

La Semana en Cifras

Banxico acelerará el ritmo de apretamiento con +75pb a 7.75%

- Decisión de política monetaria de Banxico (23-junio).** Anticipamos un alza de 75pb a 7.75%. Consideramos que las condiciones para que se lleve a cabo este movimiento son bastante claras, tomando en cuenta: (1) El incremento de 75pb del Fed y su reciente impacto en los mercados financieros; y (2) un contexto inflacionario local aún complicado, con persistentes presiones en el rubro subyacente. Además, los comentarios más recientes de los miembros de la Junta de Gobierno parecen apoyar claramente un movimiento de esta magnitud. Aparte de acelerar el ritmo de ajuste, esperamos que el tono se mantenga *hawkish*, lo que ayudaría a corroborar nuestra expectativa de otro incremento de 75pb en la decisión del 11 de agosto
- Inflación (1ª quincena de junio).** Esperamos un avance de 0.41% 2s/2s, lo cual sería bastante más alto que el promedio de cinco años en 0.19%. La dinámica del periodo estaría caracterizada por presiones generalizadas, además de tener una estacionalidad más adversa relativo al mes previo. Anticipamos una aceleración en la subyacente a +0.45% (contribución: +34pb). Mientras tanto, la no subyacente subiría 0.29% (+7pb). De materializarse nuestro pronóstico, la inflación anual pasaría de 7.65% en promedio en mayo a 7.80%. Al interior, tanto la subyacente como la no subyacente acelerarían su avance en el margen. La primera resultaría en 7.43% (previo: 7.28%), con la segunda en 8.91% (previo: 8.77%)

17 de junio 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
mar. 21-jun.	6:00am	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (desestacionalizado)	Mayo	% a/a	--	--	1.8
mar. 21-jun.	6:00am	Oferta y demanda agregada	1T22	% a/a	<u>3.4</u>	3.7	3.0
		Consumo privado		% a/a	<u>6.4</u>	--	5.7
		Inversión fija bruta		% a/a	<u>5.6</u>	--	6.7
		Gasto de gobierno		% a/a	<u>1.0</u>	--	0.6
		Exportaciones		% a/a	<u>6.2</u>	--	4.5
		Importaciones		% a/a	<u>7.5</u>	--	8.2
mar. 21-jun.	9:00am	Reservas internacionales	17-jun.	US\$ mil millones	--	--	198.7
mar. 21-jun.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 23-jun.	6:00am	Inflación general	1Q Junio	% 2s/2s	<u>0.41</u>	0.32	0.30
				% a/a	<u>7.80</u>	7.70	7.72
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.45</u>	0.35	0.29
				% a/a	<u>7.43</u>	7.31	7.32
jue. 23-jun.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizadas	Abril	% a/a	<u>4.7</u>	4.3	3.8
				% m/m	<u>0.5</u>	0.2	0.4
jue. 23-jun.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	23-jun.	%	<u>7.75</u>	7.75	7.00
vie. 24-jun.	6:00am	IGAE	Abril	% a/a	<u>1.2</u>	1.3	0.4
		desestacionalizado		% m/m	<u>1.0</u>	0.6	0.3
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.9</u>	3.7	6.5
		Producción Industrial		% a/a	<u>2.7</u>	--	2.7
		Servicios		% a/a	<u>0.5</u>	--	-0.9

