

La semana en cifras

20 de diciembre 2019

Agenda abultada en las próximas dos semanas, con minutas de Banxico y actividad económica de octubre

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Minutas Banxico (diciembre).** En nuestra opinión, las minutas brindarán mayor información sobre la posible magnitud del ciclo de bajas en 2020, el cual creemos se confirmó que continuará en el último comunicado. Creemos que el tono mostrado continúa siendo *dovish* aunque menos en comparación con recientes publicaciones, insertando mayor incertidumbre a nuestro estimado. En este sentido, creemos que las minutas serán particularmente relevantes, con atención especial a los comentarios sobre el balance de riesgos para la inflación, la evaluación de cambios recientes en la perspectiva económica y los resultados de la votación. Aunque seguimos confiados en nuestra expectativa de corto plazo de recortes de 25pb en las reuniones de febrero, marzo y mayo, nuestras dudas han aumentado sobre los otros 50pb estimados para el resto del año, recordando que nuestro pronóstico actual es de un recorte acumulado de 125pb en 2020.

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Esta es la última edición del año, reanudando la publicación de este documento el 6 de enero. ¡Les deseamos felices fiestas!

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 23-dic.	6:00am	Demanda agregada	3T18	% anual	-0.4	--	-1.0
		Consumo privado		% anual	0.6	--	-0.3
		Gasto gubernamental		% anual	0.7	--	-2.3
		Inversión fija bruta		% anual	-6.5	--	-7.3
lun. 23-dic.	6:00am	Inflación general	1Q Dic	% 2s/2s	0.38	0.37	0.09
				% anual	2.67	2.65	2.97
		Subyacente		% 2s/2s	0.38	0.41	0.01
				% anual	3.61	--	3.65
lun. 23-dic.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Sep'24); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mar. 24-dic.	6:00am	Tasa de desempleo	Noviembre	%	3.52	--	3.65
		desestacionalizada		%	3.58	--	3.60
mar. 24-dic.	6:00am	IGAE	Oct	% anual	-1.4	--	0.1
		(desestacionalizado)		% m/m	-0.9	--	0.3
		Actividades primarias		% anual	0.3	--	9.4
		Producción Industrial		% anual	-3.0	--	-1.8
		Servicios		% anual	-0.9	--	0.6
mar. 24-dic.	9:00am	Reservas internacionales	21-dic	mmd	--	--	180.6
vie. 27-dic.	6:00am	Balanza comercial	Noviembre	mdd	198.1	--	-725.6
		Exportaciones totales		% anual	2.1	--	-1.5
		Petroleras		% anual	-13.3	--	-30.4
		No petroleras		% anual	3.1	--	0.4
		Importaciones totales		% anual	-4.1	--	-6.4
		Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, 6 y 12 meses; Bonos M 30 años (Nov'47); Udibonos 30 años (Nov'50);					
lun. 30-dic.	11:30am	Boncos D 5 años					
lun. 30-dic.	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Noviembre	mmp	--	--	-196.0
mar. 31-dic.	9:00am	Crédito al sector privado	Noviembre	% anual	3.1	--	2.6
		Consumo		% anual	3.0	--	2.8
		Vivienda		% anual	7.6	--	7.5
		Empresas		% anual	1.4	--	1.0
mar. 31-dic.	9:00am	Reservas internacionales	28-dic	mmd	--	--	--
jue. 2-ene.	9:00am	Remesas familiares	Noviembre	mdd	3,008.5	--	3,125.5
jue. 2-ene.	9:00am	Minutas de Banxico					
jue. 2-ene.	12:00am	IMEF	Diciembre				
		Manufacturero		índice	46.9	--	46.0
		No Manufacturero		índice	48.8	--	48.6

