	2020	2021				2022		
	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
General								
Banxico (IT 3Q20)	3.6*	3.6	4.3	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1
Banorte		3.8	4.5	3.3	3.5	--	--	--
Subyacente								
Banxico (IT 3Q20)	3.8*	3.9	3.6	3.0	3.1	2.9	2.9	2.9
Banorte		3.8	3.4	3.0	3.2	--	--	--

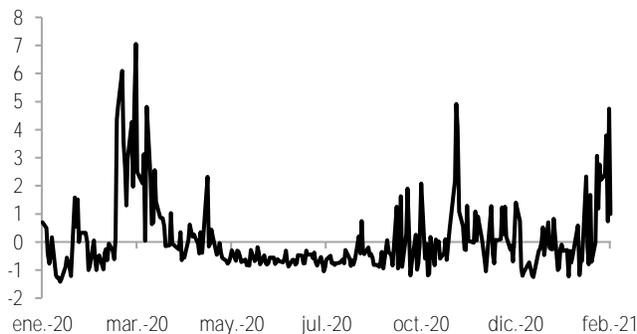
* Nota: Datos actuales

Fuente: Banxico, Banorte, INEGI

Para el PIB, el 2020 fue más fuerte de lo pronosticado, resultando en -8.2% a/a vs. su punto medio en -8.9%. Incluso fue mejor que el intervalo superior en -8.7%. Esperamos que el banco central revise su estimado para 2021 considerablemente, actualmente en 3.3% (rango: 0.6% a 5.3%). Esto sería en línea con acciones recientes del FMI (4.3% vs. 3.5%), Moody’s (5.5% vs. 3.5%) y varios participantes del mercado (Banorte: 4.1%), como se aprecia en encuestas recientes. Sin embargo, tenemos que considerar el impacto de los apagones antes mencionados –posiblemente con un análisis sobre el impacto potencial en un recuadro de investigación– y otros retos para la industria (e.g. falta de semiconductores). A pesar de que el ajuste probablemente será relevante, no debería de tener un efecto en la respuesta de política, con el impacto en la brecha del producto un tanto modesta. En específico, esta seguiría siendo muy amplia en terreno negativo, con el último comunicado aseverando que “...*Se anticipan amplias condiciones de holgura a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria...*”. Finalmente, analizaremos otros pronósticos macroeconómicos, incluyendo el empleo e indicadores del sector externo (balanza comercial y cuenta corriente).

Adicionalmente, ante la reciente volatilidad en los mercados, también estaremos atentos a posibles comentarios que puedan realizar sobre esto. Creemos que es probable que sean abordados en el documento y la conferencia de prensa, sobre todo al formar parte de la función de reacción del banco central. Esto sería altamente relevante ya que los movimientos parecen estar obedeciendo al llamado ‘*reflation trade*’. A su vez, éste se basa en la expectativa de una mayor recuperación económica, impulsando los precios de las materias primas y otros bienes al alza, resultando en un aumento de las expectativas de inflación. Esto ha desencadenado alzas en las tasas de interés de largo plazo –tanto a nivel local como global– y ha inducido fuertes movimientos en divisas, incluyendo al peso mexicano. La volatilidad ha aumentado a niveles no vistos desde la elección presidencial en EE.UU. y, antes de eso, al inicio de la pandemia (ver gráfica abajo, izquierda). Por su parte, el peso mexicano ha acumulado una depreciación de alrededor de 2.2% esta semana, ubicándose en USD/MXN 20.87 (ver gráfica abajo, derecha). Si bien estos ajustes obedecen a una reacción de carácter global y no está detonada por factores internos, la Junta de Gobierno probablemente lo tomará en cuenta en su balance de riesgos.

Z-score: Bono M de 10 años
Desviación estándar con respecto al promedio de 90 días



Fuente: Bloomberg

Peso mexicano
USD/MXN



Fuente: Bloomberg

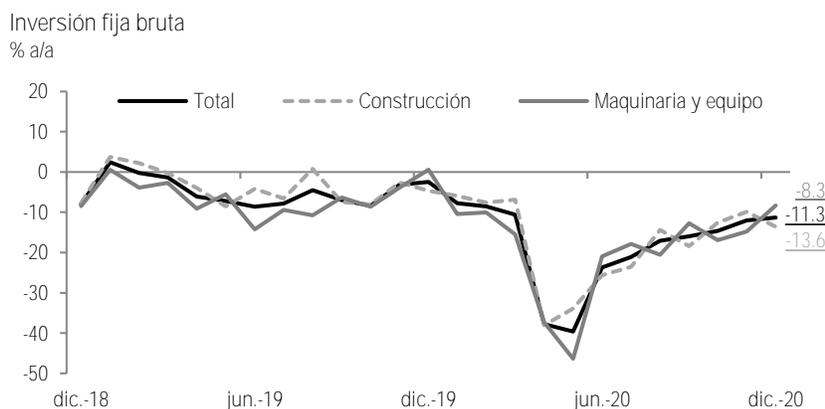
En conclusión, creemos que los ajustes dentro de la publicación continuarán apoyando nuestra expectativa de dos recortes adicionales de 25pb en las reuniones del 25 de marzo y 13 de mayo, llevando la tasa de referencia a 3.50%. Sin embargo, estamos comenzando a ver algunas señales que podrían resultar en otra pausa del ciclo de bajas, incrementando los riesgos para nuestro estimado hacia uno menos *dovish*. A pesar de esto, creemos que la necesidad de implementar estímulo adicional es clara, sentando las bases para dichas reducciones.

