

La Semana en Cifras

18 de marzo 2022

Banxico extenderá el ciclo de alzas con +50pb, a 6.50%

- **Decisión de política monetaria de Banxico (24 de marzo).** Esperamos un alza de 50pb, con la tasa de referencia alcanzando 6.50%. Esto se encuentra en línea con el consenso, con todos los analistas encuestados por *Bloomberg* (13 economistas) anticipando lo mismo. En nuestra opinión, las condiciones para un nuevo apretamiento son claras. La invasión rusa a Ucrania ha tenido un efecto adverso en la inflación y las condiciones financieras en un contexto de altos retos en ambos frentes. Esperamos un tono *hawkish* entre la mayoría de los miembros a pesar de que es casi un hecho que no sería unánime, con el Subgobernador Esquivel probablemente de nuevo como disidente
- **Inflación (1ª quincena de marzo).** Anticipamos un alza de 0.59% 2s/2s, lo cual sería mucho mayor al promedio de los últimos cinco años (0.31%). Esperamos un fuerte impacto de los altos precios de energéticos derivado de la invasión a Ucrania, empujando al componente no subyacente a 1.12% (contribución: +28pb). Además, la subyacente podría mantenerse presionada en 0.41% (+31pb), aún impactada por los altos precios en bienes y con un impulso adicional en servicios. Con esto, la inflación anual ascendería a 7.40% desde 7.28% en promedio en febrero. La subyacente se extendería a 6.74% (previo 6.59%), nuevo máximo desde finales del 2000. Finalmente, la no subyacente aumentaría a 9.38% (previo: 9.34%)

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

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

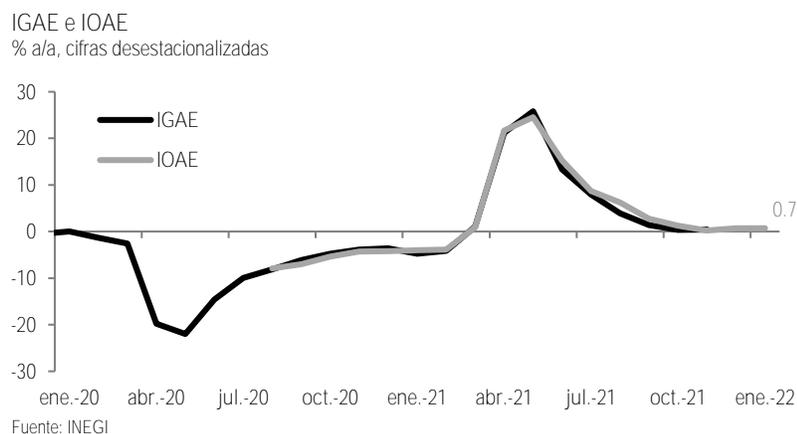
Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 21-mar.		Mercados cerrados en conmemoración del natalicio de Benito Juárez					
mar. 22-mar.	6:00am	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (desestacionalizado)	Febrero	% a/a	--	--	0.7
mar. 22-mar.	6:00am	Oferta y demanda agregada	4T21	% a/a	<u>3.5</u>	3.6	8.1
		Consumo privado		% a/a	<u>5.1</u>	--	8.9
		Inversión fija bruta		% a/a	<u>6.7</u>	--	12.6
		Gasto de gobierno		% a/a	<u>0.9</u>	--	1.4
		Exportaciones		% a/a	<u>4.7</u>	--	0.8
		Importaciones		% a/a	<u>10.3</u>	--	18.1
mar. 22-mar.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 23-mar.	9:00am	Reservas internacionales	18-mar	US\$ miles millones	--	--	201.4
jue. 24-mar.	6:00am	Inflación general	1Q Mar	% 2s/2s	<u>0.59</u>	0.51	0.42
				% a/a	<u>7.40</u>	7.32	7.34
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.41</u>	0.39	0.32
				% a/a	<u>6.74</u>	6.71	6.67
jue. 24-mar.	6:00am	Ventas al menudeo	Enero	% a/a	<u>5.8</u>	6.2	4.9
		Desestacionalizada		% m/m	<u>0.3</u>	--	-0.4
jue. 24-mar.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	24-mar	%	<u>6.50</u>	6.50	6.00
vie. 25-mar.	6:00am	IGAE	Enero	% a/a	<u>1.9</u>	1.4	1.3
		Desestacionalizado		% m/m	<u>0.4</u>	0.5	0.8
		Actividades primarias		% a/a	<u>2.5</u>	--	8.4
		Producción industrial		% a/a	<u>4.3</u>	--	3.0
		Servicios		% a/a	<u>0.9</u>	--	0.2

