

La Semana en Cifras

La producción industrial crecería en noviembre por manufacturas y construcción

- **Producción industrial (noviembre).** Esperamos un alza de 2.4% a/a, superando el 0.7% previo. La cifra anual mejoraría por un efecto de base más favorable y un efecto calendario positivo, dado que el mes tuvo un día laboral adicional en la comparación anual (relativo a -1 en octubre). Corrigiendo por lo segundo con cifras ajustadas por estacionalidad, esto resultaría en 1.4% a/a, en línea con la última estimación en el IOAE del INEGI. A su vez, implicaría +0.4% m/m, moderándose tras el +0.6% de octubre. Esperamos a las manufacturas (+0.1%) y construcción (+0.6%) más fuertes. Por el contrario, tanto la minería (-0.1%) como los servicios públicos (-0.4%) caerían

7 de enero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 10 ene.	6:00am	Inversión fija bruta	Octubre	% a/a	4.8	--	9.9
		desestacionalizada		% m/m	-1.0	--	-1.6
		Maquinaria y equipo		% a/a	6.5	--	10.6
		Construcción		% a/a	3.4	--	9.4
lun. 10 ene.	6:00am	Consumo privado	Octubre	% a/a	--	--	8.1
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.9
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	6.6
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	20.4
lun. 10 ene.		Negociaciones al salario contractual	Diciembre	%	--	--	5.1
mar. 11 ene.	6:00am	Producción industrial	Noviembre	% a/a	2.4	--	0.7
		desestacionalizada		% m/m	0.4	--	0.6
		Minería		% a/a	1.0	--	1.1
		Electricidad, agua y gas		% a/a	-0.7	--	-2.2
		Construcción		% a/a	3.1	--	2.9
		Manufacturas		% a/a	2.8	--	0.0
mar. 11 ene.	9:00am	Reservas internacionales	7-ene.	US\$ miles de millones	--	--	202.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inversión fija bruta (octubre); Banorte: 4.8% a/a; anterior: 9.9%.

Aunque el dato estaría influenciado por un efecto calendario adverso (con un día menos en la comparación anual), también estaría afectado por la debilidad de la actividad económica. En este sentido, el IGAE del periodo registró una nueva caída secuencial (-0.2%), con la industria como el único sector más fuerte, aunque concentrado en manufacturas. Nuestro estimado implica una caída de 1.0% m/m, extendiendo el -1.6% de septiembre.

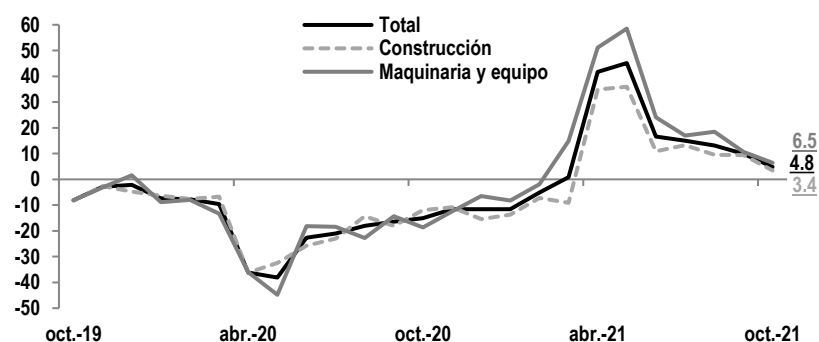
Por sectores, la construcción sería la más débil, en -0.6% m/m (+3.4% a/a). En este sentido, el [reporte de producción industrial](#) mostró una baja de 1.4% m/m en edificación a pesar del -3.0% del mes previo. Ingeniería civil se moderó a solo 0.1%, con trabajos especializados –que no se toma en cuenta en inversión– acelerándose a 1.6%. [Los datos de empleo](#) también mostraron una creación moderada de plazas. Esto probablemente resulte en un mayor impacto en el sector residencial. En nuestra opinión, una mayor volatilidad en el mercado, el aumento en precios de materias primas –incluyendo *commodities* industriales– y menor demanda probablemente estarían detrás de la moderación.