VIERNES – Inversión fija bruta (diciembre); Banorte: -11.3% a/a; anterior: -12.1%. La mejoría respecto al mes previo estaría explicada por un efecto calendario favorable, con dos días laborales más en la comparación anual (vs. -1 en noviembre). Corrigiendo por esto, los datos ajustados por estacionalidad mostrarían una caída de 1.8% m/m. Esto sería consistente con el deterioro en las condiciones epidemiológicas en el mes, así como datos duros que mostraron una [desaceleración económica](#). De materializarse el estimado, la inversión habría acumulado una contracción de 18.2% a/a en 2020.

Estimamos la construcción en -13.6%. Esto sería consistente con el desempeño en el [reporte de producción industrial](#), en el cual el sector cayó 11.6% a/a (vs. -7.8% en noviembre). Similar a los últimos meses, la edificación siguió presentando un mejor desempeño que la ingeniería civil. Esto es relevante ya que el sector sigue considerado como esencial, lo cual debería limitar el impacto de los nuevos confinamientos. No obstante, la disminución sugiere que otras fuentes de incertidumbre están pesando. En otros datos relevantes, la inversión física del gobierno federal aumentó 81.4% a/a en términos reales. Debemos explicar que la discrepancia probablemente se debe a diferencias entre cómo la contabilidad devengada vs. flujos de efectivo, con muchos departamentos registrando gastos en proyectos que se realizarán durante 2021. Considerando esto, permanecemos preocupados sobre la construcción en general, con retos relevantes hacia adelante.

Por otra parte, anticipamos la maquinaria y equipo más alta, en -8.3% a/a (previo: -14.8%). La cifra estaría impulsada por el componente importado, en -4.4% desde -11.4% anterior. El rebote se basaría en la [señal de la balanza comercial](#), con las importaciones de bienes de capital en -4.9% (previo: -12.9%). En nuestra opinión, esto es muy positivo dado que esto ocurrió a pesar de un efecto de base más retardador. Sin embargo, ante la modesta apreciación del tipo de cambio, la señal estaría ligeramente mitigada. El componente doméstico también mejoraría a -14.4%. Las señales de la producción industrial en sectores como maquinaria y equipo, metales básicos y equipo eléctrico y electrónico apoyan una mejoría. Además, el sector automotriz sorprendió al alza, por lo que pensamos que el rubro de ‘transporte’ será fuerte.

Hacia adelante, consideramos que el sector continúa enfrentando retos importantes. Esto, además de que es probable que veamos una caída económica secuencial en 1T21. Seguimos creyendo que factores idiosincráticos continuarán pesando en el panorama de mediano plazo. Como resultado, esperamos que la recuperación del sector sea un tanto modesta, creciendo sólo 4.0% en 2021.



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Consumo privado (diciembre); anterior: -7.1% a/a. El desempeño en noviembre fue bastante positivo, con una expansión de 3.0% m/m. En nuestra opinión, esto estuvo explicado en su mayoría por los descuentos de *El Buen Fin*. En particular, destacamos la expansión de 20.4% m/m en los bienes importados, categoría que había estado impactada como resultado de la pandemia. Sin embargo, parece que hubo una desaceleración en diciembre, impulsada por dos efectos: (1) Cierta retrocesos después del desempeño positivo en noviembre, considerando que los consumidores pudieron haber adelantado sus compras para maximizar su ingreso disponible; y (2) un deterioro en las condiciones epidemiológicas en estados clave, forzando el cierre de actividades no esenciales. En este contexto, las [ventas al menudeo](#) retrocedieron 2.4% m/m, con contracciones relevantes en ropa y tiendas departamentales. Sin embargo, el desempeño de los servicios dentro del [IGAE](#) fue ligeramente mejor en +0.4%, aunque con caídas en componentes clave tales como ventas minoristas, alojamiento y actividades gubernamentales. Hacia adelante, el panorama de corto plazo sugiere un difícil inicio del 2021, con debilidad adicional dado un mayor deterioro en las condiciones en conjunto con choques por los apagones y falta de gas natural.

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 Thalia 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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899