

La semana en cifras

Banxico subirá la tasa en 25pb a 4.50%, confirmando que un ciclo de alzas ha iniciado

- Decisión de política monetaria (julio).** El banco central llevará a cabo su quinta reunión de política monetaria del año el jueves, en la cual esperamos un aumento de 25pb de la tasa de referencia, a 4.50%. Creemos que la decisión será dividida de nuevo, con uno o dos miembros a favor de mantenerla sin cambios. Sin embargo, la probabilidad está sesgada hacia un voto unánime por el alza ante un panorama más desfavorable para la inflación, especialmente la subyacente. En nuestra opinión, esto sería una señal más fuerte de que el ciclo de alzas probablemente ya inició —a pesar de que han reiterado su dependencia a los datos— inclusive ante mayores riesgos, especialmente relacionados a la ‘tercera ola’ de COVID-19. Como resultado, esperamos que el tono siga siendo *hawkish*, en línea con nuestra percepción [de las últimas minutas](#).
- Inflación (julio).** Esperamos la inflación general en 0.57% m/m (previo: 0.53%). Al igual que en meses recientes, esto sería más alto que el promedio de 5 años ante las persistentes presiones en precios que hemos visto a lo largo de 2021. La subyacente aumentaría 0.51% m/m (contribución: 38pb) y la no subyacente en 0.78% (19pb). Creemos que la inflación siguió caracterizándose por dos grandes factores: (1) Presiones en materias primas y su subsecuente impacto en otras categorías; y (2) cambios en los patrones de consumo que han llevado a ajustes en precios relativos. De materializarse nuestro estimado, la inflación general se ubicaría en 5.79% desde 5.88% en junio. Esto estaría impulsado por la no subyacente, desde 10.00% a 9.23%. Sin embargo, y más preocupante, la subyacente aumentaría a 4.69% desde 4.58%, su nivel más alto desde diciembre 2017

6 de agosto 2021

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
lun. 9 ago.	6:00am	Inflación general	Julio	% m/m	<u>0.57</u>	0.54	0.53
				% a/a	<u>5.79</u>	5.76	5.88
		Subyacente		% m/m	<u>0.51</u>	0.49	0.57
				% a/a	<u>4.69</u>	--	4.58
mar. 10 ago.	9:00am	Reservas internacionales	6-ago.	US\$ miles de millones	--	--	193.4
mar. 10 ago.		Negociaciones al salario contractual	Julio	%	--	--	5.0
mar. 10 ago.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Julio	% a/a real	--	--	14.4
mié. 11 ago.	6:00am	Producción industrial	Junio	% a/a	<u>14.5</u>	--	36.4
				desestacionalizada	% m/m	<u>-0.2</u>	--
		Minería		% a/a	<u>9.1</u>	--	8.9
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>7.0</u>	--	8.7
		Construcción		% a/a	<u>19.9</u>	--	45.0
		Manufacturas		% a/a	<u>15.1</u>	--	48.0
jue. 12 ago.		Creación de empleo asociado al IMSS	Julio	miles	--	--	65.9
jue. 12 ago.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	12-ago.		<u>4.50</u>	4.50	4.25

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden **cronológico...**

LUNES – Reporte de inflación (julio); Banorte: 0.57% m/m; anterior: 0.53%. Al igual que en meses recientes, esto sería más alto que el promedio de 5 años ante las persistentes presiones en precios que hemos visto a lo largo de 2021. La subyacente aumentaría 0.51% m/m (contribución: 38pb) y la no subyacente en 0.78% (19pb). Creemos que la inflación siguió caracterizándose por dos grandes factores: (1) Presiones en materias primas y su subsecuente impacto en otras categorías; y (2) cambios en los patrones de consumo que han llevado a ajustes en precios relativos. De materializarse nuestro estimado, la inflación general se ubicaría en 5.79% desde 5.88% en junio. Esto estaría impulsado por la no subyacente, desde 10.00% a 9.23%. Sin embargo, y más preocupante, la subyacente aumentaría a 4.69% desde 4.58%, su nivel más alto desde diciembre 2017

En esta última, los bienes avanzarían 0.6% (+24pb), con la mayoría de las presiones en alimentos procesados (0.8%; +18pb). Destacan alzas adicionales en las tortillas de maíz –sumándose a las de la primera mitad– así como en otras categorías (*e.g.* refrescos). Otras mercancías serían más modestas (0.3%; +6pb), todavía ayudadas por una estacionalidad favorable por descuentos de verano en ropa. Los servicios subirían 0.4% (+14pb), con casi todo el ajuste proviniendo de ‘otros’ (0.6%; +11pb). La dinámica al interior sería mixta, con bajas en la segunda mitad en categorías turísticas (*e.g.* tarifas aéreas, hoteles, servicios turísticos) ante el fin del periodo vacacional, contrastando con persistentes presiones en categorías como restaurantes y ‘loncherías’. Sobre estas últimas, creemos que las alzas continuarán, aunque podrían moderarse en el margen ante señales de menores presiones en algunos insumos. Finalmente, la vivienda seguiría baja en 0.2% (+1pb).

