

## La Semana en Cifras

**Banxico permanecerá *hawkish* a pesar de recortar sus estimados de crecimiento**

- **Informe Trimestral de Banxico (4T21).** Al igual que en los dos informes previos, la atención estará en la actualización del estimado del PIB y de otras variables económicas, además de los temas relevantes por incluirse en los recuadros de investigación. Sobre el primero, anticipamos una revisión a la baja respecto al estimado actual para 2022 de 3.2%, acercándose hacia nuestro 2.4%. Sobre la inflación, si bien no hemos visto cambios en esta publicación desde que se incluyen los estimados en las decisiones de política monetaria, no descartamos ajustes adicionales al alza considerando cambios importantes en la coyuntura para los precios. Esperamos que el tono del documento se mantenga *hawkish*, especialmente tras la información del [último comunicado](#) y las [minutas](#)
- **Indicadores del IMEF (febrero).** Tras un importante retroceso al inicio del año, esperamos que ambos indicadores regresen a expansión, ayudados por la reducción de casos de Ómicron y de los cuellos de botella en la oferta, aunque estos últimos a un ritmo más gradual. Anticipamos un avance de 2.5pts en el manufacturero a 51.3pts, mientras que el no manufacturero pasaría de 49.0pts a 50.1pts (+1.2pts), no lo suficiente para revertir la caída del mes previo

25 de febrero 2022

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

Yazmín Pérez  
Subdirector de Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 28-feb.	6:00am	Tasa de desempleo	Enero	%	<u>4.33</u>	4.12	3.51
		desestacionalizada		%	<u>4.01</u>	--	3.96
lun. 28-feb.	9:00am	Crédito al sector privado	Enero	% a/a real	<u>-1.9</u>	--	-2.7
		Consumo		% a/a real	<u>-0.6</u>	--	-2.1
		Vivienda		% a/a real	<u>3.3</u>	--	2.8
		Empresas		% a/a real	<u>-3.8</u>	--	-4.3
mar. 1-mar.	9:00am	Reservas internacionales	25-feb.	US\$ miles de millones	--	--	201.5
mar. 1-mar.	9:00am	Remesas familiares	Enero	US\$ millones	<u>3,984.8</u>	4,414.4	4,760.4
mar. 1-mar.	12:00pm	IMEF	Febrero				
		Manufacturero		índice	<u>51.3</u>	--	48.8
		No Manufacturero		índice	<u>50.1</u>	--	49.0
mié. 2-mar.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	4T21				
mié. 2-mar.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Enero	\$ miles millones	--	--	-996.7
jue. 3-mar.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Febrero				
vie. 4 mar.	6:00am	Inversión fija bruta	Diciembre	% a/a	<u>5.4</u>	5.1	5.9
		desestacionalizada		% m/m	<u>-0.1</u>	--	-0.1
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>3.0</u>	--	1.1
		Construcción		% a/a	<u>8.2</u>	--	12.0
vie. 4 mar.	6:00am	Consumo privado	Diciembre	% a/a	--	--	7.5
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.7
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	6.1
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	18.0