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Indicador Oportuno de Actividad Económica (febrero); anterior: 0.7% a/a (cifras desestacionalizadas). Se publicarán los primeros estimados para febrero y cifras revisadas de enero. Cabe recordar que el punto medio de diciembre fue 0.7% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), menor al [1.1% del IGAE](#). Pasando a enero, creemos que es muy probable que el dato sea revisado al alza, considerando que se ubica en 0.7% a/a. Hasta ahora, la [producción industrial](#) fue mejor a lo que el indicador apuntaba, mientras que los servicios probablemente también serán más altos (ver [sección abajo](#)). Así, probablemente mostrará una expansión secuencial. Las señales de febrero son más positivas, con progreso sustancial en el frente epidemiológico y mayor movilidad, permitiendo que más actividades se reanudaran. Esto sería relativamente consistente con indicadores adelantados tales como los [PMIs del IMEF](#), en conjunto con otras tendencias favorables en otras cifras como las ventas de la ANTAD.



MARTES – Oferta y demanda agregada (4T21): Banorte: 3.5% a/a; anterior: 8.1%. Los datos anuales seguirían moderándose por efectos de base, mientras que el PIB no ganó fuerza inclusive tras los menores contagios por la variante ‘delta’ y que ‘ómicron’ afectó el dinamismo con claridad hasta enero de este año.

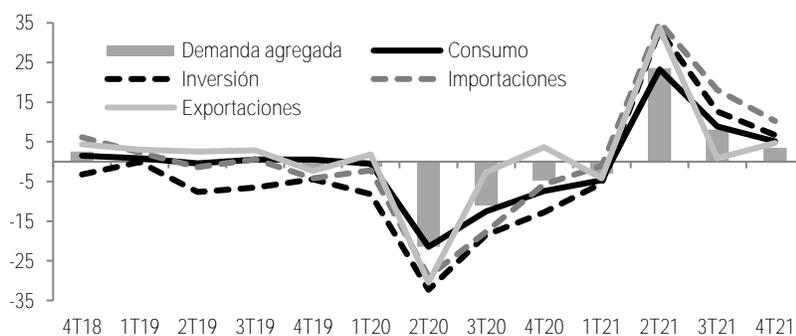
En este sentido y desde la oferta, [el PIB avanzó 1.1% a/a y se mantuvo prácticamente sin cambios de manera secuencial](#), con la construcción y los servicios decepcionando. A pesar de lo anterior, vemos las importaciones en 10.3% a/a, mejor de lo proyectado inicialmente. Al convertir los datos de la balanza comercial a MXN a los precios actuales, las entradas de bienes crecieron 28.9% a/a, mientras que los egresos en la cuenta corriente –que también considera servicios– fueron de 29.9%. Esto es ligeramente más alto que cuando son expresados en dólares ya que el peso se depreció 1.0% anual en promedio durante el periodo. Por el contrario, seguimos cautelosos por las presiones inflacionarias ya que tienden a incrementar el diferencial en el desempeño entre cifras nominales y reales.

Sobre la demanda, esto último probablemente se refleje en un consumo más resiliente (+5.1%). En específico, [el indicador mensual](#) creció 7.0%, con los bienes importados liderando (17.0%) sobre los domésticos (2.4%).

