

La Semana en Cifras

Bajo dinamismo probable en enero

- Producto interno bruto (4T21 P).** Esperamos el PIB en 0.9% a/a, traduciéndose en una moderada caída secuencial de 0.1% t/t. Creemos que varios retos persistieron, incluyendo disrupciones a las cadenas de suministro, presiones en precios y condiciones climatológicas retadoras. Por sectores, esperamos las actividades primarias en 0.0% t/t (4.2% a/a), industria en -0.1% (+1.2% a/a) y servicios en -0.6% (0.1% a/a)
- Indicadores del IMEF (enero).** Tras bastante fortaleza en diciembre, esperamos que ambos indicadores reviertan las ganancias ante el impacto global y local de ‘ómicron’. En específico, anticipamos que el manufacturero caiga 2.0pts a 50.6pts y el no manufacturero más impactado (-3.1pts) a 49.4pts, de regreso a contracción por primera vez en casi un año. En general, creemos que los riesgos para la economía en el corto plazo están sesgados a la baja, con el virus aun afectando a empresas como consumidores, además de menor crecimiento global –sobre todo en EE.UU.– y persistentes presiones en precios, entre los factores más relevantes

28 de enero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 31-ene.	6:00am	PIB	4T21 (P)	% a/a	<u>0.9</u>	<u>1.6</u>	4.5
		desestacionalizado		% t/t	<u>-0.1</u>	<u>-0.4</u>	-0.4
		Actividades primarias		% a/a	<u>4.2</u>	--	0.6
		Producción industrial		% a/a	<u>1.2</u>	--	5.0
		Servicios		% a/a	<u>0.1</u>	--	4.2
lun. 31-ene.	9:00am	Crédito al sector privado	Diciembre	% a/a real	<u>-3.7</u>	--	-4.6
		Consumo		% a/a real	<u>-2.6</u>	--	-3.3
		Vivienda		% a/a real	<u>2.4</u>	--	2.3
		Empresas		% a/a real	<u>-5.7</u>	--	-6.8
mar. 1-feb.	9:00am	Remesas familiares	Diciembre	US\$ millones	<u>4,789.2</u>	4,800.0	4,665.2
mar. 1-feb.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Enero				
mar. 1-feb.	9:00am	Reservas internacionales	28-ene.	US\$ miles de millones	--	--	202.0
mar. 1-feb.	12:00pm	IMEF	Enero				
		Manufacturero		índice	<u>50.6</u>	--	52.6
		No Manufacturero		índice	<u>49.4</u>	--	52.6
jue. 3-feb.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Enero	índice	<u>44.1</u>	--	44.5
vie. 4 feb.	6:00am	Inversión fija bruta	Noviembre	% a/a	<u>7.8</u>	--	6.5
		desestacionalizada		% m/m	<u>1.0</u>	--	0.0
		Maquinaria y equipo		% a/a	<u>15.8</u>	--	10.3
		Construcción		% a/a	<u>1.6</u>	--	3.5
vie. 4 feb.	6:00am	Consumo privado	Noviembre	% a/a	--	--	5.7
		desestacionalizado		% m/m	--	--	0.2
		Nacional (Bienes y servicios)		% a/a	--	--	4.0
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	19.4
vie. 4 feb.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Producto Interno Bruto (4T21 P): Banorte: 0.9% a/a; anterior: 4.5%. Esto se traduce en una pequeña contracción secuencial de 0.1% t/t utilizando cifras ajustadas por estacionalidad. No obstante, aún sería algo decepcionante tras la caída del tercer trimestre. Además, destacamos una mejoría en las condiciones epidemiológicas después del fuerte deterioro en el periodo previo. Por lo tanto, creemos que varios retos persistieron, incluyendo: (1) Disrupciones en las cadenas de suministro que han tenido un impacto adicional; (2) mayores presiones en precios, con un efecto no solo en las categorías relacionadas al consumo, sino también en la construcción; y (3) algunos factores idiosincráticos y condiciones climatológicas retardadoras, impactando las cosechas. Por sectores, la dinámica sería en su mayoría negativa. Esperamos las actividades primarias en 0.0% t/t (4.2% a/a), con la industria en -0.1% (+1.2% a/a) –arrastrada por la construcción tras su fortaleza reciente–. Finalmente, los servicios serían los más débiles en -0.6% (0.1% a/a). Si nuestro estimado se materializa, el PIB de todo el año resultaría en 4.7% a/a, impactado por un desempeño menor al anticipado a lo largo del 2S21. Además, también implicaría que la economía operó en niveles alrededor de 3.5% menores a los de antes de la pandemia.