Fuente: Banorte; Bloomberg

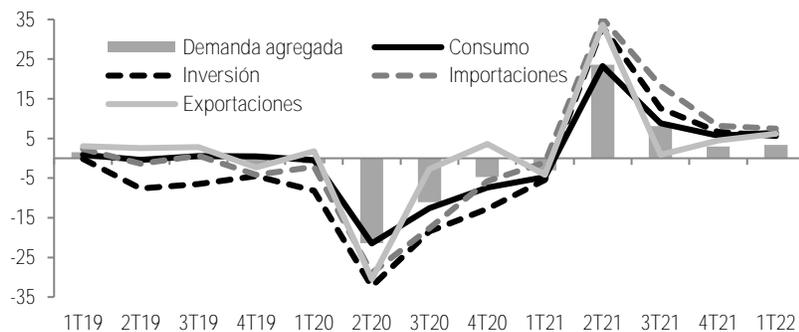
Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Oferta y demanda agregada (1T22): Banorte: 3.4% a/a; anterior: 3.0%. Del lado de la oferta, ya conocemos que el PIB creció 1.8% a/a, ganando dinamismo al haber avanzado 1.0% t/t. En específico, la industria fue resiliente, mientras que los servicios sorprendieron al alza. Además, vemos las importaciones en 7.5% a/a, bastante altas considerando un efecto de base más complicado. Convirtiendo los datos de la balanza comercial a pesos a precios actuales, las entradas de bienes crecieron 21.6% a/a, con la cuenta corriente –que también incluye servicios– más fuertes en 22.5%. Esto es ligeramente más alto que cuando consideramos los datos en dólares, ya que el peso mexicano se depreció 0.8% en promedio en términos anuales. Sin embargo, y como en trimestres recientes, el crecimiento probablemente esté moderado por las presiones inflacionarias, mismas que permanecen muy altas y tienden a ampliar el diferencial entre los datos en términos reales y nominales.

Sobre la demanda, el consumo privado (+6.4%) probablemente será el principal impulso al alza, a su vez reflejado en un mayor dinamismo de las importaciones del lado de la oferta. [El indicador mensual](#) avanzó 8.6%, con los bienes importados (15.0%) aún más altos que los domésticos. Los servicios se aceleraron 11.9%. Las ganancias de empleo, menor impacto del aumento en los casos de COVID-19 y la fortaleza de las remesas se encuentran entre los principales factores positivos. Por otro lado, la inversión (5.6%) también fue mejor a lo que anticipamos originalmente, especialmente debido a la construcción no residencial (10.2%), influenciada por mayor gasto en los proyectos prioritarios del gobierno federal. Por último, el gasto corriente del gobierno subió 4.6% a/a, su menor ritmo desde el 3T20. El balance de las cuentas de los estados en Banxico también señala menor gasto. Sin embargo, estimamos +1.0%, ligeramente mayor al trimestre previo dado que la base de comparación es más favorable. Las exportaciones se ubicarían en 6.2%. Similar a las importaciones, los servicios lideraron, consistente con la [balanza de pagos](#) que mostró un rebote en la entrada de turistas extranjeros a México ante menor temor por la pandemia y la fortaleza de EE.UU. –también apoyando la demanda de bienes mexicanos por ese país–.

Si estamos en lo correcto, el mensaje general sería que la absorción doméstica tuvo un mejor desempeño en el 1T22 considerando los vientos en contra del lado local y global. Las cifras sugieren que esto continuó en abril, con mayo más mixto. Sin embargo, han sido suficientemente fuertes para que reiteremos nuestro pronóstico mejor al consenso del PIB de México en 2.1%. A pesar de esto, los niveles de actividad pre-pandemia probablemente será alcanzando hasta finales del 2022 o principios de 2023 en el mejor de los casos.

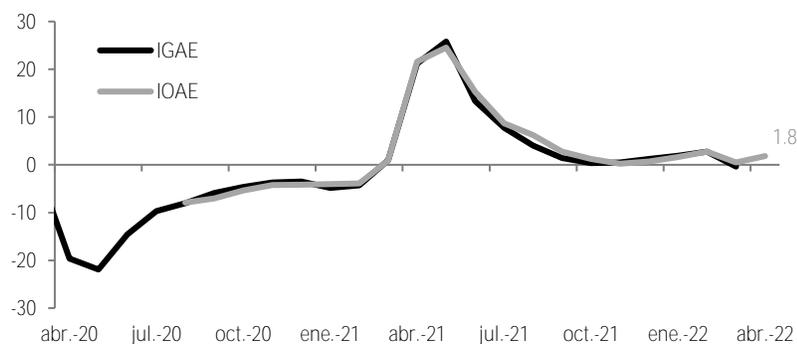
Demanda agregada
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Indicador Oportuno de Actividad Económica (mayo); anterior: 1.8% a/a (cifras desestacionalizadas). Se publicarán los primeros estimados para mayo y las cifras revisadas de abril. Cabe recordar que el punto medio de marzo fue 0.5% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), muy por arriba del [-0.3% del IGAE](#). Pasando a abril, el reporte de [producción industrial](#) sorprendió con fuerza al alza. Además, las señales para los servicios apuntan a un rebote tras la moderación del mes previo. Así, creemos que la cifra secuencial podría ser positiva. Para mayo, las señales son mixtas y sugieren una moderación. En específico, pensamos que los efectos de los confinamientos en China serán más evidentes, mientras que comenzamos a ver una ligera aceleración en los contagios hacia finales del periodo. No obstante, la fortaleza externa y la consolidación en los fundamentales domésticos podrían haber compensado por esto. Así, ambos [indicadores del IMEF](#) se moderaron, pero las ventas de la ANTAD mantuvieron dinamismo.

