

La semana en cifras

En búsqueda de nuevas señales sobre el rumbo de la política monetaria

- Minutas Banxico (24-sep).** El banco central publicará las minutas de su decisión del 24 de septiembre, en la cual recortó la tasa de referencia en 25pb a 4.25%, con un voto unánime. El tono probablemente será muy similar al que vimos en el comunicado, el cual consideramos fue menos *dovish*. Creemos que la atención del mercado se centrará en los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno sobre el “espacio” para recortes adicionales en este ciclo de bajas, considerando que los principales cambios en el comunicado se dieron en este frente. También será relevante observar su evaluación sobre la inflación, especialmente la posibilidad de un sesgo en cuanto al balance de riesgos, que oficialmente sigue caracterizado como incierto. En este contexto, creemos que el documento apoyará nuestra expectativa de una tasa de referencia sin cambios en 4.25% en lo que resta de 2020 y 2021
- Inflación (septiembre).** Esperamos el rubro general en +0.27% m/m y la subyacente en +0.32%, con esta última sin cambios respecto al mes previo. Por lo tanto, la moderación se debería a una dinámica más favorable en la no subyacente, anticipada en +0.10% (previo: 0.63%). En la subyacente, los bienes avanzarían 0.4% m/m, con alimentos procesados (+0.2%) tomando un respiro. Por su parte, los servicios (+0.3%) subirían ligeramente más, influenciados por los esfuerzos para reabrir más actividades. La no subyacente aumentaría solo 0.1% m/m, sobre todo por menores precios de energéticos (gas LP y gasolinas). Con estos resultados, la inflación anual se ubicaría en 4.05%. La subyacente subiría muy ligeramente, a 3.99%

2 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 5-oct.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Septiembre	índice	<u>35.3</u>	--	34.6
lun. 5-oct.	7:00am	Presentación del plan de infraestructura con el sector privado					
mar. 6-oct.	6:00am	Inversión fija bruta desestacionalizada	Julio	% a/a	<u>-22.2</u>	-19.6	-24.1
		Maquinaria y equipo total		% m/m	<u>3.0</u>	--	20.1
		Construcción		% a/a	<u>-20.3</u>	--	-21.4
mar. 6-oct.	6:00am	Consumo privado desestacionalizado	Julio	% a/a	<u>-23.8</u>	--	-26.0
		Nacional (Bienes y servicios)		% m/m	--	--	-18.3
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	5.5
mar. 6-oct.	9:00am	Reservas internacionales	2-oct	US\$ miles millones	--	--	-18.2
mar. 6-oct.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mar. 6-oct.	5:00pm	Alejandro Díaz de León, Gobernador del Banco de México, participa en panel con Robert Kaplan del Fed de Dallas					
jue. 8-oct.	6:00am	Inflación general	Septiembre	% m/m	<u>0.27</u>	0.27	0.39
				% a/a	<u>4.05</u>	4.05	4.05
		Subyacente		% m/m	<u>0.32</u>	0.31	0.32
				% a/a	<u>3.99</u>	--	3.97
jue. 8-oct.	9:00am	Minutas Banxico					
vie. 9-oct.		Negociaciones al salario contractual	Septiembre	%	--	--	4.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

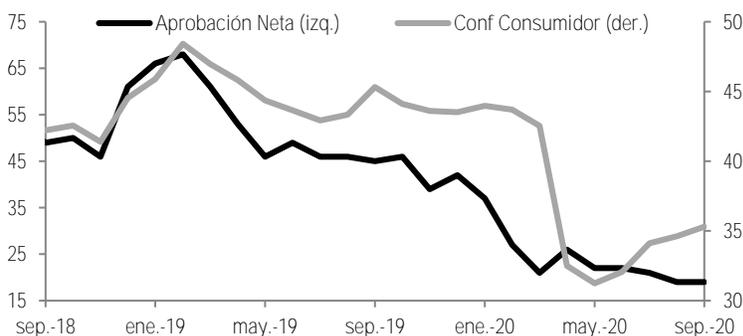
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Confianza del consumidor (septiembre); Banorte: 35.3pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 34.6pts. Esperamos que el indicador mejore por cuarto mes consecutivo, ayudado en buena medida por los esfuerzos adicionales de reapertura que han apoyado la recuperación económica. Esto ya se vio reflejado en parte [en los indicadores del IMEF](#), y tal como mencionamos en dicho documento, esto a su vez probablemente estuvo soportado por mejorías en las condiciones epidemiológicas de acuerdo con el sistema de semáforo implementado por el Gobierno Federal.