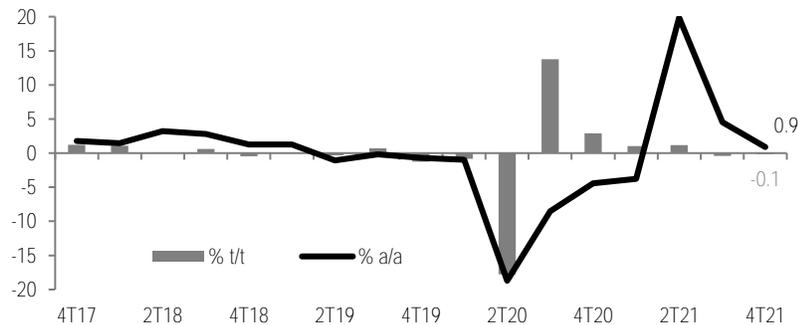
Considerando que la actividad en octubre y [noviembre](#) ya es conocida gracias al IGAE, centramos nuestra atención en diciembre. Para este mes, nuestro estimado del PIB implica +0.5% m/m (0.6% a/a). Esto estaría apoyado por amplias señales de recuperación, ayudada por condiciones estables en torno al virus y presiones en precios más modestas. Como tal, esto sería más fuerte que el último estimado del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. La industria rebotaría modestamente, impulsada por las manufacturas y la construcción. Dentro de las primeras, la señal del PMI manufacturero del IMEF fue positiva, subiendo a 52.6pts. La [balanza comercial](#) fue ligeramente más mixta, con fortaleza en ‘otras’ exportaciones manufactureras parcialmente compensada por debilidad en autos (aunque solo tras subir significativamente en noviembre). Lo anterior contrasta con los datos de la AMIA dado que la producción subió casi 10.0% m/m. En la construcción, los indicadores de sentimiento se extendieron al alza, y aunque las presiones en precios siguieron, podría mostrar un ligero incremento tras una marcada debilidad en meses recientes. Finalmente, la minería retrocedería ligeramente, con datos oportunos de la CNH mostrando una moderación en los volúmenes de producción de crudo y gas natural.

En los servicios, esperamos que el impulso alcista de noviembre continúe, aunque a un ritmo más modesto. En términos generales, el PMI no manufacturero del IMEF también aumentó a 52.6pts. Por sectores, las señales para las ventas son más favorables, con las de la ANTAD en términos reales mejorando vs. el año pasado a pesar de una mayor inflación. En nuestra opinión, esto estuvo impulsado por mejores fundamentales (incluyendo empleo y probablemente remesas) y mayor movilidad. Además, evidencia anecdótica para el sector turístico parece ser mejor, especialmente considerando la temporada vacacional. El tráfico aéreo de pasajeros en aeropuertos operados por privados superó los niveles pre-pandemia (2019).

Pasando a sectores más esenciales, podríamos ver una recuperación adicional en los servicios profesionales y de apoyo a los negocios, similar a noviembre, aunque sólo después de una amplia debilidad en los meses previos. Las categorías restantes podrían ser más modestas. En el sector primario esperamos un retroceso secuencial modesto dado que los reportes climáticos fueron menos favorables, pero también ante un efecto de base difícil.

PIB

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



Fuente: INEGI, Banorte

LUNES – Crédito bancario al sector privado (diciembre). Banorte: -3.7% a/a en términos reales; anterior: -4.6%. Creemos que la mejoría en el crédito durante el periodo podría estar explicada por: (1) Una base más favorable; (2) mejores fundamentales, incrementando la demanda por crédito; y (3) un alza adicional en la confianza empresarial. No obstante, ante los retos para un mayor dinamismo de la actividad económica, la mejoría podría ser relativamente moderada. Mientras tanto, el efecto de la inflación sería prácticamente nulo, con una ganancia de 1pb vs. al mes previo en 7.36%. En el detalle, el crédito al consumo se ubicaría en -2.6%, con un mayor ajustse al alza en el empresarial, a -5.7%. Finalmente, la vivienda sería un tanto más estable en 2.4%.

