

La Semana en Cifras

Agenda abultada al cierre del año, destacando al IGAE de octubre y la inflación de la 1q-diciembre

17 de diciembre 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

- **Indicador Global de la Actividad Económica (octubre).** Esperamos un avance de 1.0% a/a, lo cual se traduce a un incremento de 1.9% a/a con cifras ajustadas por estacionalidad. Esto último estaría en línea con el punto medio de la primera estimación del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. De manera secuencial esperamos un rebote de 1.2% m/m tras dos meses de notable debilidad. El principal motor será una importante mejoría en las condiciones del virus, con los casos tendiendo a la baja mientras que la movilidad siguió recuperándose, alcanzando niveles pre-pandemia. En consecuencia, las restricciones disminuyeron, permitiendo una mayor reapertura. Esto ya se ha reflejado en algunos fundamentales, tales como el empleo. Por sectores, la [industria avanzó 0.6% m/m](#) (+0.7% a/a), mejor a lo anticipado ante fortaleza en las manufacturas. Para los servicios, anticipamos una expansión de 0.9% m/m (+1.3% a/a), siendo el sector más beneficiado por la mejoría en las condiciones del virus y a su vez con una derrama positiva en otras métricas.

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 3 de enero. ¡Les deseamos felices fiestas!

Documento destinado al público en general

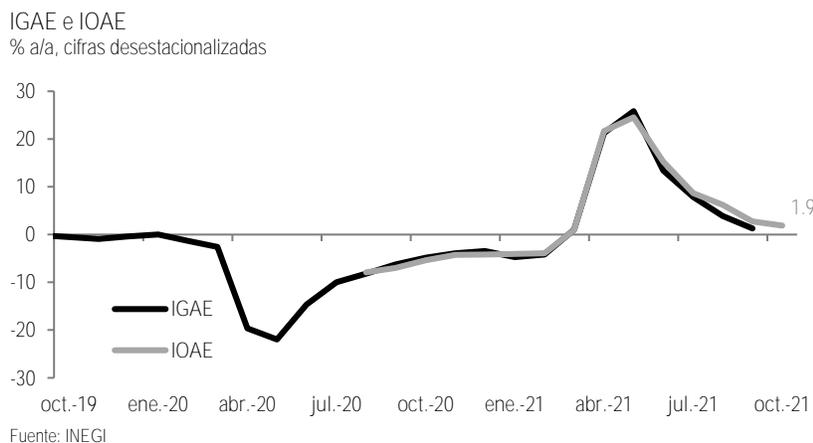
Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 20-dic.	6:00am	IOAE (desestacionalizado)	Noviembre	% a/a	--	--	1.9
mar. 21-dic.	6:00am	Oferta y demanda agregada	3T21	% a/a	9.5	9.5	23.3
		Consumo privado		% a/a	10.4	--	22.6
		Inversión fija bruta		% a/a	12.6	--	34.1
		Gasto de gobierno		% a/a	-0.8	--	3.9
		Exportaciones		% a/a	5.3	--	41.9
		Importaciones		% a/a	23.2	--	35.1
mar. 21-dic.	9:00am	Reservas internacionales	17-dic	US\$ miles millones	--	--	201.4
mar. 21-dic.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 22-dic.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Octubre	% a/a	5.6	5.9	5.9
				% m/m	0.4	0.4	0.2
jue. 23-dic.	6:00am	Inflación general	1Q Dic	% 2s/2s	0.36	0.33	0.51
				% a/a	7.73	7.69	7.70
		Subyacente		% 2s/2s	0.49	0.46	0.23
				% a/a	5.77	--	5.80
jue. 23-dic.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizado	Noviembre	%	3.72	3.72	3.95
				%	3.87	--	3.89
vie. 24-dic.	6:00am	IGAE	Octubre	% a/a	1.0	0.9	0.9
		desestacionalizado		% m/m	1.2	0.5	-0.4
		Actividades primarias		% a/a	0.5	--	-1.1
		Producción industrial		% a/a	0.7	--	1.5
		Servicios		% a/a	1.3	--	0.7
vie. 24-dic.	6:00am	Balanza comercial	Noviembre	US\$ millones	-2,261.4	-2,144.1	-2,701.0
		Exportaciones		% a/a	4.8	--	0.0
		Importaciones		% a/a	20.1	--	25.1
mar. 28-dic.	9:00am	Reservas internacionales	24-dic	US\$ miles millones	--	--	--
jue. 30-dic.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Noviembre	\$ miles millones	--	--	-560.9
vie. 31-dic.	9:00am	Crédito al sector privado	Noviembre	% a/a real	-4.8	--	-6.1
		Consumo		% a/a real	-5.0	--	-4.5
		Vivienda		% a/a real	2.8	--	3.2
		Empresas		% a/a real	-7.2	--	-9.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES 20 – Indicador Oportuno de Actividad Económica (noviembre); anterior: 1.9% a/a (cifras desestacionalizadas). Se publicarán los primeros estimados para noviembre y cifras revisadas de octubre. Cabe recordar que el punto medio para septiembre fue de 2.8% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), mayor al [1.3% del IGAE](#). En este contexto, creemos posible una revisión al alza en el estimado de octubre, actualmente en 1.9% a/a. En particular, el [la producción industrial](#) resultó mejor a lo esperado, con las señales para los servicios también más positivas. De manera secuencial, el mes probablemente mostrará un avance. Para noviembre, las señales son mixtas, con mejores condiciones en torno al virus y mayor movilidad detonando una mayor confianza. No obstante, los [PMIs del IMEF](#) mostraron caídas secuenciales –aunque manteniéndose arriba del umbral de 50.0pts–, lo cual sugiere menor dinamismo en el margen. Así, creemos que la métrica mensual para el periodo podría mostrar una expansión moderada.



