

La semana en cifras

18 de junio 2021

Banxico sin cambios, pero con un tono *hawkish*

- Decisión de política monetaria de Banxico (24-jun).** El jueves, el banco central llevará a cabo su cuarta reunión de política monetaria del año, en la cual esperamos mantengan la tasa de referencia en 4.00%. La votación probablemente será unánime, igual que en las últimas tres decisiones. En específico, pensamos que el principal factor detrás de esto será el complejo panorama inflacionario, con un alza relevante en lo que va de 2021 que ha impactado las expectativas de corto plazo. Por su parte, el escenario para la actividad sigue mejorando, con el entorno epidemiológico más positivo. Finalmente, las condiciones financieras se estrecharon en los últimos días a pesar de un desempeño positivo en semanas previas. Respecto a esto último, destacamos el tono más *hawkish* del Fed en su decisión de esta semana. Como resultado, esperamos que el comunicado de Banxico mantenga un sesgo *hawkish*, similar a las [últimas minutas](#) y el [Informe Trimestral del 1T21](#)
- Inflación (1ª quincena junio).** Esperamos la inflación general en 0.35% 2s/2s, acelerándose relativo al 0.17% previo. La dinámica del periodo estaría dominada por aumentos en los precios de alimentos, tanto en la subyacente como la no subyacente, así como por cambios en precios relativos hacia servicios en vez de bienes conforme la actividad se normaliza. En este contexto, esperamos la subyacente en 0.29%, contribuyendo con 22pb, con la no subyacente en +0.52% (+13pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual pasaría de 5.89% en promedio en mayo a 6.02%. Cabe mencionar que esto se observaría a pesar de un efecto de base menos retador, con otras presiones manteniendo la inflación relativamente alta. En este sentido, la no subyacente se aceleraría de 10.76% a 10.83% ya que los agropecuarios seguirían subiendo, en contraste con su desempeño típico en el periodo. Por su parte, la subyacente pasaría de 4.37% a 4.51%.

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
mar. 22-jun.	9:00am	Reservas internacionales	18-jun.	US\$ miles millones	--	--	193.5
mar. 22-jun.	3:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 23-jun.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Abril	% a/a	29.4	31.3	2.5
				% m/m	-0.7	--	3.6
jue. 24-jun.	6:00am	Inflación general	1Q Jun	% 2s/2s	0.35	0.22	0.17
				% a/a	6.02	5.89	5.99
		Subyacente		% 2s/2s	0.29	0.22	0.22
				% a/a	4.51	--	4.51
jue. 24-jun.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Mayo	%	4.47	4.40	4.65
				%	4.52	--	4.65
jue. 24-jun.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	24-jun.	%	4.00	4.00	4.00
vie. 25-jun.	6:00am	IGAE	Abril	% a/a	21.7	21.6	0.8
		desestacionalizado		% m/m	-0.5	0.0	2.6
		Actividades primarias		% a/a	3.0	--	0.5
		Producción industrial		% a/a	36.6	--	1.7
		Servicios		% a/a	18.2	--	0.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (18 de junio); anterior: US\$193,467 millones. La semana pasada, las reservas cayeron en US\$302 millones, explicado por: (1) La venta de US\$375 millones del banco central al gobierno federal; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$73 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,467 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,200 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	11-jun.-21	11-jun.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,467	-302	-2,200
(B) Reserva Bruta	199,056	199,592	150	536
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-38	445
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	188	-358
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,125	452	2,736

