

La semana en cifras

23 de julio 2021

El PIB del 2T21 se aceleraría a 1.6% t/t ante una mayor reapertura

- Producto Interno Bruto (2T21 P).** Estimamos un avance de 19.8% a/a, mayor al -3.6% del trimestre previo. De manera secuencial esperamos +1.6% t/t, sustancialmente mayor al +0.8% del 1T21, representando cuatro trimestres al hilo de alzas. Esto se basa principalmente en la mejoría de las condiciones epidemiológicas en la primera mitad del periodo, impulsando sobre todo a los servicios (+2.2% t/t, +17.4% a/a). No obstante, incorpora un escenario más adverso en el margen para la industria (+0.4% t/t, +28.1% a/a), con señales de afectación en las manufacturas ante la falta de insumos. De materializarse, creemos que los riesgos para nuestra expectativa de un avance de 6.2% en 2021 estarían entre balanceados a ligeramente sesgados a la baja, esto último tomando en cuenta que nuestro estimado preliminar se ubicaba en 20.3% a/a.
- Balanza comercial (junio).** Anticipamos un superávit de US\$2,005.3 millones. Aunque las cifras anuales siguen sesgadas al alza, la distorsión es menos severa que en abril y mayo ya que algunas actividades no esenciales tanto a nivel local como en el extranjero comenzaron a reanudarse. Contrastando con los dos meses previos, el efecto de base ahora será más evidente en las importaciones (40.8% a/a), las cuales comenzaron a rezagarse relativo a las exportaciones (23.2%) ya que estas últimas repuntaron con más fuerza a partir de este mes el año anterior. Por sectores, esperamos un déficit de US\$1,650.3 millones en la balanza petrolera, moderándose en el margen a pesar de una extensión al alza en los precios. En la balanza no petrolera esperamos un superávit de US\$3,655.5 millones. Las exportaciones crecerían 21.0% a/a y las importaciones 34.7%, con los envíos del sector automotriz probablemente con una caída secuencial

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. 26-jul.	6:00am	Tasa de desempleo	Junio	%	4.48	4.48	3.99
		desestacionalizada		%	4.29	--	4.14
mar. 27-jul.	6:00am	IGAE	Mayo	% a/a	23.2	23.6	22.3
		desestacionalizado		% m/m	-0.2	0.2	-0.2
		Actividades primarias		% a/a	5.1	--	-0.7
		Producción industrial		% a/a	36.4	--	36.5
mar. 27-jul.	6:00am	Servicios	Junio	% a/a	20.5	--	17.9
		Balanza comercial		US\$ millones	2,005.3	--	339.7
		Exportaciones		% a/a	23.2	--	125.2
		Importaciones		% a/a	40.8	--	87.5
		Reservas internacionales		23-jul	US\$ miles millones	--	--
vie. 30-jul.	6:00am	PIB	2T21 (P)	% a/a	19.8	19.8	-3.6
vie. 30-jul.	9:00am	desestacionalizado	Junio	% t/t	1.6	1.8	0.8
		Actividades primarias		% a/a	5.2	--	2.8
		Producción industrial		% a/a	28.1	--	-2.7
		Servicios		% a/a	17.4	--	-4.0
vie. 30-jul.	9:00am	Crédito al sector privado	Junio	% a/a real	-12.1	--	-13.1
		Consumo		% a/a real	-9.0	--	-10.1
		Vivienda		% a/a real	3.0	--	2.7
		Empresas		% a/a real	-17.2	--	-18.2
vie. 30-jul.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Junio	\$ miles millones	--	--	214.5