MARTES 21 – Oferta y demanda agregada (3T21): Banorte: 9.5% a/a; anterior: 23.3%. Como en otras cifras, los datos anuales se moderarán por efectos de base. Además, la economía se desaceleró más de lo anticipado por la variante ‘delta’, impactando a los niveles de confianza, así como los problemas de cadenas de suministro que permanecieron como fuertes vientos en contra.

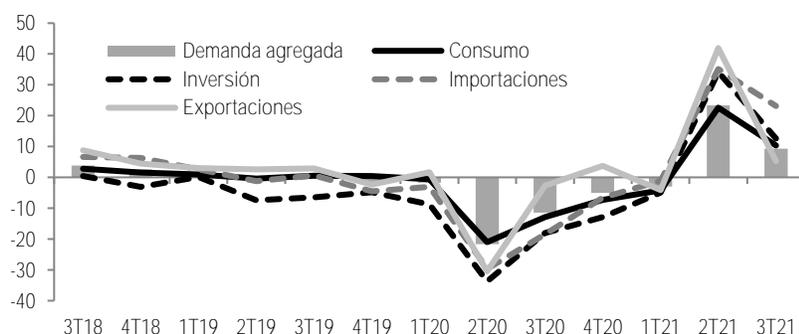
Del lado de la oferta y como ya fue publicado, [el PIB sorprendió a la baja en 4.5% a/a](#), con un desempeño más débil en la industria y los servicios. Sin embargo, esperamos las importaciones en 23.2%, mejor a lo inicialmente proyectado. Al convertir los datos de la balanza comercial a pesos en precios corrientes, las entradas de bienes crecieron 27.5% a/a, con la cuenta corriente –que también incluye servicios– en 26.7%. Esto es menor al 40.5% y 40.2% expresado en dólares, en el mismo orden. En este sentido, el peso se apreció 9.3% en promedio a tasa anual. Por otro lado, somos más cautelosos por la inflación, lo que tiende a ampliar las diferencias entre los datos en términos nominales y reales.

En la demanda, la fortaleza relativa de las importaciones se vería sobre todo en el consumo, estimado en 10.4%. Consistente con esto, [el indicador mensual](#) mostró a los bienes importados en 24.9%, con los domésticos en 8.6%. Si añadimos los servicios a estos últimos, el resultado fue de 12.3%, con los efectos de base por la pandemia el año pasado aún con una fuerte influencia.

