

La Semana en Cifras

Atención en minutas de Banxico ante crecientes riesgos de un apretamiento global más acelerado

- Minutas de Banxico (10-febrero).** Nuestra atención se centrará en las perspectivas de los diferentes miembros, especialmente en identificar las de la nueva Gobernadora, Victoria Rodríguez, ya que fue su primera decisión. Además, analizaremos las preocupaciones sobre la inflación, tanto la dinámica actual, los estimados y los ajustes al balance de riesgos. Serán importante las opiniones respecto al ciclo restrictivo del Fed y la postura monetaria relativa. Finalmente, las evaluaciones sobre la actividad económica, que en el margen parecen ser más *dovish*, así como de los mercados financieros. Creemos que la publicación brindará claridad sobre la magnitud del siguiente ajuste (en marzo). Seguimos pensando que será un alza de 25pb, pero los riesgos para +50pb han incrementado.
- Inflación (1ª quincena de febrero).** Esperamos la inflación en 0.37% 2s/2s. Esto sería alto vs. su promedio de cinco años en 0.16%. Esperamos que algunas de las recientes tendencias adversas continúen, en especial en el rubro subyacente, avanzando 0.39% (contribución: +29pb), conforme las presiones continúan impulsando a los bienes, aunque con los servicios también acelerándose. La no subyacente sería ligeramente más baja en 0.30% (+8pb), con frutas y verduras compensando por alzas en energéticos y pecuarios. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 7.17% desde 7.07% en promedio en enero. Similarmente, la subyacente se extendería al alza a 6.48% (previo: 6.21%), más alta desde finales de 2001. No obstante, la no subyacente se moderaría a 9.21% (previo: 9.68%).

18 de febrero 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@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
mar. 22-feb.	9:00am	Reservas internacionales	18-feb	US\$ miles millones	--	--	201.4
mar. 22-feb.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 24-feb.	6:00am	Inflación general	1Q Feb	% 2s/2s	<u>0.37</u>	0.40	0.39
				% a/a	<u>7.17</u>	7.20	7.01
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.39</u>	0.35	0.35
				% a/a	<u>6.48</u>	6.44	6.30
jue. 24-feb.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizada	Diciembre	% a/a	<u>6.3</u>	--	5.4
				% m/m	<u>0.3</u>	--	0.9
jue. 24-feb.	9:00am	Minutas de Banxico	10-feb				
jue. 24-feb.	6:00am	PIB	2021	% a/a	<u>4.8</u>	--	-8.2
vie. 25-feb.	6:00am	PIB	4T21 (F)	% a/a	<u>1.1</u>	--	1.0
		desestacionalizado		% t/t	<u>0.0</u>	--	-0.1
		Actividades primarias		% a/a	<u>4.8</u>	--	4.8
		Producción industrial		% a/a	<u>1.7</u>	--	1.6
		Servicios		% a/a	<u>0.1</u>	--	-0.1
vie. 25-feb.	6:00am	IGAE	Diciembre	% a/a	<u>1.3</u>	--	1.7
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.8</u>	--	0.3
		Actividades primarias		% a/a	<u>8.0</u>	--	6.9
		Producción industrial		% a/a	<u>3.0</u>	--	1.7
		Servicios		% a/a	<u>0.3</u>	--	1.3
vie. 25-feb.	6:00am	Balanza comercial	Enero	US\$ millones	<u>-3,834.4</u>	--	590.3
		Exportaciones		% a/a	<u>20.3</u>	--	10.8
		Importaciones		% a/a	<u>27.2</u>	--	27.7
vie. 25-feb.	9:00am	Cuenta corriente	4T21	US\$ miles millones	--	--	-4.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (18 de febrero); anterior: US\$201,438 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$261 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,438 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$962 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	11-feb.-22	11-feb.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	201,438	-261	-962
(B) Reserva Bruta	207,745	209,446	-31	1,701
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	177	4,008
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-207	-2,308
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	8,008	230	2,662

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de febrero). Banorte: 0.37% 2s/2s; anterior: 0.39%. Esto sería elevado relativo a su promedio de los últimos cinco años en 0.16%. Esperamos que algunas de las tendencias adversas recientes continúen, especialmente en el rubro subyacente, avanzando 0.39% (contribución: +29pb), conforme las presiones continúan impulsando a los bienes, aunque con los servicios también acelerándose. La no subyacente sería ligeramente más baja en 0.30% (+8pb), con frutas y verduras compensando por incrementos en energéticos y pecuarios. Con estos resultados, la inflación anual subiría a 7.17% desde 7.07% en promedio en enero. De manera similar, la subyacente se extendería al alza a 6.48% (previo: 6.21%), más alta desde finales de 2001. No obstante, la no subyacente se moderaría a 9.21% (previo: 9.68%).