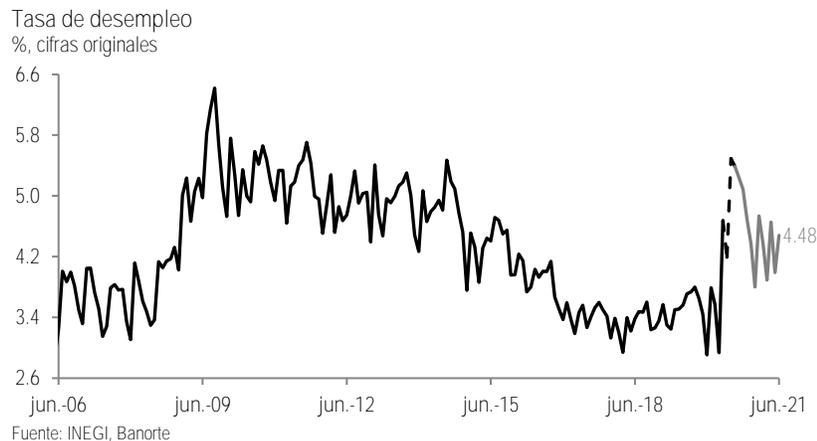
Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Tasa de desempleo (junio). Banorte: 4.48%; anterior: 3.99% (cifras originales). Anticipamos un alza de 49pb respecto a mayo. Una buena parte del ajuste se debería a un efecto estacional, con un sesgo positivo en el mes previo y negativo en el actual. Esto podría estar relacionado al periodo entre las vacaciones de *Semana Santa* y de verano, con posibles distorsiones tanto por trabajadores temporales como educativos, entre otros. Sin embargo, ajustando por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa de desempleo aumentaría de 4.14% a 4.29%. En nuestra opinión, gran parte vendría por una reversión tras [la fuerte caída de 45pb de mayo](#), relacionado con una disminución sustancial en el total de personas desempleadas y un aumento en la fuerza laboral. Aunque la cifra se está acercando a niveles pre-pandemia bastante rápido, parece contrastar con el número de empleos que aún faltan por recuperarse. Como resultado, seguimos viendo aumentos en la fuerza laboral –como sugieren los niveles relativamente bajos de la tasa de participación–, aunque con algunas de estas personas aun con dificultades para encontrar un empleo. Esto sería muy relevante en un contexto más complejo en torno a las condiciones epidemiológicas –conforme los casos subieron con bastante velocidad en la última parte del mes– lo cual podría comprometer la recuperación, sobre todo de sectores con alta interacción social.

Los indicadores relacionados del sector son mixtos. Del lado positivo, el empleo afiliado al IMSS aumentó en 65.9 mil plazas. Ajustando por estacionalidad, esto es todavía más positivo en 134.6 mil, muy cercano al dato de mayo. Sin embargo, la correlación entre esta última y los empleos formales en el reporte del INEGI parece estar disminuyendo, por lo que tenemos algunas dudas sobre esto. Además, los componentes de empleo en los indicadores de tendencia agregada –para los cuatro grandes rubros de construcción, manufacturas, comercio y servicios no financieros– mostraron distintos resultados, con alzas en los primeros dos y caídas en los restantes. Finalmente, las categorías de empleo en los [indicadores del IMEF](#) bajaron, en -2.2pts para el manufacturero y -0.4pts para el no manufacturero, sugiriendo cierta debilidad en las ganancias laborales del periodo aunque ambos índices permanecen arriba de 50pts.

En indicadores complementarios, creemos que la tasa de participación subirá ante la incorporación adicional de personas a la PEA. Los niveles de subocupación son más inciertos, ya que los efectos del alza en contagios todavía son desconocidos. La informalidad podría ajustarse hacia arriba, 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 dilucidar el nivel de traspaso de las recientes presiones en este rubro. Hacia delante, esperamos que el mercado laboral siga recuperándose de manera gradual, impulsada por la reactivación económica. Por el contrario, ciertos riesgos persisten, incluyendo los relacionados al deterioro en las condiciones epidemiológicas, límites al crecimiento de las manufacturas y las recientes reformas a la Ley Federal del Trabajo enfocadas en limitar el *outsourcing*, entre las más relevantes.



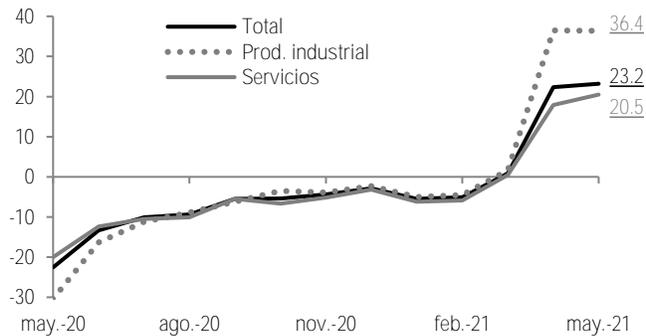
MARTES – Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): Banorte: 23.2% a/a; anterior: 22.3%. El sesgo al alza por el efecto de base debido a la pandemia en 2020 se ubicaría en su punto más alto en este periodo. Aunque los efectos de calendario son modestos (con sólo un día laboral adicional en la comparación anual), nuestro estimado con cifras ajustadas por estacionalidad se ubica en 23.4%, debajo del 24.5% estimado por el [INEGI en el Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#). Sin embargo, juzgando por el desempeño al interior, este último implicaría un alza muy significativa e inusual en las actividades primarias. A juzgar por el reciente desempeño de los precios, nos parece muy difícil que esto se haya materializado. Además, la señal del total en términos secuenciales sería confusa ya que implica una contracción de 0.2% m/m, a pesar de un avance en todos los componentes vs. abril 2021. Esto último sería consistente con la mejoría en las condiciones epidemiológicas, con más estados pasando a ‘amarillo’ y ‘verde’ en el semáforo y los nuevos casos en su punto bajo más reciente a mediados del mes, aunque reanudando su alza más tarde.