Si estamos en lo correcto, esto ayudaría a confirmar las crecientes señales de un desempeño más moderado de la demanda doméstica, afectada por los factores ya mencionados y, crecientemente, por la inflación. La inversión ya fue publicada, en 12.6% a/a (ver vínculo arriba), con una sorpresa al alza en construcción no residencial y maquinaria y equipo. El gasto de gobierno caería 0.8%, resintiendo también la aceleración del 2T21. Además, el gasto corriente del gobierno federal se desaceleró a 6.2% desde 7.7% previo. Sin embargo, la correlación con estos datos es relativamente baja, lo que podría estar relacionado con diferencias en métodos contables. Por último, estimamos las exportaciones en 5.3%, muy por debajo de lo que veíamos en un inicio. Estas han seguido muy afectadas por los problemas de oferta –especialmente la manufactura automotriz–, además del petróleo crudo. En conjunto con la dinámica de las importaciones, hemos visto un cambio en la tendencia de la balanza hacia déficits de manera más clara desde el principio del trimestre.

Mantenemos nuestro estimado del PIB de todo en año en 5.7%, a pesar de que reconocemos riesgos a la baja. Nuestra principal preocupación es el posible efecto de la alta inflación, la que en nuestra opinión está retando cada vez más los niveles de demanda, tanto doméstica como externa. En la medida en que las presiones prevalezcan, el consumo podría ser un viento en contra adicional para la actividad en 2022, actuando en sentido contrario al efecto que tendría sobre este la recuperación del empleo y las remesas en máximos históricos.

Demanda agregada
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES 21 – Reservas internacionales (17 de diciembre); anterior: US\$201,441 millones. La semana pasada las reservas subieron en US\$1,448 millones, explicado por: (1) La venta de dólares de Pemex al banco central por US\$100 millones; (2) la venta de dólares del gobierno federal a Banxico por US\$1,500 millones y (3) una menor valuación de los activos de la institución por US\$152 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,441 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$5,773 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

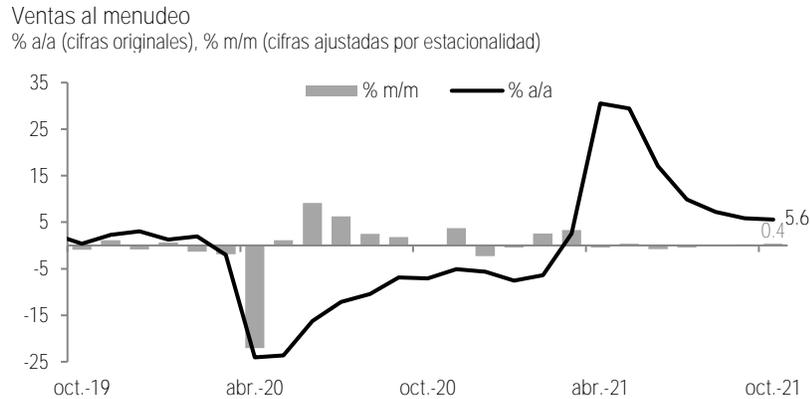
	2020	10-dic.-21	10-dic.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	201,441	1,448	5,773
(B) Reserva Bruta	199,056	212,855	-602	13,799
Pemex	--	--	0	1,158
Gobierno Federal	--	--	-127	-1,635
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-475	14,276
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	11,415	-2,050	8,026

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES 22 – Ventas al menudeo (octubre). Banorte: 5.6% a/a; anterior: 5.9%. En términos secuenciales, esto resultaría en 0.4%, acelerándose tras dos meses de alzas moderadas. En nuestra opinión, esto sería impulsado por mejores condiciones epidemiológicas, con los casos la baja y el ‘semáforo’ permitiendo una mayor movilidad, beneficiando así a la confianza del consumidor. Sin embargo, las presiones en precios siguen como una importante limitante, posiblemente también con renuencia antes de los descuentos de *El Buen Fin* en noviembre.

