

La semana en cifras

Enfoque sobre inflación y posibles alzas adicionales de tasas en las minutas de Banxico

- Minutas de Banxico (24 de junio).** El banco central publicará las minutas de la [reunión del 24 de junio](#), en la cual, de manera sorpresiva, la Junta de Gobierno decidió por mayoría incrementar la tasa de referencia en 25pb a 4.25%. La votación fue 3-2, por lo que en este documento conoceremos la identidad de los disidentes y sus motivos detrás del voto. Considerando [posturas previas](#) y comentarios recientes en prensa, pensamos que fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel. Además, en el documento evaluaremos con detalle la discusión sobre la inflación y su panorama ya que es casi un hecho que esta fue la razón principal detrás del alza. También será muy relevante observar las diferentes opiniones sobre cuál podría ser la trayectoria de los precios y sus implicaciones para la política monetaria hacia adelante, así como los riesgos; en particular, considerando que el comunicado no sugiere si el incremento significa o no el inicio de un ciclo alcista
- Inflación (junio).** Esperamos la inflación general en 0.55% m/m, lo cual sería alto relativo a otros periodos similares, incluyendo el 0.47% de 2020 –el cual estuvo fuertemente impactado por la pandemia, con alzas en bienes, pero muy bajo en servicios. La subyacente subiría 0.56% (contribución: 42pb) y la no subyacente en 0.51% (+13pb). De materializarse nuestro estimado, la inflación anual se mantendría en 5.89%, igual al nivel de mayo a pesar de un efecto de base más favorable. Esto es consistente con nuestra visión de mayores presiones en lo que va del año. Mientras tanto, la no subyacente caería de 10.76% a 10.10%, con la subyacente aumentando de 4.37% a 4.56%

2 de julio 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.mactal@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
lun. 5 jul.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Junio	índice	<u>42.3</u>	--	42.7
mar. 6 jul.	6:00am	Inversión fija bruta desestacionalizada	Abril	% a/a	<u>42.4</u>	41.3	1.4
		Maquinaria y equipo		% m/m	<u>-2.8</u>	--	2.3
		Construcción		% a/a	<u>44.9</u>	--	14.8
mar. 6 jul.	6:00am	Consumo privado desestacionalizado	Abril	% a/a	<u>40.6</u>	--	-7.8
		Nacional (Bienes y servicios)		% m/m	--	--	2.8
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	-2.5
mar. 6 jul.	9:00am	Reservas internacionales	2-jul.	US\$ miles de millones	--	--	28.6
mar. 6 jul.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					192.9
jue. 8 jul.	6:00am	Inflación general	Junio	% m/m	<u>0.55</u>	0.50	0.20
				% a/a	<u>5.89</u>	5.85	5.89
		Subyacente		% m/m	<u>0.56</u>	0.56	0.53
				% a/a	<u>4.56</u>	--	4.37
jue. 8 jul.	9:00am	Minutas de Banxico	24-jun.				
vie. 9 jul.		Negociaciones al salario contractual	Junio	%	--	--	4.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

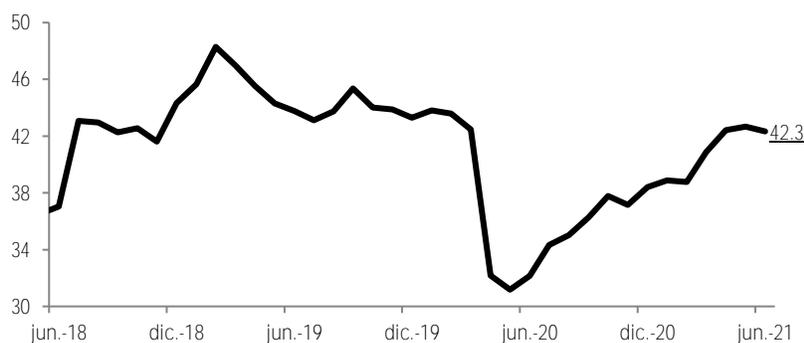
Procediendo en orden **cronológico...**

LUNES – Confianza del consumidor (junio); Banorte: 42.3pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 42.7pts. En nuestra opinión el entorno fue un tanto mixto –e incluso más negativo en el margen –, lo cual aunado al avance acumulado en meses previos podría resultar en una contracción modesta. Sin embargo, el panorama en general siguió siendo en su mayoría positivo, esperando que la recuperación se extienda en lo que resta del año.