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

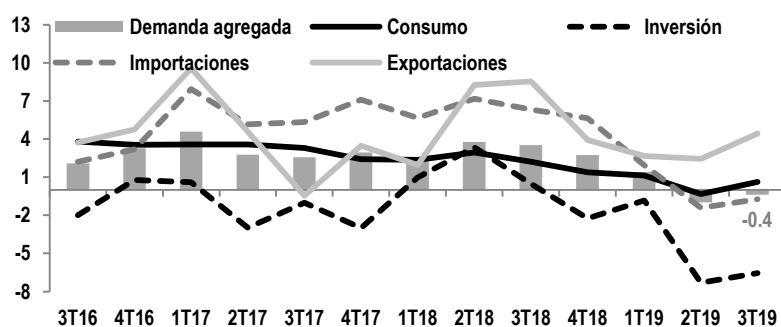
LUNES 23 – Oferta y demanda agregada (3T19): Banorte: -0.4% anual; anterior: -1.0%. Anticipamos una moderación significativa respecto al trimestre anterior. En línea con lo observado desde el 4T18, el principal determinante de la debilidad será la contracción de la inversión, la cual esperamos en -6.5%. Como hemos mencionado en los reportes mensuales, tanto la inversión pública como privada han sido negativas, con la primera impactada por restricciones fiscales y la desaceleración del gasto del primer año de gobierno, mientras que la segunda resintió el efecto de menores importaciones de maquinaria y equipo, así como la contracción de la construcción.

En una nota más favorable, esperamos que el consumo rebote a positivo, a 0.6% (previo: -0.3%). En torno al primero, las cifras por el lado de la oferta, tales como ventas al menudeo, apuntan a un comportamiento más favorable en el trimestre, aunque el sector continúa enfrentando retos, reflejado en la contracción de las ventas de bienes duraderos nacionales en -6.7% anual en el trimestre. No obstante, y en línea con cifras de la balanza comercial, el rubro importado ha mejorado. En este sentido, esperamos que las importaciones totales caigan 0.7% anual, mejorando relativo al -1.4% del trimestre previo. Por su parte, las exportaciones aumentarían 4.4%, también mejor, impulsadas en parte por la fortaleza de las manufacturas y el efecto de sustitución ante la guerra comercial entre EE.UU. y China.

Con respecto al gasto de gobierno, este también mejoraría, resultando en una expansión de 0.7%, primer dato positivo desde el 4T18. El efecto de base en este trimestre es más favorable al tomar en cuenta que el año pasado el gasto se aceleró en el 2T19, justo antes de las elecciones. Adicionalmente, se debería de haber acelerado conforme los burócratas entrantes se han adaptado a sus nuevas responsabilidades. De acuerdo a los reportes de finanzas públicas, el gasto presupuestario aumentó 6.8% anual nominal en el periodo, más alto en un año. No obstante, los balances bancarios de estados y municipios apuntan a una acumulación de recursos, los cuales podrían mitigar el impacto positivo.

Para 2020, esperamos mejores resultados principalmente en dos componentes claves. En cuanto al consumo, creemos que mayores salarios, en conjunto con una inflación baja y mayor gasto social podría ayudar a la aceleración de este componente. En cuanto a la inversión, también esperamos una mejor dinámica, con un mayor gasto del gobierno en infraestructura, mientras que el sector privado podría encontrar mejores oportunidades después de la presentación del acuerdo con el gobierno federal. Otro factor favorable podría ser la resolución del T-MEC, la cual parece que ocurrirá pronto. No obstante, seguimos creyendo que es necesario un aumento en la confianza empresarial, la cual continúa débil.

Demanda agregada
% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES 23 – Reporte de inflación (1ª quincena de diciembre); Banorte: 0.38% 2s/2s; anterior: 0.09%. Por su parte, anticipamos la subyacente también en 0.38% (previo: 0.01%), lo que se traduce en una contribución de 29pb. Gran parte del impacto provendría de la estacionalidad del mes, con incrementos sustanciales en otros servicios (sumando 17pb) concentrados principalmente en tarifas aéreas y servicios turísticos en paquete (añadiendo en conjunto 12pb). No obstante, las mercancías también se verían presionadas al alza (+11pb), en especial otras mercancías con +6.5pb, revirtiendo la disminución de la quincena previa, en la cual el rubro se benefició por los descuentos de *El Buen Fin*.