Por su parte, estimamos la maquinaria y equipo sin cambios (+6.5% a/a). Las importaciones serían una limitante, en -0.4% m/m (+14.1% a/a). Recordemos que las [importaciones de bienes de capital en la balanza comercial](#) avanzaron 0.5% (con cifras revisadas), aunque somos cautelosos ya que la mayor inflación podría estar distorsionando los datos al alza. Además, el tipo de cambio se depreció a 20.46 por dólar en promedio desde 20.04 en septiembre, también mostrando mayor volatilidad. En nuestra opinión, las empresas se mantienen sensibles a noticias sobre el virus ya que aumentan la incertidumbre sobre el panorama, inclusive si los casos y fallecimientos no sugieren todavía un impacto económico muy fuerte. Del lado doméstico anticipamos una caída de 0.1% m/m (-4.0% a/a), lo que sería su sexto mes al hilo de baja. Para el sector automotriz, que representa una parte importante de esta categoría, tanto las exportaciones como la producción fueron relativamente débiles. En específico, esta última rebotó 6.8% m/m, aunque solo tras el -8.9% del mes anterior. Por otro lado, maquinaria y equipo en la industria también fue más bajo, en -2.2%. Creemos que los problemas de las cadenas de suministro, bloqueos a vías de comunicación y condiciones del virus siguieron afectando el desempeño.

El panorama para la inversión sigue complicado. Una nueva ola de incertidumbre por ‘ómicron’ y otras variantes, vientos en contra para el poder de compra de los consumidores ante la alta inflación y mayores tasas de interés están entre los retos más importantes. Estaremos pendientes al tercer paquete de iniciativas de inversión entre el sector público y privado que será anunciado este mes, de acuerdo con el presidente López Obrador. Un indicador más positivo ha sido la confianza empresarial, misma que ha crecido casi de manera constante tras el choque inicial por la pandemia. Sin embargo, somos cautelosos ya que su correlación con el desempeño es baja. En general, nuestro caso base asume que la inversión seguirá retrasándose relativo a otros componentes de la demanda agregada, limitando el crecimiento del PIB.

Inversión fija bruta

% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES – Consumo privado (octubre); anterior: 8.1% a/a. Tras una mejoría el mes previo –avanzando 0.9% m/m–, los datos más oportunos sugieren un entorno complejo para el décimo mes del 2021. Aunque un ligero avance es probable, no descartamos una disminución de manera secuencial. Del lado positivo, los fundamentales siguieron fortaleciéndose. Las [remesas alcanzaron un nuevo máximo histórico](#), el [empleo se recuperó con fuerza](#) –con 1.3 millones de empleos creados– y el [crédito al consumo ganó ritmo](#). Sin embargo, las señales de la actividad son más negativas. De manera general, el IGAE se contrajo 0.2% m/m, con los servicios retrocediendo 0.5%. Dentro de estos últimos, la debilidad se concentró en pocos sectores. Enfocándonos en el consumo de bienes, las ventas minoristas avanzaron 0.3% m/m, con contrastes notables entre categorías. Las importaciones de bienes de consumo no petroleras subieron 3.3%, aunque con precaución ya que están medidas en términos nominales. Finalmente, los [precios siguieron aumentando en el mes](#), impactando aún más el poder adquisitivo. Hacia adelante, las señales siguen sugiriendo un repunte a lo largo del 4T21, aunque con el ritmo en general siendo más incierto ante las últimas cifras.

MARTES – Producción industrial (noviembre); Banorte: 2.4% a/a; anterior: 0.7%. La cifra anual mejoraría vs. el mes previo por un efecto de base más favorable en conjunto con un sesgo de calendario positivo, dado que el mes tuvo un día laboral adicional en la comparación anual (relativo a -1 en octubre). Corrigiendo por lo segundo utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, esto resultaría en 1.4% a/a, en línea con la última estimación en el IOAE del INEGI. Esto implicaría un alza de 0.4% m/m, moderándose tras el +0.6% de octubre.