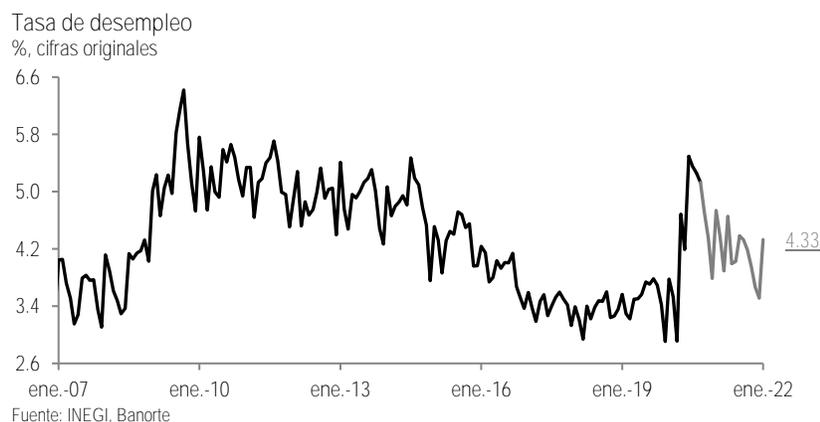
Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Tasa de desempleo (enero). Banorte: 4.33%; anterior: 3.51% (cifras originales).** La mayor parte del aumento estaría explicado por efectos estacionales, los cuales tienden a impulsarla con fuerza al alza en los primeros meses del año. Sin embargo, también anticipamos un impacto por la última ola de contagios, frenando las ganancias laborales e inclusive con algunas pérdidas de empleos. Así, con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un alza de 5pb a 4.01%. En específico, se reportó un fuerte aumento del ausentismo laboral por el avance en casos por ‘Ómicron’. Por ejemplo, el IMSS informó que se otorgaron alrededor de 300 mil permisos por incapacidad desde el 10 de enero hasta los primeros días de febrero, reflejando la magnitud del problema. Esto probablemente no impactó al sector formal (ver abajo), por lo que el deterioro estaría concentrado en el empleo informal.

En este contexto, los indicadores disponibles son en su mayoría negativos. Del lado positivo, el empleo de personas afiliadas al IMSS aumentó en 142.3 mil, parte por efectos estacionales. Ajustando las cifras, el alza fue de 48.6 mil, menor que en diciembre. Sobre el efecto del COVID-19, estos empleos están relativamente protegidos ya que los trabajadores pueden solicitar incapacidades y no ser contados como desempleados o fuera de la fuerza laboral. Por su parte, los indicadores agregados de tendencia mostraron alzas moderadas del empleo en las manufacturas y construcción, aunque con caídas importantes en comercio y servicios privados no financieros. Esto es consistente con un mayor impacto del virus en el sector terciario. De manera similar, los componentes de empleo en los [indicadores del IMEF](#) retrocedieron con fuerza, con una caída de 4.4pts en el manufacturero (a 48.1pts) y una contracción inclusive más pronunciada en el no manufacturero, de -7.3pts (a 47.8pts). Considerando esto, también vemos un impacto en la participación y subocupación. Sobre los salarios, es probable un brinco ante la entrada en vigor del [incremento de 22% al salario mínimo](#).

En nuestra opinión, este dato será importante para evaluar el impacto de la última ola de COVID-19, considerando que las señales para febrero son más favorables. En este sentido, mantenemos nuestra expectativa de que las condiciones del mercado laboral seguirán mejorando a lo largo del 2022.



**LUNES – Crédito bancario al sector privado (enero). Banorte: -1.9% a/a en términos reales; anterior: -2.7%.** Considerando un difícil entorno para la actividad en el mes, creemos que la recuperación del crédito será más moderada, aunque todavía apoyada por un efecto de base positivo. En específico, la ola reciente de contagios por ‘Ómicron’, pudo haber detonado una mayor precaución en empresarios y consumidores, disminuyendo la demanda por crédito. No obstante, las expectativas de mejoría en los próximos meses continuarán apoyando el dinamismo, especialmente entre los primeros. El efecto de la inflación es favorable en 28pb, con la inflación anual disminuyendo a 7.07%. En el detalle, anticipamos al crédito al consumo en -0.6% (previo: -2.1%) y el empresarial también negativo en -3.8% (previo: -4.3%). Finalmente, la vivienda sería más estable en 3.3% (previo: 2.8%).