IGAE e IOAE
% a/a, cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI

MARTES – Reservas internacionales (17 de junio); anterior: US\$198,742 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$568 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,742 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,657 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	10-jun.-22	10-jun.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	198,742	-568	-3,657
(B) Reserva Bruta	207,745	204,789	198	-2,956
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-40	1,022
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	237	-4,328
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	6,046	766	701

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de junio). Banorte: 0.41% 2s/2s; anterior: 0.30%. Esto sería bastante más alto que el promedio de cinco años en 0.19%, e incluso superando las cifras observadas en los últimos dos años (2020: 0.32%, 2021: 0.34%). La dinámica del periodo estaría caracterizada por presiones generalizadas, además de tener una estacionalidad más adversa relativo al mes previo. Anticipamos una aceleración en la subyacente a +0.45% (contribución: +34pb). Mientras tanto, la no subyacente subiría 0.29% (+7pb). De materializarse nuestro pronóstico, la inflación anual pasaría de 7.65% en promedio en mayo a 7.80%. Al interior, tanto la subyacente como la no subyacente acelerarían su avance en el margen. La primera resultaría en 7.43% (previo: 7.28%), con la segunda en 8.91% (previo: 8.77%).

En la dinámica quincenal, dentro de la subyacente los bienes avanzarían 0.5% (+22pb), impulsados principalmente por los alimentos procesados (0.6%; +14pb). En ellos, las noticias fueron desfavorables, destacando el anuncio del aumento de precios de los productos de Coca-Cola FEMSA (+6.6% en promedio para todo su portafolio). Además, con base en nuestro monitoreo, también identificamos presiones en cervezas (relacionada a insumos, principalmente el vidrio) y en productos relacionados con el trigo. ‘Otras mercancías’ subirían 0.4% (+8pb), rebotando tras la temporada de descuentos y donde seguimos anticipando presiones por el incremento en los costos de los insumos. Los servicios subirían 0.4% (+13pb), con nuestro monitoreo sugiriendo presiones generalizadas. Dentro ‘otros servicios’ (+6.3%; +11pb), esperamos avances tanto en las categorías turísticas –con el inicio de las vacaciones en universidades y en preparación al resto del verano– como en las no turísticas, en estas últimas esperando que los negocios sigan aumentando precios ante presiones en sus márgenes. La vivienda sería relativamente alta vs. lo visto en los últimos años en +0.1% (+2pb).

En la no subyacente, los energéticos retomarían una tendencia ascendente en +0.16% (+2pb), aunque con un comportamiento mixto al interior. Las tarifas eléctricas avanzarían 1.1% (+2pb), con las gasolinas también al alza, con el combustible de bajo octanaje en +0.7% (+4pb). Esto último sucedería a pesar de incrementos adicionales al subsidio al IEPS, con las referencias internacionales extendiendo las alzas. No obstante, el gas LP caería 1.7% (-4pb), con una moderación en los precios en el exterior. Los agropecuarios moderarían su alza, subiendo 0.5% (+5pb), con nuestro monitoreo sugiriendo menores presiones en ambos componentes. Las frutas y verduras aumentarían 0.5% (+3pb), anticipando alzas en plátanos y papas, aunque con caídas para el jitomate y la cebolla. Los pecuarios subirían en 0.4% (+3pb), aún impactados por los contagios de gripe aviar, principalmente en EE.UU., siendo más focalizados en México.

