

La semana en cifras

7 de mayo 2021

Banxico mantendrá la tasa sin cambios ante un entorno inflacionario complicado

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

- Decisión de política monetaria de Banxico (13 de mayo).** El jueves, el banco central llevará a cabo su tercera reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos que mantengan la tasa de referencia en 4.00%. Al igual que en la decisión pasada, hay varias razones para que Banxico mantenga la cautela, destacando: (1) [La inflación en 6.1% a/a](#), muy por arriba de la cota superior alrededor del objetivo, a pesar de que está influenciada por un efecto de base adverso; (2) ajustes al alza en las expectativas de inflación de corto plazo, en conjunto con riesgos en torno a presiones en costos; y (3) una visión más optimista sobre el PIB. Creemos que el instituto central mostrará un tono relativamente *hawkish*, sobre todo por la dinámica de precios. Sobre esto, [el último comunicado ya mostró más preocupaciones sobre la inflación](#), mientras que en [las minutas](#) lo más destacado fue el debate sobre el panorama para los precios. No obstante, tres miembros aún vieron espacio para recortes adicionales si las condiciones lo permitían. En nuestra opinión, la convicción sobre posibles bajas adicionales podría disminuir ante los hechos recientes
- Producción industrial (marzo).** Esperamos una expansión de 0.9% a/a, más alto que lo implícito en el [reporte del PIB](#), en alrededor de +0.5%. Notamos que varios factores están distorsionando la cifra, incluyendo la pandemia de COVID-19 en 2020 y efectos de calendario mixtos. Ayudando a corregir por esto, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos que la producción aumente 0.6% a/a. Más importante, de manera secuencial vemos +0.5% m/m, con choques del mes previo desvaneciéndose, una mejoría en las condiciones del virus y otras señales de dinamismo. Los servicios públicos rebotarían 3.5% m/m, con las manufacturas también recuperándose 1.6%. En la construcción esperamos estabilidad (0.0%), con la minería en +0.6%

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 10 may.		Negociaciones al salario contractual	Abril	%	--	--	5.5
mar. 11 may.	6:00am	Inversión fija bruta desestacionalizada	Febrero	% a/a	<u>-3.2</u>	-8.9	-10.6
		Maquinaria y equipo		% m/m	<u>3.1</u>	--	3.3
		Construcción		% a/a	<u>0.8</u>	--	-9.5
mar. 11 may.	6:00am	Consumo privado desestacionalizado	Febrero	% a/a	<u>-5.6</u>	--	-11.3
		Nacional (Bienes y servicios)		% m/m	--	--	-7.1
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	1.0
mar. 11 may.	9:00am	Reservas internacionales	7-may.	US\$ miles de millones	--	--	-8.2
mar. 11 may.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Abril	% a/a real	--	--	2.8
mié. 12 may.	6:00am	Producción industrial desestacionalizada	Marzo	% a/a	<u>0.9</u>	-0.1	195.3
		Minería		% m/m	<u>0.5</u>	--	1.7
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>2.5</u>	--	0.4
		Construcción		% a/a	<u>-5.2</u>	--	-2.5
		Manufacturas		% a/a	<u>-5.0</u>	--	-9.9
mié. 12 may.		Creación de empleo asociado al IMSS	Abril	miles	<u>3.3</u>	1.4	-4.4
jue. 13 may.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	13-may.	%	<u>4.00</u>	--	-4.7
					--	4.00	88.8
					4.00	4.00	4.00

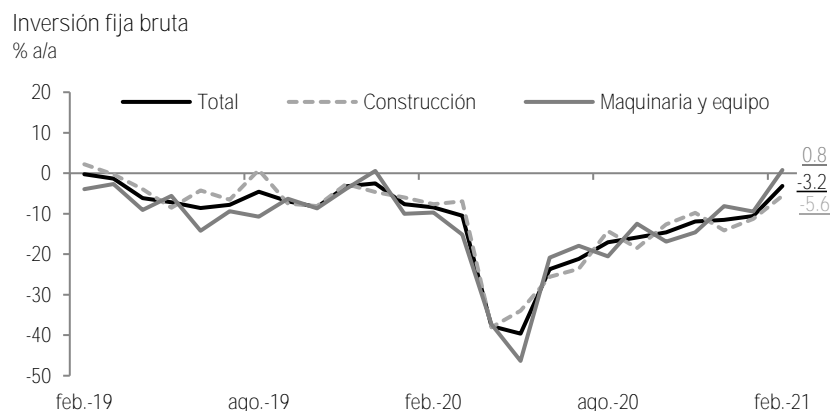
Fuente: Banorte- Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inversión fija bruta (febrero); Banorte: -3.2% a/a; anterior: -10.6%. Cabe mencionar que la cifra está distorsionada tanto por un efecto de calendario por el año bisiesto en 2020, así como por algunos de los primeros efectos de la pandemia. Los datos secuenciales se vuelven más importantes para aislar por estos, estimando una expansión significativa de 3.1% m/m, sumándose al 3.3% del mes previo.