**MARTES – Reservas internacionales (25 de febrero); anterior: US\$201,501 millones.** La semana pasada las reservas aumentaron en US\$63 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,501 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$898 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	18-feb.-22	18-feb.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	201,501	63	-898
(B) Reserva Bruta	207,745	209,578	132	1,833
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-60	3,948
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	192	-2,115
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	8,077	69	2,731

Fuente: Banco de México

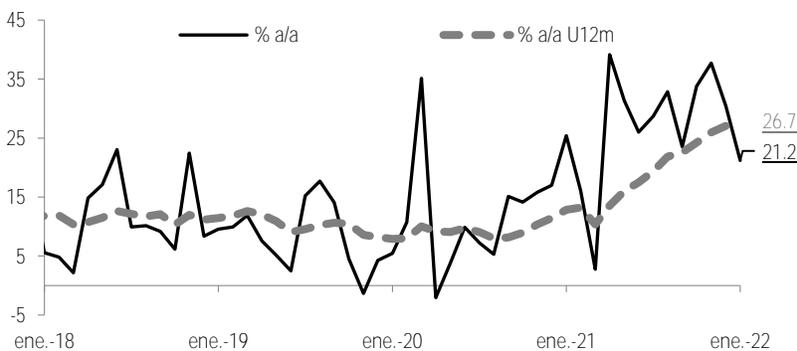
**MARTES – Remesas familiares (enero): Banorte: US\$3,984.8 millones; anterior: US\$4,760.4 millones.** Esto representaría un avance de 21.2% a/a, desacelerándose en el margen ante un difícil efecto de base. Además, sería la primera cifra debajo de US\$4,000 millones desde febrero de 2021. Sin embargo, cabe recordar que la estacionalidad del periodo es débil, con el año típicamente iniciando relativamente lento tras la época decembrina y con difíciles condiciones climatológicas en EE.UU. También debemos mencionar que la ola de contagios por Ómicron probablemente siguió impactando la movilidad y la oferta laboral, con una serie de reportes de ausentismo laboral por el virus, entre otras disrupciones.

A pesar de lo anterior, los datos disponibles apuntan a un buen desempeño del empleo, consistente con algunas señales de desaceleración, aunque menos a lo anticipado originalmente. Por ejemplo, los dos indicadores ISM en EE.UU. bajaron relativo a diciembre –aunque se mantienen firmes en terreno de expansión–, mientras que hubo sorpresas al alza en las ventas minoristas y la producción industrial. La nómina no agrícola mostró 467 mil nuevas plazas, con la tasa de desempleo ligeramente al alza al pasar de 3.9% a 4.0%, aunque impulsada por una mayor tasa de participación. Entre hispanos y latinos, esta última se mantuvo sin cambios en 4.9%. Por su parte, el número de mexicanos en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’

(tanto legales como ilegales)– se disparó en 765,426 personas a un nuevo máximo histórico de 27.5 millones. Además, el total de empleados aumentó en 988 mil, alza liderada por los no ciudadanos y más que compensando por la caída de 836 mil de diciembre. En respuesta, la tasa de desempleo entre mexicanos cayó a 5.7% desde 7.6% anterior, de acuerdo con nuestros cálculos, con un total de empleados de 172 millones, alrededor de 10 mil menos que su máximo histórico.

Nos mantenemos optimistas sobre las remesas, estimando un crecimiento de 9.5% a/a en 2022 a US\$ 56,500 millones. En nuestra opinión, el reporte será importante para evaluar la dinámica subyacente y relativa resiliencia de los flujos, ya que: (1) El efecto de medidas de estímulo fiscal previas se ha desvanecido, mientras el Congreso ha fallado en aprobar nuevas medidas específicas, hasta donde tenemos conocimiento; (2) la última ola de casos de COVID-19 aún era un problema para algunos negocios; y (3) las condiciones climatológicas fueron un problema adicional para la economía de algunos estados. Por lo tanto, creemos que de resultar cercano a nuestro estimado, el resultado sería positiva y aún consistente con nuestra expectativa de avance para todo el año.

Remesas familiares  
% a/a



Fuente: Banxico

**MARTES – Indicadores IMEF (febrero); Manufacturero – Banorte: 51.3pts, previo: 48.8pts; No manufacturero – Banorte: 50.1pts, previo: 49.0pts.** Tras un importante retroceso al inicio del año, esperamos que ambos indicadores regresen a expansión, ayudados por la reducción de casos de Ómicron y de los cuellos de botella en la oferta, aunque estos últimos a un ritmo más gradual. Anticipamos un avance de 2.5pts en el manufacturero a 51.3pts, mientras que el no manufacturero pasaría de 49.0pts a 50.1pts (+1.2pts), no lo suficiente para revertir la caída del mes previo.