En el detalle dentro de la subyacente, los bienes subirían 0.5% (+18pb). La mayoría de las presiones seguirían centradas en los alimentos procesados (0.5%; +10pb), conforme las alzas en costos siguen trasladándose a los consumidores. Nuestro monitoreo sugiere una aceleración en bienes a base de trigo (*e.g.* pan salado, pan dulce), en parte compensados por menores precios de refrescos. Otras mercancías mantendrían una tendencia al alza (0.4%; +8pb), con algunos efectos positivos de una sola vez desvaneciéndose. Los servicios seguirían acelerándose, arriba 0.3% (+11pb), destacando el alza estacional en la educación (0.3%; +1pb), mientras que la vivienda parece estar ganando dinamismo (0.2%; +2pb) tras un desempeño modesto en los últimos dos años. Sin embargo, y cargando con la mayor parte de la contribución, otros servicios subirían 0.5% (+8pb), con las categorías no turísticas impulsando al dato conforme reflejan mayores precios de insumos, mientras que el turismo sería más estable.

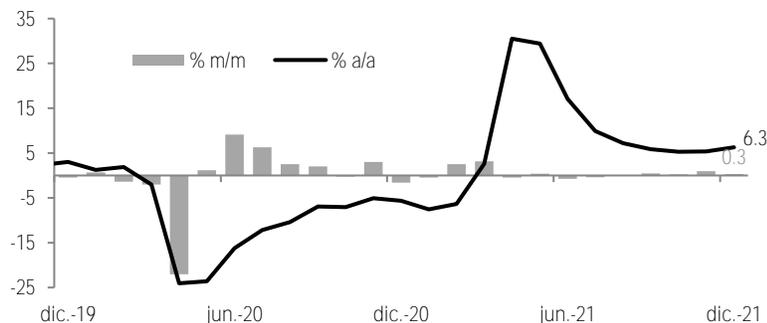
En la no subyacente, los energéticos subirían 0.8% (+8pb), liderados por el gas LP en +2.5% (+5pb), ante alzas en las referencias internacionales dado que el peso fue relativamente estable vs. la quincena previa. Las gasolinas serían más modestas, con la de bajo octanaje arriba 0.4% (+2pb) conforme el estímulo fiscal al IEPS alcanzó 100% en los últimos días del periodo. Debemos mencionar que esto no había ocurrido desde que se introdujo este esquema en 2017.

Las tarifas gubernamentales serían más modestas, arriba sólo 0.2% (+1pb), con los ajustes al inicio del año quedando atrás. Mientras tanto, agropecuarios caerían 0.1%, ayudados por frutas y verduras (-0.9%; -5pb). Nuestro monitoreo sugiere correcciones adicionales a la baja en los jitomates –también con una estacionalidad favorable–, tomates y papas, entre otros. No obstante, los pecuarios seguirían positivos (0.6%; +4pb), aunque modestos vs. quincenas previas, ayudados por las señales de menores precios del pollo.

JUEVES – Ventas al menudeo (diciembre). Banorte: 6.3% a/a; anterior: 5.4%. Esto se traduciría en un avance secuencial de 0.3% m/m, favorable considerando el alza acumulada de 1.8% desde agosto. Parte de la moderación sería por una base más adversa, especialmente tras los descuentos debido a *El Buen Fin*. Creemos que la dinámica pudo haber sido positiva por: (1) Mejores condiciones epidemiológicas en el margen ya que Ómicron parece que impactó en México hasta principios de enero, permitiendo una mayor movilidad; (2) [mayor estabilidad en precios](#) en el margen, con menores precios en categorías clave como gas LP y frutas y verduras; y (3) fundamentales más sólidos, incluyendo [las remesas](#) –con un total de US\$4,760.4 millones– y una [ganancia adicional de empleo](#), entre otros.