Por sectores, la industria –que sigue en una situación compleja– [se expandió solo 0.1% m/m \(+36.4% a/a\)](#), impulsado por la construcción y una ganancia adicional en la minería. Sin embargo, las manufacturas cayeron por segundo mes consecutivo, probablemente por la extensión en los problemas de las cadenas de suministro.

Para los servicios esperamos +0.4% m/m (+20.5% a/a). En nuestra opinión, la mayoría de las señales fueron positivas, incluyendo aquellas relacionadas al virus y con una mejoría en los fundamentales para el consumo. En este sentido, los indicadores amplios avanzaron. El IMEF no manufacturero subió +1.0pts respecto a abril y alcanzó un nuevo máximo del ciclo en 54.3pts, con ganancias relevantes en ‘nuevos pedidos’, ‘producción’ y ‘empleo’. El indicador de tendencia agregada para servicios no financieros tuvo un desempeño similar, con ganancias en todos los sectores. En indicadores más específicos, el turismo y entretenimiento podría ser más fuertes, como lo sugiere el repunte en la ocupación hotelera a 40.3% vs. 37.7% el mes previo a pesar de una estacionalidad adversa. El tráfico aéreo de pasajeros aumentó a 5.5 millones (previo: 4.8 millones), su nivel más alto desde febrero 2020. Esto podría ayudar al transporte ya que probablemente estará limitado en parte por la reducción de la producción manufacturera. La mayor movilidad y menores restricciones también habrían ayudado a otras categorías de entretenimiento, incluyendo restaurantes.

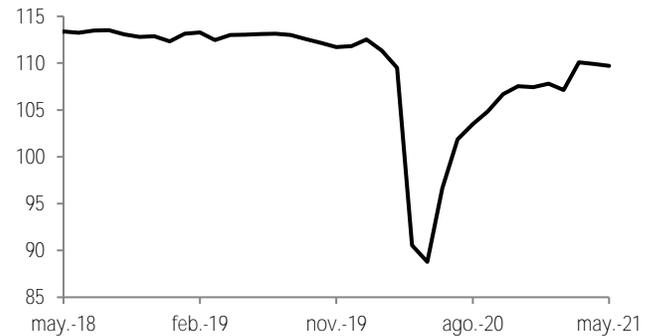
Por su parte, las ventas minoristas serían positivas, como lo sugiere la expansión de 0.6% m/m en el [reporte del sector](#), así como el indicador agregado para el comercio. En categorías más esenciales esperamos estabilidad, especialmente salud y educación considerando ganancias relevantes en abril. Finalmente, anticipamos un rebote en servicios financieros mientras que los servicios profesionales seguirían ganando dinamismo. Pasando a las actividades primarias, esperamos +4.2% m/m (+5.1% a/a), rebotando tras el -2.9% de abril y a pesar de la prevalencia de condiciones climatológicas adversas por la sequía, como se ha reflejado en los datos de inflación.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