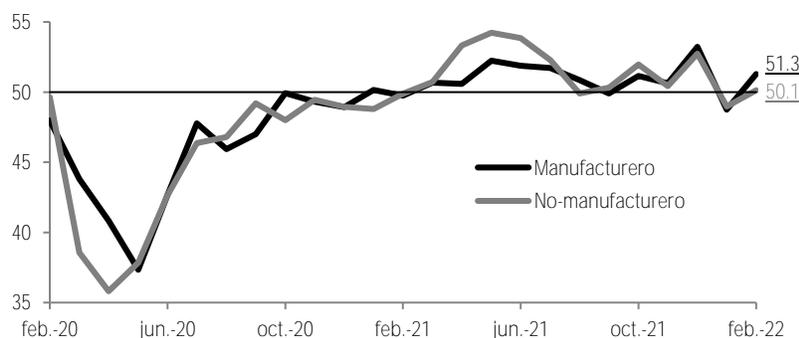
En las manufacturas, las señales del exterior son favorables. El PMI de *Markit* en EE.UU. se fortaleció a 57.5pts desde 55.5pts. De acuerdo con el reporte, la producción mostró una mejoría ante menores disrupciones por el virus, lo que también apoyó a la demanda. La moderación en los problemas de las cadenas de suministro también ayudó a la producción, mientras que las ventas de exportaciones crecieron a su mayor ritmo en cinco meses. A pesar de esto, las presiones en precios permanecieron elevadas, con mayores costos de materias primas, transporte y salarios. Ante la elevada demanda, más compañías planean trasladar estos costos a sus consumidores para proteger los márgenes de utilidad, con el incremento en los tiempos de entrega aumentando también al índice total.

Adicionalmente, las nuevas órdenes mostraron un mayor dinamismo, lo que apoyó a los niveles de confianza. A nivel local, hubo algunas interrupciones temporales en el comercio (e.g. la suspensión temporal de importaciones de aguacates por EE.UU. del 11 al 18 de febrero, paro de operaciones por algunas horas en el puerto de Lázaro Cárdenas), aunque probablemente sin un impacto muy significativo. Por otro lado, los mayores costos siguen siendo un viento contra, con el índice de precios al productor de enero mostrando tasas anuales altas en almacenamiento (+7.9% a/a), transporte marítimo (6.1%) y por carretera (4.7%), entre otros. En nuestra opinión, la ‘producción’ y el ‘empleo’ podrían ser los más beneficiados.

En el no manufacturero, la mejoría probablemente sea más modesta ya que el impacto de una mayor inflación impactaría con mayor fuerza al poder de compra de las familias. En este sentido, la inflación en bienes dentro de la subyacente alcanzó un máximo de 21 años en la 1ª quincena de febrero de 8.2%. Los servicios han estado en una tendencia alcista y se ubicaron en 4.6%, máximo desde finales de 2008. El máximo de casos diarios de COVID-19 se registró a mediados de enero en poco más de 60 mil y ha estado reduciéndose desde entonces. Los niveles de movilidad también mejoraron, aunque de manera más moderada ya que el impacto reciente del alza en casos en esta medida también fue menor. Ha ayudado también una mayor adaptación de la población a la pandemia y el avance adicional en refuerzos de vacunación. En específico, los datos de Google muestran que todas las categorías –transporte público, lugares de trabajo y minoristas y recreación– superaron las referencias pre-pandemia en el mes. Por último, esperamos que el empleo en enero haya disminuido, como ya fue explicado arriba, lo cual pudo haber sido un lastre para el dato

Tras un débil inicio del año, una aceleración en febrero sería bienvenida. No obstante, seguimos cautelosos sobre la economía ya que la demanda doméstica no ha podido acelerarse con mayor fuerza, mientras que las medidas de estímulo local y global serán más limitadas y los riesgos geopolíticos van en aumento.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

**MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (4T21).** El banco central publicará su *Informe Trimestral (IT)* del 4T21 el miércoles, a las 12:30pm. Al igual que en los dos informes previos, la atención estará en la actualización del estimado del PIB y de otras variables económicas, además de los temas relevantes por incluirse en los recuadros de investigación.