El *Buen Fin* en noviembre y los persistentes problemas de suministro probablemente explican esta diferenciación, incluso al tomar en cuenta los efectos de base. Los servicios también fueron relativamente fuertes (9.1%), consistente con mejores condiciones sobre el virus. Si estamos en lo correcto, el consumo habría mostrado un mejor desempeño a pesar de la alta inflación. Si bien esto es positivo para la demanda doméstica, la inversión probablemente siguió como el principal viento en contra, arriba 6.7% (ver vínculo arriba). Esto también habría sido ayudado por las importaciones (de maquinaria y equipo), especialmente del sector público. El gasto gubernamental lo estimamos en 0.9%, más bajo en el margen. El gasto corriente del gobierno federal subió 5.9%, aunque típicamente el periodo es “alto” por diferencias en métodos contables (devengado en términos nominales vs. base de efectivo en términos reales). Por último, anticipamos las exportaciones en 4.7%. Los envíos de bienes se aceleraron, aunque una buena proporción fue por mayores precios del petróleo, lo que no se vería reflejado en el PIB. Los problemas de suministro prevalecieron, aunque en menor magnitud ya que las restricciones por COVID-19 se moderaron. Además, la demanda desde EE.UU. permaneció fuerte y se vio una incipiente recuperación en el sector automotriz. No obstante, la balanza comercial permaneció en déficit durante el trimestre.

Si estamos en lo correcto, la recuperación de México el año pasado habría estado impulsada por el comercio, con las exportaciones e importaciones creciendo 7.0% y 14.2% a/a, respectivamente. El gasto de gobierno habría sido más estable (+1.0%) y la demanda doméstica se habría retrasado, tanto el consumo (+7.3%) como la inversión (+10.0%). A pesar de una tasa absoluta elevada en esta última, fue la que más cayó en el primer año de la pandemia (-17.8%) y a su vez venía de un débil 2019 (-4.7%). Esto refuerza la necesidad de mayor inversión para impulsar el PIB en el corto y mediano plazo.

Demanda agregada
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (18 de marzo); anterior: US\$201,375 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$312 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$201,375 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$1,025 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2021	11-mar.-22	11-mar.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	201,375	-312	-1,024
(B) Reserva Bruta	207,745	209,447	-203	1,702
Pemex	--	--	0	150
Gobierno Federal	--	--	-97	3,708
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-106	-2,155
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	8,072	109	2,726

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de marzo). Banorte: 0.59% 2s/2s; anterior: 0.42%. Esta sería mucho mayor al promedio de los últimos cinco años (0.31%). Esperamos un fuerte impacto de los altos precios de energéticos derivado de la invasión a Ucrania, empujando al componente no subyacente a 1.12% (contribución: +28pb). Además, la subyacente podría mantenerse presionada en 0.41% (+31pb), aún impactada por los altos precios en bienes y con un impulso adicional en servicios. Con esto, la inflación anual ascendería a 7.40% desde 7.28% en promedio en febrero. La subyacente se extendería a 6.74% (previo 6.59%), nuevo máximo desde finales del 2000. Finalmente, la no subyacente aumentaría a 9.38% (previo: 9.34%).

Dentro de la no subyacente, los energéticos podrían aumentar 2.1% (+21pb). Esto estaría impulsado tanto por el gas LP (3.7%; +8pb) como la gasolina de bajo octanaje (2.1%; +11pb), afectados por elevados precios de referencia –como resultado de la guerra en Ucrania y las sanciones a Rusia– y una depreciación del peso mexicano. Esto ha sido atenuado por un precio máximo para el primero y un estímulo adicional en el segundo (ahora con un subsidio total que supera la excepción del IEPS), pero el impacto aún podría ser significativo. Los agropecuarios subirían 0.6% (+7pb), centradas en pecuarios (0.9%; +6pb) ante reportes de presiones en pollo y huevo, pero también esparciéndose a la carne de res. Las frutas y verduras podrían tener un alza más modesta (0.2%; +1pb), con un desempeño mixto y nuestro monitoreo indicando algunos incrementos para el aguacate y cebolla, pero con limones a la baja, entre los cambios más relevantes.