Estimamos la construcción en -5.6% a/a. Esto estaría relativamente en línea con los resultados del [reporte de producción industrial](#). La actividad estuvo ayudada por la edificación, la cual se había rezagado al inicio del año, mientras que la ingeniería civil retrocedió marginalmente después de una expansión masiva en enero. La primera probablemente estuvo ayudada por su estatus de esencial –considerando que las restricciones permanecieron en la primera mitad del periodo–, mientras que la segunda pudo haber estado impulsada por gasto en capital previo a las elecciones. En este sentido, el renglón de inversión física dentro del reporte de finanzas públicas mostró un aumento de 17.2% a/a en términos reales, lo cual a pesar de algunas inconsistencias temporales –dadas las diferencias entre el gasto devengado y el actual– sugiere mayor dinamismo. Por otra parte, la maquinaria y equipo resultaría en 0.8% a/a. Al interior, la fortaleza se vería solo en el componente importado en 7.8% a/a. El dato no estaría tan distorsionado por los efectos del COVID-19. Por el contrario, es consistente con la señal de las [importaciones de bienes de capital](#) que se fortalecieron significativamente a 4.8% a/a (previo: -10.9%). Debemos advertir que una pequeña parte de esto puede deberse a la debilidad adicional del peso en la comparación anual. En contraste, el componente doméstico resultaría en -9.3%, todavía algo débil. El principal motor detrás de esto sería la caída secuencial en sectores clave dentro de las manufacturas, impactadas por choques en la industria (e.g. apagones y falta de gas natural).

Aunque el panorama para la inversión sigue siendo difícil, parece que algunas señales positivas se empiezan a asomar. Entre ellas, algunos datos sugieren una recuperación más rápida de la demanda doméstica, tal como la balanza comercial de marzo, en conjunto con progreso en las vacunaciones. Aunque positivo, debemos recordar que aún falta mucho para la recuperación, tanto a los niveles pre-COVID como al máximo histórico previo en julio de 2018. A pesar de un inicio relativamente fuerte del año, seguimos mostrando precaución y creemos que los riesgos están sesgados a la baja, con el clima de inversión presionado por varios factores idiosincráticos, especialmente algunas propuestas anti-mercado de algunos legisladores y la posibilidad de una reforma fiscal en 2022.



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Consumo privado (febrero); anterior: -7.1% a/a. En nuestra opinión, el desempeño en enero fue muy positivo al avanzar 1.0% m/m, considerando un entorno más complejo sobre el virus, resultando en restricciones adicionales. Tras ello, y a pesar de un deterioro adicional en el ‘semáforo epidemiológico’ en la primera mitad del periodo, esperamos un mayor dinamismo. En específico, identificamos varios factores positivos, incluyendo: (1) Medidas para combatir el impacto económico de los nuevos confinamientos, incluyendo reapertura de centros comerciales y restaurantes a inicios del mes en algunos estados; (2) la marcada mejoría en los casos y hospitalizaciones en la segunda mitad; y (3) señales positivas de algunos indicadores más oportunos. En particular, las [ventas al menudeo](#) mostraron una expansión de 1.6% m/m, impulsadas por un mayor dinamismo en sectores no esenciales. Esto es consistente con las cifras adelantadas de la ANTAD. No obstante, [los servicios dentro del IGAE](#) fueron más débiles en -0.2% m/m, con retrocesos en 4 de los 9 subcomponentes. Considerando esto, pensamos que podríamos ver un avance secuencial moderado, ganando mayor dinamismo hacia marzo y abril, consistente con otras señales de un mejor desempeño de la actividad.