La información disponible es más fuerte. Las ventas mismas tiendas de la ANTAD se aceleraron (a pesar de un efecto de base más retardador) a 5.0% a/a en términos reales desde +3.9% previo. Las ventas de gasolina (en volumen) avanzaron tanto secuencialmente como a tasa anual, consistente con una mejor movilidad, que se acercó a niveles pre-pandemia. Las importaciones de bienes de consumo no petrolero se expandieron 3.2% m/m, extendiendo el +1.1 de septiembre. Sin embargo, estamos cautelosos de estos datos ya que están en términos nominales. Por el contrario, las ventas de la AMIA se moderaron a 74.4 mil unidades, una contracción de 6.1% m/m. En los fundamentales, las señales son bastante positivas. [Las remesas repuntaron a un nuevo máximo histórico](#) de US\$4,818.6 millones, acelerándose 7.7% m/m. Además, [el empleo se recuperó con fuerza](#), con alrededor de 1.3 millones de empleos creados, además de la mejoría en otras métricas. Por último, [los préstamos al consumo mostraron un mayor dinamismo](#) a pesar de permanecer negativos en la comparación anual.

Aunque aún moderado, el resultado sería positivo ya que señalaría que el consumo se mantuvo al alza hacia el cierre del año. La información oportuna de los minoristas alude a un desempeño favorable de las ventas en el *El Buen Fin*, con reportes de un aumento de 10% anual (en términos nominales). Sin embargo, seguimos cautelosos por dos riesgos: (1) La extensión al alza en las presiones de inflación, incluyendo alzas secuenciales de [octubre](#) y [noviembre](#), especialmente en productos básicos; y (2) posibles efectos de las restricciones de oferta en las ventas navideñas, aunque probablemente afectando solo algunos bienes (*e.g.* teléfonos móviles, computadoras, consolas de videojuegos, etc).



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES 23 – Reporte de inflación (1ª quincena de diciembre). Banorte: 0.36% 2s/2s; anterior: 0.51%. Esto sería bajo relativo a su promedio de 5 años en 0.42%, aunque recordando que esta última cifra suele estar sesgada al alza por el regreso de los descuentos de *El Buen Fin*. No obstante, esto no sería de la misma magnitud en esta ocasión, considerando que parte del regreso ya se vio en la segunda quincena de noviembre por el momento en el que se llevaron a cabo las ofertas este año. Además, notamos una importante caída en energéticos, principalmente el gas LP, lo que ayudaría a compensar por el alza reciente en agropecuarios. En este sentido, a nivel de componentes el rubro subyacente sería el más elevado en +0.49% (contribución: +37pb), con la no subyacente en apenas -0.01% (0pb). Con estos resultados, la inflación anual subiría a 7.73%, acelerándose desde el 7.38% promedio de noviembre y en su nivel más alto desde enero 2001. La subyacente aumentaría a 5.77% (previo: 5.67%), continuando con la tendencia al alza. La no subyacente resultaría en 13.80% (previo: 12.61%).

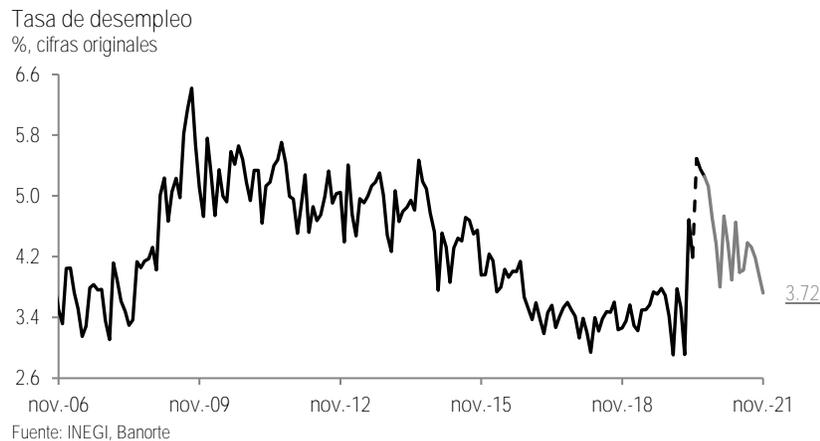
Dentro del rubro subyacente, los bienes permanecerían presionados (0.5%; 15pb). Los alimentos procesados subirían 0.3% (+7pb), con reportes sugiriendo que las alzas continuarían. Las mercancías seguirían resintiéndose las presiones en costos y los choques a las cadenas de suministro. Por su parte, otros bienes subirían 0.4% (+8pb), todavía con cierto repunte tras la extensión de algunas ofertas en las últimas semanas de noviembre, aunque moderado relativo a años previos. Los servicios también serían altos (0.6%; 22pb). Buena parte de esto respondería a otros servicios, arriba 1.2% (+20pb), impactados tanto por una estacionalidad adversa en los servicios turísticos –de cara a las vacaciones de invierno– como a presiones adicionales en otras categorías. Finalmente, la vivienda mantendría una ligera aceleración en 0.1% (+2pb).

