

La semana en cifras

Esperamos que Banxico suba la tasa en 25pb a 5.00% en una decisión muy difícil

- Decisión de política monetaria de Banxico (11 de noviembre).** Anticipamos un alza de 25pb, llevando la tasa de referencia a 5.00%. Sin embargo, advertimos que existe un riesgo importante de que el alza sea de 50pb a 5.25%, en línea con el descuento en los futuros de tasas de interés. En este sentido, pensamos que será una decisión muy difícil y probablemente dividida. El tema clave que empujaría a que este último escenario se materialice es una dinámica inflacionaria más complicada y el apretamiento de condiciones monetarias en otras regiones del mundo. No obstante, consideramos que el ritmo actual se mantendrá por diversos factores, incluyendo la mayor desaceleración a la esperada de la economía, mayor espacio en el frente fiscal en comparación con otros pares emergentes y un ciclo de bajas que fue relativamente más moderado tras el choque del COVID-19
- Inflación (octubre).** Estimamos la inflación general en 0.79% m/m (previo: 0.62%), con las presiones en precios extendiéndose a pesar de una dinámica distinta a la de la [primera quincena del mes](#). En la subyacente esperamos 0.49%, todavía afectada por los bienes. Con estos resultados, la inflación general subiría a 6.19%, su nivel más alto desde diciembre 2017. La subyacente también avanzaría, resultando en 5.19% (previo: 4.92%). Creemos que esto dará pie a revisiones a los estimados de inflación en la decisión de Banxico, también apoyando una continuación del ciclo de alzas

5 de noviembre 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. 8 nov.	6:00am	Inversión fija bruta	Agosto	% a/a	11.8	11.8	15.7
		desestacionalizada		% m/m	0.4	--	2.1
		Maquinaria y equipo		% a/a	18.5	--	17.5
		Construcción		% a/a	7.1	--	14.2
lun. 8 nov.	6:00am	Consumo privado	Agosto	% a/a	--	--	11.9
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.1
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	9.9
mar. 9 nov.	6:00am	Importado (Bienes)	Octubre	% a/a	--	--	31.3
		Inflación general		% m/m	0.79	0.77	0.62
				% a/a	6.19	6.19	6.00
mar. 9 nov.	6:00am	Subyacente	Octubre	% m/m	0.49	0.47	0.46
				% a/a	5.19	--	4.92
		Reservas internacionales		5-nov.	US\$ miles de millones	--	--
mié. 10 nov.		Negociaciones al salario contractual	Octubre	%	--	--	4.1
mié. 10 nov.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Octubre	% a/a real	--	--	3.9
jue. 11 nov.	6:00am	Producción industrial	Septiembre	% a/a	3.2	4.1	5.5
		desestacionalizada		% m/m	-0.7	-0.2	0.4
		Minería		% a/a	2.4	--	1.9
		Electricidad, agua y gas		% a/a	0.9	--	-4.8
		Construcción		% a/a	9.6	--	8.7
		Manufacturas		% a/a	1.5	4.0	6.6
jue. 11 nov.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	11-nov.		5.00	5.00	4.75
vie. 12 nov.	12:00pm	Creación de empleo asociado al IMSS	Octubre	miles	--	--	174.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Inversión fija bruta (agosto); Banorte: 11.8% a/a; anterior: 15.7%.

A pesar de otras [señales de desaceleración](#), de manera secuencial anticipamos un avance modesto de 0.4% m/m, bastante positivo tras el +2.1% del mes previo. El desempeño sectorial sería diferenciado, con debilidad en la maquinaria y equipo más que compensada por una aceleración en construcción.