MARTES – Reservas internacionales (7 de mayo); anterior: US\$195,268 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$106 millones, explicado por: (1) La venta de US\$75 millones del banco central al gobierno federal; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$31 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,268 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas internacionales han retrocedido en US\$400 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020		30-abr.-21	30-abr.-21	Acumulado en el año
	Saldos			Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	195,268	-106		-400
(B) Reserva Bruta	199,056	201,899	-12		2,843
Pemex	--	--	0		449
Gobierno Federal	--	--	-162		3,224
Operaciones de mercado	--	--	0		0
Otros	--	--	150		-830
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,631	94		3,242

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Producción industrial (marzo); Banorte: 0.9% a/a; anterior: -4.5%. Esto sería mejor que lo implícito en el [reporte del PIB](#), en alrededor de +0.5%. Notamos que varios factores están distorsionando la cifra, incluyendo: (1) Un impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en el mismo periodo de 2020; y (2) efectos de calendario mixtos, con un día laboral adicional vs. el año pasado, aunque con un sesgo por la *Semana Santa* pesando a la baja. Ayudando a corregir por esto, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos que la producción aumente 0.6% a/a. A su vez, esto sería mejor que el -0.9% dentro del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. Más importante, de manera secuencial vemos una expansión de 0.5% m/m, con choques del mes previo desvaneciéndose, una mejoría en las condiciones epidemiológicas y otras señales de renovado dinamismo (probablemente relacionadas al impulso del estímulo fiscal en EE.UU.).

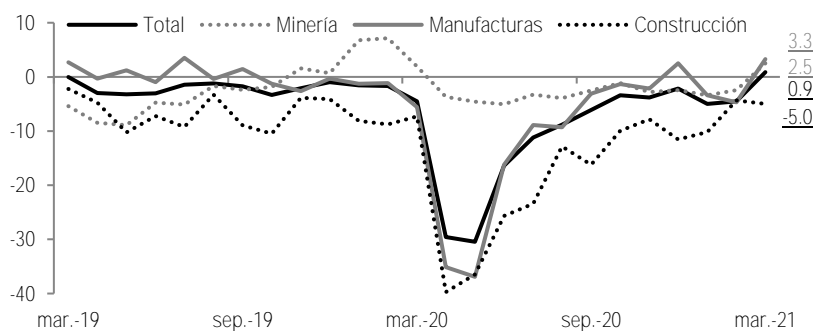
Por sectores, los servicios públicos presentarían un fuerte rebote de 3.5% m/m (-5.2% a/a) después de caer 3.8% en febrero. Los reportes de apagones y falta de gas natural se detuvieron a final del mes, haciéndonos pensar que las condiciones de operación se normalizaron en marzo. Considerando el efecto que tuvo esto en la producción manufacturera, también esperamos una recuperación en la última, arriba 1.6% m/m (+3.3% a/a). Indicadores oportunos fueron en su mayoría positivos, con el [indicador manufacturero del IMEF](#) de vuelta a expansión después de 21 meses. La [balanza comercial](#) mostró las exportaciones crecieron 3.7% m/m, impulsados por ‘otros’ (6.3%). No obstante, las exportaciones de autos retrocedieron 1.6%, contrastando con los datos de producción de vehículos del INEGI en +10% –utilizando un ajuste estacional propio–. También sorprendiendo al alza, y posiblemente sugiriendo mayor dinamismo hacia adelante, las importaciones de bienes intermedios no petroleros –claves para el proceso productivo– aumentaron 12.3%. En EE.UU., la producción industrial avanzó 2.8% m/m, también rebotando después de que las interrupciones energéticas afectaran principalmente a Texas. El panorama parece ser mejor, aunque con algunos riesgos. La atención ha estado en la falta de semiconductores impactando a varias industrias, incluyendo la automotriz, con al menos Honda y Toyota anunciando paros temporales. Además, los costos de envío también han ganado importancia. Finalmente, [el empleo retrocedió en 256.8 mil posiciones](#) de acuerdo con el INEGI, aparentemente sesgado por un patrón estacional.

En la construcción esperamos estabilidad (0.0% m/m; -5.0% a/a). Esto considera un muy buen desempeño en los últimos dos meses, con una expansión acumulada de 4.3% y aparentemente sin impactos por los apagones. Aunque los indicadores de tendencia agregada y confianza empresarial siguieron aumentando, creemos que estos no han logrado capturar la volatilidad de los datos duros. Así, aunque seguimos tomando estas cifras como positivas, el peso relativo que les asignamos ha disminuido en el margen. Por el contrario, considerando señales de una recuperación más dinámica en la demanda doméstica y la temporada electoral, podríamos ver un rebote más pronto a lo esperado en los próximos meses.