Pasando a la no subyacente, el comportamiento es altamente diferenciado. Energía caería con fuerza, abajo 0.8% (-8pb) por una fuerte mejoría en el gas LP. En específico, anticipamos este rubro en -4.9% (-12pb), beneficiándose de una caída importante en las referencias internacionales, incluso a pesar de una depreciación modesta del tipo de cambio. Por el contrario, las gasolinas aumentarían en el margen, destacando la de bajo octanaje en +0.4% (+2pb). A pesar de una mejoría en los precios en el extranjero, el estímulo fiscal al IEPS ha disminuido, lo cual creemos que más que compensará por lo primero. Por su parte, las tarifas eléctricas avanzarían 0.5% (+1pb). Por otro lado, las tarifas gubernamentales se mantendrían contenidas en 0.1%.

En los agrícolas, esperamos que las presiones continúen, aunque a un menor ritmo que el mes previo, con un alza de 0.7% (+8pb). Estas estarían concentradas en frutas y verduras (1.0%; +5pb), con nuestro monitoreo mostrando señales mixtas en diferentes bienes, especialmente con incertidumbre en torno a los jitomates y chiles. En los pecuarios (0.5%; +3pb) anticipamos una moderación tras la aceleración en los dos meses previos, ayudados por mejores señales sobre la carne de res y el huevo.

JUEVES 23 – Tasa de desempleo (noviembre). Banorte: 3.72%; anterior: 3.95% (cifras originales). La caída de 23pb respecto al dato de octubre se explica en su gran mayoría por un efecto estacional positivo ya que esta métrica suele mejorar hacia finales del año. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos más estabilidad, con una mejoría de 2pb a 3.87%. Esto estaría apoyado por mejores condiciones en el frente epidemiológico. No obstante, las señales en cuanto a la actividad son más mixtas, con una tendencia alcista en la movilidad y resultados aparentemente buenos de *El Buen Fin*, aunque con otros indicadores –como los [PMIs del IMEF](#)– sugiriendo un menor dinamismo. En nuestra opinión, el efecto neto será favorable, con ganancias tanto en el empleo como la Población Económicamente Activa (PEA), aunque probablemente más moderadas que en octubre. Esperamos que la tasa de participación hile un segundo mes al alza, mientras que la subocupación podría beneficiarse aún más de un ‘semáforo epidemiológico’ más laxo. A pesar de esto, ambos permanecerían todavía lejos de sus niveles pre-pandemia. Sobre la informalidad, no descartamos una modesta reversión al alza, considerando una disminución relevante en el reporte pasado. Finalmente, los salarios podrían retomar su tendencia al alza tras una moderación en octubre, probablemente respondiendo a mayores presiones en precios. Sin embargo, la holgura en el mercado laboral puede estar compensando en el margen, resultando en un menor avance. De extenderse la mejoría en el mercado laboral, las condiciones para un repunte en la actividad serían mucho más claras, favoreciendo nuestro estimado de una expansión de 1.6% t/t en el PIB del 4T21.