Pasando al rubro no subyacente, este también se incrementaría 0.38%, pero sólo aportando 9pb al total. En agropecuarios estimamos un impacto de 7pb, impulsados en parte por la estacionalidad típica de los pecuarios, así como presiones particulares en la cebolla y el tomate verde. No obstante, esto último estaría parcialmente compensado por retrocesos en el jitomate y las papas. Pasando a energéticos, el gas LP continuaría al alza, en línea con el comportamiento usual del periodo, sumando 2pb e hilando seis quincenas al alza. Mientras tanto, la gasolina se mantendría relativamente estable, con una contribución prácticamente nula en el periodo. Cabe mencionar que esto sucedería en un contexto de un aumento en la cotización internacional, pero con una apreciación del tipo de cambio.

Con estos resultados, la inflación anual resultaría en 2.67% desde 2.97% en noviembre, cifra no alcanzada desde agosto de 2016. El componente subyacente continuaría disminuyendo, ubicándose en 3.61%, más bajo en casi ocho meses. Por su parte, el rubro no subyacente entraría a terreno negativo en -0.08%, la primera vez que sucede en la historia. No obstante, debemos mencionar que parte de estas caídas se explican por un efecto de base relevante, recordando que en el mismo periodo de 2018 se observaron presiones relevantes en precios, lo cual es favorable en este año.

LUNES 23 – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep'24), Udibonos de 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente cuadro). Los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (23 de diciembre de 2019)

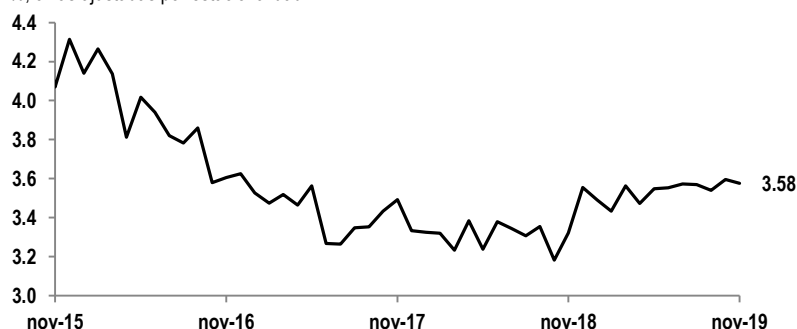
	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	23-ene-20	--	6,000	6.80
3m	26-mar-20	--	10,000	7.14
6m	18-jun-20	--	10,000	7.24
Bono M				
5 años	05-sep-24	8.00	6,200	6.99
Udibonos				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 650	3.38

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MARTES 24 – Tasa de desempleo (noviembre): Banorte: 3.58%; anterior: 3.60% (cifras ajustadas por estacionalidad). Esperamos una ligera recuperación en noviembre, pudiendo revertir una parte del alza del mes previo. Considerando que los datos provienen de encuestas, creemos que gran parte de la mejoría estaría explicada por una mejoría relativa de la industria, afectada con fuerza por una serie de choques temporales en octubre. Otras señales positivas incluyen al indicador de empleo dentro del IMEF manufacturero, mostrando una recuperación sustancial a 44.4pts desde 43.5pts, lo cual también podría estar explicado por el mismo factor. Adicionalmente, el sector servicios se está estabilizando, con un alza de 0.1pts a 48.3pts, lo que parecería validar la señal de una ligera reducción en la tasa de desempleo. En términos de empleo formal, en noviembre se crearon 76,228 plazas, con lo cual la tasa anual de creación se mantuvo en 1.7%, mostrando cierta persistencia alrededor de estos niveles desde agosto y con tres meses consecutivos con el ritmo de creación mejorando. No obstante, las perspectivas para la actividad económica, así como las cifras conocidas para el periodo, continúan limitadas, lo cual creemos seguirá como el principal obstáculo para una baja más sustancial en la tasa de desempleo. Al considerar lo anterior, mantenemos nuestro estimado para el cierre de año de este indicador en 3.6%, con los riesgos relativamente balanceados.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