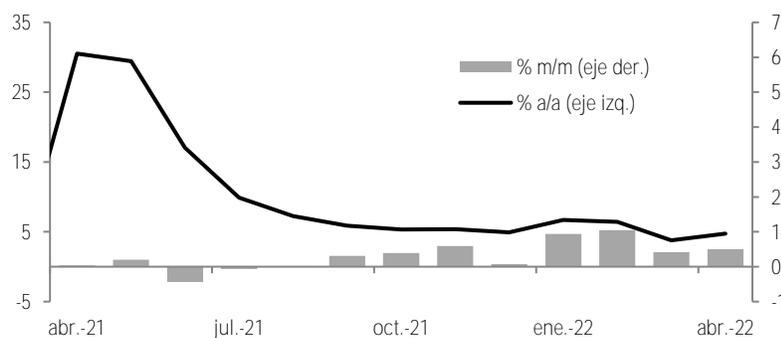
JUEVES – Ventas al menudeo (abril). Banorte: 4.7% a/a; anterior: 3.8%.

Esto implicaría un alza secuencial de 0.5%, acelerándose en el margen e hilando nueve meses de mejoría. Los resultados favorables probablemente continuaron a pesar de un panorama más retador, impulsados principalmente por: (1) Avances adicionales en los fundamentales para el consumo; (2) estabilidad en contagios y movilidad manteniéndose alta; y (3) un mayor gasto asociado a la *Semana Santa* tras dos años de pandemia. No obstante, entre los potenciales frenos destacamos: (1) La ausencia de pagos de programas sociales dado que fueron adelantados por la veda electoral; y (2) la prevalencia de [presiones inflacionarias](#), especialmente en alimentos.

Consistente con esto, la mayoría de los datos oportunos son mejores. Las ventas de la ANTAD se aceleraron con fuerza, incluso a pesar de la alta inflación. En específico, las ventas en tiendas totales subieron 8.1% a/a en términos reales (previo: 3.2%), mientras que en mismas tiendas resultó en 6.1% (previo: 1.3%). No identificamos alguna oferta o programa específico que podría haber detonado esto, por lo que creemos que el resultado es muy positivo. Similar a esto, las ventas de autos se aceleraron a 6.0% m/m (utilizando nuestro modelo de ajuste estacional). En línea con la mayor movilidad, las ventas de gasolina –medidas en volumen– también fueron más altas, alcanzando 700.1kbpd, su nivel más alto desde agosto 2019. En cuanto a los fundamentales, las [ganancias del empleo](#) continuaron, con un millón de plazas nuevas en el periodo, además de una aceleración en los salarios. Mientras tanto, las [remesas recuperaron dinamismo](#) y el [crédito al consumo](#) hiló su cuarto mes consecutivo de mejoría.

Hacia delante, lo que conocemos de mayo sugiere que el crecimiento siguió. Sin embargo, probablemente fue a un menor ritmo. En específico, pensamos que los efectos de los confinamientos en China podrían ser más evidentes (en las importaciones dentro de la balanza comercial y el consumo), mientras que el [indicador no manufacturero del IMEF](#) se moderó por segundo mes consecutivo. No obstante, los fundamentales seguirían como un motor clave, además del efecto positivo de las promociones del *Hot Sale*, que percibimos con una mayor difusión y que ya se vio reflejado en los últimos datos de la ANTAD.

Ventas al menudeo
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de Banxico (23 de junio). Banorte: 7.75%; anterior: 7.00%. Esto coincide con el consenso de *Bloomberg*, con los 13 analistas encuestados al cierre de esta edición anticipando el mismo movimiento. Consideramos que las condiciones para que se lleve a cabo este movimiento son bastante claras, tomando en cuenta: (1) El incremento de 75pb del Fed y su reciente impacto en los mercados financieros; y (2) un contexto inflacionario local aún complicado, con persistentes presiones en el rubro subyacente. Además, los comentarios más recientes de los miembros de la Junta de Gobierno parecen apoyar claramente un movimiento de esta magnitud. Aparte de acelerar el ritmo de ajuste, esperamos que el tono se mantenga *hawkish*, lo que ayudaría a corroborar nuestra expectativa de otro incremento de 75pb en la decisión del 11 de agosto.