En la no subyacente, la mayoría del alza vendría de energéticos (1.5%; +15pb), con el gas LP subiendo 5.6% (+14pb). La mayor parte del impacto ya se habría visto en la primera mitad, con un aumento más moderado en las últimas semanas. En este contexto, el gobierno federal ha tomado acciones –mediante la CRE– para establecer un precio máximo de este último bien a partir de agosto. No obstante, esta decisión ha enfrentado una fuerte oposición de los distribuidores, que argumentan los imposibilita a realizar sus actividades. Derivado de lo anterior y ante la alta incertidumbre sobre el impacto de esta medida, estaremos inclusive más atentos a su desempeño en las próximas quincenas. Las gasolinas serían más modestas, con una contribución combinada de bajo y alto octanaje de menos de 1pb, ayudadas por una moderación en las referencias internacionales y mayor estímulo fiscal. Los agropecuarios también mostrarían una mejor dinámica (0.4%; +4pb) ante estabilidad en las frutas y verduras, arriba apenas 0.1% (<1pb). Esto extendería la dinámica de la primera quincena, en nuestra opinión ayudado por una mejoría en las condiciones del clima en torno a la sequía. Los pecuarios serían más altos en 0.6% (+4pb), con nuestro monitoreo apuntando a regresos en productos clave como el pollo. Finalmente, las tarifas del gobierno serían bajas en 0.0%, inclusive a pesar de que ya terminó el periodo electoral, y que en años previos había mostrado algunos ajustes al alza en precios.

MARTES – Reservas internacionales (6 de agosto); anterior: US\$193,424 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$209 millones, explicado por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$193,424 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han disminuido en US\$2,243 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	30-jul.-21	30-jul.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	193,424	209	-2,243
(B) Reserva Bruta	199,056	200,466	38	1,409
Pemex	--	--	-50	449
Gobierno Federal	--	--	-127	466
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	215	495
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	7,042	-170	3,653

Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Producción industrial (junio); Banorte: 14.5% a/a; anterior: 36.4%. Este dato sería mucho menor a lo visto en abril y mayo dado que el efecto de base comienza a ser más difícil. Esto se debe al inicio de la reapertura en el mismo periodo del año pasado. Además, y de acuerdo con nuestros cálculos, sería alrededor de 10pb por arriba de la cifra [implícita dentro del PIB preliminar del 2T21](#). Las manufacturas serían el principal freno, seguidas de la construcción. Por el contrario, vemos resultados relativamente positivos en la minería. De manera secuencial anticipamos una contracción de 0.2% m/m. Aunque negativo, también sería mejor a lo señalado por el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica \(IOAE\) del INEGI](#), el cual estima una caída más sustancial en -0.7%.

Para la construcción vemos una contracción de 0.5% m/m (+19.9% a/a). Aunque esto sería desfavorable en el margen, debemos mencionar que ocurriría después de un avance sustancial de 2.0% en mayo. Por otra parte, los indicadores oportunos para el mes –tales como la confianza empresarial y de tendencia agregada– siguen dando resultados favorables en el margen a pesar de moderar su ritmo de alza. En nuestra opinión esto sugiere cierta estabilización. No obstante, otra información publicada desde entonces señala cierta precaución. Entre ellos, la inversión física del gobierno federal cayó 1.4% a/a en términos reales. En nuestra visión, esto podría seguir impactando a la ingeniería civil, la cual ha permanecido en contracción en los últimos meses. Las cifras de empleo también fueron débiles, con pérdidas netas por primera vez desde marzo. En general, creemos que este sector permanece en una posición difícil, amenazada por la nueva alza en casos de COVID-19 (entre otros factores), a pesar de algunas sorpresas positivas al inicio del año.