Del lado positivo, los comicios del 6 de junio se llevaron a cabo en un entorno ordenado y pacífico. Esto, aunado a relativamente pocas controversias en torno a los resultados, podría abonar a la confianza de los ciudadanos en las instituciones. Por su parte, el tipo de cambio mostró cierta volatilidad en el mes, con una apreciación sustancial a inicios del periodo la cual se revirtió rápidamente hacia el 18, cuando alcanzó un máximo de USD/MXN 20.65, esta última relevante al ser la última observación antes del cierre de la encuesta.

Del lado contrario, la evolución de la curva de contagios comenzó a mostrar cierto deterioro, con el número de casos tendiendo al alza. No obstante, no se tradujo en un empeoramiento del semáforo epidemiológico durante el periodo de la encuesta, mismo que creemos que ha sido una importante guía para la población. También hemos visto que este último ha estado correlacionado con el ritmo de actividad económica. Por su parte, el ritmo diario de vacunación también bajó tras alcanzar un máximo de 1 millón de dosis a principios del mes, estabilizándose en alrededor de 400 mil dosis diarias. Si estos factores se tradujeron en una mayor cautela de los consumidores no descartamos un impacto negativo. Sin embargo, consideramos que el principal factor adverso son las presiones en precios, con la inflación secuencial registrando alzas relevantes en las últimas quincenas y aún concentradas en bienes alimenticios, como en [la 1ª mitad del mes](#). Pensamos que estas alzas son las que más pueden impactar a los componentes de condiciones de los hogares y poder de compra. A pesar del pequeño traspíe –[como sugieren los indicadores del IMEF](#)–, la actividad probablemente siguió recuperándose, apoyada en el progreso de los fundamentales, sobre todo del consumo (*e.g.* empleo, remesas).

Confianza del consumidor
Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

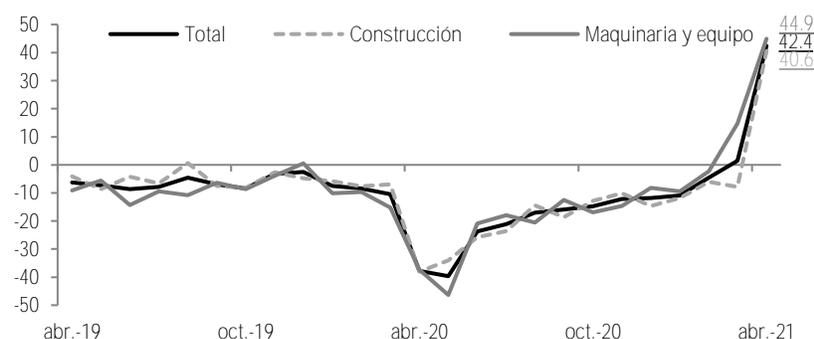
MARTES – Inversión fija bruta (abril); Banorte: 42.4% a/a; anterior: 1.4%. La cifra seguirá distorsionada por varios factores, siendo el más relevante el fuerte impacto de la pandemia el año pasado, cuando la inversión se desplomó 37.8%. Además, también tendremos un efecto calendario por la *Semana Santa*, aunque relativamente moderado tomando en cuenta que los días laborales fueron los mismos en la comparación anual. Aislado por estos factores, estimamos una caída secuencial de 2.8% m/m luego de tres meses al hilo de crecimiento.

Estimamos la construcción en 40.6% a/a (-0.6% m/m). Esta última estaría debajo de lo registrado en la [producción industrial](#), donde observamos un fuerte repunte en trabajos especializados, que no se contabilizan en la inversión. Creemos que la debilidad estaría concentrada en el sector no residencial, con un declive tras un buen desempeño desde el inicio de año. Esto sería consistente con los datos de inversión física del gobierno federal, que también apuntan a una caída. El sector residencial podría ser relativamente más fuerte, sobre todo tras la contracción de 2.1% de marzo. No obstante, no es descartable que el inicio de las campañas electorales haya impactado la dinámica de corto plazo en todo el sector.