Finalmente, vemos la minería en 0.6% m/m (+2.5% a/a). Los datos del sector petrolero fueron más fuertes, con la producción de crudo de acuerdo con la CNH en 1,698.2 kbpd (1,666.5 kbpd en febrero). La producción de gas fue relativamente más estable. En el no petrolero, los precios siguieron aumentando, impulsados por la expectativa de una recuperación más vigorosa de la actividad mundial. Esto a su vez debería de incentivar a los productores, como vimos en la balanza comercial, con las exportaciones en este sector arriba 11.6% m/m. Además, se crearon 9.1 mil empleos.

Hacia adelante, el panorama sigue siendo positivo. En específico, preocupaciones actuales de que la demanda global supere a la oferta, en un contexto de elevado estímulo, aunque con cuellos de botella en las cadenas de suministro que limitando la producción. Esto es particularmente importante para las manufacturas. Por otra parte, y considerando cifras más oportunas, sectores más orientados a la demanda doméstica podrían estar ganando dinamismo más rápido de lo que originalmente esperábamos, ayudando a compensar por lo primero.

Producción industrial
% a/a

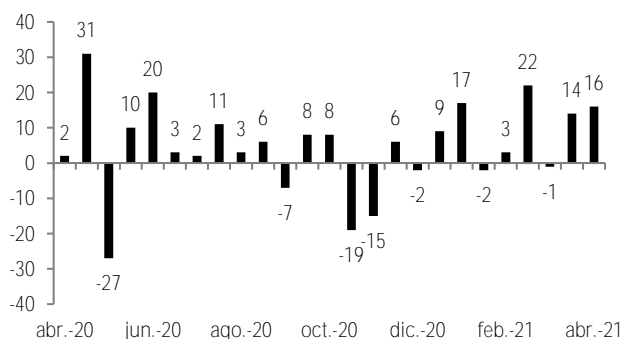


Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (13 de mayo): Banorte: 4.00%; anterior: 4.00%. El jueves, el banco central llevará a cabo su tercera reunión de política monetaria de este año, en la cual esperamos que mantengan la tasa de referencia en 4.00%. Al igual que en la decisión pasada, hay varias razones para que Banxico mantenga la cautela, destacando: (1) [La inflación en 6.1% a/a](#), muy por arriba de la cota superior alrededor del objetivo, a pesar de que está altamente influenciada por un efecto de base adverso; (2) ajustes al alza en las expectativas de inflación de corto plazo, en conjunto con riesgos en torno a presiones en costos; y (3) una visión más optimista sobre el PIB, ayudada por la demanda externa y con señales de una recuperación incipiente de la demanda doméstica. Creemos que el instituto central mostrará un tono relativamente *hawkish*, sobre todo por la dinámica de precios. Sobre esto, [el último comunicado ya mostró más preocupaciones sobre la inflación](#), mientras que en [las minutas](#) lo más destacado fue el debate sobre el panorama para los precios. No obstante, tres miembros aún vieron espacio para recortes adicionales si las condiciones lo permitían. En nuestra opinión, la convicción sobre posibles bajas adicionales podría disminuir ante los hechos más recientes.

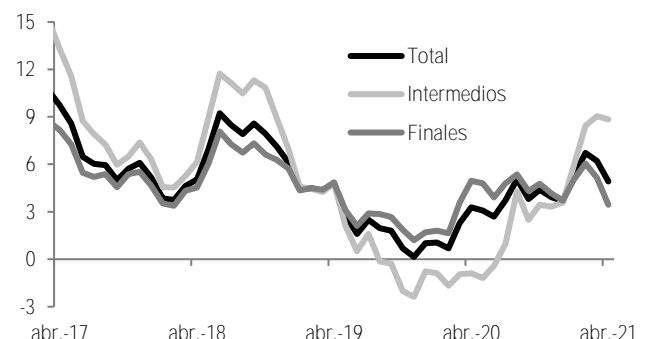
En específico, seguimos argumentando que el ciclo de bajas ya terminó, contrastando con la posibilidad de que sólo sea una “pausa”. En primer lugar, las sorpresas de inflación en lo que va del año han estado sesgadas al alza (ver gráfica abajo, izquierda). En segundo, pensamos que el fuerte ajuste al alza en la inflación no sólo obedece a efectos de base, sino también por presiones en otros rubros. Además de mayores precios de energéticos, hay muchos reportes de nuevos máximos en precios de materias primas. Estas incluyen al cobre, aluminio, hierro, madera y bienes agrícolas (azúcar, maíz, y otros granos, también afectadas por condiciones climatológicas), entre otras. Estos ajustes los han resentido los productores cada vez más, como se observa en el índice de precios al productor, los cuales se han acelerado en el margen, especialmente para bienes intermedios (gráfica abajo, derecha). En nuestra opinión, esto sugiere riesgos de un traspaso de las presiones en costos a los precios al consumidor, especialmente en bienes dentro de la subyacente. En una nota más positiva, la relación histórica del INPC y el INPP no ha sido tan fuerte. Esto es consistente con comentarios en el PMI manufacturero de *Markit*, donde los gerentes de compras afirman que los precios de los insumos se aceleraron a su mayor ritmo desde mediados de 2018. No obstante, las empresas no han aumentado los precios finales ante una demanda limitada. Por lo tanto, la amplia holgura de la economía debería limitar las presiones, aunque con el margen de maniobra posiblemente reduciéndose rápidamente, como lo sugiere el reciente incremento en el precio de las tortillas.