MARTES – Reservas internacionales (28 de enero); anterior: US\$201,996 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$104 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,996 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$404 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

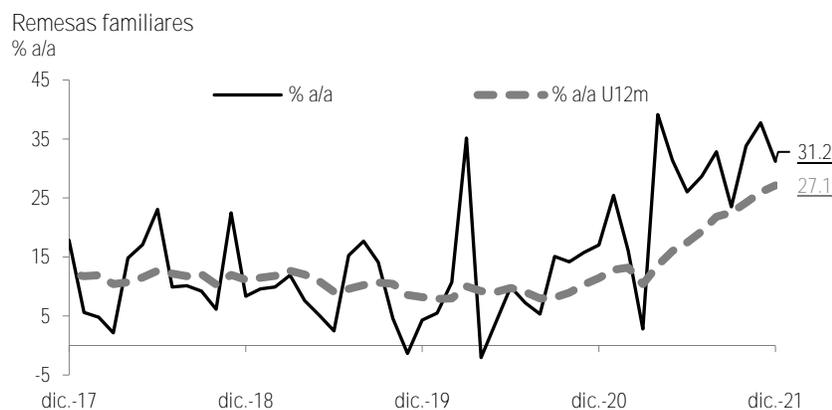
	2021	21-ene.-22	21-ene.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	201,996	-104	-404
(B) Reserva Bruta	207,745	210,239	-721	2,495
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-333	4,028
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-388	-1,534
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	8,244	-617	2,898

Fuente: Banco de México

MARTES – Remesas familiares (diciembre): Banorte: US\$4,789.2 millones; anterior: US\$4,665.2 millones. Esperamos una mejoría de los flujos en el margen y que se mantengan fuertes en términos anuales, creciendo 31.2%. Con este resultado, las remesas en todo 2021 habrían alcanzado US\$51,622.8 millones, un avance de 27.1% a/a y en un nuevo máximo histórico. En este sentido, las remesas se han mantenido resilientes durante todo el año. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el mes es más fuerte que noviembre, lo que en nuestra opinión podría estar relacionado con los festejos del fin de año. Además, creemos que el aumento en casos de COVID-19 por la variante ómicron podría haber inducido renovados esfuerzos por enviar más recursos a pesar de que los datos muestran que la aceleración de contagios en México ocurrió hasta finales del periodo e inicios de enero.

Sobre el mercado laboral en EE.UU., los datos son mixtos. Del lado positivo, la tasa de desempleo entre hispanos y latinos cayó a 4.9% desde 5.2% en noviembre, con la misma baja (en puntos base) que para la población general. Este es un nuevo mínimo desde la pandemia y se encuentra solo 50pb por encima del nivel de febrero de 2020. Sin embargo, y de acuerdo con nuestros cálculos, las cifras para los mexicanos en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– fue mucho más débil. En específico, la tasa de desempleo subió a 7.6% desde 4.9% anterior.

Al ver los detalles, los desempleados aumentaron en 462.3 mil personas, lo que se vio a la par de una reducción de 170 mil en la fuerza laboral. Admitimos que estas cifras son difíciles de reconciliar con la dinámica general del empleo en EE.UU., aunque sí son una advertencia sobre la posible tendencia de los flujos, especialmente ya que el ritmo de crecimiento ha sido mucho más elevado. En noticias migratorias, destacamos que la administración de Biden tuvo que volver a imponer la legislación conocida como ‘Permanecer en México’ para cumplir con las obligaciones impuestas por una corte federal. Por su parte, el cruce de migrantes a pie por la frontera sur se reabrió a partir de noviembre. A pesar de que estas medidas podrían haber influenciado en los datos, no estamos del todo seguros si tuvieron un impacto. Por lo tanto, estaremos muy atentos a las próximas cifras para evaluar si podría establecerse un cambio en la tendencia. Por último, la actividad económica en EE.UU. se desaceleró al cierre del año pasado, lo que podría haber sido un viento en contra adicional. Por ejemplo, los ISM cayeron en el margen, mientras que las ventas al menudeo y la producción industrial también registraron contracciones de manera secuencial. Continuamos optimistas sobre las remesas este año ya que creemos que la recuperación económica en EE.UU. continuará. Sin embargo, los riesgos han ido en aumento debido a la dinámica del virus y las presiones en precios, entre otros. Además, parece muy poco probable que la administración pueda aprobar el plan *Build Back Better*, limitando así el impulso fiscal al crecimiento. En este sentido, ajustamos ligeramente a la baja nuestro estimado para todo 2022 a un monto cercano a US\$56.5 mil millones, lo que sería cercano a un avance de 9.5% anual.