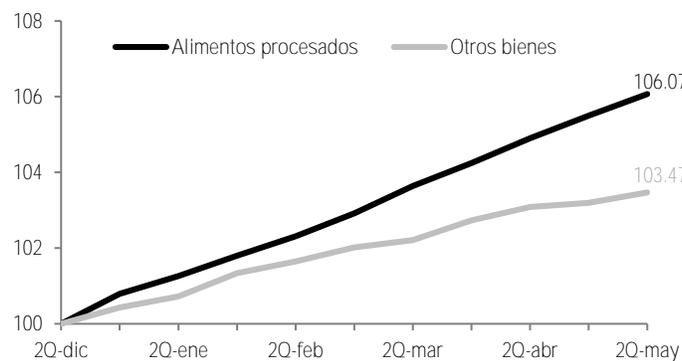
Tras el aumento de la volatilidad desde finales de la semana pasada en la antesala de su decisión, la Reserva Federal en EE.UU. incrementó el miércoles pasado el rango de la tasa de *Fed funds* en 75pb. Además, el presidente Powell mantuvo la puerta abierta para al menos un aumento más de esta magnitud. Dada la importancia de la postura monetaria relativa con dicho país, la Gobernadora Victoria Rodríguez comentó en la presentación del *Informe de Estabilidad Financiera* que se incorporará esto en la decisión. También dijo que cambios desordenados en las tasas de interés extranjeras son un riesgo para la estabilidad financiera. Si bien ya teníamos la expectativa de un alza de 75pb por Banxico inclusive si el Fed subía solo en 50pb, creemos que, solo por este movimiento, la acción más probable de nuestro banco central es más clara.

En términos de la dinámica de los activos financieros, las tasas de interés locales ya incorporaban nuestro escenario. En particular, la curva de Bonos M se aplanó con ganancias en promedio de 10pb en el extremo largo tras la decisión de la Reserva Federal; sin embargo, la curva ha acumulado presiones de 75pb en el extremo corto y de 20pb en el extremo largo desde la última decisión de Banxico, reflejando el ajuste en las expectativas del mercado hacia una postura más restrictiva. Con ello, el diferencial 2/30 pasó de 4pb a -38pb. En el caso del peso, la divisa se apreció a niveles cercanos a USD/MXN 20.25 justo después de la decisión del Fed. Sin embargo, las presiones regresaron ante un menor apetito al riesgo global por crecientes temores de una recesión. El cruce cerró la semana en 20.32, por arriba del 20.24 visto en la última decisión (12 de mayo), y superando ampliamente el mínimo de 19.53 de inicios de junio. Si bien los ajustes han sido ordenados, la dinámica y volatilidad de los mercados abona a la necesidad de que Banxico mantenga una postura prudente –lo cual lo ha caracterizado históricamente–. En nuestra opinión, esto último se traduce en que al menos debe igualar la decisión del Fed.

En los precios, la inflación anual continúa muy alta, con el índice general estabilizándose en torno a 7.6-7.7%. No obstante, el rubro subyacente subió en el margen de nuevo, [alcanzando 7.28% en mayo](#) –con 16 meses consecutivos al alza y en un nuevo máximo desde 2001. Para la 1ª quincena de junio vemos una aceleración adicional a 7.43%, lo cual sugiere que aún no hemos alcanzado un pico (ver [sección arriba](#)).

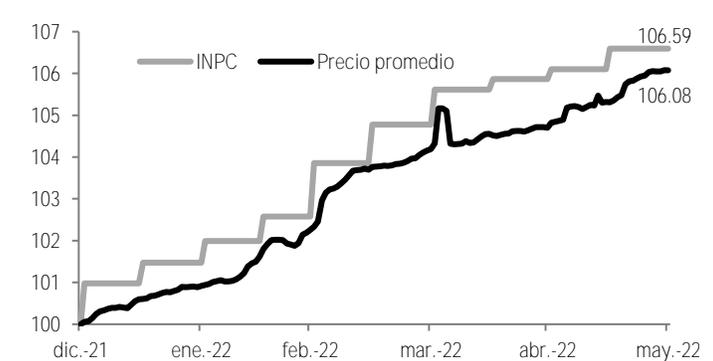
En el margen, creemos que habrá cierto efecto negativo del regreso de los descuentos del *Hot Sale* en algunos bienes, además de presiones adicionales en alimentos procesados (gráfica abajo, izquierda). Mientras tanto, los energéticos han retomado los aumentos, aunque de manera moderada hasta el momento. En las gasolinas, la tendencia en lo que va del año, tanto en el INPC como en los precios promedio de la CRE, ha sido claramente al alza a pesar de los subsidios (gráfica abajo, derecha). Finalmente, creemos que aún es pronto para evaluar los efectos del [PACIC](#), considerando que las acciones principales que involucraban la eliminación de aranceles entraron en vigor hasta mediados de mayo. Por su parte, es muy probable que sean moderados e inclusive se diluyan por completo ante el contexto internacional tan complicado en los precios de *commodities*.