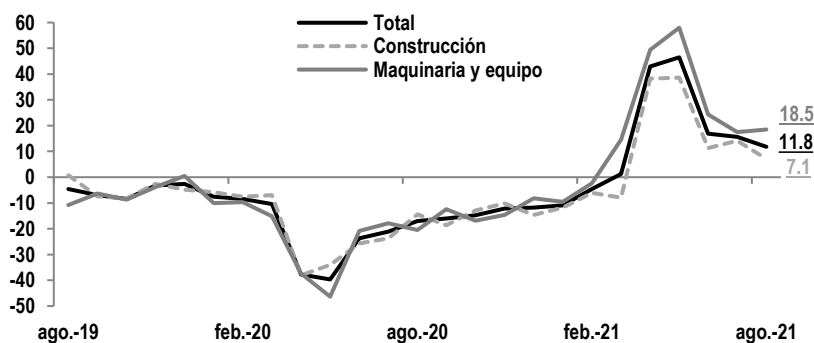
En específico, anticipamos esta última en +1.9% m/m (7.1% a/a), con lo cual hilaría dos meses de fuertes expansiones. Esto sería igual al alza en el reporte de [producción industrial](#), en el cual destacó el avance de las obras de ingeniería civil. Creemos que esto podría traducirse en una mayor fortaleza del rubro no residencial, el cual ya mostró dinamismo en julio. Esto sucedería a pesar de la moderación en la inversión física del gobierno federal, arriba 14.3% a/a en términos reales, aunque no descartando discrepancias temporales por los métodos contables. Cabe señalar que en el mes la confianza empresarial cayó, aunque compensada por cierta estabilidad en los indicadores de tendencia agregada.

La maquinaria y equipo caería 1.8% m/m (18.5% a/a), lo cual no sería del todo sorprendente tras el +4.5% del mes anterior. La contracción se concentraría en el componente importado, abajo 3.1% m/m (25.1% a/a) y consistente con la señal de las importaciones de bienes de capital, con una contracción de 2.5%. Parte del menor dinamismo podría estar explicada por la ligera depreciación al peso, promediando USD/MXN 20.08 en el periodo. Además, las cifras de la balanza comercial podrían ser más altas al estar medidas en términos nominales. Por su parte, el componente doméstico caería 1.4% m/m (8.0% a/a), con un desempeño mixto en categorías relevantes dentro de la actividad manufacturera. Al alza destaca el equipo electrónico. Por el contrario, vimos caídas relevantes en transporte, maquinaria y equipo y productos metálicos.

A pesar de esta ligera mejoría, creemos que la situación seguiría muy compleja para el sector, con varios vientos en contra incluyendo: (1) Disrupciones a las cadenas de suministro; (2) posibles rebrotes de COVID-19; y (3) prevalencia de algunos riesgos idiosincráticos.

Inversión fija bruta

% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES – Consumo privado (agosto); anterior: 11.9% a/a. Anticipamos una moderación adicional a tasa anual ante una base menos positiva, considerando la reapertura en 2020. Además, de manera secuencial creemos que la actividad se desacelerará tras la expansión de 0.1% m/m del mes anterior. El deterioro en el frente epidemiológico sería el principal freno, consistente con lo que hemos visto para la economía en general. Además, los fundamentales fueron mixtos, con las [remesas en un nuevo máximo histórico](#), pero con una [pérdida importante de empleos](#), lo cual creemos pudo haber restado más dinamismo. También relevante, la recuperación del crédito al consumo perdió algo de fuerza, aunque mejorando después en septiembre. Los indicadores más oportunos sugieren un panorama complejo, con la actividad medida por el [IGAE cayendo 1.6% m/m](#), impactada por los servicios. Dentro de estos últimos, la debilidad se concentró sobre todo en un sector, aunque la mayoría de las categorías presentaron caídas secuenciales. Por su parte, el [reporte de ventas minoristas](#) se estancó (0.0% m/m), lo cual creemos también podría estar sesgado a la baja por una aceleración en las presiones en precios. Finalmente, las importaciones de bienes de consumo no petrolero cayeron 5.3% m/m, sugiriendo también un mayor impacto al consumo. Hacia delante, creemos que el panorama de corto plazo podría mejorar, con avances en el frente epidemiológico así como señales más alentadoras, incluyendo datos favorables de la ANTAD en septiembre e [indicadores del IMEF](#) rebotando en octubre.