En la subyacente, los bienes continuarían conservando las mayores presiones en 0.43% (+17pb). Esperamos que los ‘alimentos procesados’ se mantengan al alza (0.5%; +10pb) ante ajustes adicionales en costos –dado que los precios en *commodities* en general, incluyendo los granos, han aumentado por el conflicto– además de presiones previas. ‘Otros bienes’ presentarían un desempeño similar (0.4%; +8pb), por las razones ya expuestas, así como por persistentes problemas de oferta. Los servicios seguirían tomando impulso, situándose en 0.4% (+14pb), con ‘otros’ liderando (0.7%; +12pb). Las categorías turísticas estarían afectadas por un feriado local y el inicio del *Spring Break* (periodo vacacional de primavera en EE.UU.) en la siguiente quincena, con las categorías restantes impactadas por mayores costos. Finalmente, la vivienda se mantendría más estable en 0.2% (+2pb).

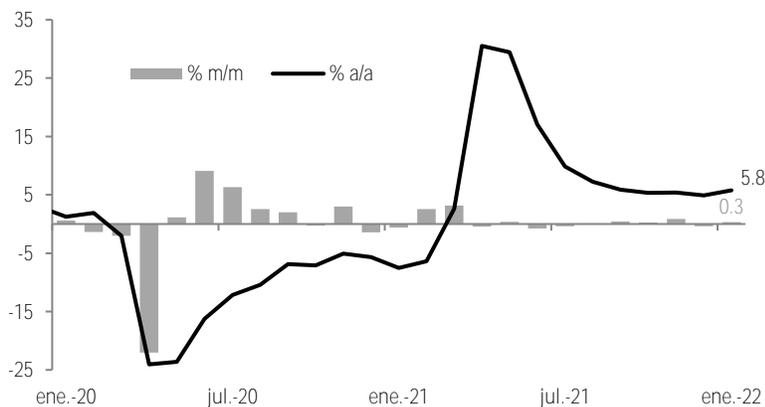
JUEVES – Ventas al menudeo (enero). Banorte: 5.8% a/a; anterior: 4.9%.

Esto equivaldría a un avance secuencial de 0.3% m/m, rebotando después del -0.4% del mes previo. Si bien parte del repunte sería por una base de comparación más favorable, otros factores contribuirán al desempeño: (1) Datos oportunos del sector con avances importantes; (2) fundamentales mixtos, con [las remesas](#) todavía positivas, pero con [el empleo y los salarios](#) como posibles lastres en el margen; (3) moderación en la inflación anual, aunque continuando con presiones en el componente subyacente; y (4) cierto impacto por la cuarta ola de contagios por COVID-19, aunque de menor magnitud en términos de movilidad relativo al freno observado en episodios anteriores.

Los datos disponibles son en su mayoría positivos. Entre ellos, las ventas mismas tiendas y totales de la ANTAD se dispararon 12.6% y 15.0% a/a en términos reales, respectivamente. Si bien esto incluye un efecto base favorable, el alza es significativa. Sin embargo, somos cautelosos para este periodo y las cifras hacia delante debido a las presiones acumuladas en precios. Sobre la venta de vehículos, la AMIA registró un total de 78,585 unidades, una expansión de 4.5% m/m (utilizando un modelo propio), continuando con el crecimiento del mes anterior. Sin embargo, fue a un menor ritmo, probablemente explicado por una caída en los inventarios. Por su parte, los volúmenes de venta de gasolina se aceleraron a 565.1kbpd (11.6% a/a) a pesar de ciertos confinamientos autoimpuestos por muchas personas infectadas. Finalmente, las [importaciones de bienes de consumo](#) avanzaron 0.8% m/m, hilando un quinto mes al alza.

En general, creemos que el consumo este año permanecerá como el componente más resiliente de la demanda doméstica, estimando un crecimiento de 3.5% este año. Vemos el mayor soporte de la fuerte dinámica de las remesas (anticipando un crecimiento en dólares cercano a 9.5% este año) y una recuperación gradual del empleo. No obstante, el mayor viento en contra provendría de las persistentes presiones inflacionarias, mismas que podrían exacerbarse en el corto plazo debido al impacto del conflicto en Ucrania sobre los precios internacionales de *commodities*, sobre todo energéticos y algunos alimentos.