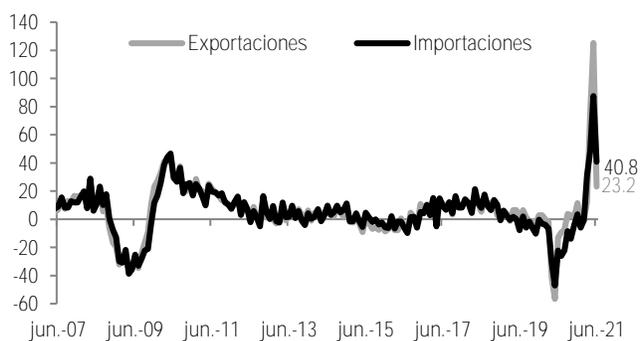
MARTES – Balanza comercial (junio). Banorte: US\$2,005.3 millones; anterior: US\$339.7 millones. Aunque las cifras anuales siguen sesgadas al alza, la distorsión es menos severa que en abril y mayo, considerando que algunas actividades no esenciales tanto a nivel local como en el extranjero comenzaron a reanudarse. Contrastando con los dos meses previos, el efecto de base ahora será más evidente en las importaciones, las cuales comenzaron a rezagarse relativo a las exportaciones ya que estas últimas repuntaron con más fuerza a partir de este mes el año anterior. A pesar de esto, prácticamente todas las categorías mantendrían una expansión anual, con las exportaciones e importaciones totales en +23.2% y +40.8%, respectivamente. De manera secuencial hay mayor incertidumbre, dado que las bases más altas del mes anterior podrían ser más retardadoras, especialmente considerando el empeoramiento en torno a la pandemia.

Por sectores, esperamos un déficit de US\$1,650.3 millones en la balanza petrolera, moderándose en el margen a pesar de una extensión al alza en los precios tanto de importaciones como exportaciones. Esto estaría explicado en buena medida por datos más favorables en volúmenes enviados, acelerándose vs. mayo. Mientras tanto, el precio de la mezcla mexicana promedió 67.58 US\$/bbl desde 62.29 en mayo. Sin embargo, y consistente con la tendencia reciente, la comparación anual se moderó, ahora en 99.9%. Como resultado, las exportaciones petroleras totales subirían 79.3% a/a. En las importaciones, los precios de referencia mostraron una tendencia similar, con un alza secuencial, pero moderándose año a año.

Los volúmenes parecen haber disminuido – también ayudando a explicar el déficit más modesto. Esto podría estar relacionado con la reanudación de actividades en las refinarias de *Minatitlán* y *Tula*, con un incendio en la primera y problemas en la unidad coquizadora en la segunda. Como resultado, anticipamos las importaciones petroleras en 131.9% a/a, todavía apoyadas por la recuperación de la demanda.

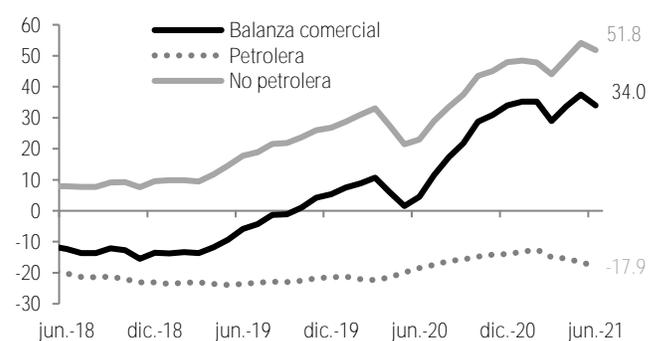
En la balanza no petrolera anticipamos un superávit de US\$3,655.5 millones. Las exportaciones se expandirían 21.0% a/a y las importaciones 34.7%, con las primeras registrando mayor dinamismo al inicio de la reapertura en 2020. Dentro de estas, los envíos agrícolas caerían 13.9%, con señales de menores precios –en un entorno más favorable respecto a la sequía en nuestro país–, aunque con la demanda en EE.UU. todavía alta, mitigando la caída. La minería no petrolera se mantendría alta en 33.8%, con precios elevados impulsando la cifra. No obstante, es probable una desaceleración secuencial ante el fuerte resultado del mes previo. Más importante, las manufacturas crecerían apenas 22.7%. Al interior, las automotrices avanzarían 39.4% aunque posiblemente con una pérdida en el margen, con reportes de varias armadoras –incluyendo VW, GM y Nissan, entre otras– implementando paros técnicos de nuevo por la falta de semiconductores. Esto, en conjunto con la falta de otras materias primas, también está afectando al resto de las manufacturas, esperando un avance de 15.8%. Cabe señalar que ya vimos un desempeño similar en EE.UU., con un avance de la producción industrial de sólo 9.7% a/a, lo que implica una desaceleración relativo a los meses previos. En las importaciones podríamos ver bajas secuenciales en los tres sectores, eliminando parte de las ganancias recientes. Sin embargo, hay otros factores positivos. Los bienes de capital (+27.5% a/a) podrían estar apoyados por la estabilidad del tipo de cambio y una expectativa de mayor crecimiento en EE.UU. Los bienes de consumo podrían resultar en +58.5%, posiblemente desacelerándose conforme inicia la temporada de descuentos. Finalmente, los bienes intermedios podrían ubicarse en 33.1%, con reportes de algunas distorsiones en los flujos de salida de China, especialmente por el cierre del puerto de *Yantian*. Sin embargo, estamos restando algo de peso a esto dado que los datos de envíos de mayo desde ese país –considerando el rezago de tiempo en los envíos marítimos– todavía mostraron un buen dinamismo.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (23 de julio); anterior: US\$193,231 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$43 millones, explicado por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,231 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,436 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