Fuente: Banxico

MARTES – Encuesta de expectativas de Banxico (enero). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En los primeros, la mediana de estimados para el cierre de 2022 se ubica en 4.2%, debajo de nuestro 4.4%. Dado que todavía es temprano en el año, ajustes en este dato y otros de corto plazo (como para 2023 y los próximos 12 meses), podrían ser modestos. No esperamos ajustes sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 5.6%, probablemente revisándose a la baja ante los últimos datos, con 2022 en 2.8%. El estimado para la tasa de referencia al cierre del año es de 6.25%, menor a nuestra previsión de + 150pb a 7.00%. Dado que la última encuesta fue tomada antes de la decisión del [16 de diciembre](#) y ante otros hechos recientes, probablemente será ajustada al alza. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 21.65 (Banorte: 21.80).

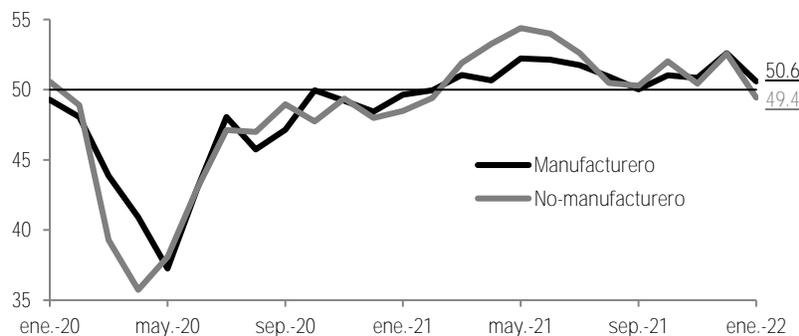
MARTES – Indicadores IMEF (enero); Manufacturero – Banorte: 50.6pts, previo: 52.6pts; No manufacturero – Banorte: 49.4pts, previo: 52.6pts. Tras bastante fortaleza en diciembre, esperamos que ambos indicadores reviertan las ganancias ante el impacto global y local de ‘ómicron’. En específico, anticipamos que el manufacturero caiga 2.0pts a 50.6pts y el no manufacturero más impactado (-3.1pts) a 49.4pts, de regreso a contracción por primera vez en casi un año.

En el manufacturero, las cifras sugieren renovados retos. El PMI de *Markit* en EE.UU. cayó a 55.0pts desde 57.7pts y a un mínimo de quince meses. De acuerdo con el reporte, los problemas de las cadenas de suministro y la escasez de mano de obra empeoraron, además de que la demanda se debilitó –probablemente como resultado de mayores precios e incertidumbre–. La producción se estancó, con las compañías lidiando con el manejo de inventarios que limitaron el crecimiento de las ventas. A pesar de señales de moderación en los costos, las nuevas órdenes de exportación avanzaron modestamente al haber sido afectadas por las restricciones por el COVID-19 en otros mercados. En el frente local, los paros en plantas automotrices continuaron. Por ejemplo, Volkswagen cerró temporalmente su planta en Puebla durante las dos primeras semanas del año y hubo menos turnos hasta el cierre del mes. Nissan cerró su planta en Morelos como parte de ajustes en la estrategia corporativa, pero también debido a la falta de chips. En nuestra opinión, todos los componentes caerán, con la baja liderada por ‘inventarios’ y ‘envío de productos’, aunque también con debilidad en ‘producción’ y ‘empleo’.