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



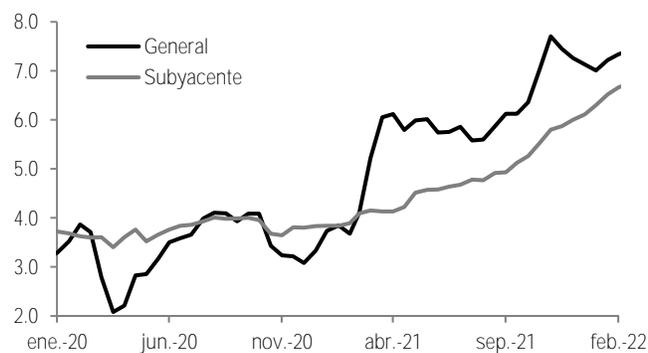
Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de Banxico (24 de marzo). Banorte: 6.50%; anterior: 6.00%. Esto se encuentra en línea con el consenso, con todos los analistas encuestados por *Bloomberg* (13 economistas) anticipando lo mismo. En nuestra opinión, las condiciones para un nuevo apretamiento son claras. La invasión rusa a Ucrania ha tenido un efecto adverso en la inflación y las condiciones financieras en un contexto de altos retos en ambos frentes. Esperamos un tono *hawkish* entre la mayoría de los miembros a pesar de que es casi un hecho que no sería unánime, con el Subgobernador Esquivel probablemente de nuevo como disidente.

Sobre los precios, [la inflación anual volvió a subir en febrero](#). Anticipamos que continúe una especial atención en la subyacente, misma que mantiene una tendencia al alza (gráfica abajo, izquierda). Si bien esto ya había sido notado, creemos que los efectos indirectos del conflicto en Ucrania han deteriorado el panorama aún más. Lo más relevante para México ha sido el fuerte aumento del precio de *commodities*, incluyendo alimentos, metales y energéticos (gráfica abajo, derecha). Esto probablemente empezará a tener efectos directos e indirectos en la inflación tan pronto como en la 1ª quincena de marzo ([ver la sección arriba](#)). Si bien esto debería tener un impacto mayor en la no subyacente, creemos que es necesario que el banco central mantenga una postura decisiva para evitar la propagación de efectos de segundo orden –en especial hacia la subyacente– y un aumento de los riesgos al alza para las expectativas de inflación.

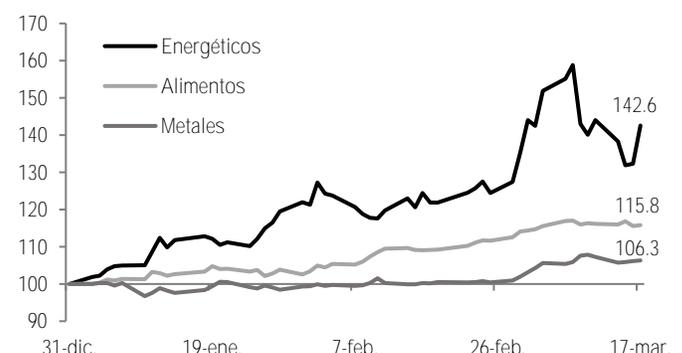
Además, la aceleración de los casos en China por un nuevo brote de ‘Ómicron’ en los últimos días ha llevado a nuevas restricciones en regiones clave para las manufacturas como Shenzhen, con el gobierno manteniendo su política de cero-tolerancia. Si bien los costos de transporte marítimo desde Pekín han tenido un comportamiento mixto últimamente, esto podría resultar en nuevas presiones en costos en medio de cadenas de suministro ya de por sí estresadas.

General y subyacente
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: INEGI, Banorte

Precios de *commodities* *
Índice 100 = 31-dic-2021



*Nota: Índices sobre alimentos y metales provienen del CRB y el índice de energéticos del Bloomberg Energy Subindex. Fuente: Bloomberg, Banorte

También esperamos un alza importante en los pronósticos de inflación. Hasta ahora, la inflación promedio de enero y febrero ha sido de 7.2% a/a, por lo que tendría que ser máximo de 6.35% para alcanzar el pronóstico de Banxico de 6.9%. Sobre esto, el Subgobernador Heath dijo que “otra vez nos veremos rebasados”. Los cambios más fuertes serían en el corto plazo, incluyendo ajustes a la expectativa de cierre de año. La magnitud –y el ‘deterioro’ del balance de riesgos, de acuerdo con el último [Informe Trimestral](#)– nos ayudará a evaluar la probabilidad de alzas de la misma magnitud en las próximas decisiones.