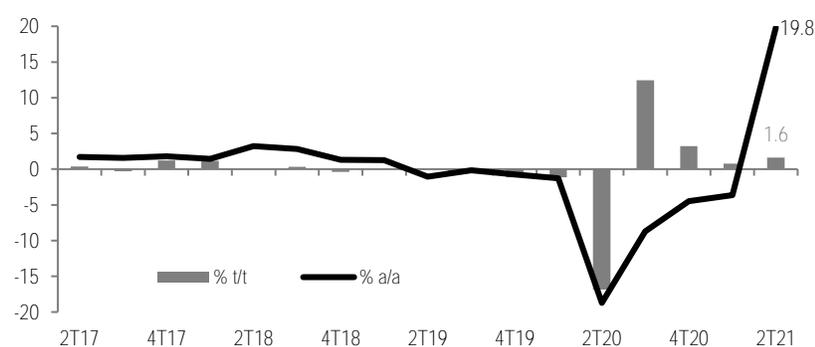
	2020	16-jul.-21	16-jul.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,231	43	-2,436
(B) Reserva Bruta	199,056	200,611	1,529	1,554
Pemex	--	--	50	499
Gobierno Federal	--	--	1,276	811
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	203	245
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	7,379	1,486	3,990

Fuente: Banco de México

VIERNES – Producto Interno Bruto (2T21 P): Banorte: 19.8% a/a; anterior: -3.6%. La cifra anual está sesgada por un efecto de base muy positivo, recordando las fuertes contracciones de abril-mayo por los confinamientos, así como una reactivación titubeante en junio como parte de la reapertura. Adicionalmente, hay un impulso marginal por el efecto de calendario asociado a la temporalidad de la *Semana Santa*, dado que este año sus efectos se sintieron tanto en marzo como en abril. Corrigiendo por esto último, con cifras ajustadas por estacionalidad vemos un incremento de 19.7% a/a. De manera secuencial estimamos un avance de 1.6% t/t, sustancialmente mayor al +0.8% del 1T21, representando cuatro trimestres al hilo de alzas.

PIB

% y/y cifras originales, % t/t cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI, Banorte

Nuestro pronóstico se basa principalmente en la mejoría de las condiciones epidemiológicas en la primera mitad del periodo, impulsando sobre todo a los servicios. No obstante, también incorpora un escenario más adverso en el margen para la industria, con señales de afectación en el sector manufacturero ante la falta de insumos clave. En este contexto, incorporamos la caída de 0.2% m/m en el [IGAE de abril](#) (aunque tras una fuerte expansión en marzo) y nuestros estimados de -0.2% para mayo (ver [sección arriba](#) para más detalles) y +0.1% en junio. En el margen, estos dos últimos son menos optimistas que los pronósticos del [INEGI dentro de su Indicador Oportuno de la Actividad Económica \(IOAE\)](#).