Fuente: Banco de México

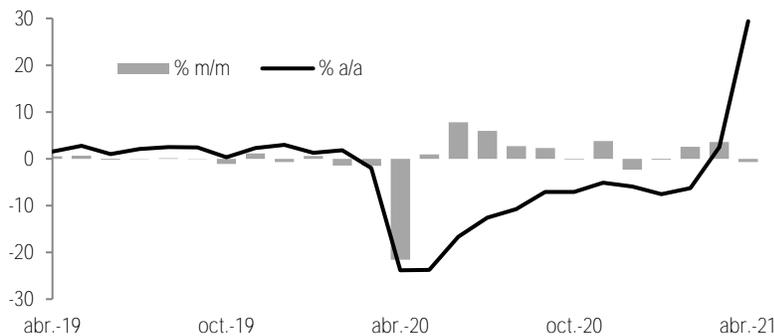
MIÉRCOLES – Ventas al menudeo (abril). Banorte: 29.4% a/a; anterior: 2.5%. La fuerte aceleración a tasa anual estaría impulsada por un efecto de base mucho más positivo, recordando que los confinamientos estrictos comenzaron en dicho mes el año pasado, impactando con fuerza la adquisición de bienes no esenciales. Otros factores también sesgan el desempeño, el principal siendo el momento de la *Semana Santa*. Con cifras ajustadas por estacionalidad para aislar por estos efectos, esperamos una caída de 0.7% m/m en las ventas. Esto sucedería tras dos meses de fuertes avances, resultando en una base más difícil. Si bien la mayor parte de los factores fueron positivos, como se detalla más adelante, notamos algunas señales de cautela.

En particular, creemos que la inflación podría estar afectando de manera relevante, con las presiones acumuladas en el año igualando lo registrado en 2017, cuando se liberalizaron los precios de los energéticos. Para poner esto en contexto, la inflación anual finalizó ese año en 6.8%. Aunque esperamos un desempeño más moderado en lo que queda del año –cerrando en 5.5%–, algunas alzas se han concentrado en sectores sensibles, como alimentos (tanto en la subyacente como la no subyacente) y energéticos. Además, las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) cayeron 6.6% m/m, retrocediendo tras ganancias relevantes y apoyando nuestra visión de una baja marginal.

En una nota más positiva, las condiciones epidemiológicas siguieron mejorando y las vacunaciones ganaron más dinamismo. En este contexto, las ventas totales de los miembros de la ANTAD aumentaron 40.9% a/a en términos reales, también mostrando una base muy favorable. Para fines comparativos, se ubicaron 10.5% por arriba del nivel registrado en 2019. De manera similar, la venta de vehículos creció 139.4% a/a y los volúmenes de venta de gasolina subieron 28.8%, con los niveles de movilidad aun recuperándose de manera gradual. En cuanto a los fundamentales, las remesas siguen muy fuertes, con dos datos históricos en marzo [y abril](#) –superando US\$4,000 millones cada uno–, apoyando los ingresos de las familias de bajos recursos.

Además, las ganancias de empleo continuaron, con un total de [1 millón de empleos nuevos en el periodo](#), en conjunto con otros indicadores sugiriendo un panorama más favorable para el mercado laboral. En conclusión, a pesar de la contracción que esperamos, las ventas minoristas probablemente se mantengan en terreno de recuperación. Un entorno epidemiológico más positivo y los fundamentales, entre otros factores, seguirían impulsando el dinamismo. Sin embargo, no todos los catalizadores son buenos, con algunos riesgos provenientes de presiones en precios en conjunto con la falta de algunos bienes considerando los choques a las cadenas de suministro.

Ventas al menudeo
% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de junio). Banorte: 0.35% 2s/2s; anterior: 0.17%. La dinámica del periodo estaría dominada por aumentos en los precios de alimentos, tanto en la subyacente como la no subyacente, así como por cambios en precios relativos hacia servicios en vez de bienes conforme la actividad se normaliza. En este contexto, esperamos la subyacente en 0.29%, contribuyendo con 22pb, con la no subyacente en +0.52% (+13pb). En el primer caso, los bienes avanzarían 0.4% (+14pb) con alimentos procesados liderando (0.4%), esperando un impacto sustancial nuevamente por las tortillas de maíz –mostrando una marcada tendencia al alza en los últimos cuatro meses– además de otros bienes relevantes, incluyendo la leche. Otros bienes serían más modestos en 0.3%, con una respuesta limitada tras los descuentos del *Hot Sale* (que no fueron tan extensos como en 2020). Pasando a servicios, estos ganarían algo de velocidad en 0.2% (+8pb), con presiones claramente centradas en ‘otros’ en 0.4%. Al interior, categorías relacionadas al turismo –principalmente tarifas aéreas– seguirían aumentando conforme más personas retoman un comportamiento más parecido al observado antes de la pandemia. Esto también podría estar afectando otras categorías expuestas a la interacción social, tales como restaurantes y loncherías, fondas, torterías y taquerías. Sin embargo, estas últimas también ajustar al alza por el traspaso derivado del incremento en los costos de energéticos y materias primas (alimentos).