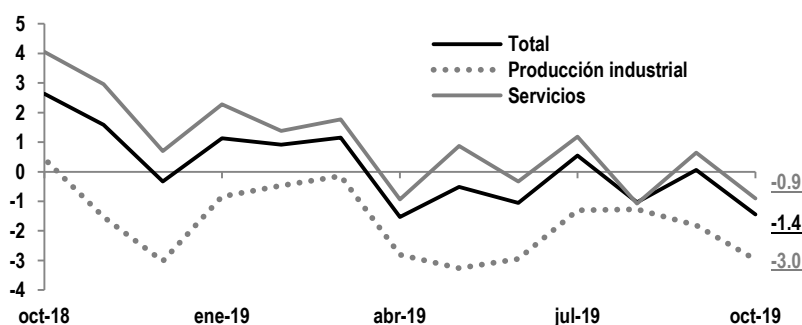
MARTES 24 - Indicador Global de la Actividad Económica (octubre): Banorte: -1.4% anual; anterior: 0.1%. Con cifras ajustadas por estacionalidad la actividad se contraería 0.7% m/m, siendo el dato más bajo en lo que va del año. Como ya sabemos, [la producción industrial del mes fue muy débil](#) en -1.1% m/m, impactada por choques temporales en el sector automotriz y petrolero.

En servicios, anticipamos un retroceso de 0.9% anual (-0.5% m/m). Creemos que el sector resentirá parte de la desaceleración en las manufacturas automotrices, impactando principalmente al rubro de transporte. Además, las [ventas al menudeo decepcionaron en el mes](#), creciendo sólo 0.4%. Por otra parte, el PMI no manufacturero del IMEF se ha estabilizado, aunque todavía en contracción, señalizando niveles bajos de actividad en cuanto a la demanda doméstica. De manera similar, la tasa de desempleo aumentó en el periodo, incluso a pesar de un mayor dinamismo en el ritmo de creación de empleo formales. También anticipamos que las actividades gubernamentales se mantengan en terreno negativo, con los datos de finanzas públicas mostrando que el gasto público continúa a la baja, cayendo 5.1% anual en términos reales en el mes.

Considerando esto, mantenemos nuestro estimado de una contracción de 0.2% anual en el PIB del 4T19, resultando en un retroceso de 0.1% para el PIB de todo el 2019, por debajo de las expectativas del mercado. Aunque esto debería revertirse parcialmente en noviembre conforme se disipan algunos de los choques temporales, otros indicadores adelantados permanecen limitados. No obstante, destacan señales positivas al alza en cuanto al consumo, consistente en términos generales con nuestra expectativa de sólo una recuperación moderada en el último trimestre del año.

IGAE

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES 24 – Reservas internacionales (20 de diciembre); anterior: US\$180,616 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$147 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$180,616 millones, con un avance de US\$5,824 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	13-dic-19	13-dic-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,616	147	5,824
(B) Reserva Bruta	176,384	185,781	317	9,397
Pemex	--	--	170	297
Gobierno Federal	--	--	-48	3,444
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	194	5,656
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	5,164	170	3,573

Fuente: Banco de México

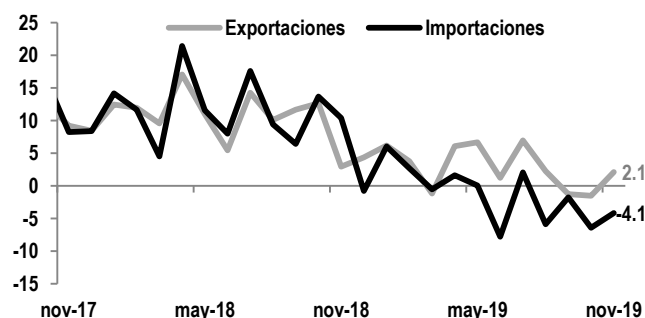
VIERNES 27 – Balanza comercial (noviembre): Banorte: 198.1mdd; anterior: -725.6mdd. Este superávit sucedería tras dos meses con déficits pequeños. En particular, esperamos que las exportaciones totales aumenten 2.1% anual desde -1.5% en octubre, mientras que las importaciones moderarían su ritmo de caída al resultar en -4.1% desde -6.4%. Tanto el balance petrolero como el no petrolero serían más positivos relativo al mes previo, resultando en -2,115.4mdd y +2,313.5mdd, respectivamente. En lo que va del año, y de materializarse nuestro estimado, la balanza comercial acumularía un superávit de 2,159.8mdd, el primer balance positivo hasta noviembre desde 1997.