Banxico: Pronósticos de inflación
% a/a, promedio del trimestre

	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23
General	7.0*	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1
Subyacente	5.6*	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7

Fuente: Banco de México. * Datos observados

El segundo factor clave son las condiciones financieras. El conflicto geopolítico ha resultado en menor apetito al riesgo, un aumento de la volatilidad y de las primas de riesgo en el periodo. Por ejemplo, los diferenciales entre los bonos M y los *Treasuries* han aumentado a máximos de varios años y la curva de vols del MXN se ha invertido (reflejando una incertidumbre mucho mayor en el corto plazo y un aumento en el costo de protección). En el mercado *spot*, la divisa está con pocos cambios respecto a la última decisión (apreciándose 1.0%) tras alcanzar hasta 21.47 por dólar en el intradía. Aunque esto es positivo, creemos que un mayor apretamiento es necesario para proteger a la divisa de un aumento en las apuestas especulativas cortas. Esto es aún más importante tomando en cuenta que el Fed inició su ciclo restrictivo con un alza de 25pb el miércoles. Aunque estuvo en línea con nuestra expectativa, el tono y el *dot plot* fueron más *hawkish*, lo que resultó en curvas más planas. Esto sucede en un entorno de mayor restricción monetaria en el mundo, lo que debería reforzar la necesidad de mantener una postura cautelosa y prudente.

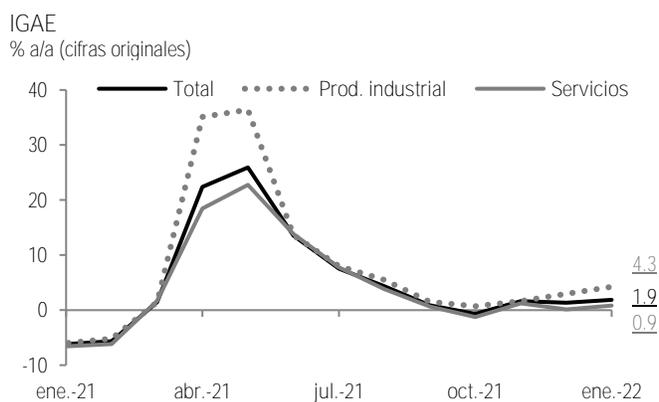
Por último, resaltamos los comentarios de los Subgobernadores Gerardo Esquivel y Jonathan Heath después del Informe Trimestral. Esquivel fue entrevistado por *El País*. En nuestra opinión, sigue siendo el más *dovish* al afirmar que “...la debilidad económica se ha vuelto más pronunciada a partir de las alzas en la tasa de interés...”. A pesar de que apoya más alzas de la tasa, reiteró que en su opinión esto no es suficiente para resolver las presiones de inflación y que es necesario ser cautelosos debido al ciclo restrictivo del Fed. Creemos que volverá a favorecer un aumento más modesto, de 25pb. Por su parte, Heath mantiene el sesgo más *hawkish* con base en sus comentarios en *Twitter* y otras intervenciones. Entre ellos, en un foro bancario aseguró que “...Debemos tener una postura monetaria, que de alguna u otra forma busque el equilibrio de estos tres factores [inflación, condiciones cíclicas de la economía y el ciclo alcista del Fed], pero hay que darle pesos a cada uno de los tres, y el que más nos preocupa es el primero, el fenómeno inflacionario...”. Pensamos que esto significa que sigue muy dependiente de los datos. Al considerar que el panorama de inflación se ha deteriorado más en el margen, anticipamos que probablemente votará por una acción más decisiva para combatir este problema. Esperamos que el resto de la Junta –especialmente miembros del ala *hawkish*, como Irene Espinosa– compartan esta visión, por lo que tendríamos un aumento de 50pb por mayoría.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (enero): Banorte: 1.9% a/a; anterior: 1.3%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esto traduciría en una expansión de 2.0% a/a, con un día laboral adicional en la comparación anual, aunque compensado por algunos otros efectos de calendario negativos en el periodo. Esto sería mejor que el punto medio del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI, que, en su primera revisión pronostica un aumento de 0.7%.