Los datos adelantados para el sector son mixtos. El empleo afiliado al IMSS incrementó en 165.5 mil plazas, extendiendo las ganancias por quinto mes consecutivo. Con cifras ajustadas por estacionalidad esto se convierte en un avance de 34.5 mil, acelerándose en el margen. Los subíndices de empleo dentro de los indicadores de tendencia agregada mostraron señales positivas, con avances en los cuatro grandes rubros (manufacturas, construcción, comercio y servicios privados no financieros), aunque destacando la mayor fortaleza en comercio. Del lado negativo, los componentes de empleo en los indicadores del IMEF fueron más bajos, con el manufacturero incluso debajo del umbral de optimismo de 50pts.



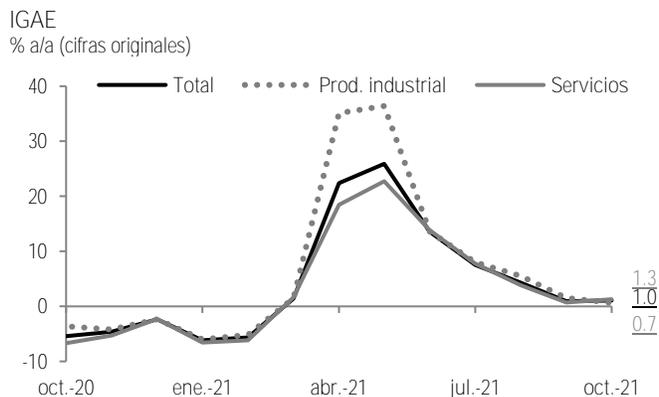
VIERNES 24 – Indicador Global de la Actividad Económica (octubre): Banorte: 1.0% a/a; anterior: 0.9%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esta cifra sería equivalente a 1.9% a/a, dado que hay un día laboral menos en la comparación anual. De ser así, estaría en línea con el punto medio de la primera estimación del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. De manera secuencial esperamos que un rebote de 1.2% m/m tras dos meses de notable debilidad. El principal motor será una importante mejoría en las condiciones del virus, con los casos tendiendo a la baja mientras que la movilidad siguió recuperándose, alcanzando niveles pre-pandemia. En consecuencia, las restricciones disminuyeron, permitiendo una mayor reapertura. Esto ya se ha reflejado en algunos fundamentales, tales como el empleo.

Por sectores, la [industria avanzó 0.6% m/m](#) (+0.7% a/a), mejor a lo anticipado ante fortaleza en las manufacturas (+1.8% m/m), impulsadas por ganancias claves en el transporte y equipo electrónico. También mejoró la minería (+0.2%) y los servicios públicos (+1.2%). Sin embargo, la construcción permaneció débil (-1.3%). Esperamos la agricultura en +1.2% m/m (0.5% a/a), también rebotando. Mayor estabilidad en la inflación en esta categoría sugiere menores presiones de oferta y mayor disponibilidad de productos, incluso descontando por una desaceleración en las exportaciones de este sector.

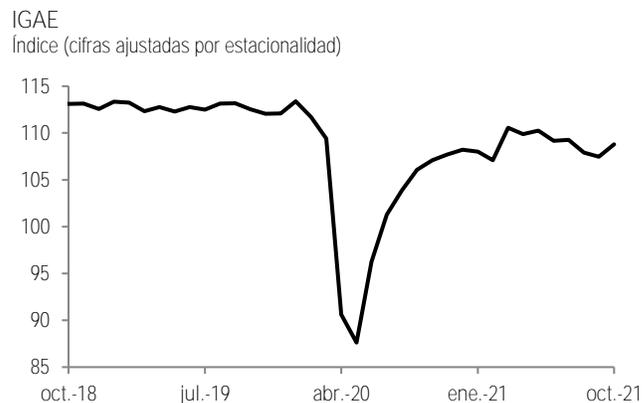
Para los servicios, anticipamos una expansión de 0.9% m/m (+1.3% a/a), siendo el sector más beneficiado por la mejoría en las condiciones del virus y a su vez con una derrama positiva en otras métricas. Sin embargo, seguimos un tanto preocupados sobre el posible efecto negativo de las presiones adicionales en precios, evidenciado por una aceleración en la [inflación del mes](#). En este entorno, los datos disponibles sugieren un escenario más favorable. Entre ellos, el PMI no manufacturero del IMEF aumentó 1.7pts a 51.8pts, con ganancias en todos los componentes, especialmente ‘producción’. Por su parte, [el reporte de empleo del INEGI](#) mostró una ganancia de poco más de 1 millón de empleos en el sector, con la mayoría en comercio y restaurantes y alojamiento. Pasando a los sectores, las ventas minoristas parecen más fuertes, como se describe en una [sección previa](#). En entretenimiento y turismo, creemos que la mayor movilidad otorgó un impulso. Sobre los segundos, la ocupación hotelera aumentó a 47.2%, un poco más alto que el 39.8% del mes previo –en parte por un impulso estacional–, con una tendencia similar para el tráfico aéreo de pasajeros (aunque desacelerándose a tasa anual por una base más retardora).

