

La Semana en Cifras

Presiones inflacionarias continuaron al cierre de febrero, incluyendo la subyacente

- **Inflación (febrero).** Anticipamos un dato elevado, con el índice general arriba 0.82% m/m y la subyacente en 0.76%. Esperamos que algunas [presiones de la primera quincena](#) se extiendan a la segunda mitad. En específico, los bienes en la subyacente mantendrían cierta persistencia al alza, aunque con los servicios también acelerándose. En la no subyacente, los energéticos y los pecuarios subirían con relativa fuerza, aunque con las frutas y verduras todavía cayendo. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 7.27% desde 7.07% en enero a pesar de un efecto de base más benigno, mientras que la subyacente subiría también, a 6.60% desde 6.21%
- **Producción industrial (enero).** Esperamos el total en +2.0% a/a (previo: 3.0%), consistente con una mayor debilidad a pesar de un efecto de base más favorable. De manera más importante, esto implica -0.4% m/m, modesto considerando el avance de 1.2% del mes previo. Por sectores, la debilidad se concentraría en las manufacturas, abajo 1.6% m/m y afectada con fuerza por 'Ómicron'. Por el contrario, tanto la construcción (+0.6%) como la minería (+0.7%) podrían permanecer al alza, ligeramente más aisladas del último choque

4 de marzo 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

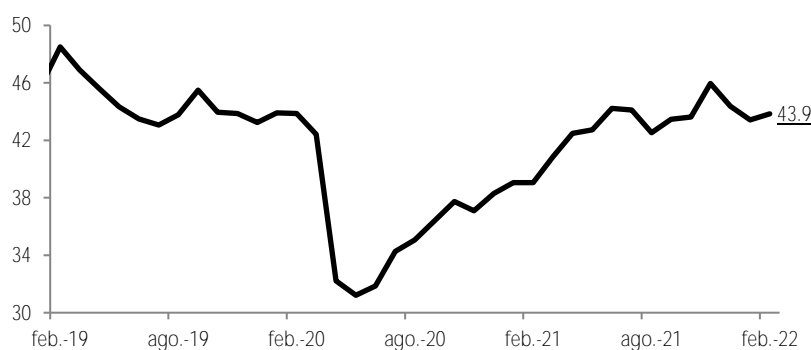
| FECHA | HORA | INDICADOR | PERIODO | UNIDAD | BANORTE | CONSENSO | PREVIO |
|--------------|--------|--|---------|------------------------|-------------|----------|--------|
| lun. 7-mar. | 6:00am | Confianza del consumidor (desestacionalizada) | Febrero | índice | <u>43.9</u> | -- | 43.4 |
| lun. 7-mar. | 2:30pm | Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex) | | | | | |
| mar. 8-mar. | 9:00am | Reservas internacionales | 4-mar. | US\$ miles de millones | -- | -- | 201.4 |
| mié. 9-mar. | 6:00am | Inflación general | Febrero | % m/m | <u>0.82</u> | 0.80 | 0.59 |
| | | | | % a/a | <u>7.27</u> | 7.23 | 7.07 |
| | | Subyacente | | % m/m | <u>0.76</u> | 0.75 | 0.62 |
| | | | | % a/a | <u>6.60</u> | 6.58 | 6.21 |
| jue. 10 mar. | | Negociaciones al salario contractual | Febrero | % | -- | -- | 5.6 |
| jue. 10 mar. | | ANTAD: Ventas en mismas tiendas | Febrero | % a/a real | -- | -- | 12.6 |
| vie. 11 mar. | 6:00am | Producción industrial | Enero | % a/a | <u>2.0</u> | 2.4 | 3.0 |
| | | desestacionalizada | | % m/m | <u>-0.4</u> | -0.3 | 1.2 |
| | | Minería | | % a/a | <u>1.9</u> | -- | 1.2 |
| | | Electricidad, agua y gas | | % a/a | <u>2.2</u> | -- | 0.9 |
| | | Construcción | | % a/a | <u>2.2</u> | -- | 2.8 |
| | | Manufacturas | | % a/a | <u>1.9</u> | 2.1 | 3.8 |