En el no manufacturero esperamos una caída más significativa. Varios vientos en contra probablemente afectaron, entre ellos una inflación subyacente elevada –con ajustes relevantes en alimentos procesados, otros bienes y algunos servicios–, la debilidad reciente de la economía y resultados mixtos de empleo. Sin embargo, lo más importante será el deterioro en el número de casos de COVID-19, impactando decisivamente a nuestro país hasta este mes. Si bien el gobierno mantuvo las actividades abiertas, prevalecieron reportes de ausentismo laboral que impactaron las operaciones de varias industrias. Por ejemplo, las aerolíneas tuvieron que recortar el número de vuelos debido al contagio de pilotos y sobrecargos. De acuerdo con cifras del IMSS, se otorgaron 171 mil permisos de incapacidad temporal por COVID-19 entre el 10 y 27 de enero, cifra que es por mucho la mayor para un periodo similar desde que inició la pandemia.

En general, creemos que los riesgos para la economía en el corto plazo están sesgados a la baja, con el virus aun afectando a empresas como consumidores, además de menor crecimiento global –sobre todo en EE.UU.– y persistentes presiones en precios, entre los factores más relevantes.

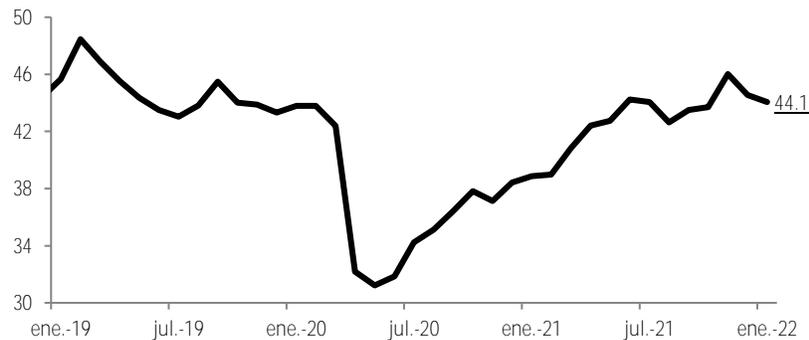
Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

JUEVES – Confianza del consumidor (enero); Banorte: 44.1pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 44.5pts. La contracción estaría explicada principalmente por el deterioro del entorno epidemiológico –con nuevos máximos en contagios diarios– resultando en una moderación en la movilidad y probablemente impactando la actividad. Además, las [presiones en precios continuaron](#), especialmente por ajustes al inicio del año y actualizaciones al IEPS, incluso a pesar de tendencias más favorables en categorías clave como gas LP y frutas y verduras. Por el contrario, un factor que pudo haber compensado es la aplicación del [nuevo salario mínimo](#), aumentando 22% a \$172.87 por día, probablemente impulsando los componentes de los hogares y poder de compra.

Confianza del consumidor
Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

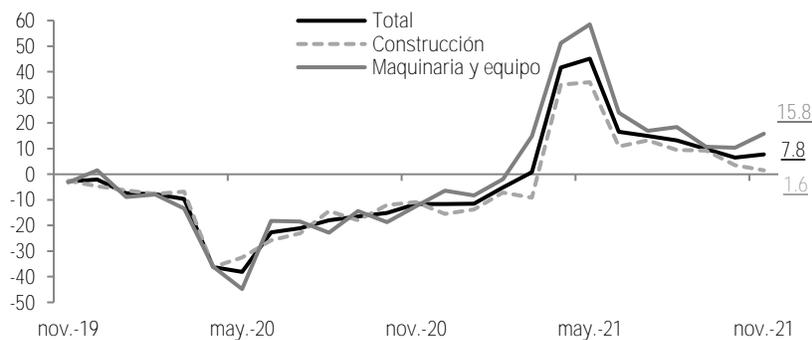
VIERNES – Inversión fija bruta (noviembre); Banorte: 7.8% a/a; anterior: 6.5%. Este resultado se observaría tras dos meses en contracción y en un entorno de mayor debilidad de la actividad. En este sentido, el IGAE del periodo avanzó modestamente (0.3% m/m) luego de tres meses al hilo sorprendiendo a la baja. Nuestro estimado implica un rebote de 1.0% m/m, lo que no sería suficiente para alcanzar los niveles de agosto. Aparte del efecto de base menos retardador, creemos que una mejor dinámica del COVID-19 ayudó en el margen. En términos de confianza empresarial, el componente de ‘momento adecuado para invertir’ avanzó en todos los rubros excepto en las manufacturas, que cayó ligeramente.