Si bien no hemos visto cambios en la inflación en esta publicación desde que se incluyen los estimados en las decisiones de política monetaria, no descartamos ajustes adicionales considerando cambios importantes en la coyuntura para los precios. Esperamos que el tono del documento se mantenga *hawkish*, especialmente tras la información del [último comunicado](#) y las [minutas](#).

Sobre el crecimiento, el punto medio del estimado para 2022 del banco central se ubica en 3.2%. Esto es superior al consenso en diversas encuestas, incluyendo la de la propia institución, el cual se ubica en 2.2%, así como de nuestro 2.4%. Consideramos que Banxico ajustará su estimado a la baja, con diversos factores detrás de esto, incluyendo: (1) Menor impulso inercial ante una desaceleración en 2S21; (2) señales de debilidad al inicio del año ante el alza de casos por ‘Ómicron’; y (3) presiones en precios detonando un mayor apretamiento monetario, además de mermar las percepciones reales de las personas. Este hecho ya fue telegrafiado por el Subgobernador Jonathan Heath, aludiendo a esto en una reciente entrevista con *Bloomberg*. Sin embargo, al ser aún todavía temprano en el año y que aún persiste un entorno de incertidumbre –especialmente tras la invasión de Rusia a Ucrania–, Banxico podría optar por realizar un ajuste moderado, posiblemente reconociendo algunos factores positivos en el resto del año. Así, creemos que el cambio podría ser relativamente moderado en el margen. Por lo tanto, el pronóstico para 2023 mostraría revisiones acotadas, reflejando también ajustes en las bases de 2022 y menores estímulos fiscales y monetarios pero una potencial reducción de las restricciones de oferta. Estaremos pendientes a la actualización de los cálculos sobre el grado de holgura, la cual probablemente permanecerá amplia, aunque también se han reconocido potenciales errores de estimación por las distorsiones inducidas por la pandemia. Creemos que los indicadores de cuentas externas (balanza comercial y cuenta corriente) podrían presentar déficits más amplios, con la dinámica vista previo a la pandemia pudiendo reestablecerse. Sobre el empleo, pensamos que el ajuste podría ser ligeramente a la baja, reflejando una menor recuperación de la actividad.

En la inflación, considerando la reciente alza en energéticos por el conflicto bélico, así como la continuación de presiones importantes en el rubro subyacente, no descartamos nuevas revisiones. Además del alza en los energéticos, hemos observado mayor volatilidad en el tipo de cambio, lo cual también podría tener un efecto adverso en el proceso de formación de precios. En el muy corto plazo, el promedio en lo que va del 1T22 (hasta la [1ª quincena de febrero](#)) para la inflación general anual es de 7.1%, lo cual se compara con el 6.9% estimado por la institución. Para alcanzar este último, la inflación tendría que promediar alrededor de 6.7% en las tres quincenas restantes, lo cual parece complicado. Aparte de los estimados, estaremos atentos al balance de riesgos expandido, el cual suele contener más información que el comunicado.

Sobre los recuadros de investigación, esperamos que la mayoría se concentren en temas relacionados con la inflación ante la coyuntura actual. No obstante, ante la importancia que ha ganado la postura monetaria relativa, al menos uno podría dedicarse a en la dinámica de los mercados ante las expectativas de alza del Fed y/o como ha reaccionado la política monetaria local en episodios de apretamiento previo. No descartamos estudios sobre la actividad y en otros frentes relevantes.