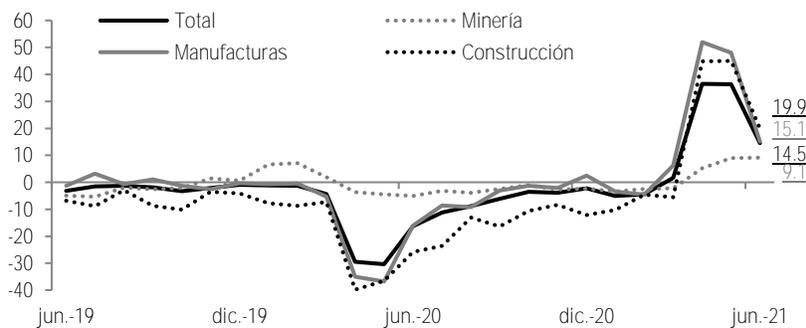
En las manufacturas estimamos una caída de 0.7% m/m (+15.1 a/a), igualando la contracción vista en mayo. En este sentido, todavía tuvimos una gran cantidad de reportes sobre el impacto de las disrupciones a las cadenas de suministro y la escasez en insumos. Entre ellos, armadoras como VW y GM, sólo por nombrar algunas, siguieron programando paros temporales por la falta de semiconductores. Además de esto, hubo un bloqueo en vías férreas en Michoacán por varios días a mediados del mes.

Aunque breve, no descartamos que haya resultado en dificultades adicionales dado el entorno actual. Mientras tanto, las exportaciones manufactureras fueron débiles en -1.4% m/m, con el detalle confirmando que prevalece una debilidad sustancial en los autos. En EE.UU., la producción industrial subió marginalmente (+0.4% m/m), consistente con el mejor desempeño en nuestras importaciones de bienes intermedios no petroleros, aunque desacelerándose en los últimos meses. Otras cifras que también sugieren precaución incluyeron [una ligera revisión a la baja en el PMI manufacturero del IMEF](#), así como [pérdidas importantes de empleos en el sector por segundo mes consecutivo](#).

En la minería, esperamos una expansión saludable de 1.1% m/m (9.1% a/a). En este sentido, la producción de crudo de Pemex resultó en 1,746kbpd, lo que representa un ligero incremento en términos secuenciales y con la tasa anual siendo mayor en 6.8%. Mientras tanto, la producción de gas fue mayormente estable. Para la no petrolera, las exportaciones siguen muy vigorosas. Aunque debemos de ser cautos sobre extrapolar esto dado que esas cifras están en términos nominales, por lo que han estado fuertemente ayudadas por el alza en los precios de las materias primas. No obstante, esperamos un buen desempeño tanto en esta categoría como en los servicios relacionados al sector, con las tasas anuales impulsadas por efectos de base más favorables y probablemente extendiendo su avance secuencial.

Hacia delante, problemas que no se han resuelto en términos de suministros probablemente seguirán limitando el ritmo de crecimiento. No obstante, una demanda vigorosa debería seguir apoyando a la actividad industrial. A pesar de un deterioro en la dinámica de la pandemia, creemos que las disrupciones a la producción serán mucho más limitadas que en la primera ola, por lo que el impacto económico también debería estar relativamente contenido. Por lo tanto, creemos que el tema más relevante es si esto impacta los niveles de confianza y la disposición para gastar. Además, mayor incertidumbre podría estar en el camino ante algunas disputas como parte del T-MEC y posibles cambios fiscales como parte del Paquete Económico 2022, entre otros factores.

Producción industrial
% a/a

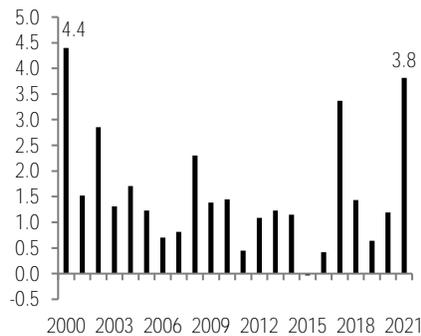


Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (12 de agosto): Banorte: 4.50%; anterior: 4.25%. El jueves, el banco central llevará a cabo su quinta reunión de política monetaria del año, en la cual esperamos un aumento de 25pb de la tasa de referencia, a 4.50%. Creemos que la decisión será dividida de nuevo, con uno o dos miembros a favor de mantenerla sin cambios. Sin embargo, la probabilidad está sesgada hacia un voto unánime por el alza ante un panorama más desfavorable para la inflación, especialmente la subyacente. En nuestra opinión, esto sería una señal más fuerte de que el ciclo de alzas probablemente ya inició –a pesar de que han reiterado su dependencia a los datos– inclusive ante mayores riesgos, especialmente relacionados a la ‘tercera ola’ de COVID-19. Como resultado, esperamos que el tono siga siendo *hawkish*, en línea con nuestra percepción [de las últimas minutas](#).