MARTES – Reporte de inflación (octubre); Banorte: 0.79% m/m; anterior: 0.62%. Estimamos que las presiones en precios continuarán, aunque con una dinámica distinta a la de la [primera quincena del mes](#). En la subyacente esperamos un incremento de 0.49% (contribución: +37pb), todavía afectada por los bienes. La no subyacente sería alta en 1.69% (+42pb), recordando la estacionalidad adversa de las tarifas eléctricas en la primera mitad. Con estos resultados, la inflación general subiría a 6.19%, superando los máximos de este año y en su nivel más alto desde diciembre 2017. La subyacente también avanzaría, resultando en 5.19% (previo: 4.92%), con la no subyacente moderándose en el margen a 9.28% (previo: 9.37%). Creemos que esto dará pie a revisiones a los estimados de inflación en la decisión de Banxico de esta semana, también [apoyando una continuación del ciclo de alzas](#).

En la dinámica mensual, la no subyacente estaría caracterizada por un alza de 4.5% m/m (+43pb) en energéticos, con el incremento usual por el fin de los descuentos de verano a las tarifas eléctricas en algunas regiones, las cuales aumentaron 18.8% en la 1ª quincena (+27pb). El resto de las presiones vendría del gas LP, arriba 7.9% (+18pb), con fuertes alzas en los primeros quince días seguidas de un incremento más moderado en la segunda mitad, beneficiado por estabilidad en los precios internacionales y una apreciación marginal del tipo de cambio. Las gasolineras serían bastante más modestas, con la de bajo octanaje abajo 0.5% (-2pb) y la de alto octanaje en +0.3% (0pb). A pesar de alzas adicionales en las referencias internacionales, estarían ayudadas por un mayor estímulo fiscal a los combustibles, con el de bajo octanaje en sus mayores niveles desde que se introdujo este subsidio en 2017.

Por su parte, los agropecuarios retrocederían 0.1% m/m (-1pb), con las frutas y verduras abajo 0.7% (-3pb). En específico, gran parte de la disminución en la 1ª mitad se vería revertida, con nuestro monitoreo registrando aumentos en el jitomate, tomate, chiles y otros bienes. Los pecuarios subirían 0.3% (+2pb), con señales de presiones en la carne de res y el huevo.

En la subyacente, ciertas presiones continuarían. Los bienes subirían 0.6% (+24pb). Los alimentos procesados (+0.5%; +11pb) continuarían al alza, con ajustes en los insumos pesando en la dinámica. No obstante, nuestro monitoreo sugiere que los aumentos serían más modestos en la segunda quincena. Por el contrario, otros bienes se acelerarían (0.7%; +12pb), con incrementos en anticipación al *El Buen Fin* que se llevará a cabo del 10 al 16 de noviembre. Los servicios subirían 0.4% (+13pb). El alza en categorías turísticas sería similar, mientras que el rubro de otros avanzaría 0.6% (+10pb). Por su parte, el resto de los rubros serían más moderados, con la vivienda arriba 0.2% (+3pb).

MARTES – Reservas internacionales (5 de noviembre); anterior: US\$198,850 millones. La semana pasada las reservas subieron US\$305 millones, explicado por: (1) La venta de US\$285 millones de Pemex al banco central; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$20 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,850 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$3,183 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2020	29-oct.-21	29-oct.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,850	305	3,183
(B) Reserva Bruta	199,056	211,590	722	12,534
Pemex	--	--	285	1,234
Gobierno Federal	--	--	532	-352
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-95	11,651
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	12,739	418	9,350

Fuente: Banco de México

JUEVES – Producción industrial (septiembre); Banorte: 3.2% a/a; anterior: 5.5%. Esta cifra sería ligeramente más positiva que lo implícito en el [reporte del PIB del 3T21](#) si asumimos que no se ajustan los datos previos. En cuanto a efectos estacionales, las cifras no tienen un sesgo importante, anticipándolas también en 3.2% a/a. Esto seguiría más débil que el [IOAE del INEGI](#), que esperaba +4.0%. Más importante, se traduciría en una disminución de 0.7% m/m, rompiendo con dos meses de alzas importantes y consistente con retos para el sector.

