

IOAE – Avance secuencial en el 4T22

- El INEGI publicó hoy el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)* de diciembre, así como los estimados revisados para noviembre
- El estimado de noviembre quedó sin cambios vs. el dato preliminar en **-0.1% m/m (4.1% a/a desestacionalizada)**, con debilidad en los servicios y a pesar de una sorpresa al alza en la industria
- Para diciembre se anticipa **-0.4 m/m (2.7% a/a)**. El freno provendría tanto de la industria –con señales de desaceleración en el exterior– como de los servicios, con indicadores adelantados consistentes con esto
- Utilizando los datos disponibles y estos estimados, el PIB del 4T22 habría crecido alrededor de **0.4% t/t (+3.5% a/a)**, lo cual implica una expansión de la actividad de **3.0% en todo 2022**

La actividad habría cerrado el año al alza, a pesar de un entorno más retador. El INEGI publicó el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica (IOAE)* para noviembre y diciembre. Utilizando el IGAE de octubre y estos estimados, el PIB en el último trimestre del año habría avanzado alrededor de 0.4% t/t (+3.5% a/a). Aunque esto es menor al avance del [trimestre previo \(0.9% t/t\)](#), creemos que es bastante favorable ya que persisten ciertos retos, incluyendo: (1) Un mayor pesimismo sobre la actividad en EE.UU., particularmente en el sector industrial; (2) la persistencia de presiones inflacionarias en el componente subyacente; y (3) la continuación del apretamiento monetario. Así, consideramos que el dinamismo en el 4T22 tuvo como base a los fundamentales del consumo (e.g. empleo y remesas), permitiendo que el consumo de los hogares siguiera creciendo, al menos al inicio del trimestre. Además, la industria se benefició de nuevas inversiones y menores precios de los energéticos. Con esto, la actividad habría crecido 3.0% en todo 2022.

Estabilidad en noviembre... La cifra revisada resultó en +4.1% a/a (rango: 2.8% a 5.4%), con un ajuste de -12pb vs. el estimado previo (cifras ajustadas por estacionalidad). Secuencialmente, esto implica -0.1% m/m, sin cambios vs. el pronóstico previo. La [industria resultó en 0.0% m/m](#), mientras que los servicios caerían 0.3%. Por lo tanto, –y con base en nuestros cálculos– la actividad del mes habría crecido 3.9% a/a (cifras originales).

...pero con una contracción en diciembre. El estimado se ubica en +2.7% a/a (rango: 1.3% a 4.0%), lo que se traduce en -0.4% m/m. Al interior, tanto los servicios como la industria caerían 0.6%, con los indicadores adelantados para el primero consistentes con esto, mientras que la debilidad del exterior podría estar afectando a la segunda. Así, para el periodo estimamos +2.0% a/a (cifras originales).

Indicador Oportuno de la Actividad Económica
Cifras ajustadas por estacionalidad, a menos de que se mencione lo contrario

	IGAE			Producción industrial			Servicios		
	% a/a (originales)	% a/a	% m/m	% a/a (originales)	% a/a	% m/m	% a/a (originales)	% a/a	% m/m
Octubre	4.4*	4.8*	0.0*	3.1*	3.2*	0.4*	5.0*	5.5*	-0.1*
Noviembre	3.9	4.1	-0.1	3.2*	2.9*	0.0*	4.3	4.5	-0.3
Diciembre	2.0	2.7	-0.4	0.6	1.2	-0.6	1.8	2.8	-0.6

*Nota: Cifras observadas: en la producción industrial para las cifras observadas se toman los datos del último reporte del sector y no de las cifras disponibles del IGAE. Fuente: INEGI y Banorte

20 de enero 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Este indicador es un esfuerzo del INEGI para pronosticar el IGAE con cinco semanas de anticipación, lo que es muy valioso. El indicador se construye a través de métodos de *nowcasting*, con base en modelos econométricos –que a su vez dependen de variables de alta frecuencia adelantadas para anticipar la actividad económica–. Por construcción, el INEGI publica intervalos de confianza para los estimados; no obstante, nosotros nos enfocaremos únicamente en el punto medio de dichos rangos.

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



Documento destinado al público en general

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.

- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Analyst Certification

We, 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, Cintia Gisela Nava Roa, 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 and Daniel Sebastián Sosa Aguilar, certify that the points of view expressed in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company (s) or firm (s) within this report, along with its affiliates and/or securities issued. Moreover, we also state that we have not received, nor receive, or will receive compensation other than that of Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V for the provision of our services.

Relevant statements.

In accordance with current laws and internal procedures manuals, analysts are allowed to hold long or short positions in shares or securities issued by companies that are listed on the Mexican Stock Exchange and may be the subject of this report; nonetheless, equity analysts have to adhere to certain rules that regulate their participation in the market in order to prevent, among other things, the use of private information for their benefit and to avoid conflicts of interest. Analysts shall refrain from investing and holding transactions with securities or derivative instruments directly or through an intermediary person, with Securities subject to research reports, from 30 calendar days prior to the issuance date of the report in question, and up to 10 calendar days after its distribution date.

Compensation of Analysts.