En nuestra opinión, la pandemia probablemente ha modificado la relación de corto plazo que habíamos venido observando entre la confianza y la aprobación presidencial. En este sentido, y de acuerdo con el sitio *Oraculus*, la aprobación neta ha ido bajando al menos desde inicios de año, pasando de 42% en diciembre a 27% en febrero, mientras que la confianza cayó de 43.8 a 43.3pts (ver gráfica abajo). Sin embargo, desde marzo y a pesar de la volatilidad, la primera ha extendido la caída hasta 19% –un nuevo mínimo de esta administración–, mientras que la segunda tocó su mínimo en mayo, coincidiendo con el último mes de confinamiento estricto, para recuperarse gradualmente a partir de dicho momento. Por su parte, otros factores sugieren que la recuperación de la confianza podría continuar. Entre ellos, el peso mexicano se apreció en la primera parte del periodo, recordando que la encuesta se levanta hasta el día 20 (el mínimo fue de 20.86 por dólar al cierre del 17). Creemos que esto podría estar asociado positivamente con la evaluación de las expectativas de los hogares y el país, que han recuperado más del terreno perdido tras el choque de la pandemia.

Por su parte, los indicadores de condiciones actuales también podrían mejorar, influenciados por (1) [Alza gradual de los niveles de empleo](#) desde mayo, con el último reporte mostrando ganancias tanto en el sector formal como informal; y (2) [la fortaleza relativa de las remesas](#) a pesar del COVID-19. Por último, el componente de poder de compra podría continuar limitado, en particular ante la reciente dinámica de la inflación con presiones sobre todo en el componente de bienes (alimentos procesados), con la tasa anual ubicándose actualmente cercana al 4%.

Confianza del consumidor y aprobación presidencial
Cifras ajustadas por estacionalidad y %, respectivamente



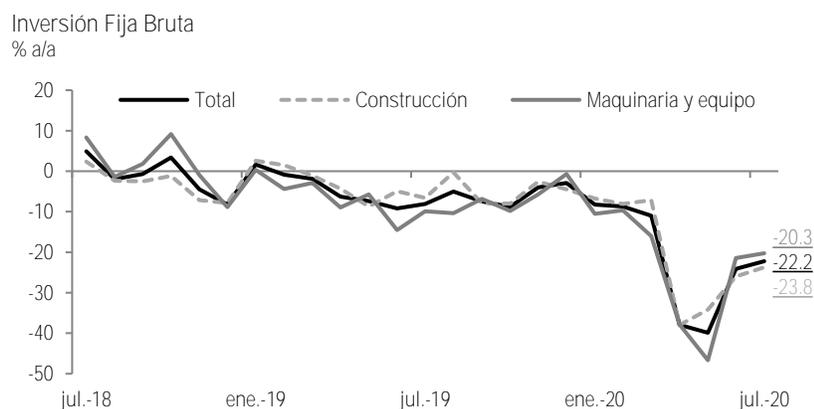
Fuente: Banorte con datos de INEGI y Oraculus

MARTES – Inversión fija bruta (julio); Banorte: -22.2% a/a; anterior: -24.1%. En nuestra opinión, los esfuerzos adicionales para retomar actividades probablemente siguieron otorgando algunos beneficios a este componente de la demanda agregada. En términos mensuales anticipamos un avance de 3.0% (con cifras ajustadas por estacionalidad) tras el rebote de 20.1% del mes anterior, mismo que se debió al inicio de la reapertura. No obstante, si estamos en lo correcto, el nivel del índice estaría casi 20% debajo del registrado en febrero –recordando, a su vez, que ya se encontraba bastante debilitado.

La construcción mejoraría moderadamente respecto a junio, en -23.8% desde -26.0%. El efecto de base sería más benéfico, aunque esto se compensaría en buena medida por dos días laborales menos. El último reporte de [producción industrial](#) mostró que la debilidad prevaleció, con el sector cayendo 23.5% y con bajas de doble dígito en todas sus divisiones. Creemos que el sector residencial otorgará mayor soporte en términos relativos, mientras que el no residencial (relacionado más con proyectos de infraestructura) sigue contenido por la baja flexibilidad que otorgan las finanzas públicas. En este sentido, la inversión física del Gobierno Federal cayó 2.6% a/a en términos reales durante el periodo. De manera similar, el desempleo mejoró, aunque a un ritmo más moderado que en junio.