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Confianza del consumidor (febrero); Banorte: 43.9pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior 43.4pts. El incremento estaría impulsado principalmente por la mejoría en las condiciones epidemiológicas –con una moderación en el número de contagios–, favoreciendo un alza de la movilidad y con [señales de una recuperación en la actividad económica](#). No obstante, el alza sería moderada considerando diversos retos, incluyendo: (1) Una [fuerte pérdida de empleos en enero](#), con incertidumbre sobre la velocidad del rebote; y (2) la [extensión en las presiones en precios](#), especialmente en el rubro subyacente. En este sentido, no descartamos ajustes mixtos en los distintos componentes, con los de las condiciones del país –tanto actuales como las expectativas– pudiendo beneficiarse más en el margen, especialmente al haber sido impactados relativamente más el mes inmediato anterior.

Confianza del consumidor
Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

MARTES – Reservas internacionales (4 de marzo); anterior: US\$201,399 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$102 millones, explicado por: (1) La venta de US\$100 millones de Pemex al banco central; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$202 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,399 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$1,000 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

| | 2021 | 25-feb.-22 | 25-feb.-22 | Acumulado en el año |
|--------------------------------|---------|------------|------------|---------------------|
| | Saldos | | Flujos | |
| Reserva Internacional (B)-(C) | 202,399 | 201,399 | -102 | -1,000 |
| (B) Reserva Bruta | 207,745 | 209,484 | -94 | 1,739 |
| Pemex | -- | -- | 200 | 200 |
| Gobierno Federal | -- | -- | -67 | 3,881 |
| Operaciones de mercado | -- | -- | 0 | 0 |
| Otros | -- | -- | -227 | -2,342 |
| (C) Pasivos a menos de 6 meses | 5,346 | 8,085 | 8 | 2,739 |

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Inflación (febrero); Banorte 0.82% m/m; anterior: 0.59%. Esperamos una inflación general y subyacente (0.76% m/m) elevada, con algunas de las [presiones de la primera quincena](#) extendiéndose a la segunda mitad. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 7.27% desde 7.07% en enero a pesar de un efecto de base más benigno, mientras que la subyacente subiría también, a 6.60% desde 6.21%.

Los precios en la no subyacente probablemente permanecieron al alza, especialmente energéticos (+1.8% m/m). En específico, esperamos que el gas LP haya subido 5.6% ya que los precios empezaron a reaccionar hacia finales del periodo a la invasión rusa de Ucrania. A pesar de esto, el ritmo de avance se habría desacelerado en el margen. Aparte del momento del evento, nuestro monitoreo mostró que el precio máximo de este bien fue respetado la mayor parte del periodo, limitando el ajuste. Para la gasolina de bajo octanaje estimamos +1.2%, más afectada ya que el subsidio al IEPS ya era muy elevado antes de los últimos acontecimientos internacionales, por lo que su impacto sería modesto. En bienes agropecuarios, los cambios mixtos de la primera quincena habrían continuado. Las frutas y verduras habrían caído 1.8%. Por el contrario, los pecuarios seguirían aumentando, con un fuerte ajuste en el pollo y reportes de mayores precios en pescados y mariscos.

En la subyacente, la persistencia de una elevada inflación –especialmente en bienes– sigue siendo preocupante. Esperamos que estos últimos hayan subido 0.9%. Los alimentos procesados (1.0%) seguirían liderando, con señales de nuevas alzas en aceite, harina y pan, además del aumento en la leche y tortillas durante la primera mitad. ‘Otros’ serían más moderados, aunque también impactados por mayores costos. En servicios, vemos una estacionalidad más adversa en categorías turísticas, con las tarifas aéreas (5.7%) pudiendo ajustarse más debido a un mayor precio de la turbosina. Las no turísticas mantendrían su sesgo alcista, con una mayor movilidad y el aumento en costos permitiendo a los negocios (*e.g.* restaurantes) trasladarlos a los consumidores. En general, los bienes probablemente siguieron avanzando con mayor ímpetu que los servicios, aunque estos últimos también han mostrado algunas tendencias desfavorables.