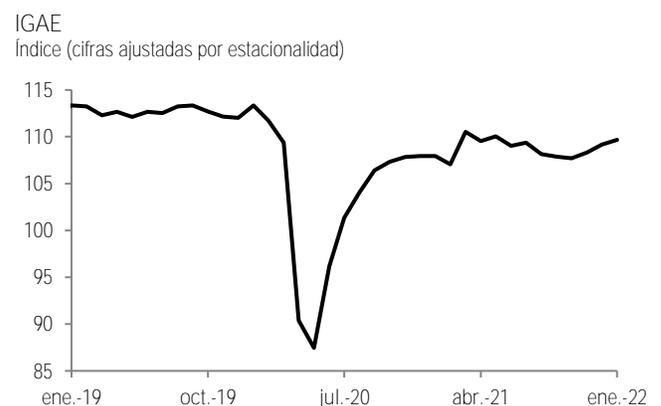
Secuencialmente, esperamos un incremento de 0.4% m/m, que en nuestra opinión sería bastante positivo considerando un entorno retador –especialmente cuando las condiciones epidemiológicas empeoraron– y ganancias relevantes en los dos meses previos.

Por sectores, [la industria sorprendió al alza en +1.0% m/m](#) (4.3% y/y). El impulso provino de la minería, subiendo 7.0% m/m –especialmente los servicios relacionados con el sector–, con las manufacturas también positivas en +0.3%. Al interior de la última, solo 8 de los 21 subsectores tuvieron una mejoría, sugiriendo que los retos permanecen. Por su parte, la construcción se mantuvo rezagada con -0.5% arrastrada por la edificación. Esperamos la agricultura en -1.1% m/m (2.5% y/y), extendiendo la caída del mes previo, aunque no siendo del todo consistente las [señales de una moderación en los precios a inicios del año](#).

En cuanto a los servicios, anticipamos una expansión de 0.3% (0.9% y/y), sumándose a una ganancia acumulada de 1.3% en los dos meses previos. En nuestra opinión, esto sería sumamente positivo considerando la fuerte alza en los casos diarios –alcanzando un récord a mediados de enero–. Esto impactó a la movilidad y a los indicadores de opinión, incluyendo la confianza (tanto de los consumidores como de las empresas) y también el PMI no manufacturero del IMEF, que cayó a 49.0pts (-4.0pts). Además, la [pérdida de empleos alcanzó 1.4 millones](#) (con -857.7 mil en servicios), más de lo que sugería la estacionalidad habitual. Sin embargo, a medida que se dispuso de datos reales, las señales comenzaron a volverse más positivas. Esto incluyó cifras relacionadas con las ventas minoristas (por ejemplo, ventas de ANTAD y AMIA), que parecen apuntar a resultados positivos en el período (ver [sección anterior](#)). En el turismo, la ocupación hotelera se desaceleró a 44.8%, en parte por un efecto estacional, con el tráfico aéreo de pasajeros mostrando un comportamiento similar, situándose en 5.7 millones. Al analizar los datos, la disminución parece ser un poco más severa de lo que sugiere la tendencia usual del período, lo que podría deberse a: (1) Un impacto después del mayor dinamismo en diciembre; y/o (2) algún efecto adverso ante el repunte de casos. En cuanto a los sectores más esenciales, podríamos mejorarías modestas en educación y la salud. Por último, seguiremos analizando el desempeño de los servicios de apoyo profesional y comercial, especialmente para determinar si continúan la recuperación vista en noviembre y diciembre.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

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, David Alejandro Arenas Sánchez, 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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 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
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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	oswaldo.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