Los datos disponibles son en su mayoría positivos. Las ventas mismas tiendas y totales de la ANTAD avanzaron 5.9% y 8.0% a/a en términos reales, en el mismo orden, acelerándose respecto a noviembre. La asociación menciona que se observó buen dinamismo en ropa y calzado, pudiendo apoyar esta misma categoría dentro del indicador. Continuaremos atentos al desempeño de alimentos y bebidas por la dinámica inflacionaria más reciente. Sobre la venta de vehículos, la AMIA registró un total de 97,365 unidades, una expansión de 6.1% m/m con cifras desestacionalizadas (utilizando un modelo propio). Esto parece consistente con cierto alivio en las cadenas de producción durante el último par de meses. Por su parte, el volumen de gasolina vendido se aceleró a 684.8 kbpd (12.8% a/a), en línea con la mejoría en movilidad y sugiriendo mayor dinamismo económico. Finalmente, las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) mantuvieron su tendencia al alza en +3.2% m/m, hilando cuatro meses de crecimiento. Si bien esto parece favorable, seguimos con cautela ya que están medidas en términos nominales, por lo que el dinamismo en términos reales podría ser menor en el margen.

Ventas al menudeo
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Minutas de Banxico (10 de febrero). Se publicarán las minutas de la [reunión del 10 de febrero](#), en la cual, en línea con nuestra expectativa, la Junta de Gobierno decidió por mayoría aumentar la tasa de referencia en 50pb a 6.00%. Nuestra atención se centrará en las perspectivas de los diferentes miembros, especialmente en identificar las de la nueva Gobernadora, Victoria Rodríguez, ya que fue su primera decisión. Además, analizaremos las preocupaciones sobre la inflación, tanto la dinámica actual, los estimados y los ajustes al balance de riesgos. Serán importante las opiniones respecto al ciclo restrictivo del Fed y la postura monetaria relativa. Finalmente, las evaluaciones sobre la actividad económica, que en el margen parecen ser más *dovish*, así como de los mercados financieros. Creemos que la publicación brindará claridad sobre la magnitud del siguiente ajuste (en marzo). Seguimos pensando que será un alza de 25pb, pero los riesgos para +50pb han incrementado.

Desde la decisión, la Gobernadora Rodríguez ha hecho varios comentarios públicos. En ellos prevaleció un tono ecuánime, en nuestra opinión reflejando la postura institucional plasmada en el comunicado. Destacó el complejo entorno de inflación, las implicaciones que podría tener un ciclo más agresivo del Fed y su posible impacto en los mercados mexicanos. Reiteró también el compromiso con el mandato constitucional de procurar la estabilidad de precios. Por lo tanto, a pesar de estas intervenciones, sus opiniones –y las posibles diferencias con otros miembros– serán relevantes. Por su parte, el Subgobernador Jonathan Heath participó en una entrevista con *Bloomberg*, en la cual fue más vocal. Mencionó que la Junta de Gobierno podría apoyar un alza de 25pb en la próxima reunión bajo el supuesto de un aumento de la misma magnitud por el Fed. Sin embargo, si este último sube con más fuerza, sería el piso para Banxico. Finalmente, dijo que la razón para ir más rápido que el Fed sería “...*que no veamos que la inflación alcance su punto máximo en marzo o abril, sino un poco después...*”. Sobre esto, es prácticamente un hecho que se refiere a la inflación subyacente, que nosotros ubicamos con un pico en febrero.

Sobre el entorno para los precios, lo más importante será: (1) El reconocimiento de la mayor magnitud y duración de los choques inflacionarios, así como lo que podría significar para el proceso de formación de precios; (2) la revisión al alza en la trayectoria estimada; y (3) la evaluación sobre el balance de riesgos, que por la redacción parecería no haberse deteriorado aún más en el margen. Sobre el primer punto, el énfasis probablemente continuará en que buena parte de las presiones surgen del exterior, aunque sería importante si identifican que la influencia de fenómenos locales está ganando mayor peso. La mayoría de los miembros probablemente ha dejado de creer que el alza de la inflación es transitoria, lo que ya habían dicho en diciembre. Sobre el segundo, aunque los comentarios en el pasado han sido cortos, en algunas ocasiones hemos tenido información valiosa sobre los supuestos detrás de los estimados, lo cual podría abonar a la transparencia en una coyuntura tan compleja como la actual. Sobre el último punto, sobresale que eliminaron que el balance de riesgos “se deterioró”, aunque todavía caracterizándolo al alza. Aunque esto podría deberse al propio ajuste a los pronósticos, las preocupaciones probablemente cambiaron, por ejemplo, por las tensiones geopolíticas que han afectado a los precios del petróleo y otros *commodities*.