Sorpresas de inflación quincenal
Puntos base, observado menos estimado del consenso



Fuente: Banorte con datos del INEGI y Bloomberg

Precios al productor incluyendo petróleo
% a/a.



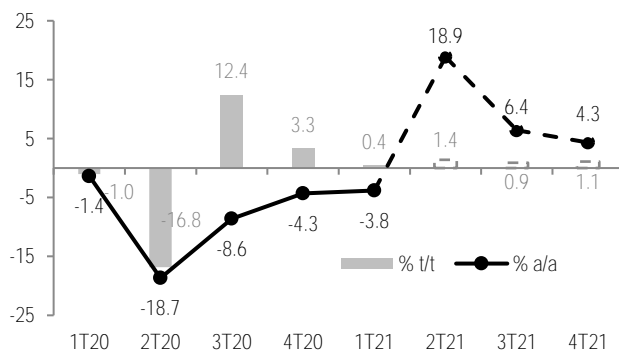
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Considerando este entorno, vemos la inflación general y subyacente al cierre del año en 4.7% y 3.7%, respectivamente. El consenso en la [última encuesta del banco central](#) también se ajustó al alza, en 4.6% y 3.7%, en el mismo orden, desde 4.1% y 3.6% el mes previo. Tanto la mayor inflación observada y como el ajuste al alza en los estimados al cierre del año también fueron destacados en el último comunicado y minutas, por lo que deberían ser comentados de nuevo. Además, destacamos opiniones recientes de los miembros de la Junta de Gobierno en este frente. En primer lugar, el Gobernador Alejandro Díaz de León se reunió con legisladores el 14 de abril. Mencionó que confiaban que las presiones de inflación serían temporales, reafirmando también la dependencia de los datos para futuras decisiones. En nuestra opinión, sus comentarios reflejan más la visión institucional que la propia. En segundo, el Subgobernador Jonathan Heath dio [un discurso el 29 de abril](#) (disponible sólo en inglés).

Cuestionó si la mayor inflación en muchos países efectivamente puede considerarse como temporal, argumentando que “...*el balance de riesgos está definitivamente sesgado al alza*...”. Entre las razones, mencionó la volatilidad financiera global, el alza en precios de materias primas y costos de envíos marítimos y la incertidumbre doméstica (e.g. incremento al salario mínimo, elecciones intermedias, alzas adicionales en gasolinas y electricidad y revisiones al alza en las expectativas de inflación de mediano plazo). Por lo tanto, cree que lo más probable es que la tasa en México se mantenga sin cambios por un tiempo. Creemos que él se ha estado sesgando gradualmente hacia el lado *hawkish* del espectro desde diciembre. En tercer lugar, la Subgobernadora Irene Espinosa fue la invitada en nuestro podcast [Norte Económico](#). Ella también argumentó que los riesgos para la inflación están sesgados al alza, con preocupaciones por: (1) Mayor inflación subyacente, principalmente en bienes; (2) potenciales presiones en precios conforme la economía reabre, probablemente en el 2S21; (3) recientes episodios de volatilidad y su impacto en economías emergentes, incluyendo en el peso; y (4) mayores expectativas de inflación global. Finalmente, en el otro extremo, y todavía *dovish*, el Subgobernador Gerardo Esquivel dijo que la inflación no está “fuera de control” y que el reciente aumento es transitorio y debería comenzar a disiparse pronto. Sus comentarios fueron hechos después de reconocer que las preocupaciones aumentaron tras la publicación de la inflación de la primera quincena de abril, por lo que era importante dar más detalles para evitar una afectación sobre las expectativas.