En el ámbito petrolero, esperamos una recuperación de las exportaciones, aunque manteniéndose en negativo, en -13.3% desde -30.4%. De acuerdo a nuestro monitoreo, el precio de la mezcla mexicana se incrementó marginalmente a 50.55 dólares por barril, aunque la comparación anual se benefició de un efecto de base. Adicionalmente, los volúmenes también aumentaron con fuerza en el periodo. Como resultado, esperamos las exportaciones de crudo en -13.7%. En cuanto a las importaciones, también esperamos que reboten, con los precios de la gasolina y las exportaciones desde EE.UU. aumentando. Aunque continuamos esperando una mayor producción en 2020, todavía hay incertidumbre sobre si esta aumentará lo suficientemente rápido para aumentar el balance petrolero, con la suma de 12 meses de este con los datos de este mes en -22.5mdd, aumentando lentamente desde el mínimo visto en mayo pasado.

Pasando al sector no petrolero, las exportaciones avanzarían 3.1%, mejorando considerablemente desde el 0.4% del mes previo. Como hemos mencionado, la debilidad reciente de las exportaciones ha sido principalmente resultado de los choques temporales en el sector automotriz. En este sentido, los datos de la AMIA muestran que las exportaciones siguen en terreno negativo en -7.5% anual. Mientras que una señal más positiva provino del sector automotriz dentro de la producción industrial de EE.UU., aumentando 1.6% vs. -10.7% previo. No obstante, esto sería mucho mejor que el promedio de -13.3% en septiembre y octubre, cuando la huelga de GM estaba desarrollándose. En particular, esperamos el sector automotriz en +2.9%, mientras que el resto de las manufacturas se moderarían a 2.4%, con el último manteniendo cierta fortaleza. Pasando a las importaciones, los bienes intermedios también mejorarían en el margen (-2.4%), dado el mayor avance en las exportaciones manufacturas. La debilidad continuaría en los bienes de capital, los cuales en nuestra opinión caerán a tasa de doble dígito nuevamente considerando que la confianza empresarial disminuyó aún más en el periodo. Finalmente, los bienes de consumo mantendrían un buen dinamismo, aunque desacelerándose en el margen a +3.1%.

Exportaciones e importaciones

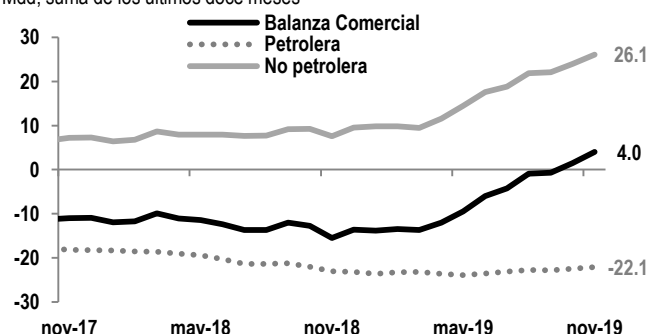
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES 30 – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 30 años (Nov'47), Udibonos de 30 años (Nov'50), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses. Los detalles sobre los instrumentos específicos se ofrecerán se publicarán el 27 de diciembre

LUNES 30 – Reporte de Finanzas Públicas (noviembre); anterior: -196.0mmp (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público, así como en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), los cuales se ubicaron en -196.0mmp en el acumulado de los primeros diez meses del año. Por su parte, el balance primario cerró en +296.5mmp, mejor a los +191.4mmp presupuestados. Estaremos pendientes a los ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado en los *Criterios de Política Económica 2020*. En este contexto, los ingresos han resultado debajo de lo presupuestado en 33.0mmp, mientras que los egresos han hecho lo propio por 155.4mmp. Finalmente, observaremos datos de deuda pública, que en septiembre sumaba 10,559.9mmp, equivalente a 42.5% del PIB (medido por el SHRFSP).