En sectores más esenciales podríamos ver ganancias moderadas, considerando la resiliencia el mes previo en categorías como educación y salud, así como servicios gubernamentales.

Hacia delante, esperamos que recuperación continúe, aunque con riesgos de un menor. Aunque las condiciones del virus mejoraron aún más, las [presiones en precios también se exacerbaban](#), con el dato anual alcanzando su nivel más alto desde inicios de 2001. Consideramos que esto último constituye el riesgo más importante actualmente, con la posibilidad de afectar crecientemente a los niveles de demanda.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

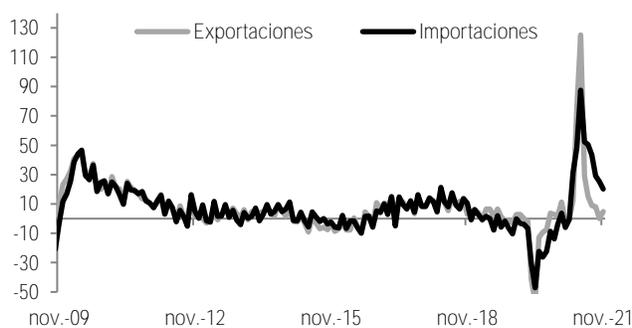
VIERNES 24 – Balanza comercial (noviembre). Banorte: -US\$2,261.4 millones; anterior: -US\$2,701.0 millones. Las exportaciones e importaciones crecerían 4.8% y 20.1% a/a, respectivamente. Históricamente, el periodo tiende a déficits más moderados que en octubre, con inventarios ya elevados de las compañías al ya haberse anticipado a la temporada de descuentos y ventas de fin de año. Sin embargo, la volatilidad en flujos podría ser mayor debido a los cuellos de botella y mayores tiempos de entrega. Además, otra fuente de incertidumbre resulta de las fuertes presiones alcistas en precios en varias categorías, inflando los balances tanto en envíos como compras del exterior. Por lo tanto, sugerimos mayor cautela sobre sus posibles implicaciones para la actividad económica. El periodo también tuvo un día más en la comparación anual.

En el sector petrolero, estimamos un déficit de US\$1,766.9 millones. Esto sería más positivo que en octubre, aunque con cada componente más elevado en términos absolutos ante precios y volúmenes que aumentaron secuencialmente. Esperamos las exportaciones en 90.2% a/a, con el petróleo crudo en 88.4%. El precio de la mezcla mexicana promedió 75.08 US\$/bbl desde 74.46 previo, subiendo 91.1% a/a. Los precios internacionales reaccionaron a la baja hacia finales del periodo tras la liberación de reservas estratégicas por varios países, aunque es probable que esto sea más importante para diciembre –especialmente al conjuntarse con mayores preocupaciones sobre el impacto de la variante ‘ómicron’.

Por su parte, anticipamos un déficit de US\$494.5 millones en la no petrolera, con las exportaciones e importaciones en 1.2% y 15.1% a/a, en el mismo orden. En las primeras vemos una aceleración en los agropecuarios a 12.9% a/a.