Por sectores, en la industria esperamos un incremento de 0.4% t/t (+28.1% a/a), ligeramente debajo del +0.5% del trimestre anterior. Como ya adelantamos, la actividad manufacturera habría estado impactada por la extensión de los problemas en las cadenas de suministro, aunque el resto de los sectores mostraron señales más positivas en el margen. Concentrándonos en junio –al ser los únicos datos que faltan por publicarse–, las afectaciones en las manufacturas parecerían continuar, con paros en plantas automotrices de VW y GM –incluso con algunos aprovechando para darles mantenimiento–, entre otros sectores. En este contexto, la producción de vehículos creció solo 5.5% a/ a pesar de una base que sigue siendo muy favorable. Adicionalmente se registraron bloqueos ferroviarios a mediados del mes –durando cerca de una semana–, lo cual también pudo haber impactado en algunas industrias. En este contexto, el [PMI manufacturero del IMEF](#) apunta a un estancamiento, resultando sin cambios relativo a mayo. No obstante, categorías clave como ‘producción’ y ‘empleo’ retrocedieron. Además, las señales de EE.UU. son menos alentadoras, con una desaceleración en el ritmo de avance a +0.4% m/m a pesar del amplio soporte fiscal. En la minería podríamos ver una ligera contracción tras dos meses de alzas significativas, consistente con una moderación en la creación de empleos asociados al IMSS y a pesar de precios altos, los cuales creemos seguirán dando sustento al sector no petrolero. Para la construcción los indicadores adelantados (como la confianza empresarial y de tendencia agregada) siguen dando resultados favorables, aunque con avances más modestos, sugiriendo cierta estabilización. Sin embargo, cabe recordar que no siempre han sido consistentes con el desempeño actual. Considerando el de los últimos meses, no descartamos una ligera caída secuencial.

En los servicios esperamos mayor fortaleza, avanzando 2.2% t/t (+17.4% a/a). Como ya mencionamos, estarían muy beneficiados por la mejoría en torno al virus –en abril y gran parte de mayo–, lo cual permitió la mayor reactivación de algunas categorías, principalmente aquellas asociadas al entretenimiento. No obstante, en junio vimos un deterioro importante de la curva de contagios, con el número de casos ya superando los máximos diarios durante la ‘primera ola’. Esto se tradujo en un ‘semáforo epidemiológico’ con mayores restricciones. A pesar de esto, los indicadores de movilidad no mostraron una disminución sustancial, sugiriendo que la actividad pudo haber mantenido dinamismo en el margen. Consistente con el deterioro, los datos disponibles son mixtos, con el PMI no manufacturero del IMEF desacelerándose en el margen a 53.8pts, aunque todavía alto. El indicador agregado de tendencia para los servicios no financieros mostró una moderación en todos los subcomponentes. Del lado más positivo, el reporte de empleo del IMSS registró ganancias importantes, lo cual es consistente con la elevada movilidad. En cuanto al turismo, aún no contamos con reportes oficiales para el mes. Sin embargo, el Secretario de Turismo, Miguel Torruco, aludió a que esperan resultados muy positivos para la temporada de verano. Esto sería muy importante considerando el repunte en casos. Finalmente, también esperamos un apoyo adicional en el margen de los servicios gubernamentales, no descartando una aceleración ante las elecciones del 6 de junio. De materializarse nuestro estimado, creemos que los riesgos para nuestra expectativa de un avance de 6.2% durante todo 2021 estarían entre balanceados a ligeramente sesgados a la baja, esto último tomando en cuenta que nuestro estimado preliminar para el periodo se ubicaba en 20.3%.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (junio). Banorte: -12.1% a/a en términos reales; anterior: -13.1%. La dinámica continuaría dictada por la desaceleración asociada a la situación económica desatada por la pandemia. Sin embargo, la recuperación de la actividad y efectos aritméticos más favorables –mejorando tras su punto más adverso en abril– resultaría en una mejoría relativo al mes previo. Con ello, anticipamos una contracción de 12.1% a/a en términos reales. Al interior, una dinámica similar se vería en los préstamos empresariales (-17.2%) y de consumo (-9.0%). En específico, los primeros estaban experimentando una fuerte desaceleración tras el repunte en los meses más álgidos de la pandemia. Mientras tanto, la caída en el segundo comenzó con el inicio de los confinamientos y con el cierre de tiendas ante una incertidumbre sin precedentes. Finalmente, la vivienda sería más estable en 3.0%.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-jun); anterior: déficit de \$214.5 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) en los primeros seis meses del año. Debemos recordar que, al ser un reporte trimestral, probablemente se actualizarán los estimados macroeconómicos y fiscales, especialmente considerando comentarios de varios oficiales de la SHCP. Además, la usual llamada con analistas probablemente se llevará a cabo el lunes tras la publicación del reporte. En el acumulado hasta mayo, el déficit de los RFSP alcanzó \$214.5 mil millones. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual, buscando pistas sobre el ritmo de actividad económica y posibles ajustes al gasto. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública, que en mayo sumaba \$12.4 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

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.cebaldos@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