En la no subyacente, los bienes agrícolas crecerían 0.7% (+8pb), con el alza centrada en frutas y verduras en 1.6%. Las condiciones en torno a la sequía son mixtas, con algunas regiones peor en el margen –como el noroeste del país– pero otras mejorando –principalmente el centro y en menor medida el noreste. El desempeño sería diferenciado, con nuestro monitoreo mostrando fuertes alzas en jitomates y una caída modesta en chiles y plátanos, entre otros.

Los pecuarios subirían 0.1%, con tendencias estacionales compensando por el mayor costo de los granos –utilizados como alimento. En energéticos (0.4%; +4pb), el gas LP sería el principal factor detrás del alza de 1.5%, altamente influenciados por el comportamiento de los precios internacionales. En este contexto, la *Comisión Federal de Competencia Económica* (COFECE) abrió una investigación sobre colusión y fijación de precios en el mercado de distribución de este bien. La gasolina sería mucho más modesta, con la de bajo octanaje en 0.1%. Aunque los precios del exterior también fueron más altos, la estabilidad del tipo de cambio y un mayor estímulo fiscal al IEPS habrían ayudado a mantener los precios bajo control. Finalmente, las tarifas del gobierno permanecerían contenidas (0.1%) dado que la jornada electoral fue el 6 de junio, incentivando a mantener los precios de los servicios públicos bajos, aunque anticipando mayores ajustes al alza en las próximas quincenas.

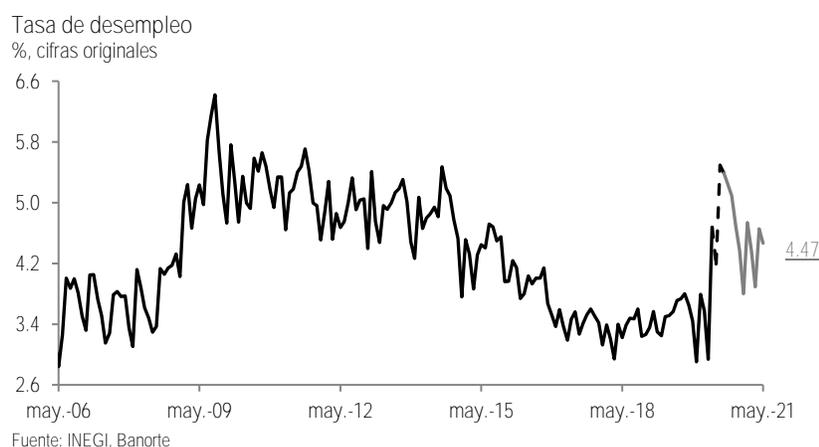
Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual pasaría de 5.89% en promedio en mayo a 6.02%. Cabe mencionar que esto se observaría a pesar de un efecto de base menos retador, con otras presiones manteniendo la inflación relativamente alta. En este sentido, la no subyacente se aceleraría de 10.76% a 10.83% ya que los agropecuarios seguirían subiendo, en contraste con su desempeño típico en el periodo. Por su parte, la subyacente pasaría de 4.37% a 4.51%. Si bien mantenemos nuestro estimado de que la inflación convergerá hacia 5.5% para el cierre de año, los riesgos nuevamente se están sesgando al alza.