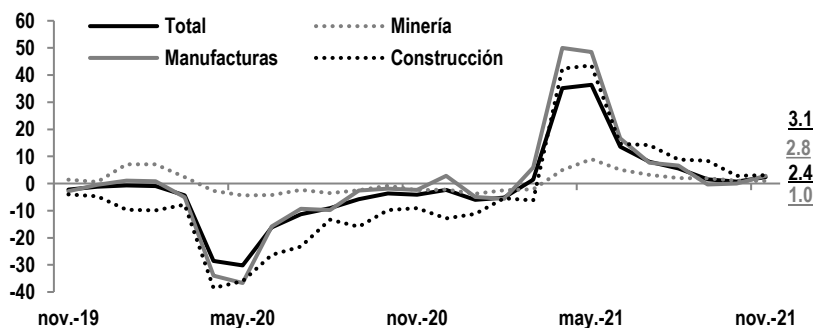
Esperamos las manufacturas en +0.1% m/m (2.8% a/a). Esto sería un tanto consistente con el PMI del IMEF para el sector, moderándose en 0.2pts a 50.8pts, aunque manteniéndose por arriba del umbral de expansión, impulsado por un avance en la ‘producción’. Por sectores, la producción automotriz de la AMIA resultó en 249.0 unidades, lo cual implica un alza de 1.6% m/m (utilizando un modelo propio). Esto es un tanto consistente con menores reportes de paros en plantas automotrices en conjunto con un posible respiro ante el fin de los bloqueos ferroviarios en Michoacán a principios del mes. En el frente externo, la balanza comercial mostró un alza de 7.3% m/m, con la automotriz disparándose a 18.8%, aunque con otros más modestos en 2.2%. Sin embargo, seguimos cautelosos sobre posibles distorsiones por mayores precios.

Ayudando a ajustar por esto, la producción manufacturera en EE.UU. se expandió 0.7% m/m desde 1.4% el mes previo, todavía positivo. Finalmente, el reporte de empleo del INEGI mostró una creación sustancial de 509.6 mil plazas en el sector, que, aunque en parte estacional, podría sugerir dinamismo adicional.

La construcción podría aumentar 0.7% m/m (3.1% a/a), rebotando ligeramente tras caídas sustanciales en los dos meses previos. Las señales tanto de la confianza empresarial como del indicador de tendencia agregada son mejores, con mejorías en todos los componentes. Aunque estos han fallado en capturar la volatilidad de corto plazo, la tendencia en general es buena, apoyando nuestra visión de una expansión. Sin embargo, preocupaciones en torno a las presiones en precios continúan, reflejado tanto por cifras dentro del INPP como de evidencia anecdótica de contactos en la industria. Esto viene además de reportes de algunos retrasos por la falta de ciertos materiales. Pasando a datos más ‘duros’, la inversión física del gobierno federal se aceleró a 18.7% a/a en términos reales. Sin embargo, considerando que se aproxima el fin del año y las diferencias en métodos contables, la cifra podría estar sesgada ligeramente al alza. Finalmente, sobre el empleo, el INEGI reportó que el sector perdió 70.9 mil posiciones, mitigando el optimismo.

La minería caería 0.1% m/m (1.0% a/a). El sector petrolero sería relativamente estable como lo sugieren los datos de producción. De acuerdo con la CNH, la extracción de crudo resultó en 1,652.6kbpd, prácticamente en línea con las cifras del mes previo. El gas fue ligeramente mejor, apoyando la tendencia. En la no petrolera, la señal parece ser ligeramente peor, con la balanza comercial mostrando una caída de 15.8% m/m, a pesar de mayores precios. Los servicios públicos se contraerían 0.4% m/m (-0.7% a/a). Relacionado a estos últimos dos sectores, la publicación del INEGI muestra una pérdida de empleos para las dos categorías totalizaron 20.6 mil.

Producción industrial
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (7 de enero); anterior: US\$202,399 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$126 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$202,399 mil millones (ver tabla abajo). En 2021, las reservas aumentaron en US\$6,732 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2020	31-dic.-21	31-dic.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	202,399	126	6,732
(B) Reserva Bruta	199,056	207,745	-150	8,689
Pemex	--	--	0	1,158
Gobierno Federal	--	--	-194	-4,983
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	44	12,514
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	5,345	-276	1,957

Fuente: Banco de México

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

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
----------------------------	---	---------------------------------	------------------

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	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
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