La principal reducción vendría de las manufacturas, abajo 1.3% m/m (+1.5% a/a). Esto sería consistente con la prevalencia de restricciones de oferta, impactando especialmente al rubro automotriz. De acuerdo con la AMIA, se produjeron apenas 208.1 mil autos, lo que implicaría una reducción de 8.2% m/m (utilizando un método propio de desestacionalización). En específico, en el mes se reportaron paros en las plantas de Audi, GM, Nissan, VW, y Honda —ésta en los últimos días del mes—. Esto contrastaría con la [balanza comercial](#), con un rebote de 4.1% m/m (+6.0 a/a) en las exportaciones manufactureras, aunque con precaución ya que están medidas en términos nominales.

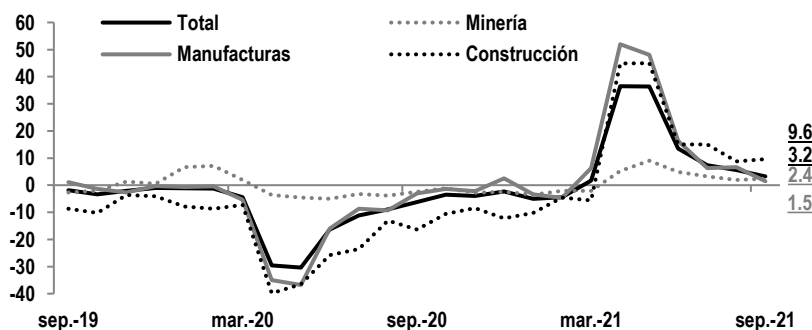
Por su parte, el PMI manufacturero del IMEF registró una disminución adicional a 49.9pts, destacando bajas en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. En temas de logística persistieron varios problemas, incluyendo bloqueos a vías férreas en Michoacán, los cuales terminaron hasta el 1 de noviembre. Del lado positivo, el [reporte de empleo del INEGI](#) mostró una creación de 178.1 mil puestos en el sector.

La construcción también caería, en -1.0% m/m (9.6% a/a). Esto no sería del todo sorprendente tras el alza acumulada de 2.8% en los dos meses previos. Por lo tanto, el efecto de base sería desfavorable a pesar de señales mayormente positivos en términos de la confianza empresarial y los indicadores de tendencia agregada, ambos al alza. Debemos mencionar que, a pesar de ser buenos indicadores en términos de la dirección, no cuentan con la sensibilidad necesaria para determinar posibles variaciones mensuales. Estaremos muy atentos al desempeño de la ingeniería civil relativo a edificación considerando su buen desempeño en los últimos meses. En este contexto, los datos de finanzas públicas nuevamente fueron positivos, con la inversión física del gobierno federal acelerándose a +20.0% a/a en términos reales desde 14.3% en agosto.

La minería rebotaría 0.6% m/m (2.4% a/a). Esto estaría explicado por el sector petrolero, con la producción recuperándose tras el incendio en el complejo *Ku-Maloob-Zaap* a finales del mes anterior. En su momento, funcionarios de Pemex comentaron que la producción se normalizó a principios de septiembre, consistente con las cifras de la CNH con un repunte a 1,666kbpd (vs. 1,616 en agosto y 1,669 en julio). Una situación similar sucedería con la producción de gas, también rebotando. En la minería no petrolera, los precios continuaron altos y el empleo en el sector siguió mejorando, lo cual debería seguir otorgando soporte.

Finalmente, estaremos muy atentos a los resultados del reporte y a las revisiones de la serie por el potencial impacto que puedan tener en las cifras finales del PIB del 3T21, las cuales se darán a conocer el 25 de noviembre.