JUEVES – Tasa de desempleo (mayo). Banorte: 4.47%; anterior: 4.65% (cifras originales). Anticipamos una disminución de 19pb respecto a abril. Esta se debe en parte a un efecto estacional, tomando en cuenta el fuerte ajuste de los dos meses previo debido a las plazas temporales contratadas durante la *Semana Santa*. Corrigiendo por esto, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una disminución de 13pb, a 4.52%. En este sentido, bajo esta última métrica la tasa se disparó +16pb en abril, en nuestra opinión debido a un fuerte regreso de personas a la *Población Económicamente Activa* (PEA). El aumento superó con fuerza el número de plazas creadas, resultando en un ajuste al alza en la tasa de desempleo. En específico, de casi 1.5 millones de personas que se incorporaron a la fuerza laboral sólo 1 millón lo hizo con un trabajo. Este es solo una de las fuertes distorsiones introducidas por la pandemia en estas cifras, mismas que se irán revirtiendo en la medida que continúe el regreso a la normalidad. Para mayo esperamos que el ajuste en la PEA sea más moderado y que las ganancias en empleo la superen, lo que resultaría en una caída de la tasa.

Nuestra expectativa se basa en buena parte en una serie de indicadores favorables. En primer lugar, el empleo asociado al IMSS aumentó en 39.0 mil plazas. No obstante, ajustando por estacionalidad la creación fue de 114.9 mil posiciones, acelerándose respecto al mes previo (+102.0 mil). Además, los componentes de empleo dentro de los indicadores de tendencia agregada –para los cuatro grandes rubros de construcción, manufacturas, comercio y servicios no financieros– mostraron una mejoría secuencial tras resultados mixtos. Finalmente, las categorías de empleo en los [indicadores del IMEF](#) aumentaron, en +2.0pts para el manufacturero, aunque solo +0.1pts para el no manufacturero. Con ello, ambos se afianzaron en terreno de expansión (por arriba de 50pts).

En indicadores complementarios, creemos que la tasa de participación subirá ante la incorporación adicional de personas a la PEA. La mayoría podría provenir de aquellos en el rubro de ‘disponibles para trabajar’ dentro de la Población No Económicamente Activa (PNEA). Mientras tanto, los niveles de subocupación podrían mostrar una mejoría adicional ante la normalización gradual de la actividad. Tras una disminución el mes previo, la informalidad podría ajustarse al alza, retomando su trayectoria hacia su promedio de largo plazo. En cuanto a los salarios, continuaremos observando el ritmo de alza de las percepciones medias, intentando calcular el nivel de traspaso de las recientes presiones en este rubro.

Anticipamos que el mercado laboral siga recuperándose de manera gradual, impulsada por la reactivación económica. Sin embargo, ciertos riesgos persisten, incluyendo los asociados al desempeño de la industria, así como por las recientes reformas a la Ley Federal del Trabajo enfocadas en limitar el *outsourcing*.

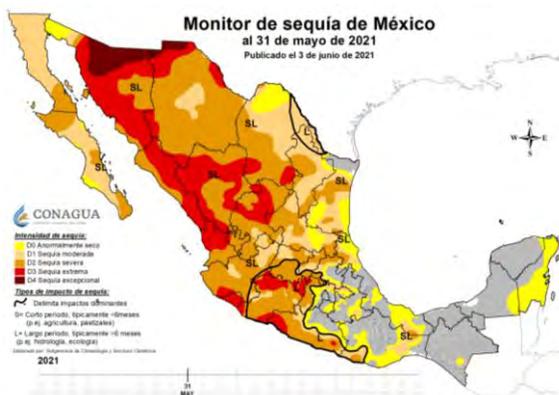


JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (24 de junio): Banorte: 4.00%; anterior: 4.00%. El jueves, el banco central llevará a cabo su cuarta reunión de política monetaria del año, en la cual esperamos mantengan la tasa de referencia en 4.00%. La votación probablemente será unánime, igual que en las últimas tres decisiones. En específico, pensamos que el principal factor detrás de esto será el complejo panorama inflacionario, con un alza relevante en lo que va de 2021 que ha impactado las expectativas de corto plazo. Por su parte, el escenario para la actividad continúa mejorando, con el entorno epidemiológico más positivo. Finalmente, las condiciones financieras se estrecharon en los últimos días a pesar de un comportamiento mayormente positivo en semanas recientes. Respecto a esto último, destacamos el tono más *hawkish* del Fed en su decisión de esta semana. Como resultado, esperamos que el comunicado de Banxico mantenga un sesgo *hawkish*, similar a las [últimas minutas](#) y el [Informe Trimestral del 1T21](#).