En general, creemos que el documento será muy importante ya que los riesgos para un mayor apretamiento monetario y del lado geopolítico han aumentado. Mantenemos nuestro estimado de un alza de 25pb en la reunión de marzo, aunque reconocemos que la probabilidad de que el ajuste sea de 50pb ha aumentado. Tras esto, esperamos otros cuatro ajustes más de 25pb cada uno en las decisiones de mayo, junio, septiembre y diciembre, con lo que la tasa de referencia llegaría a 7.25% al cierre del año.

**MIÉRCOLES – Reporte de finanzas públicas (enero); anterior: -\$996.7 mil millones** La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos atentos al nivel de cumplimiento relativo a lo aprobado en el *Paquete Económico 2022*. También estaremos pendientes al nivel de ingresos, con los petroleros probablemente más altos –por el aumento de los precios–, pero también a la evolución de la recaudación del ISR e IVA. En los egresos, será de interés el desglose del costo financiero y del gasto programable, en particular en los ramos autónomos y administrativos. Finalmente, analizaremos la deuda pública que sumaba \$13.1 billones en diciembre, equivalente al 50.1% del PIB (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

**JUEVES – Encuesta de expectativas de Banxico (febrero)** Como es usual, el enfoque estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el caso de la inflación, la mediana para el cierre del 2022 se ubica en 4.3%, muy cercano a nuestro 4.4%. Considerando que las presiones continúan, en específico en la subyacente, no descartamos alzas adicionales en los estimados de corto plazo. Mientras tanto, no esperamos modificaciones sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2022 está en 2.2% (Banorte: 2.4%), aunque pudiendo tener ajustes adicionales tras el [reporte final para 2021](#). Sobre la tasa de referencia, el estimado al cierre del año es de 6.75%, menor a nuestro 7.25% (que considera cinco alzas más de 25pb). Tomando en cuenta factores domésticos (e.g. inflación) y externos (e.g. postura monetaria relativa con el Fed), es probable que sea revisado al alza. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 21.32 (Banorte: 21.80) para el final de diciembre, sin anticipar aún fuertes cambios.

**VIERNES – Inversión fija bruta (diciembre); Banorte: 5.4% a/a; anterior: 5.9%.** Esperamos que la inversión continúe limitada a pesar de una mejoría en el margen de la actividad económica, con el IGAE del mes avanzando 0.8% m/m. El estimado implica una caída de 0.1% m/m, con lo que hilaría cuatro meses de contracción. Adicionalmente, resultaría en un crecimiento de 9.8% en todo 2021, rebotando parcialmente tras el -17.8% del 2020.

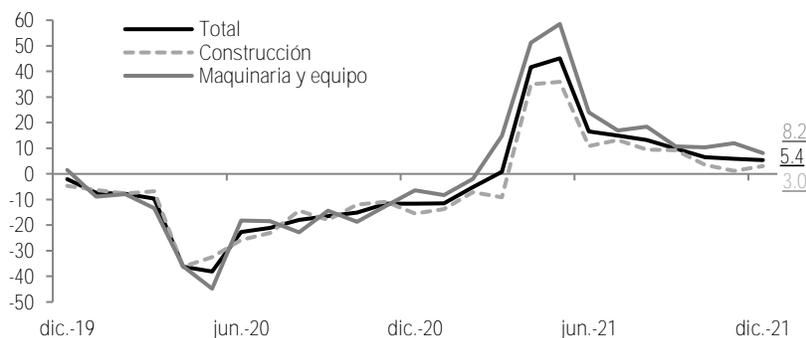
Por sectores, la construcción habría permanecido presionada, en -0.5% m/m (+3.0% a/a). A primera vista, esto sería inconsistente con el [reporte de producción industrial](#), que mostró un repunte de 0.8% del sector en el mismo periodo. Sin embargo, esto se debió al +9.4% de los trabajos especializados, mismos que no se contabilizan en la inversión. Por su parte, tanto la edificación (-0.3%) como ingeniería civil (-4.0%) cayeron por tercer mes consecutivo.