Anticipamos la maquinaria y equipo en -20.3% a/a (previo: -21.4%), con resultados mixtos. En primer lugar, las importaciones de bienes de capital fueron más bajas en el margen en la balanza comercial, en -19.8% desde -15.9% previo. Esto probablemente afecte al componente importado, que se vio beneficiado por un efecto de base más benigno anteriormente, esperándolo este mes en -14.7% (previo: -9.3%). Sin embargo, prevalecen vientos en contra por la debilidad del MXN, con la moneda promediando 22.40 por dólar en el periodo (17.6% peor que en el mismo periodo del año pasado). En este sentido, creemos que el principal soporte provendría del componente doméstico, estimado en -28.4% desde -36.1% en junio. Pensamos que el factor más favorable sería la rapidez con la que el transporte y otros sectores enfocados a las exportaciones, tales como electrónicos y electrodomésticos, retomaron actividades, a su vez ayudados por el mayor dinamismo en EE.UU.

Hacia delante, aún vemos un largo camino para la recuperación de la inversión, con el apetito muy bajo debido a una diversidad de factores. También destacamos que la confianza empresarial ha estado un tanto mixta tras avanzar en julio, dando señales de estarse estabilizando en niveles relativamente bajos, incluyendo el componente sobre el “momento adecuado para invertir”. Otros datos duros disponibles, como las [importaciones de bienes de capital](#) y [crédito a empresas](#) de agosto, también sugieren una desaceleración de la recuperación y un difícil camino por recorrer. Del lado más positivo, estaremos atentos al plan de inversión del Gobierno Federal y el sector privado que se espera sea publicado el próximo lunes. Creemos que el sector público está en una posición clave para apoyar al sector en medio de tanta incertidumbre, aunque con la necesidad de que las empresas privadas participen ante el limitado espacio fiscal para este tipo de gasto.



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Consumo privado (julio); anterior: -18.3% a/a. En línea con la reapertura de la economía, el consumo privado mostró un avance secuencial de 5.5% m/m en junio. La recuperación se centró en los bienes, tanto domésticos como importados, con los servicios mostrando cierto rezago. Esto es consistente con la naturaleza de la reapertura al abrir más tiendas, con servicios tales como restaurantes, cines, entre otros, aún cerrados por las medidas sanitarias. No obstante, a principios de julio se realizó la reapertura de centros comerciales en la Ciudad de México y el Estado de México, entre otros lugares, también con mayores facilidades para los servicios. Es en este contexto que esperamos que las cifras de consumo para julio mantengan su avance, aunque con señales encontradas sobre la magnitud. Si bien las [ventas al menudeo](#) mostraron una ligera desaceleración, algunas categorías relevantes dentro del [IGAE](#) de hecho aumentaron. A pesar de esto, el panorama sigue siendo negativo, con señales más oportunas de la [balanza comercial](#) todavía sugiriendo fuerte debilidad en el rubro importado. Considerando esto, es probable que continuemos observando cifras negativas a tasa anual al menos en lo que resta del año.

MARTES – Reservas internacionales (2 de octubre); anterior: US\$193,883 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron US\$87 millones, explicado por: (1) La venta de US\$320 millones de Pemex al banco central; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$233 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,883 millones, avanzando US\$13,006 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2019	25-sep.-20	25-sep.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	193,883	87	13,006
(B) Reserva Bruta	183,028	199,871	105	16,844
Pemex	--	--	450	4,829
Gobierno Federal	--	--	-109	6,723
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-236	5,292
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	5,988	18	3,838

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Reporte de inflación (septiembre); Banorte: 0.27% m/m; anterior: 0.39%. La subyacente se ubicaría en +0.32%, sin cambios respecto al mes previo. Por lo tanto, la moderación se debería a una dinámica más favorable en la no subyacente, anticipada en 0.10% (previo: 0.63%). Cabe mencionar que [la inflación en la primera quincena fue bastante baja](#), en buena medida por: (1) Una contribución muy baja de educación, contrario a su típica estacionalidad; y (2) menores presiones en bienes, en particular mercancías no alimenticias. Los precios en la no subyacente subieron sobre todo por pecuarios, aunque con la energía bien comportada a pesar de alzas en electricidad y gasolinas.