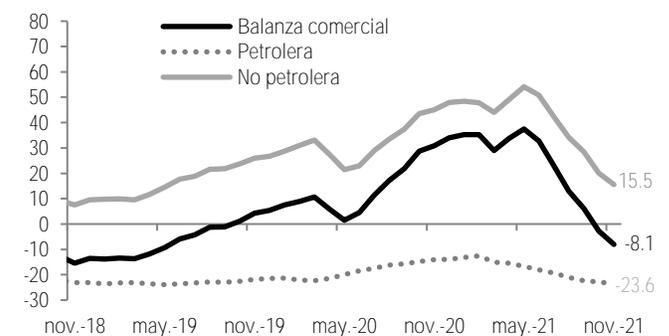
Los precios domésticos de frutas y verduras –y en menor medida, pecuarios– se dispararon, lo que en nuestra opinión podría haber estado relacionado con mayores exportaciones (y menor disponibilidad localmente) ante mayores márgenes de utilidad en EE.UU., especialmente con condiciones de sequía en el sureste de ese país que siguen complicadas. En minería, el aumento en los precios en octubre se extendió a noviembre, lo que seguiría impulsando a las tasas anuales. Sin embargo, las señales en manufacturas son más mixtas. El sector automotriz permanece en un entorno complicado, con las exportaciones de vehículos de acuerdo con la AMIA más bajas en el margen, en 211,263 unidades (-26.6% a/a desde -19.9% previo). En contraste, la producción del sector en EE.UU. siguió avanzando, mientras que el componente de importaciones en el indicador ISM también al alza y de vuelta a terreno de expansión. No obstante, [el indicador manufacturero del IMEF bajó ligeramente](#), incluyendo los componentes de producción, empleo y entrega de productos. En nuestra opinión, estas discrepancias podrían ser resultado de los cuellos de botella y retrasos en el comercio, llevando a un menor grado de sincronización. Las importaciones son relativamente débiles por patrones estacionales. En este sentido, las exportaciones chinas a México en octubre (que creemos relevantes por los tiempos de traslado) se moderaron a 39.7% a/a, aunque aún altas por efectos de base. Esto es consistente con la desaceleración del componente de exportaciones en el ISM (a 57.9pts desde 62.3pts anterior). No vemos un fuerte impacto de restricciones en algunos países por ‘ómicron’ ya que las preocupaciones en este frente se exacerbaban hasta finales del mes. En las exportaciones, los mayores precios podrían impulsar los datos en términos absolutos. Por último, una desaceleración más significativa es posible en los bienes de capital, afectados por mayor incertidumbre sobre el crecimiento y debilidad adicional del peso, que operó en promedio cercano a los 21 por dólar en el mes.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES 30 – Reporte de Finanzas Públicas (ene-nov); anterior: -\$560.9 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). Al no ser un reporte trimestral, no anticipamos cambios en el marco macroeconómico ni en otras variables fiscales. Por lo tanto, las comparaciones se realizarán relativo a la [última actualización trimestral](#), la cual mostró revisiones modestas en comparación con los estimados en los [Criterios Generales de Política Económica 2022](#). En el acumulado a octubre, el déficit de los RFSP alcanzó \$560.9 mil millones, con un déficit en el balance público de \$351.0 mil millones.

También estaremos pendientes en la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en el mismo periodo sumaba \$12.6 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

VIERNES 31 – Crédito bancario al sector privado (noviembre). Banorte: -4.8% a/a en términos reales; anterior: -6.1%. La mejoría estaría impulsada por: (1) Un efecto de base favorable; y (2) un impulso adicional de la recuperación de la economía. Creemos que esto último está siendo ayudado por una mejoría en las condiciones epidemiológicas, con un impacto positivo tanto en la confianza del consumidor como empresarial. Sin embargo, notamos que las cifras del mes estarán arrastradas por la inflación, con un aumento de 114pb relativo al mes previo, a 7.37% a/a. Como tal, el crédito al consumo se ubicaría en -5.0% –no tan beneficiado por el efecto de base–, con una mayor mejoría en el empresarial, a -7.2%. Finalmente, la vivienda sería un tanto más estable en 2.8%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director 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

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategía 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.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899