En inflación, consideramos que las condiciones se han tornado de nuevo más adversas en el margen. Diversas distorsiones, además de precios influenciados por efectos de oferta y de demanda, dificultan el actuar del banco central. Sobre los primeros, los principales están asociados a: (1) El impacto de las sequías a nivel doméstico e internacional en los precios de alimentos; (2) choques en las cadenas de suministro por la escasez de algunos insumos clave; y (3) presiones en costos ante elevadas cuotas de transporte y el alza en las materias primas.

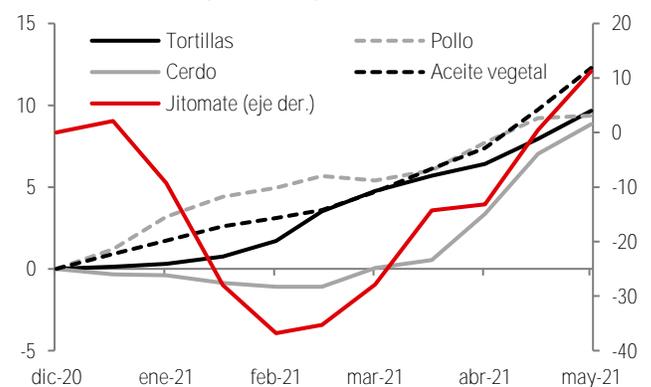
Sobre el primer punto, a pesar de mejoras marginales en las últimas semanas conforme empieza a llover, los datos todavía muestran un nivel de afectación muy alto (mapa abajo, izquierda). En este sentido, en lo que va del año destacan alzas en algunos de los alimentos más relevantes tanto del rubro subyacente como no subyacente, tales como tortillas de maíz, jitomate, pollo, cerdo y el aceite vegetal, entre otros (ver gráfica abajo, derecha). Del lado de la demanda, la dinámica parece estar crecientemente asociada a la reapertura, comenzando a ver ajustes más importantes en los precios de algunos servicios. Al respecto, la aceleración ha sido más clara en ‘otros’ –que incluye tarifas aéreas y servicios turísticos, el componente más impactado durante los confinamientos que además también ha estado afectado por mayores costos, entre otros.

Monitor de sequía en México



Fuente: CONAGUA

INPC: Alimentos seleccionados
%, inflación acumulada respecto a la 2ª quincena de diciembre 2020



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Derivado de lo anterior, creemos que lo más relevante en el comunicado será si se realizan ajustes en el lenguaje sobre la inflación, que desde la decisión pasada ya había tenido un enfoque más prominente. En especial, sería clave si señalizan algún sesgo o desviación en su estimado de inflación promedio para el 2T21 a pesar de haberlo actualizado hace poco más de dos semanas. Cabe recordar que el banco central anticipa una inflación promedio en el periodo de 5.8%. Esto se compara con nuestro estimado de 5.9% –con una inflación alta en la 1ª quincena de junio (ver [sección arriba](#)). Dado lo anterior, no creemos que harán un cambio fuerte. Sobre las expectativas, probablemente reconozcan alzas adicionales en el corto plazo, con mayor estabilidad en las de mediano plazo. Al respecto, las últimas encuestas de expectativas de analistas muestran que esperan que cierre el año en torno a 5.0%, permaneciendo en 3.5% en el segundo caso.