Esperamos una contribución mensual de 24pb de la subyacente, con un mejor desempeño en la segunda mitad. En general, vemos que la normalización en la dinámica de precios continuaría, con consumidores y negocios aún adaptándose a la ‘nueva normalidad’ en un contexto de mayor holgura. Estimamos que los bienes suban 0.4% m/m, con alimentos procesados (+0.2%) tomando un respiro desde la primera mitad del mes. Por su parte, los servicios (+0.3%) subirían ligeramente más que en agosto, influenciados por los esfuerzos para reabrir más actividades durante todo el periodo. Las presiones serían más claras en servicios no relacionados al turismo. Estaremos muy pendientes a su dinámica ya que podríamos estar empezando a ver cierto efecto de traspaso del mayor de precio de algunos bienes en categorías como restaurantes (por mayores precios de mercancías alimenticias) y menor capacidad efectivamente utilizada (ante las medidas de distanciamiento) con mayores niveles de movilidad. Por su parte, vemos límites a bajas adicionales en tarifas aéreas (que típicamente caen este periodo) ante márgenes de utilidad muy comprometidos en la industria y ya que no se presentaron las alzas estacionales más temprano en el año.

Estimamos una contribución de solo 3pb de la no subyacente, aumentando 0.1% m/m y a la baja en la segunda quincena. Este rubro estaría beneficiado sobre todo por menores precios de energéticos. Esperamos el gas LP en -1.2%, extendiendo la baja de la primera quincena ante una dinámica reciente mas benigna en los precios internacionales (incluso considerando la depreciación del peso en la segunda mitad mes), con algunos reportes de mayor vigilancia gubernamental en este mercado debido a los recientes aumentos en precios. También anticipamos bajas en los precios de gasolinas, con nuestro monitoreo señalizando esta situación tras no haberse reflejado en la primera mitad –cuando los precios internacionales se normalizaron tras las disrupciones temporales a la producción por huracanes en el Golfo de México–. Los bienes agropecuarios también serían favorables, en particular frutas y verduras, con menores precios de aguacates, manzanas, plátanos y papas, entre los más relevantes. Sin embargo, los pecuarios probablemente extendieron su reciente avance.

Con estos resultados, la inflación anual se ubicaría en 4.05%, sin cambios respecto a agosto. La subyacente subiría muy ligeramente, de 3.97% previo a 3.99%. En este sentido, el hecho de que la inflación se encuentre prácticamente en el límite superior del rango de variabilidad de Banxico –en ambas medidas– y nuestra expectativa de que permanezca alrededor de dichos niveles hasta finales de octubre, son razones importantes detrás de [nuestra expectativa de que Banxico ya cerró la puerta al ciclo de relajamiento, al menos por ahora](#).

JUEVES – Minutas Banxico (24-septiembre). El banco central publicará las minutas de su decisión del 24 de septiembre, en la cual recortó la tasa de referencia en 25pb a 4.25%, con un voto unánime. El tono probablemente será muy similar al que vimos en el comunicado, el cual consideramos fue menos *dovish*. Creemos que la atención del mercado se centrará en los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno sobre el “espacio” para recortes adicionales en este ciclo de bajas. En nuestra opinión, los cambios más significativos en el último comunicado fueron en este frente, [haciéndonos pensar que el banco central ha cerrado la puerta para más disminuciones este año, aunque reconociendo que no puso el seguro](#). Como resultado, esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en su nivel actual de 4.25%. También destacamos que, de acuerdo con la última [encuesta de Banxico](#) que se publicó esta semana, el consenso coincide con nuestra visión. Aunque el comunicado añadió que este espacio es limitado, las minutas probablemente brindarán más información sobre las opiniones individuales de los miembros sobre la postura de política monetaria apropiada y los riesgos hacia adelante, entre otros factores.