La maquinaria y equipo crecería 44.9% a/a. Al interior, la tasa anual estaría impulsada por el componente doméstico, en 80.3%. Sin embargo, esto se debe en gran parte al efecto de base al haberse contraído -51.5% durante el mismo periodo de 2020. En específico, la producción del sector automotriz repuntó con mucha fuerza (584.6% a/a). Si bien producción e inversión son distintos, creemos que esto probablemente otorgó un fuerte impulso. De manera similar, la producción de maquinaria y equipo rebotó 66.4% a/a. A pesar de lo anterior, y confirmando la distorsión inducida por el efecto de base, anticipamos una caída secuencial de 6.2% tras el fuerte repunte de 7.8% en marzo. Por último, el componente importado avanzaría 30.4% a/a (-0.5% m/m), mejor que el 21.6% del mes previo. Notamos que, de manera secuencial, [las importaciones de bienes de capital](#) fueron más fuertes en marzo relativo a lo registrado en la inversión. Esto es importante ya que ambas series típicamente están muy correlacionadas. En nuestra opinión, las cifras de comercio podrían estar distorsionadas y/o adelantadas, lo que podría resultar en un mejor desempeño de este componente de la inversión en abril. Además de esto y en sentido contrario, resaltamos que el tipo de cambio también juega un rol ya que la inversión está medida en pesos en términos reales y la balanza comercial en dólares a valor nominal. En este sentido, el USD/MXN se ubicó en 20.01 en promedio en abril desde 20.76 en marzo; sin embargo, a tasa anual pasó de -7.2% a -17.5%, recordando que en 2020 el peso se depreció con mucha fuerza por la pandemia. Además, la inflación repuntó con fuerza en abril relativo a marzo, también por efectos de base. Estos dos últimos podrían limitar el avance (al contabilizarse como menos pesos por dólar), además de que deja ver claramente algunos de los muchos retos para la estimación debido a la pandemia

Si bien la lectura de las cifras podría complicarse en los próximos meses, seguimos viendo un panorama para la inversión complicado, aunque con cierta mejoría marginal. Creemos que este avance gradual podría continuar en la medida que la recuperación económica se extienda y la evolución del COVID-19 se mantenga controlada, apoyando menores niveles de incertidumbre.

Inversión fija bruta
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Consumo privado (abril); anterior: 0.4% a/a. En nuestra opinión, el desempeño en marzo fue muy positivo al avanzar 2.8% m/m. Creemos que esto se debió a la reapertura adicional de la economía y la reanudación de las ganancias de empleo, las cuales se detuvieron en los primeros dos meses del año. Considerando esto, esperamos que abril muestre una mejoría adicional, aunque a un ritmo más moderado conforme la base se vuelve más retardada, lo cual ya ha sido reflejado en algunos indicadores. En este entorno, el dinamismo provendría de mejores condiciones sobre el virus, incluyendo una aceleración en el proceso de vacunación, mayor creación de empleo y la prevalencia de la fortaleza en las remesas, con dos meses arriba de US\$4,000 hasta ese punto. Esto ya se reflejó en los [servicios dentro del IGAE](#), con una expansión de 0.3% y ganancias en 7 de los 9 rubros. Sin embargo, contrastaría con [el indicador de ventas al menudeo](#), el cual cayó 0.4%, aunque sólo tras un avance más considerable de 3.5% en marzo. En el frente externo, las importaciones de bienes de consumo no petroleros retrocedieron 6.5%, también respondiendo ante una fuerte alza previa. Las cifras anuales también estarían distorsionadas con fuerza. Hacia adelante y tomando en cuenta datos más oportunos para mayo como las ventas de la ANTAD y la [balanza comercial](#), no descartamos una aceleración del consumo en dicho mes.

MARTES – Reservas internacionales (2 de julio); anterior: US\$192,886 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$59 millones, explicado por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$192,886 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,781 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	25-jun.-21	25-jun.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	192,886	59	-2,781
(B) Reserva Bruta	199,056	198,920	-78	-136
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-21	-438
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-57	-147
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	6,034	-137	2,645

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (junio); Banorte: 0.55% m/m; anterior: 0.20%. Esto sería alto relativo a otros periodos similares, incluyendo el 0.47% de 2020 –el cual estuvo fuertemente impactado por la pandemia, con alzas en bienes, pero muy bajo en servicios. La subyacente subiría 0.56% (contribución: 42pb) y la no subyacente en 0.51% (+13pb). El [reporte de la primera quincena](#) mostró presiones relevantes en el primer rubro que se extenderían, aunque en menor medida. En el total del periodo, los bienes subirían 0.6% (+25pb), con presiones tanto en alimentos procesados (0.7%; +15pb) como en otras mercancías (0.5%; +9pb). Dentro de las primeras, esperamos una moderación en el ritmo de alzas en la segunda quincena, resaltando una estabilización en el precio de las tortillas de maíz. Mientras tanto, los segundos perderían velocidad en el margen por el inicio de la temporada de descuentos de verano en ropa, el *Prime Day* de Amazon y otras ofertas relacionadas a este último. En servicios esperamos 0.5% (+17pb). El avance estaría concentrado en ‘otros’, en 0.8% (+14pb). Anticipamos presiones modestas en categorías turísticas y más marcadas en servicios de esparcimiento y restaurantes, todos ellos asociados con la reapertura. Sin embargo, estas últimas también podrían estar presionadas por el traspaso de distintos factores (*e.g.* tipo de cambio, mayores precios energéticos, alza en insumos, etc.). Finalmente, la vivienda se mantendría moderada en 0.2% (+3pb).