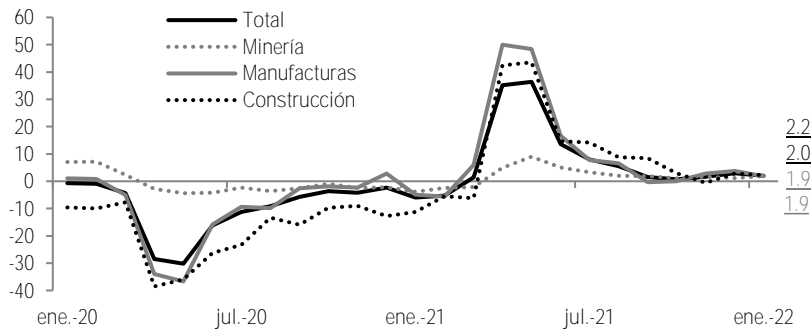
VIERNES – Producción industrial (enero); Banorte: 2.0% a/a; anterior: 3.0%. Esta disminución sería consistente con una mayor debilidad en la actividad, incluso a pesar de un efecto de base más favorable. En el margen, aunque la cifra está beneficiada por un día laboral en la comparación anual, existen otros efectos de calendario relacionados al inicio del año que sesgan el dato a la baja. Anticipamos un alza de 2.1% a/a, lo cual resultaría en línea con el estimado del [IOAE del INEGI](#). De manera más importante, esto implica una caída de 0.4% m/m, moderada considerando el avance de 1.2% del mes previo.

La debilidad se concentraría en las manufacturas, abajo 1.6% m/m (+1.9% a/a). En general, las señales son negativas, con ‘Ómicron’ teniendo un impacto relevante en el sector. El indicador manufacturero del IMEF cayó a 48.6pts, con retrocesos en todos los rubros. Dentro de los datos duros, la [balanza comercial](#) mostró una disminución de 5.7% m/m en las exportaciones del sector, arrastradas por el sector automotriz. En este sentido, la producción reportada por la AMIA fue de 253.4 mil unidades (-5.7% m/m). En el frente externo, las señales desde EE.UU. también son negativas ante el impacto del virus, aunque menos de lo que pensamos en una primera instancia. Finalmente, los datos sobre el empleo son mixtos, con un avance en el IMSS de 69.9 mil, pero el INEGI apuntando a una caída de 130.9 mil.

La construcción se mantendría al alza, aunque más moderada en +0.6% m/m (+2.2% a/a). Las señales al interior son mixtas, con los indicadores de tendencia mejorando en todos sus rubros, aunque con la confianza empresarial retrocediendo, similar a lo visto en otras olas de contagios. En el margen, los datos de febrero ya muestran un rebote marginal de esta última, sugiriendo que el impacto podría ser más moderado. De manera positiva, el gasto en inversión física del gobierno federal avanzó 3.0% a/a en términos reales, con la actividad en algunos proyectos prioritarios acelerándose. La tendencia del empleo es similar a las manufacturas, con el asociado al IMSS avanzando (+34.8 mil), pero el del INEGI cayendo (-363.4 mil).

La minería podría mejorar en 0.7% m/m (+1.9% a/a), con señales mayormente positivas en los distintos sectores. De acuerdo con Pemex, la producción de petróleo resultó en 1,783kbpd, acelerándose en el margen (previo: 1,773kbpd) y con una tendencia favorable para el gas natural. En la no petrolera, aunque los envíos en la balanza comercial retrocedieron, pensamos que los elevados precios deberán seguir apoyando al sector.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

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, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|-----------------|--|
| COMPRA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

| Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero | | | |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente 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 |
| 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 | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | | | |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Isaías Rodríguez Sobrino | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| 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 |
| Víctor 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 | alejandro.cervantes@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 | 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 |