Analysts' compensation is based on activities and services that are aimed at benefiting the investment clients of Casa de Bolsa Banorte and its subsidiaries. Such compensation is determined based on the general profitability of the Brokerage House and the Financial Group and on the individual performance of each analyst. However, investors should note that analysts do not receive direct payment or compensation for any specific transaction in investment banking or in other business areas.

Last-twelve-month activities of the business areas.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., through its business areas, provides services that include, among others, those corresponding to investment banking and corporate banking, to a large number of companies in Mexico and abroad. It may have provided, is providing or, in the future, will provide a service such as those mentioned to the companies or firms that are the subject of this report. Casa de Bolsa Banorte or its affiliates receive compensation from such corporations in consideration of the aforementioned services.

Over the course of the last twelve months, Grupo Financiero Banorte S.A.B. C.V., has not obtained compensation for services rendered by the investment bank or by any of its other business areas of the following companies or their subsidiaries, some of which could be analyzed within this report.

Activities of the business areas during the next three months.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte or its subsidiaries expect to receive or intend to obtain revenue from the services provided by investment banking or any other of its business areas, by issuers or their subsidiaries, some of which could be analyzed in this report.

Securities holdings and other disclosures.

As of the end of last quarter, Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. has not held investments, directly or indirectly, in securities or derivative financial instruments, whose underlying securities are the subject of recommendations, representing 1% or more of its investment portfolio of outstanding securities or 1 % of the issuance or underlying of the securities issued.

None of the members of the Board of Grupo Financiero Banorte and Casa de Bolsa Banorte, along general managers and executives of an immediately below level, have any charges in the issuers that may be analyzed in this document.

The Analysts of Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. do not maintain direct investments or through an intermediary person, in the securities or derivative instruments object of this analysis report.

Guide for investment recommendations.

	Reference
BUY	When the share expected performance is greater than the MEXBOL estimated performance.
HOLD	When the share expected performance is similar to the MEXBOL estimated performance.
SELL	When the share expected performance is lower than the MEXBOL estimated performance.

Even though this document offers a general criterion of investment, we urge readers to seek advice from their own Consultants or Financial Advisors, in order to consider whether any of the values mentioned in this report are in line with their investment goals, risk and financial position.

Determination of Target Prices

For the calculation of estimated target prices for securities, analysts use a combination of methodologies generally accepted among financial analysts, including, but not limited to, multiples analysis, discounted cash flows, sum-of-the-parts or any other method that could be applicable in each specific case according to the current regulation. No guarantee can be given that the target prices calculated for the securities will be achieved by the analysts of Grupo Financiero Banorte S.A.B. C.V, since this depends on a large number of various endogenous and exogenous factors that affect the performance of the issuing company, the environment in which it performs, along with the influence of trends of the stock market, in which it is listed. Moreover, the investor must consider that the price of the securities or instruments can fluctuate against their interest and cause the partial and even total loss of the invested capital.

The information contained hereby has been obtained from sources that we consider to be reliable, but we make no representation as to its accuracy or completeness. The information, estimations and recommendations included in this document are valid as of the issue date but are subject to modifications and changes without prior notice; Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. does not commit to communicate the changes and also to keep the content of this document updated. Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V. takes no responsibility for any loss arising from the use of this report or its content. This document may not be photocopied, quoted, disclosed, used, or reproduced in whole or in part without prior written authorization from Grupo Financiero Banorte S.A.B. of C.V.

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

Research and Strategy			
Alejandro Padilla Santana	Chief Economist and Head of Research	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Assistant	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analyst	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analyst (Edition)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analyst	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Economic Research			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Executive Director of Economic Research and Financial Markets Strategy	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director of Economic Research, Mexico	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director of Economic Research, Global	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Senior Economist, Mexico	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Senior Economist, Mexico	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Manager Global Economist	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Market Strategy			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director of Market Strategy	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Fixed income and FX Strategy			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Senior Strategist, Fixed Income and FX	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Strategist, Fixed Income, FX and Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Equity Strategy			
Marissa Garza Ostos	Director of Equity Strategy	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Senior Strategist, Equity	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Senior Strategist, Equity	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Senior Strategist, Technical	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analyst	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Corporate Debt			
Hugo Armando Gómez Solís	Senior Analyst, Corporate Debt	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analyst, Corporate Debt	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Quantitative Analysis			
Alejandro Cervantes Llamas	Executive Director of Quantitative Analysis	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director of Quantitative Analysis	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Senior Analyst, Quantitative Analysis	daniela.olea.suarez@banorte.com	55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Senior Analyst, Quantitative Analysis	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Senior Analyst, Quantitative Analysis	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Analyst, Quantitative Analysis	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Wholesale Banking			
Armando Rodal Espinosa	Head of Wholesale Banking	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Head of Asset Management	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Head of Global Markets and Institutional Sales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Head of Sólida Banorte	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Head of Investment Banking and Structured Finance	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Head of Treasury Services	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Head of Transactional Banking, Leasing and Factoring	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Head of Government Banking	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Head of Private Banking	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Executive Director of Wholesale Banking	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Head of Specialized Banking Services	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Head of Transactional Banking	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Head of Corporate Banking	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Head of International Banking	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Head of Commercial Banking	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899