Inflación subyacente: Alimentos procesados y otros bienes
Índice 100 = 31-dic-2021



Fuente: Banorte con información de INEGI

Gasolina de bajo octanaje: INPC y precio promedio CRE
Índice 100 = 31-dic-2021



Fuente: Banorte con información de la CRE

En este contexto, la inflación general en lo que va del 2T22 (abril-mayo) ha promediado 7.7%, 10pb arriba del pronóstico actual del banco central. Si bien no es del todo improbable que se pueda llegar a dicha cifra, creemos que será difícil dadas las condiciones actuales. Sobre la subyacente, el promedio es de 7.2%, en línea con lo anticipado. No obstante, nuestros pronósticos sugieren que es prácticamente un hecho que tendrá que ser ajustado de nuevo hacia arriba. Sin embargo, dados los ajustes ya acumulados y la posibilidad de nuevos choques, entre otros factores, no podemos descartar que la convergencia al objetivo se retrase aún más. Esto último constituye uno de los factores clave para anticipar un mayor ritmo de aumentos en el corto plazo. Por último, el balance de riesgos se mantendrá al alza e inclusive podría apreciarse con un mayor deterioro.

Banxico: Pronósticos de inflación
% a/a, promedio del trimestre

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24
General	7.3*	7.6	7.0	6.4	5.3	3.5	3.2	3.2	3.1
Subyacente	6.5*	7.2	6.6	5.9	4.8	3.6	3.3	3.1	3.0

Fuente: Banco de México. *Datos observados

Sobre los miembros de la Junta de Gobierno, el más activo en las últimas semanas ha sido el Subgobernador Jonathan Heath. Ha participado en una variedad de medios, incluyendo publicaciones en *Twitter*, un discurso en un foro organizado por la BMV y una entrevista con *Milenio*. En nuestra opinión, sus participaciones muestran un tono muy *hawkish*, validando nuestra expectativa sobre la postura de que apoyará un incremento de 75pb.

En específico, en el foro mencionó que “...yo casi les puedo adelantar que, en mi opinión personal, habrá mayoría y vamos a ver este incremento de 75 puntos base (en junio) ...”, aunque acotando que “...la discusión fundamental va a ser si en agosto volvemos a aumentar 75 o regresamos a 50...”. En la entrevista con Milenio argumentó que “...no hemos empezado a discutir 100 puntos (base) [...] yo no creo que se dé subir 100, sería mejor 75, dos o tres veces consecutivas, porque si subes 100 después, no puede seguir 100 y 100...”. Esto último nos hace pensar que su decisión de subir 75pb es un hecho, esperando a decantarse por continuar o no con la misma magnitud al menos en agosto. Fuera de esto, solo el Subgobernador Gerardo Esquivel se pronunció sobre las condiciones de desigualdad. Sin embargo, pensamos que es probable que él también vote por 75pb a pesar de que lo identificamos con el sesgo más *dovish*. En particular, esto se debe a que en las últimas minutas creemos que él mencionó que “...resulta innecesario y hasta imprudente en adoptar un ritmo de alzas superior al de la Reserva Federal...”. Por lo tanto, podríamos tener una decisión unánime de nuevo.

Pensamos que el tono del documento y el entorno más retador –en términos de la perspectiva de inflación, apretamiento monetario global y volatilidad financiera– abonará a nuestra expectativa de un apretamiento relativamente rápido en lo que resta del año. El objetivo primordial es llevar la tasa real *ex ante* a terreno restrictivo de manera expedita. Así, seguimos anticipando que la tasa de referencia alcanzará 9.50% al cierre del año, nivel que coincide con nuestro estimado sobre la tasa terminal de este ciclo.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (abril): Banorte: 1.2% a/a; anterior: 0.4%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esto se traduce en una expansión de 1.9% a/a, recordando que las cifras originales sesgadas a la baja por el momento en el cual ocurre la *Semana Santa* vs. el año pasado. Esta cifra sería mejor que el punto medio de la primera estimación del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI en 1.8%. De manera más importante, esto implica un alza de 1.0%, bastante fuerte considerando el avance de 0.3% el mes previo.