Respecto a la postura monetaria relativa, las opiniones serán clave ya que creemos que probablemente será el motor de las próximas decisiones. En particular, si algún miembro cree que México puede desligarse del Fed en algún punto de su ciclo de alzas o si será necesario apretar a un ritmo mayor al de dicha institución. Creemos que la Junta actual probablemente buscará seguir el ciclo al mismo ritmo para mantener estable el *spread* de tasas con ese país. Esto sería inclusive más relevante si el ciclo alcista en EE.UU. y/o México se extiende a 2023 o más allá. Además, bajo nuestros cálculos, la tasa real *ex-ante* ya se encuentra en terreno de neutralidad, por lo que vemos una menor necesidad inmediata de aumentarla de manera muy significativa.

En cuanto a la economía, creemos que los comentarios se centrarán en el débil desempeño del 2S21 y los riesgos hacia delante, principalmente por la última ola de contagios. Esto probablemente resultará en un menor crecimiento estimado del PIB para 2022 en el *Informe Trimestral* del 4T21 (a publicarse el 2 de marzo). En nuestra opinión, la debilidad económica no pesará tanto en las decisiones de alzas debido a la alta inflación, al menos en el corto plazo. Sobre la estabilidad financiera y los mercados, creemos que los últimos dos ajustes de 50pb han ayudado al MXN a mantener un comportamiento relativamente estable y defensivo en un entorno de mayor volatilidad. Así, desde la decisión del 16 de diciembre, el peso ha operado en un rango relativamente acotado y se ha apreciado frente al dólar. Mientras tanto, las tasas de interés se han ajustado al alza en todos sus plazos, destacando la parte corta y media de la curva, aunque parte de las presiones se han revertido en los últimos días.

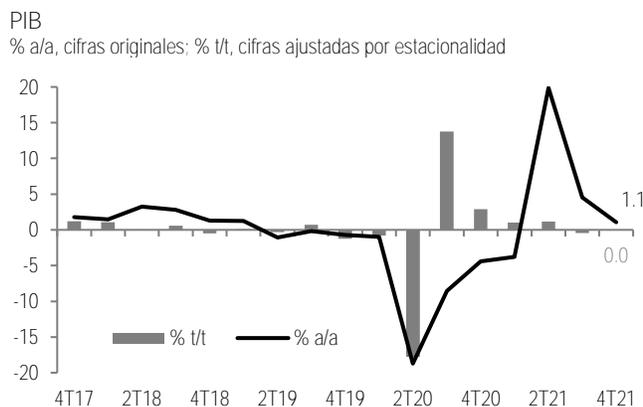
En conclusión, creemos que el documento y el siguiente *Informe Trimestral* serán clave para validar nuestros pronósticos sobre la trayectoria de la política monetaria hacia delante. Mantenemos nuestro estimado de alzas acumuladas de 125pb en lo que queda del año –con cinco aumentos de 25pb cada uno–, llevando la tasa a 7.25%. No obstante, con los riesgos para la inflación aún sesgados al alza y la posibilidad de que el Fed apriete su postura monetaria con mayor velocidad, la tasa al final del 2022 podría inclusive ser más alta.

VIERNES – Producto Interno Bruto (4T21 F). Banorte: 1.1% a/a; preliminar: 1.0%. Esperamos una revisión marginal al alza respecto al [estimado preliminar](#). Esto estaría explicado por un mayor dinamismo en la industria –como ya fue publicado– y una probable revisión al alza en servicios, con señales más positivas para diciembre. Así, esperamos que los datos secuenciales muestren a la actividad sin cambios (0.0% t/t), mejor al -0.1% preliminar. A pesar de esto, el año completo permanecería en 4.8%, confirmando que la recuperación en 2021 fue modesta, sobre todo en la segunda mitad.