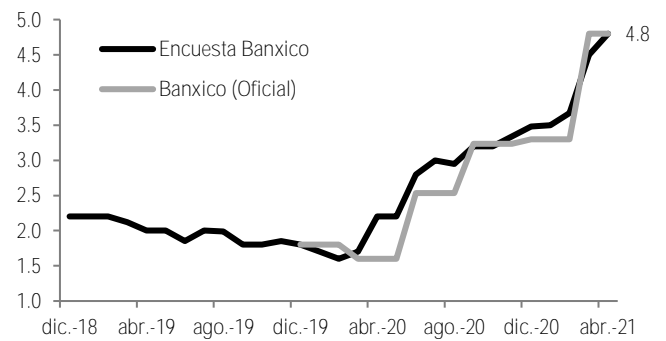
Sobre el crecimiento, la información marginal ha sido más favorable. Esto incluye [el PIB del 1T21 en -3.8% a/a \(+0.4% t/t\)](#), por arriba tanto de nuestro estimado como del consenso. Después de este dato, revisamos nuestro pronóstico para todo el año de 5.3% a 5.9%, anticipando una aceleración secuencial desde el segundo trimestre (gráfica abajo, izquierda). En general, un impulso mayor al esperado del estímulo fiscal en EE.UU. y señales de una mayor reactivación de la demanda doméstica probablemente se traduzcan en mayor crecimiento. Además, el consenso y el banco central también han estado mejorando consistentemente sus estimados, con revisiones más significativas desde el inicio de 2021 (gráfica abajo, derecha). También destacamos que el Subgobernador Gerardo Esquivel argumentó que México podría crecer cerca de 5.5% este año. Dados los últimos datos disponibles y las perspectivas, creemos que Banxico revisará su visión al alza en el próximo *Informe Trimestral* (a publicarse el 2 de junio). Todo esto sugeriría menor urgencia para proveer mayor estímulo. No obstante, con la brecha del producto aún firmemente en terreno negativo (y que incluso el avance de 5.9% del PIB no compensaría por el -8.3% del año pasado), la mayoría de los miembros probablemente apoyarán la necesidad de mantener una postura acomodaticia.

Estimados del PIB
% a/a y % t/t



Fuente: Banorte, INEGI

Expectativas de crecimiento del PIB de 2021
% a/a



Fuente: Banorte con datos de Banxico

Finalmente, los temas de estabilidad financiera seguirán monitoreándose con cuidado, con noticias mixtas últimamente. Del lado positivo, [Moody's reafirmó la calificación crediticia soberana y de Pemex recientemente](#). Por lo tanto, el riesgo de reducciones en el corto plazo por alguna de las principales agencias ha disminuido. Además, las presiones sobre el tipo de cambio se han moderado desde marzo, con el peso cotizando cerca de USD/MXN 19.90. Esto ha ocurrido en conjunto con una estabilización de las tasas de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense. Por el contrario, las tenencias de bonos gubernamentales por parte de extranjeros han caído con fuerza desde el inicio de la pandemia. El Gobernador Díaz de León ha asegurado que el proceso ha sido ordenado, aunque es un factor adicional que apoya la prudencia en las decisiones de política monetaria. Aunque los retos permanecen, los flujos netos en abril fueron mucho más estables, con compras en Cetes y menos ventas en Bonos M. Finalmente, algunas preocupaciones han surgido sobre una mayor cartera vencida y problemas de solvencia en algunas instituciones financieras pequeñas, lo cual también podría argumentar por mayor prudencia. En este sentido, *Fitch Ratings* estimó recientemente que la cartera vencida de los bancos mexicanos aumentará en 1S21 conforme los efectos de la pandemia son absorbidos por completo, aunque el crédito retomaría su crecimiento en la segunda mitad del año.

Basándonos en estos factores, la decisión de mantener la tasa sin cambios parece muy clara. Por lo tanto, nuestra atención estará en los cambios al comunicado, con un enfoque especial en la inflación. Dado un panorama más difícil para los precios, el cambio gradual a una postura monetaria menos acomodaticia a nivel global –ante una recuperación económica más fuerte que ha inducido presiones inflacionarias– y otros factores idiosincráticos, seguimos esperando que el siguiente movimiento de Banxico sea un alza antes de lo que otros analistas anticipan. En específico, estimamos un incremento de 25pb el 16 de diciembre, con la tasa objetivo cerrando el año en 4.25%, por arriba del consenso actual de 4.00%.

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, 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

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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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