Por sectores, la maquinaria y equipo debería fortalecerse, estimada en 1.5% m/m (15.8% a/a). En específico, esperamos una mejoría importante en las importaciones, arriba 3.1%. Las importaciones de bienes de capital en la balanza comercial registraron una renovada fortaleza (+4.1%), probablemente ayudadas por los esfuerzos recientes en EE.UU. para reducir los retrasos en puertos (*e.g.* Los Angeles, Long Beach, entre otros) además de otros acontecimientos locales –como el retiro de bloqueos a vías de comunicación en Michoacán–. Sin embargo, la alta inflación probablemente está distorsionando las cifras. El tipo de cambio promedio fue ligeramente más débil, en 20.90 por dólar (octubre: 20.46), aunque se presionó con fuerza en la segunda mitad y alcanzó hasta 21.93 el 26. Por su parte, las señales en el componente doméstico fueron más positivas de manera secuencial, especialmente en el sector automotriz. Además, la maquinaria y equipo de acuerdo con la producción industrial avanzó 0.3% m/m

A pesar de lo anterior, la construcción sería de nuevo una limitante, abajo 0.5% m/m (+1.6% a/a). Esta sería su tercera caída consecutiva, [con el sector en la producción industrial cayendo 0.6% m/m](#). En los detalles, la edificación bajó 0.2% ingeniería civil creció 0.3% y los servicios especializados –que no se contabilizan en la inversión– se contrajeron 3.2%. Sobre el primero, existen muchos reportes de complicaciones derivadas del fuerte aumento de precios de materias primas, afectando la rentabilidad de los proyectos en pie y los planeados, entre otros factores. Por otro lado, el gobierno ha estado pidiendo que se aceleren los trabajos en los proyectos clave de infraestructura, lo que en nuestra opinión sigue apoyando al sector no residencial. Sin embargo, no sería suficiente para compensar por los vientos en contra experimentados por el sector privado.

Desafortunadamente, las condiciones para la inversión se han complicado más en el margen. Destacamos que los precios de materias primas siguen muy elevados, se anticipa un aumento en las tasas de interés conforme los bancos centrales combaten la inflación –con los mercados ya incorporando un fuerte ajuste este año– y las expectativas de crecimiento han caído debido a ‘ómicron’. Aún estamos esperando el tercer paquete de iniciativas de inversión público-privadas, que el presidente López Obrador había dicho que serían anunciadas este mes. En general, seguimos viendo a la inversión retrasándose relativo a otros componentes de la demanda agregada, lo que seguirá limitando el crecimiento del PIB.

Inversión fija bruta
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Consumo privado (noviembre); anterior: 5.7% a/a. Tras una pequeña ganancia el mes previo -0.2% m/m–, esperamos que el consumo privado muestre un avance secuencial por quinto mes al hilo. No obstante, ante la ganancia acumulada de 1.5% del mismo periodo, tampoco podemos descartar una modesta contracción. Los fundamentales siguieron avanzando, con resultados positivos en remesas (a pesar de una estacionalidad adversa), el empleo y el crédito. Además, las señales sobre la actividad son relativamente favorables, con un avance modesto. Las [ventas minoristas](#) mantuvieron buen dinamismo al crecer 0.9% m/m. Los servicios [dentro del IGAE](#) avanzaron 0.5% , con todos los rubros al alza excepto uno (salud y educación). De manera similar, las importaciones de bienes de consumo no petrolero hilaron un tercer mes positivas, en 1.9% m/m. No obstante, las crecientes presiones en precios son un fuerte riesgo, ya que, ante los avances de la [inflación en el periodo](#), las percepciones reales se vieron afectadas, pudiendo impactar la capacidad de consumo. Hacia delante, la tendencia parecería seguir siendo favorable, aunque con mayor incertidumbre ante la última ola de contagios.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector 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

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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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