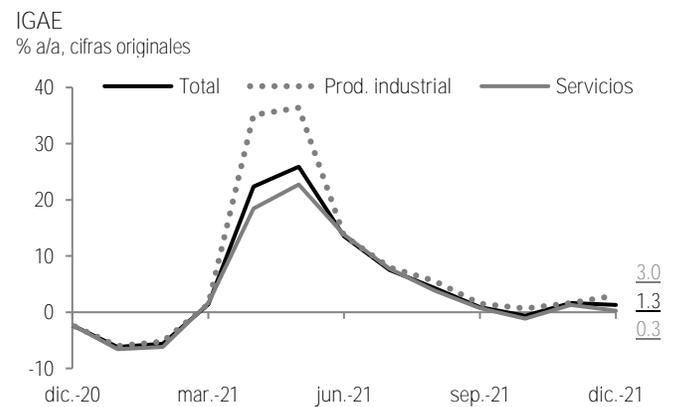
Por sectores, la industria crecería 0.5% t/t (1.7% a/a) desde 0.4% preliminar, con un mejor desempeño de las manufacturas –con algunos sectores clave, como el automotriz, recuperando dinamismo– y la minería, mientras que la construcción habría sido mayormente un lastre. Los servicios retrocederían 0.6% t/t (0.1% a/a), mejor al previo de -0.7%, resintiendo principalmente la debilidad de los servicios de apoyo a los negocios, aunque con la recuperación extendiéndose en categorías turísticas y de entretenimiento. Finalmente, anticipamos las actividades primarias en +0.3% t/t (4.8% a/a).

A la par del PIB, también se publicará el IGAE de diciembre, el cual, anticipamos en 1.3% a/a. Con cifras ajustadas por estacionalidad el dato sería menor, con un día laboral adicional en la comparación anual, resultando en 1.1% a/a. Esto sería mayor al 0.7% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial anticipamos +0.8% m/m, hilando un segundo mes al alza. Como ya sabemos, la [producción industrial](#) se aceleró con fuerza a +1.2% m/m (3.0% a/a), impulsada por las manufacturas y la construcción. Los servicios rebotarían 0.7% m/m (0.3% a/a). Las señales del sector son en su mayoría favorables, tanto indicadores generales (e.g. movilidad, PMI no manufacturero del IMEF) como los datos disponibles específicos de distintos sectores. En particular, las ventas minoristas serían bastante positivas (ver [sección arriba](#)), mientras que los indicadores de turismo, especialmente la ocupación hotelera –en 55.6%–, se ubicaron muy cerca de los niveles de 2019. Por su parte, los servicios profesionales y de apoyo a los negocios podrían continuar su recuperación, aunque a un ritmo moderado. Finalmente, los sectores esenciales podrían ser más estables, beneficiándose de mejores condiciones epidemiológicas.

Aunque este resultado implicaría un impulso inercial marginalmente mejor para 2022, [mantenemos nuestro estimado para todo el año en 2.4%](#), reconociendo diversos riesgos, incluyendo el impacto de la última ola de casos de COVID-19, una elevada inflación y renovadas disrupciones a las cadenas de suministro. No obstante, pensamos que existen posibles oportunidades en otros frentes (e.g. aceleración de la demanda doméstica, fortaleza de las remesas y moderación en la severidad del virus, etc.).



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Balanza comercial (enero). Banorte: -US\$3,834.4 millones; anterior: US\$590.3 millones. Las exportaciones e importaciones crecerían 20.3% y 27.7% a/a, respectivamente, ambas beneficiadas por bases más favorables. Históricamente, el periodo tiende a déficits más amplios conforme las exportaciones –principalmente la actividad manufacturera– se reactivan con relativa lentitud tras los feriados de finales y principios del año. Mientras tanto, las importaciones suelen ganar dinamismo, en parte por un envío adelantado de bienes de China por la celebración del ‘Año Nuevo Lunar’. No obstante, ante las afectaciones por ‘Ómicron’ a nivel global, creemos que el dinamismo secuencial en volúmenes podría ser más modesto, aunque posiblemente compensado por las prevalecientes presiones en precios. Si estamos en lo correcto, el déficit acumulado de los últimos 12 meses habría sido de US\$14,082.5 millones.