Pasando a la actividad, Banxico parece menos preocupado, reconociendo un balance de riesgos más equilibrado, el impulso de EE.UU. y su nueva expectativa de una expansión de 6.0% en 2021. A su vez, esto resultaría en una reducción más rápida de las condiciones de holgura, aunque probablemente la mayoría sigue viendo una brecha negativa en el horizonte del pronóstico. Sobre el entorno financiero, la principal presión proviene de los últimos cambios en la comunicación de la Reserva Federal. En particular, los ajustes al alza en los estimados macroeconómicos y el *dot-plot* –con más miembros anticipando alzas en 2022 y 2023– resultaron en un tono más *hawkish* al anticipado.

Esto indujo una reacción alcista importante en las tasas de interés en EE.UU., además de abrir la posibilidad de una normalización más rápida a la anticipada en caso de presiones más significativas de inflación. Lo anterior, en conjunto con políticas menos acomodaticias en otras economías emergentes (*e.g.* Brasil, Turquía, Rusia, Ucrania, etc.), podría reducir el margen de maniobra en términos de la postura monetaria relativa. Por el contrario, la [ratificación de la calificación soberana por S&P Global Ratings](#) brinda mayor confianza sobre la posición del país, a pesar de prevalecer riesgos en el frente fiscal.

En este contexto, los comentarios de los miembros de la Junta de Gobierno han sido escasos desde el *Informe Trimestral*. No obstante, en los últimos días la Subgobernadora Irene Espinosa participó en un *webcast* en el cual sugirió que las presiones inflacionarias parecen ser temporales, aunque con particular atención sobre si las causas son transitorias o estructurales. Además, considera que la mayoría de los riesgos para la inflación son al alza, al igual que el consenso de la institución. Si bien seguimos pensando que ella es la integrante con una postura más *hawkish*, probablemente apoye mantener la tasa de referencia estable por mayor tiempo. Por su parte, aunque el resto de la Junta podría tener un sesgo más *dovish* –en especial el Subgobernador Gerardo Esquivel– no descartamos que otros, como el Subgobernador Jonathan Heath, puedan adoptar una posición menos acomodaticia ante los factores ya descritos.

En nuestra opinión, la postura del banco central se ajustará de manera gradual a un tono más *hawkish*, con la necesidad de implementar una política más restrictiva antes de que cierre el año. Esto sucedería en un contexto en el cual las condiciones para los precios y la postura monetaria relativa se han vuelto más complejas. Así, mantenemos nuestra expectativa de dos alzas de 25pb cada una en las decisiones del 11 de noviembre y 16 de diciembre. Esto llevaría a la tasa de referencia a un nivel de 4.50% al cierre de 2021, aguardando un apretamiento adicional al inicio de 2022.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (abril): Banorte: 21.7% a/a; anterior: 0.8%. Cabe recordar la tasa anual reflejará una fuerte distorsión por los confinamientos estrictos y cierre de negocios no esenciales en el mismo periodo del año pasado. Este efecto inclusive podría ser mayor en mayo y seguirá influyendo al menos el resto de 2021. Además, el periodo vacacional de *Semana Santa* fue al inicio del mes y hubo diferencias en los días laborales en la comparación anual. Corrigiendo por estos últimos con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 20.8% a/a, lo que sería menor que el punto medio del estimado del [Indicador Oportuno de Actividad Económica](#) del INEGI.

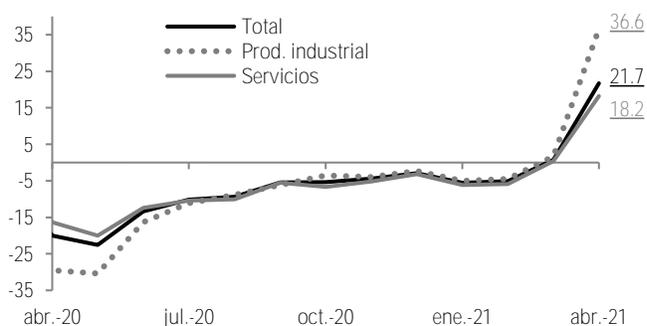
En general, las condiciones sobre el COVID-19 y las vacunaciones siguieron avanzando. Ningún estado estuvo en ‘rojo’ y más alcanzaron ‘amarillo’ en el semáforo epidemiológico. Por su parte, el promedio móvil de 7 días de inoculaciones diarias llegó un nuevo máximo hasta dicho momento. En nuestra opinión, esto soportó el avance de la confianza del consumidor y empresarial y también se observó con claridad en la extensión al alza en los indicadores de movilidad. Por lo tanto, las condiciones fueron en su mayoría favorables.