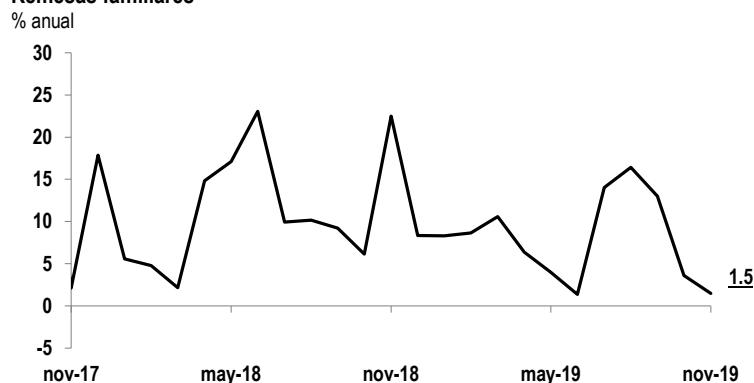
MARTES 31 – Crédito bancario al sector privado (noviembre); Banorte: 3.1% anual real; anterior: 2.6%. Estimamos un crecimiento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado de 3.1% anual, como resultado de crecimientos de 3.0%, 7.6% y 1.4% en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente. En línea con los meses previos, no habría un impulso adicional por una menor inflación, ya que esta resultó en 2.97% en noviembre, sólo 5pb por debajo del dato de octubre.

JUEVES 2 – Remesas familiares (noviembre): Banorte:3,008.5mdd; anterior: 3,125.5mdd. Cabe recordar que en términos del monto, la cifra para el mes está sesgada a la baja debido al feriado del *Día de Acción de Gracias*, que resta entre uno o dos días laborales dependiendo del sector de actividad económica. En este sentido, esta cifra implicaría un avance de 1.5% anual, desacelerándose respecto al +3.6% previo. En general, las noticias en torno al tema migratorio fueron negativas, con el anuncio de posibles restricciones en cuanto a permisos de trabajo para los refugiados que entraron de manera ilegal al país, así como la fecha de resolución sobre el programa de extensión para jóvenes migrantes, el cual, dada la composición de la Suprema Corte, podría finalizar tan pronto como junio del próximo año.

Respecto a otras variables, el peso mexicano se mantuvo relativamente estable respecto al mes anterior, promediando 19.33 por dólar (previo: 19.32). No obstante, la trayectoria en general fue al alza, cerrando el mes cercano a 19.54, lo cual pudo haber tenido un impacto favorable en el monto mensual.

Con esto, el flujo de remesas en los primeros once meses del 2019 sería de US\$33,075.6 millones, 7.8% mayor al mismo periodo de 2018. Reiteramos la expectativa de que el crecimiento se moderará ligeramente en comparación con el 11.2% del año previo, impactado en parte por un menor dinamismo de las condiciones de empleo de los migrantes mexicanos en EE.UU.

Remesas familiares



Fuente: Banxico

JUEVES 2 – Minutas Banxico (diciembre). Pensamos que el comunicado de [la última decisión de política monetaria](#) del 2019 ayudó a confirmar nuestra expectativa de que el banco central continuará con el ciclo de relajamiento en el 2020, aunque manteniendo una postura prudente. No obstante, creemos que el tono, aunque sigue siendo *dovish*, fue más modesto que en publicaciones previas, reduciendo nuestra convicción sobre la profundidad total del ciclo de relajamiento. En este sentido, pensamos que las minutas serán particularmente relevantes, con especial atención en los comentarios de los distintos miembros sobre el balance de riesgos para la inflación.

Como mencionamos, uno de los ajustes más relevantes fue el relacionado al posible traspaso de mayores salarios (cuando superan ganancias en productividad) a los precios, lo cual pensamos que ganó más importancia en los ojos de la Junta de Gobierno después del [reciente aumento al salario mínimo](#). Cabe recordar que, en la reunión de noviembre, la autoridad monetaria había elevado este factor al segundo lugar dentro de los principales riesgos al alza para la inflación. En este contexto, el hecho de que se haya profundizado más sobre este punto en el comunicado nos hace pensar que en las minutas la discusión será mucho más extensa, explorando diversos impactos que podría tener tanto en el resto de la curva salarial, como en las condiciones de empleo y los precios. Algo que podemos adelantar, es que muy probablemente, el Subgobernador Esquivel argumente que el impacto sobre precios debería ser limitado, tras sus comentarios al respecto publicados en redes sociales.