En la no subyacente, destaca el gas LP (+2.9%) dentro de los energéticos, añadiendo 7pb de los 10pb de esta categoría. Esto estaría motivado por mayores precios en las referencias internacionales, en conjunto con una depreciación moderada del tipo de cambio. Las gasolinas serían más modestas, con alzas de 0.3% y 0.5% en bajo y alto octanaje respectivamente. Aunque también vimos alzas en los precios del extranjero, el estímulo al IEPS para ambas clases de hidrocarburos repuntó con fuerza. En agropecuarios el desempeño sería mixto, con alzas en las frutas y verduras (0.9%; +4pb) pero un retroceso en pecuarios (-0.4%; -2pb). Debemos mencionar que nuestro monitoreo para la segunda mitad mostró un desempeño contrario, sugiriendo que las observaciones en la primera quincena tuvieron un mayor peso. En específico, en la última parte del mes anticipamos retrocesos en bienes clave como el jitomate y el aguacate, aunque con un alza en la cebolla. Creemos que parte de esto podría ser resultado del inicio de la temporada de lluvias, comenzando a aliviar el efecto de las fuertes sequías en buena parte todo el territorio nacional. En el segundo podríamos ver un ligero rebote del pollo. Finalmente, las tarifas del gobierno aumentarían 0.2% (+1pb), comenzando a acelerarse tras el fin del periodo electoral.

De materializarse nuestro estimado, la inflación anual se mantendría en 5.89%, igual al nivel de mayo a pesar de un efecto de base más favorable. Esto es consistente con nuestra visión de mayores presiones en lo que va del año. Mientras tanto, la no subyacente caería de 10.76% a 10.10%. Por el contrario, la subyacente aumentaría de 4.37% a 4.56%, en nuestra opinión resintiendo los cambios en precios relativos ante la reapertura más amplia de la actividad económica.

JUEVES – Minutas de Banxico (24 de junio). El banco central publicará las minutas de la [reunión del 24 de junio](#), en la cual, de manera sorpresiva, la Junta de Gobierno decidió por mayoría incrementar la tasa de referencia en 25pb a 4.25%. La votación fue 3-2, por lo que en este documento conoceremos la identidad de los disidentes y sus motivos detrás del voto. Considerando [posturas previas](#) y comentarios recientes en prensa, pensamos que probablemente fueron los Subgobernadores Galia Borja y Gerardo Esquivel. Además, en el documento evaluaremos con detalle la discusión sobre la inflación y su panorama ya que es casi un hecho que esta fue la razón principal detrás del alza. También será muy relevante observar las diferentes opiniones sobre cuál podría ser la trayectoria de los precios y sus implicaciones para la política monetaria hacia adelante, así como los riesgos; en particular, considerando que el comunicado no sugiere si el incremento significa o no el inicio de un ciclo alcista.

Sobre la votación, por un tiempo hemos considerado que los miembros con sesgo más *hawkish* dentro de la Junta de Gobierno son el Gobernador Alejandro Díaz de León y la Subgobernadora Irene Espinosa. Ayudando a confirmar esto, el Gobernador comentó tras la decisión que los futuros movimientos dependerán de la evolución de la inflación, añadiendo que estamos en una “...*situación sin precedentes*...”. Si bien esto no es necesariamente restrictivo y más bien refuerza la dependencia a los datos, pensamos que el tono representa más su rol como vocero de la institución que su postura personal. Por otra parte, creemos que el Subgobernador Jonathan Heath se unió a ellos en el voto al alza. Si bien ya habíamos mencionado que se estaba sesgando hacia una postura más restrictiva desde hace varios meses, su participación en nuestro podcast, [Norte Económico](#), parece haber dejado claro este cambio. Dentro de sus comentarios destacó la mención de que “...*Tenemos una gran cantidad de riesgos en el horizonte, y el balance de riesgos que antes era medio incierto [...] hoy claramente está sesgado al alza. Pensamos que la mayoría de estos efectos pudieran ser temporales, pero no queda tan claro*...”. Además, agregó que a pesar de que la política monetaria no incide con fuerza en la inflación cuando se debe a factores de oferta, sí ayuda a limitar los efectos de segundo orden. Sin embargo, también añadió que “...*el mejor escenario sería tener una pausa relativamente prolongada lo más que pudiéramos tener y esperar a que la Fed empiece a subir tasas para subirnos al tren y hacer lo mismo*...”. Consideramos que esto sugiere que, si las condiciones de inflación mejoran, podría votar en el futuro por una pausa en el ciclo de alzas. Del lado más *dovish*, el Subgobernador Gerardo Esquivel comentó en una entrevista para *Bloomberg* que “...*el documento tuvo cuidado precisamente de no sugerir que este era necesariamente el comienzo de un ciclo de apretamiento*...”. Además, argumentó que la reacción de los mercados pudo haber sido desproporcionada. Todo esto apunta a que no apoyó el alza ni estaría dispuesto a impulsar fuertes incrementos en el corto plazo.