Producción industrial
% a/a



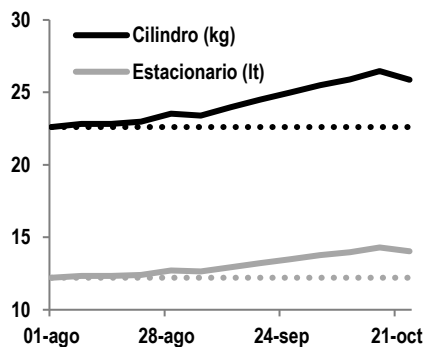
Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de Banxico (11 de noviembre). Banorte: 5.00%; anterior: 4.75%. El jueves, el banco central llevará a cabo su séptima decisión de 2021, en la cual anticipamos un alza de 25pb, llevando la tasa de referencia a 5.00%. Sin embargo, advertimos que existe un riesgo importante de que el alza sea de 50pb a 5.25%, en línea con el descuento en los futuros de tasas de interés.

En este sentido, pensamos que será una decisión muy difícil. El tema clave que empujaría a que este último escenario se materialice es una dinámica inflacionaria más complicada y el apretamiento de condiciones monetarias en otras regiones del mundo. No obstante, consideramos que el ritmo actual se mantendrá por diversos factores, incluyendo la mayor desaceleración a la esperada de la economía, mayor espacio en el frente fiscal en comparación con otros pares emergentes y un ciclo de bajas que fue relativamente más moderado tras el choque del COVID-19. Seguimos pensando que la votación será dividida, con Gerardo Esquivel probablemente votando nuevamente por mantener la tasa sin cambios, mientras que no descartamos que Irene Espinosa apoye un incremento de 50pb.

Las miradas continúan muy centradas en la inflación. Desafortunadamente, el panorama ha seguido deteriorándose, aunque a un menor ritmo de lo que venía sucediendo en meses recientes. Sin embargo, la inflación alcanzó 6.12% en la primera quincena de octubre y anticipamos una [aceleración adicional el resto del mes](#). Tras beneficiarse de la entrada en vigor de un precio máximo, el gas LP sigue sobresaliendo al mostrar una clara tendencia al alza (ver gráfica abajo, izquierda). Sin embargo, la gasolina ha sido más estable debido a mayores estímulos fiscales (gráfica abajo, centro). La dinámica de dichos productos es clave ya que probablemente han tenido un efecto de traspaso importante. Dentro de la subyacente, han persistido las alzas en bienes (gráfica abajo, derecha), sugiriendo que temas como las disrupciones a las cadenas de suministro y presión en precios de materias primas siguen afectando la dinámica. En este contexto, las dudas han ido en aumento sobre qué tan ‘transitorios’ podrían ser dichos ajustes. A su vez, la respuesta a esta incógnita podría implicar diferentes respuestas de política monetaria.

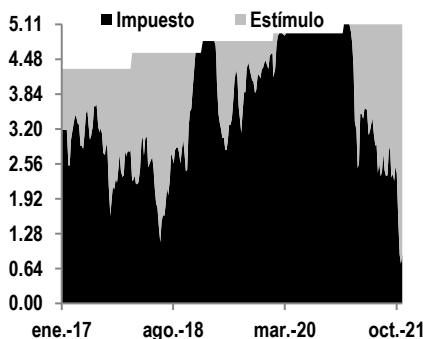
Precios máximos del gas LP
\$ por litro (estacionario); \$ por kilo (cilindro)



Fuente: Banorte con datos de la CRE, Profeco

Estímulo fiscal al IEPS de la gasolina de bajo octanaje

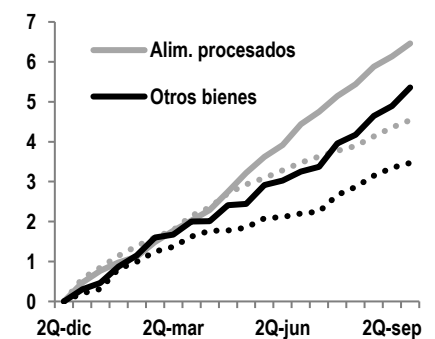
Pesos por litro; Total 2021 = 5.115



Fuente: Banorte con datos del DOF

Inflación subyacente acumulada: Bienes
% acumulado desde 2ª-quincena de diciembre.