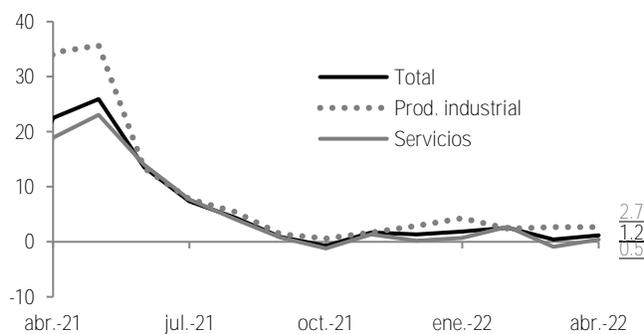
Como ya sabemos, [la industria creció 0.6% m/m](#) (2.7% a/a). El dinamismo estuvo explicado por la minería en +1.4% –impulsado por servicios relacionados– y las manufacturas en +1.2% –con 15 de los 21 subsectores al alza–. Mientras tanto, anticipamos a la agricultura en -1.9% (3.9% a/a), retrocediendo tras la fuerte alza de 4.5% en marzo, con [ligeras presiones en precios](#), particularmente en pecuarios, sugiriendo una moderación.

En los servicios esperamos un avance de 1.2% m/m (0.5% a/a), rebotando con fuerza tras la caída de 0.1% el mes previo. Pensamos que parte de la aceleración estaría ligada a la *Semana Santa*, con las personas decidiendo aprovechar del periodo vacacional tras las distorsiones en los dos años previos, además de la estabilidad en las condiciones epidemiológicas. Así, las condiciones en general para el sector parecen ser más favorables, incluso a pesar de una desaceleración en el PMI no manufacturero del IMEF a 53.0pts. Entre los puntos favorables destacamos el [incremento de 1.1 millones de empleos](#) (con 876.7 mil plazas en los servicios).

Por rubros, los indicadores para el comercio son muy positivos (ver [sección arriba](#)). Las señales para el turismo parecen ser más mixtas, con la ocupación hotelera mejorando en el margen a 59.4%, consistente con el periodo vacacional. No obstante, el tráfico aéreo de pasajeros de moderó a 5.0 millones desde 6.5 millones el mes pasado. Aunque esto parece sugerir debilidad, pensamos que no es del todo negativo, considerando: (1) El mes anterior las cifras están impulsadas por visitantes extranjeros por el *Spring Break* en EE.UU.; y (2) los turistas nacionales pudieron haber preferido viajar por vía terrestre, situación que parece estar respaldada por mayores ventas de gasolina. En el margen, esto podría resultar en incrementos adicionales en alojamiento y entretenimiento, aunque con el transporte moderándose. Por otra parte, pensamos que la volatilidad continuará en los servicios profesionales y de apoyo a los negocios, por lo que no descartamos un rebote tras la caída de 1.4% el mes previo. En sectores más esenciales, salud y educación podrían rebotar marginalmente, mientras que los servicios gubernamentales podrían ser más mixtos.

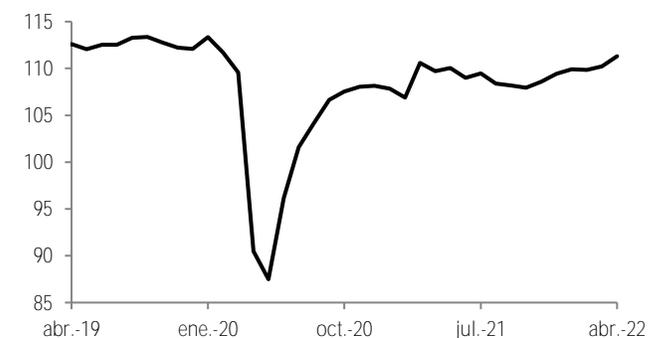
Pensamos que este resultado sería favorable considerando un contexto de mayor incertidumbre a nivel global (e.g. guerra en Ucrania y confinamientos en China) y la extensión en las presiones inflacionarias locales. Así, creemos que este dato da sustento a nuestra expectativa de un avance en el PIB del 2T22, aunque si esperando una moderación en los siguientes meses para que nuestro estimado de +0.3% t/t se materialice.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@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
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 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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