En el sector petrolero, anticipamos un déficit de US\$1,844.1 millones, más moderado en el margen. A pesar de una aceleración en los precios, las señales de los volúmenes son más mixtas, explicando el menor déficit. En las exportaciones, esperamos un alza de 53.0% a/a, apoyado tanto por una mejoría en los volúmenes enviados, así como por el incremento en el precio promedio de la mezcla mexicana, alcanzando 77.85 US\$/bbl (+53.0% a/a), mejor al 66.73 US\$/bbl del mes previo. En las importaciones, los volúmenes fueron menores, lo cual sería consistente con reportes de una mayor refinación a nivel local. No obstante, estarían mitigados en parte por un aumento en los precios de las referencias internacionales. Así, esperamos esta categoría en +53.7% a/a.

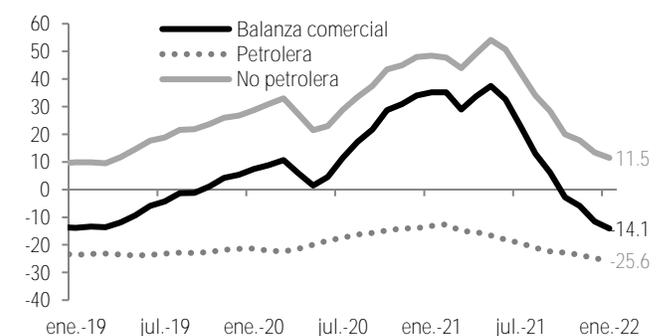
Por su parte, anticipamos un déficit de US\$1,990.2 millones en la no petrolera, con las exportaciones mejor en +18.4% (más alto desde junio 2021) y las importaciones avanzando 24.6%. En las primeras, los bienes agropecuarios se acelerarían (17.0%), con los flujos apoyados por la extensión en la sequía en EE.UU. La minería no petrolera se moderaría a tasa anual (0.7%), aunque con el monto todavía apoyado por precios elevados. Además, las manufacturas estarían beneficiadas por efectos de base muy favorables, arriba 18.9%. En el margen, las señales para el sector automotriz son mejores, con las exportaciones de vehículos de la AMIA mejorando de forma anual y secuencial, consistente con mejores señales para la producción en EE.UU. No obstante, el impacto en ‘otras’ por la última ola del virus podría ser más notorio, con las señales del exterior siendo menos optimistas. En las importaciones, los bienes de consumo (+22.3%) son estacionalmente más débiles tras la aceleración en los meses previos debido a las compras por la época navideña. Los bienes intermedios podrían ser los más impactados por ‘Ómicron’, aunque con las bases todavía impulsando los datos anuales (25.6%). Finalmente, los bienes de capital (+18.8%) también podrían estar afectados por una mayor incertidumbre.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Cuenta corriente (4T21); anterior: -US\$4.1 mil millones.

Esperamos un saldo deficitario conformado por saldos mixtos en sus balanzas, aún influenciada por efectos de la pandemia. En específico se prevé una balanza de bienes y servicios con déficit que continuaría con la tendencia de los tres trimestres previos. Lo anterior estaría alentado principalmente por: (1) Mayores [importaciones que exportaciones](#) –con las segundas más rezagadas a principios del periodo–; y (2) un déficit en la balanza de servicios que respondería a un aumento en las partidas de ‘transporte’ y ‘servicios de seguros y pensiones’.

Por su parte, la balanza de ingresos primarios apuntará a un déficit (considerando su comportamiento cíclico) aportando al saldo negativo de la cuenta corriente. Finalmente, esperamos un superávit en la balanza de ingresos secundarios debido al [aumento en el flujo de remesas](#). Por último, la cuenta financiera probablemente registraría un endeudamiento neto, donde la principal entrada de recursos se daría a través del componente de inversión directa –esperando que su comportamiento se mantenga en línea con lo registrado históricamente–, pero con una salida de recursos en inversión de cartera.

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, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzelmartinezrojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdescalvo@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	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalia 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

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	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguelcalvo@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	alejandraguilarceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandrofaesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandrofrigoletvazquezvela@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	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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
Victor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899