Esto es contrario a la señal de la confianza empresarial, con el total y el ‘momento adecuado para invertir’ manteniendo su tendencia alcista desde agosto pasado. A pesar de lo anterior, siguen abundando los reportes de afectaciones en proyectos por el aumento en costos de materias primas, afectando la rentabilidad. La evidencia y el desempeño reciente aluden a que esto continúa impactando con fuerza, en particular al sector privado.

Por su parte, anticipamos la maquinaria y equipo sin cambios de manera secuencial (+8.2% a/a), Las importaciones probablemente hayan mantenido una mejor dinámica, estimadas en 0.3% m/m. Si bien las [importaciones de bienes de capital en la balanza comercial](#) retrocedieron 0.1%, esto se observó tras el avance de 4.1% del mes previo. Además, el MXN fue estable al cotizar en 20.89 por dólar en promedio, aunque de manera anual su pérdida frente al dólar fue más moderada respecto a noviembre. Esto podría haber distorsionado un poco los datos al trasladarlos a pesos, que es como se miden en la inversión. En el sector doméstico anticipamos un rebote de 0.3%, bastante moderado al compararlo con la fuerte caída de 5.9% del mes inmediato anterior. Cabe destacar que existió un rebote importante en la producción del sector automotriz en el mes (10.4%), aunque no se reflejó en las exportaciones (-8.7%). También fue el caso en la producción de maquinaria y equipo (3.5%). Creemos que las diferencias entre producción y envíos al exterior se han ampliado por el aumento en los tiempos de entrega de insumos clave. A su vez, esto se debe a los retrasos en envíos por los problemas en las cadenas de suministro. Por lo tanto, estamos más cautelosos de extrapolar las señales de los datos de producción.

De acertar en nuestro pronóstico, el resultado sería bastante débil al tomar en cuenta que durante el periodo las condiciones epidemiológicas mejoraron significativamente y la actividad económica se aceleró. La situación parece haberse deteriorado de nuevo en enero por el avance de Ómicron. Mientras tanto, los elevados costos de materias primas, menores expectativas de crecimiento y alzas en las tasas de interés aluden a un entorno más complicado para la inversión. En consecuencia, seguimos anticipando un panorama muy retador para este componente de la demanda agregada, con el sector público probablemente más resiliente que el privado debido al mayor gasto federal programado en inversión, enfocado en los proyectos prioritarios.

Inversión fija bruta  
% a/a8



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Consumo privado (diciembre); anterior: 7.5% a/a.** Esperamos que el consumo privado presente un avance secuencial por sexto mes consecutivo, aunque moderándose relativo a noviembre (0.7% m/m). Parte de la desaceleración respondería al desvanecimiento del efecto de *El Buen Fin*, considerando que muchos consumidores pudieron haber adelantado compras del periodo navideño. No obstante, los fundamentales sugieren que el dinamismo continuó, tomando en cuenta: (1) [Fortaleza en las remesas](#), a pesar de señales de moderación en EE.UU.; (2) avance adicional del [empleo](#); y (3) mayor dinamismo en el [crédito al consumo](#). Otros indicadores hasta ahora también apoyan esto, incluyendo los servicios dentro del [IGAE](#), aunque con una moderación en el reporte propio de las [ventas minoristas](#). Además, en el margen las importaciones de bienes de consumo fueron positivas, aunque estas últimas todavía sesgadas al alza por las presiones en precios. En este sentido, la elevada inflación podría continuar siendo un freno al impactar las percepciones reales, aunque parece haberse estabilizado en el margen. Nuestra expectativa sigue siendo favorable, con el desempeño impulsado por la recuperación económica, transferencias gubernamentales y flujos favorables de remesas. El principal riesgo continúa siendo la pandemia, como ha sido evidenciado por la última ola de contagios. También destacan otros retos, incluyendo una postura menos acomodaticia por parte de Banxico.

## 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 Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, 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.

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>MANTENER</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
<b>VENTA</b>	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdescalvo@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
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

**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	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguelcalvo@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	alejandroaguilarceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandrofaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandrofrigoletvazquezvela@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	gerardozamora@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	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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
Victor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899