En el frente inflacionario, los últimos datos conocidos (a la 1ª quincena de junio) mostraron un alza relevante en la subyacente, tanto en bienes –en nuestra opinión por diversos choques de oferta y traspaso de costos– como en servicios –estos últimos ajustándose ante la mayor reapertura de la economía–. En la no subyacente, el alza en los agropecuarios ha estado dominada por la severidad de la sequía en nuestro país y todo Norteamérica.

Considerando esto, pensamos que los efectos sobre el primer rubro podrían ser más persistentes, tomando en cuenta que la solución a varios de estos temas es compleja y/o tomará tiempo para una normalización. Sobre el segundo, el escenario parece estar mejorando en el margen, con los reportes más recientes apuntando al comienzo de las lluvias en el centro y sur del país, posiblemente aliviando parte de las presiones en los próximos meses. No obstante, el panorama no es del todo claro, con condiciones adversas prevaleciendo en el noroeste, impactando la cosecha de productos con un peso importante en el INPC (como el jitomate). Las condiciones climatológicas también siguen siendo retadoras en EE.UU. y Canadá, a los que exportamos una buena parte de nuestra producción. En este contexto, será muy interesante la opinión de la Junta de Gobierno sobre:

- (1) Los ajustes a su trayectoria de inflación –que ya fueron aludidos en el comunicado– a publicarse hasta el próximo *Informe Trimestral* el 31 de agosto; y
- (2) el efecto de la interacción de los posibles riesgos para los precios, con el balance caracterizado al alza por segunda decisión al hilo.

Sobre la actividad económica, los comentarios probablemente enfatizarán la expectativa de una recuperación más vigorosa en el año, aunque todavía reconociendo la heterogeneidad tanto a nivel regional como sectorial. Esperamos que reafirmen que la holgura se reducirá de manera gradual en el horizonte de sus pronósticos. En términos de las condiciones financieras, el peso había mostrado ligeras presiones al alza previo a la decisión –explicadas en buena parte por el tono más *hawkish* del Fed. Sin embargo, estas se borraron tras el alza de la tasa de referencia. Tras esto último, las tasas de interés se presionaron a lo largo de la curva de rendimientos, con los ajustes más relevantes en los nodos de corto y mediano plazo. En este contexto, pensamos que los comentarios en estos dos frentes pasarán a segundo plano, con la atención firmemente en la inflación. Por último, también veremos si algún miembro ahonda sobre las recientes ratificaciones a la calificación crediticia de México por las principales agencias calificadoras.

Mantenemos nuestro estimado de que el ciclo de alzas ya comenzó, anticipando incrementos de 25pb en las cuatro reuniones restantes del año. Esto llevaría a la tasa de referencia a 5.25% al cierre del año. Nuestra expectativa descansa en varios factores, aunque la clave está en un panorama de inflación que anticipamos más complejo relativo al pronosticado por el banco central. En particular, vemos la inflación general y subyacente permaneciendo por arriba de la cota superior alrededor del objetivo por lo que queda del año. Además, el entorno global se ha vuelto más retador, con: (1) Señales más claras de un Fed menos *dovish*, que anunciaría el *tapering* en septiembre para iniciar este proceso a principios de 2022; y (2) un mayor apretamiento monetario en varias economías emergentes, reduciendo así el margen de maniobra que tiene Banxico en términos de la postura monetaria relativa dada la importancia de los diferenciales de tasas de interés para la dinámica de los flujos de capitales y costos de coberturas financieras, entre otros.

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