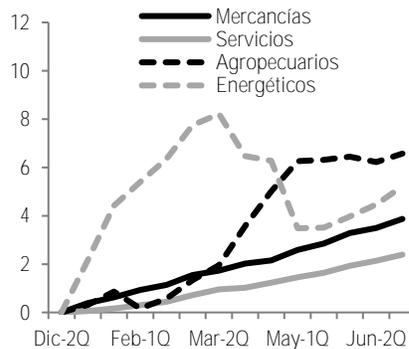
Creemos que el principal desafío para una “pausa” o “finalización” en las alzas de Banxico es el panorama inflacionario. Desde la última decisión, la general ha caído de 6.02% en la 1^a-quin de junio a 5.75% en la 1^a-quin de julio (-27pb), aunque en buena parte por un efecto de base. En el margen, las cifras quincenales han seguido sorprendiendo al alza, sobre todo en la subyacente. Por lo tanto, la inflación acumulada en lo que va del año es de 3.81%, un máximo desde 2000 (ver gráfica abajo, izquierda). La mayor presión al inicio del año venía del componente no subyacente, aunque parece que esto ha estado cambiando, con un renovado enfoque en la subyacente (gráfica abajo, en medio). Al interior, una importante dinámica ha sido la presión persistente en bienes, destacando los alimentos procesados, además de una aceleración relativa en servicios. Creemos que algunos de los principales catalizadores que explican a los primeros son: (1) Mayores precios de alimentos a nivel global; (2) otras alzas en costos por los aumentos acumulados en precios de *commodities*; (3) escasez de algunos insumos clave, tanto para las manufacturas como para el empaquetado de bienes; y (4) otros problemas en las cadenas de suministro relacionados con la pandemia. Para los segundos, provienen en su mayoría de: (1) Mayores precios de insumos, destacando los energéticos y en específico el gas LP; y (2) cambios en los patrones de consumo en la medida que la gente utiliza más servicios ante una reapertura más amplia. Si bien algunos podrían ser temporales –como ha sido sugerido por la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno–, su efecto en las expectativas podría no serlo. Por lo tanto, se necesitarían ajustes adicionales en la política monetaria para mantenerlas bajo control. En este contexto, la inflación al cierre de año estimada por el consenso en la [última encuesta del banco central](#) subió a 6.0%, mientras que para 2022 fue más estable, en 3.7%. A pesar de que esto parece apoyar la tesis de que es un efecto ‘temporal’, el reciente avance en las expectativas con base en instrumentos de mercado sugiere una historia distinta. Por ejemplo, el *breakeven* de inflación de 3 años está cercano a 4.2%, nivel no observado desde finales de 2018 (gráfica abajo, derecha).

Inflación general en lo que va del año
%, del cierre de diciembre a la 1ª-quin de julio



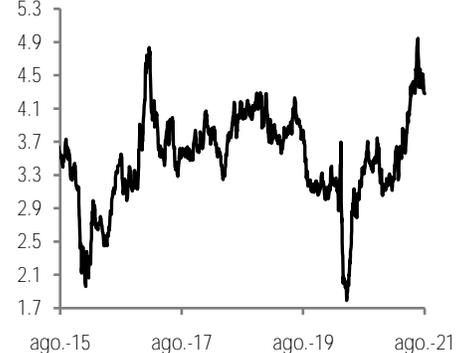
Fuente: INEGI

Inflación acumulada en componentes clave
%, desde la segunda mitad de diciembre 2020



*Energía incluye tarifas administradas por el gobierno. Los subsidios a tarifas eléctricas se introducen en abril y mayo
Fuente: Banorte con datos del INEGI

Breakeven de inflación de 3 años
%



Fuente: PiP

Además, resaltamos un anuncio clave esta semana. Ayer, [el banco central informó cambios a su estrategia de comunicación](#). Por lo tanto, un pedazo de información muy importante será la actualización de los pronósticos trimestrales de inflación, tanto para la general como la subyacente, hasta el 2T23. Estos serían publicados hasta el *Informe Trimestral* del 2T21, el 31 de agosto. De lo más reciente que sabemos, el banco central ya dijo que: (1) La trayectoria será mayor que en sus últimos pronósticos; y (2) ven la convergencia al objetivo de 3% en el 3T22. Aunque estas son pistas importantes, no podemos descartar otros cambios ante las últimas sorpresas al alza. En este sentido, la tabla a continuación presenta nuestros estimados y los del banco central, resaltando que no anticipamos la convergencia al objetivo el próximo año.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio del trimestre