A pesar de esto, esperamos una modesta contracción de 0.5% m/m. En nuestra opinión, esto sería en buena parte por un efecto estadístico tras la fuerte aceleración de marzo (2.6%). Sobre esto, la industria –que sigue enfrentando una serie de problemas en las cadenas de suministro– [ya mostró una ligera caída \(-0.2%\)](#), con bajas en manufacturas y construcción, mientras que la minería sorprendió favorablemente.

Para los servicios estimamos +0.7% m/m (18.2% a/a). Consideramos que será muy importante ver los subsectores dado que más personas salieron de vacaciones de *Semana Santa*, mientras que el mismo evento el año pasado básicamente fue “cancelado” por la pandemia. En este sentido, los servicios de alojamiento, recreativos y de transporte liderarán en términos del crecimiento anual. Sin embargo, todos ellos permanecerían aún muy por debajo de niveles “normales”. La ocupación hotelera se ubicó en 37.7%, lo que es 4%-pts mayor que en marzo. Esto se compara con solo 2.9% el mismo periodo del año pasado, pero alrededor de la mitad de 2019. En transporte, un posible viento en contra sería el efecto de la debilidad ya mencionada en manufacturas, con los tiempos de entrega aumentando. La mayor movilidad también se reflejó en los volúmenes de venta de gasolinas, ya contabilizados en ventas minoristas (ver [sección arriba](#)). También vemos cierta debilidad en el margen en ventas mayoristas. En este sentido, el indicador agregado de tendencia en comercio mostró bajas generalizadas excepto en el componente de demanda. Creemos que el crecimiento real podría haber estado limitado por las mayores presiones inflacionarias en bienes, sobre todo en alimentos. Por el contrario, tuvimos otras tendencias más favorables, tales como en el IMEF no manufacturero y en [la creación de empleos a pesar de una mayor tasa de desempleo](#). Por último, estimamos una caída de 1.5% m/m en actividades primarias (+1.4% a/a). Le otorgamos bastante peso a la señal proveniente de las presiones en precios en frutas y verduras dentro de la inflación. Si bien eso no necesariamente implica una menor producción, creemos que es probable que haya sido así tomando en cuenta los efectos y persistencia de las sequías.

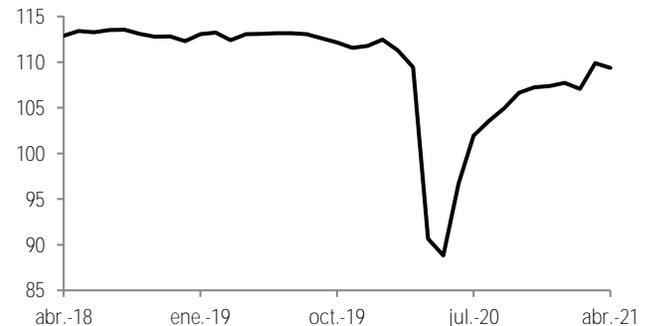
Hacia adelante, seguimos anticipando que la recuperación se extienda, con el PIB acelerándose de manera secuencial relativo al 1T21 a pesar de una modesta contracción esperada al inicio del periodo. En este sentido, los datos disponibles para mayo han sido más positivos. También analizaremos con cuidado las tasas anuales para identificar un potencial sesgo respecto a nuestro estimado de 18.7% a/a del PIB del segundo trimestre y de 5.9% para todo 2021.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

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, 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
Víctor 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