Adicionalmente, estaremos atentos al resultado de la votación con el fin de confirmar si uno de los votos disidentes (que se había visto en las reuniones de septiembre y noviembre) dejó de votar por recortes de 50pb, o si el único voto en este sentido se observó por la ausencia de uno de ellos en la decisión. Otros puntos relevantes sobre los que estaremos pendientes incluyen las evaluaciones sobre algunos cambios en el panorama económico, particularmente: (1) La mejoría en las relaciones comerciales entre EE.UU. y China; (2) avances en cuanto al *Brexit* (tras el resultado de las elecciones en Reino Unido); y (3) [el acuerdo para la ratificación del T-MEC](#). En esto, destacarán las implicaciones que puedan tener tanto para el crecimiento, como para la inflación y la estabilidad financiera.

En general, esperamos que el documento nos otorgue mayor información respecto a nuestra expectativa sobre la profundidad del ciclo de bajas en 2020, recordando que esperamos una reducción acumulada de 125pb en el año. Si bien estamos bastante confiados de nuestro pronóstico de recortes de 25pb en cada una de las reuniones en febrero, marzo y mayo, nuestras dudas se concentran más sobre los 50pb que restarían en el año.

JUEVES 2 – Indicadores IMEF (diciembre); Manufacturero – Banorte: 46.9pts, previo: 46.0pts; No manufacturero – Banorte: 48.8pts, previo: 48.6pts. La incertidumbre sobre el desempeño será incluso mayor a la usual ya que al día de hoy, el mes no ha terminado. A pesar de esta situación, algunas señales de una posible mejoría han surgido, lo que utilizamos como base para nuestros estimados.

Esperamos el indicador manufacturero en 46.9pts, revirtiendo la baja acumulada de los dos meses previos que en nuestra opinión estuvieron afectados por el sector automotriz debido a la huelga de GM en EE.UU. Anticipábamos el rebote tan pronto como en noviembre, y que al no materializarse es de cierta manera preocupante. Sin embargo, tomamos cierto respiro del PMI adelantado en EE.UU., que a pesar de mantenerse estable en 52.5pts, mostró avances en los componentes de producción y nuevas órdenes, además de un empuje debido a las órdenes de exportación. Creemos que este último está relacionado con los autos, con el impacto negativo claro en octubre de acuerdo a la producción industrial y balanza comercial, aunque con otras manufacturas más fuertes.

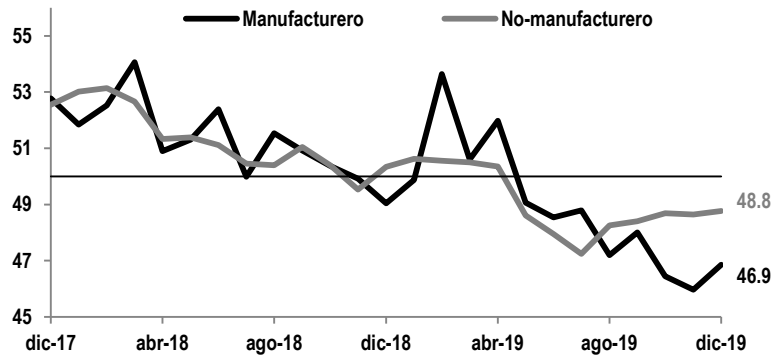
Por otro lado, algo de optimismo podría resultar del acuerdo modificadorio del T-MEC, en particular ya que esto abre la puerta a una ratificación más rápida en EE.UU. y que podría ser tan pronto como este año o inicios del siguiente. A su vez, tuvimos el acuerdo de “fase uno” entre China y EE.UU. En nuestra opinión estos acontecimientos ya se vieron parcialmente reflejados en nuestro vecino del norte, con las expectativas de producción del sector manufacturero repuntando a máximos desde junio de acuerdo con *Markit*.

En el indicador no manufacturero vemos un avance más moderado, a 48.8pts desde 48.6pts previo. En general, nuestra principal preocupación es la falta de señales sobre un repunte de la confianza empresarial, que de acuerdo con los datos de noviembre –últimos disponibles– mostró una caída en todos los sectores.

La construcción, que se incluye en este indicador, permanece débil, lo que limitaría la magnitud de un posible repunte. Por su parte, creemos que señales tentativas de una mejoría en el consumo –incluidas ventas mejor a lo esperado y con avances cercanos al 7% anual en *El Buen Fin*, de acuerdo con CONCANACO– podrían ayudar a que el indicador continúe mostrando cierta estabilización.

Indicadores del IMEF

Índices de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454