	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
General									
Banxico	4.0*	6.0*	4.5	4.8	4.3	3.0	3.1	3.1	2.9
Banorte			5.7	5.9	5.3	4.2	3.7	4.0	--
Subyacente									
Banxico	3.9*	4.4*	3.9	3.9	3.9	3.3	3.2	3.2	3.2
Banorte			4.7	5.0	5.0	4.7	4.0	4.0	--

Fuente: *Informe Trimestral* del 1T21, Banco de México. * Cifras observadas

Sobre la actividad, el principal riesgo es el posible impacto de la ola de nuevos casos, con una tendencia al alza desde finales de mayo, Los datos económicos hasta ahora para junio y julio son mixtos, con el desempeño del primero [implícito en el PIB](#) desfavorable al sugerir una contracción de 1.6% m/m. Sin embargo, una nota positiva es que: (1) Los fallecimientos por COVID-19 han sido más moderados, probablemente por las vacunaciones de los grupos más vulnerables; y (2) los niveles de movilidad han sido resilientes. En este contexto, creemos que el crecimiento secuencial se desacelerará en la segunda mitad de 2021 pero no se descarrilará ya que el impacto del virus sería más limitado que el año pasado. Sin embargo, estaremos muy atentos al tono de Junta de Gobierno sobre esto.

Pasando a las condiciones financieras, el comunicado del Fed mostró un sesgo más *hawkish*, con mayores discusiones sobre cuando iniciar el *tapering* y el grado de progreso hacia sus metas. Por su parte, competidores clave de flujos como Brasil, Chile y Turquía –entre otros– han seguido subiendo tasas, reduciendo el espacio en términos de la postura monetaria relativa. El MXN ha operado en un rango relativamente acotado desde la última decisión entre 19.70 a 20.25 por dólar, con las tasas mostrando un respiro parcial tras las fuertes presiones después de la decisión pasada, sobre todo en instrumentos de corto y mediano plazo. Las tenencias de bonos M por parte de extranjeros han seguido cayendo a 41.5% del total en circulación, mínimo desde finales de 2011. Durante el periodo, [*Moody's Investors Service* recortó la calificación crediticia de Pemex](#), de ‘Ba2’ a ‘Ba3’. Si bien esto probablemente no se diga en el comunicado, sí debería comentarse en las minutas.

Por último, hemos tenido comentarios relevantes de los miembros de la Junta, con el Subgobernador Jonathan Heath entre los más activos. En su última aparición (esta semana en un *podcast* del banco *Natixis*) notamos comentarios sobre la última decisión y la trayectoria hacia delante. Sobre la primera, dijo que mantener la tasa sin cambios en junio habría decepcionado más que el alza ya que el pronóstico de inflación del banco central no era preciso. Sobre la trayectoria, dijo que es probable que no haya ningún mérito en acelerar el ritmo del *ciclo* de alzas, lo que implica mayores aumentos en el horizonte. A finales de julio el Subgobernador Gerardo Esquivel habló en un foro organizado por la empresa financiera local, *Columbus de México*. Reiteró que los altos niveles de inflación actuales probablemente continuarán en los próximos meses, pero eventualmente se revertirán, lo que reafirmaría su naturaleza transitoria. También argumentó que esto explica por qué las expectativas de inflación permanecen ancladas. Estos comentarios aún son consistentes con su último voto de mantener la tasa sin cambios y lo confirman como el miembro más *dovish*. Por lo tanto, podría votar en el mismo sentido de nuevo. Por último, el Gobernador Alejandro Díaz de León dio el discurso principal en la conferencia *Michel Camdessus* del FMI. Dijo que los bancos centrales de emergentes no están en la misma posición, y cuentan con menos margen de maniobra ante los riesgos inflacionarios. Mientras que estos comentarios fueron parte de una discusión más amplia, pensamos que otorgan señales sobre su opinión respecto a la política monetaria local, probablemente con una postura cautelosa que justifica alzas adicionales.

Tras la decisión, esperamos que Banxico continúe subiendo la tasa, llevándola a 5.25% al cierre de este año tras alzas de 25pb en cada una en las cuatro decisiones restantes del año (incluyendo la próxima semana). Además, creemos que esto se extenderá hacia inicios de 2022, inclusive tras el probable reemplazo del actual Gobernador Díaz de León por el ex Secretario de Hacienda, Arturo Herrera. Con base en sus últimos comentarios, este último está firmemente comprometido con el objetivo de estabilidad de precios e independencia del banco central. Estamos anticipando aumentos de 25pb cada uno en las primeras dos decisiones del próximo año y otra más en diciembre. Esta última estaría influenciada por el Fed, preparándose en ese momento para iniciar con aumentos de la *Fed funds*. Como resultado, la tasa finalizaría 2022 en 6.00%.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
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