En este sentido, destacamos los comentarios realizados por el Gobernador Alejandro Díaz de León en nuestro podcast, [Norte Económico](#), después de la decisión. Entre ellos, estresó que la incertidumbre sigue elevada, dado que nuestro país continúa enfrentando al menos tres choques: a la demanda agregada, a la oferta agregada y a los mercados financieros. Creemos que esto apoya la postura del banco central sobre la necesidad de seguir dependientes de los datos, ajustando su postura de acuerdo con la nueva información con la que se cuente. También mencionó que la mayor inflación –en 4.1% a/a en la 1ª quincena de septiembre, prácticamente en la cota superior del rango de variabilidad del banco central– limitó la habilidad del banco para recortar la tasa en la magnitud en la que lo venía haciendo (de -50pb por decisión), con el choque financiero induciendo un comportamiento más complejo en la dinámica de precios. Otro comentario muy relevante fue sobre [la revisión de la estrategia del Fed](#), afirmando el margen de maniobra (para recortes adicionales) podría ser mayor a lo estimado previamente. Esto se debe principalmente a las expectativas de que la tasa libre de riesgo a nivel global será baja por un mayor periodo de tiempo. En general, consideramos que sus comentarios están sesgados a la necesidad de mantener una estrategia de cautela hacia adelante.

Por otra parte, el Subgobernador Javier Guzmán –el cual identificamos con un sesgo más *hawkish*– mencionó en una entrevista reciente que ha aumentado la posibilidad de que México ponga en pausa su ciclo de bajas, con el espacio para recortes adicionales “limitándose aún más” y que “no está asegurado”. En su opinión, esto se debe principalmente a una elevada inflación y la posibilidad de un incremento adicional en el salario mínimo el próximo año. También destacó al menos tres preocupaciones: (1) Ahora no sería el momento de movernos a tasas de interés reales negativas; (2) sigue existiendo otra meta pendiente, la de llevar las expectativas de inflación de mediano y largo plazo de 3.5% a la meta de 3.0%; y (3) que los mercados pueden actuar de manera muy rápida y con una reacción virulenta por lo que es importante preservar la credibilidad del banco central, la cual puede perderse rápidamente.

Añadió que hay que mostrar precaución por la incertidumbre derivada de factores externos –incluyendo la elección en EE.UU.– y los riesgos internos, tales como la situación financiera de Pemex. Conmiserando lo anterior, también estaremos atentos al análisis sobre el panorama y riesgos en el frente fiscal, especialmente después de que el gobierno presentó el [Paquete Económico 2021](#). En términos generales, creemos que estos comentarios sugieren que el Subgobernador Guzmán piensa que el nivel actual de la tasa de referencia es adecuado, a pesar de no decir explícitamente que la “puerta está cerrada” para más recortes.

Hasta donde tenemos conocimiento, ningún otro miembro ha expandido sus opiniones después de la decisión. Por lo tanto, esperamos que las minutas provean información igual de valiosa sobre su postura, lo cual debería ayudar en el análisis sobre las posibles decisiones hacia adelante. Por otra parte, también será relevante la evaluación sobre la inflación, especialmente la posibilidad de un sesgo más claro en cuanto al balance de riesgos, que oficialmente sigue caracterizado como incierto. Creemos que los prospectos para el crecimiento mostrarán pocos cambios, con el balance de riesgos sesgado a la baja a pesar de reconocer la incipiente recuperación observada en junio y julio.

En conclusión, nuestro estimado de una tasa sin cambios se basa en la percepción de que la mayoría de los miembros preferirán esperar información adicional para decidir sobre si más recortes son posibles, especialmente señales de que la inflación empieza a disminuir, en línea con los estimados del banco central. En general, creemos que los eventos más próximos no permitirán recortes adicionales en el corto plazo. Nuestra trayectoria esperada de inflación anticipa que permanecerá muy cerca del límite superior de 4% a/a al menos hasta el cierre de octubre, el cual será el último dato disponible antes de la próxima decisión el 12 de noviembre. Además, seguimos pronosticando presiones en el peso mexicano por la elección en EE.UU. (aumentando hasta 2σ a finales de octubre), riesgo que ha incrementado ante la posibilidad de no tener un ganador claro el 3 de noviembre. Hacia 2021, nuestro escenario base es que la tasa se mantendrá en 4.25%, aunque estresamos que la puerta está ‘sin seguro’ para dicho año, ya que recortes adicionales son posibles si las condiciones lo permiten.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector 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 Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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			
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899