Serie punteada señala el promedio de 5 años (16-20)



Fuente: Banorte con datos del INEGI

Por su parte, desde la decisión pasada las expectativas de inflación se han seguido ajustando al alza, con el estimado para 2021 de 6.05% a 6.63% (utilizando la encuesta del banco central de agosto y noviembre, respectivamente). A pesar de que la inflación anual promedio del 3T21 resultó en línea con lo anticipado por Banxico, esperamos un nuevo ajuste al alza en sus estimados. Así, vemos ajustes moderados en los estimados de corto plazo, sin descartar que se retrase aún más la convergencia al objetivo, actualmente esperada hacia finales del 2023.

Pronósticos de inflación de Banxico

% a/a, promedio trimestral

	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23
General	5.8*	6.2	5.6	4.3	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1
Subyacente	4.8*	5.3	5.4	4.8	4.0	3.4	3.1	2.9	2.8

Fuente: Banco de México. * Datos observados

El otro gran frente que se ha tornado más complejo es el financiero y de condiciones monetarias relativas. En particular, cada vez más bancos centrales se han adentrado en ciclos restrictivos. Destacamos alzas recientes en Brasil, Chile, Colombia, Hungría, Perú, Polonia, Nueva Zelanda, Rep. Checa y Rusia, entre otros. Inclusive algunas han sido mayores a lo anticipado por el mercado. Otros bancos centrales en economías avanzadas, como el BoE, también han dado mensajes más *hawkish*, aunque todavía sin acciones concretas. Esto ha resultado en expectativas generalizadas del mercado de mayores tasas, añadiendo presión a Banxico para sumarse a la ola restrictiva y apretar en mayor magnitud. Además, el Fed formalizó el inicio del *tapering*, comenzando la reducción en el ritmo de compras este mismo mes. Del lado positivo, la reacción de los mercados y activos de riesgo a este último evento (incluido el MXN) ha sido favorable. En específico, la ligera apreciación del peso inclusive soporta, al menos en el margen, un alza moderada. Por otro lado, la curva de tasas de interés local ha mostrado una apreciación generalizada que continuó tras el Fed. Sin embargo, los ajustes han sido más modestos en la parte corta ante la posibilidad de alzas de la tasa más pronunciadas. Por último, pensamos que Banxico mantendrá su estrategia de alzas graduales hasta ahora, reafirmando a su vez la alta dependencia a los datos en un contexto de elevada incertidumbre, pero con un tono menos acomodaticio.

Del lado contrario, la principal razón por la cual anticipamos solo un incremento de 25pb es la evolución de la actividad económica. Resalta el [PIB del 3T21](#), que cayó 0.2% t/t. Los datos aluden a una importante debilidad en agosto y septiembre, sobre todo –pero no exclusivamente– por el deterioro de la pandemia. Creemos que esto pesará sobre los miembros en el centro del espectro *hawkish-dovish*, considerando a la desaceleración como un factor importante para intentar mantener una postura todavía acomodaticia. Ahondando en lo anterior, hemos seguido de cerca los comentarios de varios de los miembros de la Junta de Gobierno. Concentrándonos en los conocidos después de [las minutas](#), el miembro más vocal ha sido Jonathan Heath. En el marco de la presentación de las lecturas de “Lo que indican los indicadores”, mostró decepción de las últimas cifras de actividad económica, consistente con su visión de una mayor dependencia a los datos. Sin embargo, sigue mostrando preocupación por la inflación, especialmente sobre la subyacente, argumentando que “...*el hecho de que esté subiendo de manera continua es mucho más preocupante y obviamente esperamos que sea una tendencia que se va a revertir...*”. Creemos que esto último será el sustento de su parte para continuar con los incrementos.

Dada la difícil decisión que se avecina, estaremos muy atentos tanto a la acción como al tono del comunicado. Consideramos crítico evaluar, inclusive con mayor profundidad de la usual, las posibles implicaciones que podría tener para nuestros pronósticos de la tasa, tanto para lo que resta del año, como hacia 2022.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 Thalía 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.

<p>COMPRA MANTENER VENTA</p>	<p>Referencia</p> <p><i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i></p> <p><i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i></p> <p><i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i></p>
---	---

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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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 Zaldívar	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 Thalia 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
Víctor 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

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
Oswaldo 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