

La Semana en Cifras

Minutas de Banxico brindarán información sobre qué ameritará acciones “más contundentes”

- Minutas de Banxico (12-mayo).** Debemos recordar que la Junta de Gobierno decidió [incrementar la tasa de referencia en 50pb a 7.00%](#) en dicha ocasión, con una votación dividida. La Subgobernadora Irene Espinosa fue la del voto disidente, por lo que analizaremos sus argumentos a favor de un alza más agresiva. Sin embargo, con base en nuestra evaluación del sesgo relativo entre los miembros, creemos que las posturas de la Gobernadora Victoria Rodríguez y la Subgobernadora Galia Borja podrían ser más decisivas para determinar si los ajustes en el futuro pudieran ser de 50pb o 75pb. Por ende, pondremos especial atención en identificar sus opiniones. La discusión probablemente seguirá centrada en la inflación, los cambios en la trayectoria estimada y el balance de riesgos. En especial, sobre las condiciones que tendrían que materializarse para tomar acciones “más contundentes”. También serán claves los comentarios sobre el Fed
- Inflación (1ª quincena de mayo).** Anticipamos la inflación anual en -0.01% 2s/2s. Esto sería bastante alto, considerando que el promedio de 2015 a 2019 se ubicó en -0.39%. Anticipamos el rubro subyacente en 0.44% (contribución: +33pb). De cumplirse dichos pronósticos, la inflación anual se ubicaría en 7.64% desde 7.68% en promedio en abril. La subyacente mantendría su tendencia al alza en 7.38% (previo: 7.22%), mientras que la no subyacente se moderaría a 8.42% (previo: 9.07%)

20 de mayo 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

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. 24-may.	6:00am	Inflación general	1Q May	% 2s/2s	-0.01	-0.08	0.18
		Subyacente		% a/a	7.64	7.57	7.65
				% 2s/2s	0.44	0.27	0.27
				% a/a	7.38	7.20	7.27
mar. 24-may.	9:00am	Reservas internacionales	20-may.	US\$ mil millones	--	--	198.7
mié. 25-may.	6:00am	PIB	1T22 (F)	% a/a	1.7	1.7	1.6
		desestacionalizado		% t/t	0.9	0.9	0.9
		Actividades primarias		% a/a	0.5	--	1.8
		Producción industrial		% a/a	3.1	--	2.9
		Servicios		% a/a	0.8	--	0.6
mié. 25-may.	6:00am	IGAE	Marzo	% a/a	0.3	1.0	2.5
		desestacionalizado		% m/m	0.3	0.5	0.0
		Actividades primarias		% a/a	4.3	--	-2.9
		Producción industrial		% a/a	2.6	--	2.4
		Servicios		% a/a	-0.8	--	2.7
mié. 25-may.	6:00am	Balanza comercial	Abril	US\$ millones	-257.5	-203.8	198.7
		Exportaciones		% a/a	15.0	--	20.9
		Importaciones		% a/a	20.0	--	12.7
mié. 25-may.	9:00am	Cuenta corriente	1T22	US\$ miles millones	-9.4	-0.3	3.0
jue. 26-may.	6:00am	Ventas al menudeo	Marzo	% a/a	4.8	4.2	6.4
		desestacionalizadas		% m/m	0.7	--	0.8
jue. 26-may.	9:00am	Minutas de Banxico	12-may.				

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reporte de inflación (1ª quincena de mayo). Banorte: -0.01% 2s/2s; anterior: 0.18%. Esto sería bastante alto considerando que el promedio de 2015 a 2019 se ubicó en -0.39%, con la quincena distorsionada por efectos relacionados con la pandemia en 2020 y 2021. Si bien el dato estaría beneficiado por la entrada en vigor del segundo tramo de los descuentos de verano en tarifas eléctricas, otras presiones compensarían por esto. Así, anticipamos el rubro subyacente en 0.44% (contribución: +33pb), impulsado por las mercancías. El estimado para la no subyacente sería negativo en -1.31% (-34pb), hilando tres quincenas a la baja. De cumplirse dichos pronósticos, la inflación anual se ubicaría en 7.64% desde 7.68% en promedio en abril. La subyacente mantendría su tendencia al alza en 7.38% (previo: 7.22%), mientras que la no subyacente se moderaría a 8.42% (previo: 9.07%).

En la subyacente, las presiones continuarán sobre todo en bienes, arriba 0.5% (+22pb). Los alimentos procesados continuarían con un comportamiento similar a la quincena previa, aumentando 0.6% (+13pb), con nuestro monitoreo sugiriendo presiones generalizadas. ‘Otras mercancías’ subirían 0.5% (+9pb), lo que podría ser reflejo del traslado de costos de insumos (incluyendo en transporte, sobre todo importaciones) y presiones actuales en inventarios. Los servicios se acelerarían, dejando atrás la estacionalidad tras la Semana Santa que frenó su crecimiento la quincena anterior. En ese contexto, ‘otros servicios’ aumentarían en 0.6% (+10pb) impulsados tanto por aquellos relacionados al turismo como por el resto de las categorías, donde anticipamos que el traspaso de costos continúe, inclusive pudiendo ganar impulso ante expectativas más altas de inflación. Finalmente, la vivienda se mantendría relativamente moderada (+0.1%, +2pb).

En la no subyacente, los energéticos caerían 2.7% (-39pb), en su mayoría por las tarifas eléctricas (-22.0%; -39pb). A su vez, anticipamos cierta estabilidad en el gas LP, ayudado por una moderación adicional en las referencias internacionales. Por el contrario, las gasolinas seguirían subiendo, con el estímulo adicional al IEPS –que ha seguido aumentando– parcialmente compensando el alza en los precios internacionales. Así, anticipamos al combustible de bajo octanaje en +0.1%. Mientras tanto, los agropecuarios aumentarían 0.4% (+5pb), proyectando las frutas y verduras en +0.2% (+1pb). En el detalle, nuestro monitoreo sugiere que el alza estaría centrada en jitomates, aunque compensada por caídas en cebolla, limón y chiles, entre otros. Los pecuarios estarían más presionados (0.6%; +4pb) con efectos adversos –tales como sequías, aumento en precios de granos y contagios de gripe aviar– que podrían agravarse en el corto plazo.

MARTES – Reservas internacionales (13 de mayo); anterior: US\$198,724 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$74 millones, principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,724 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,675 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2021	13-may.-22	13-may.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	198,724	-74	-3,675
(B) Reserva Bruta	207,745	205,127	-375	-2,618
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-19	1,334
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-356	-4,302
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	6,403	-301	1,058

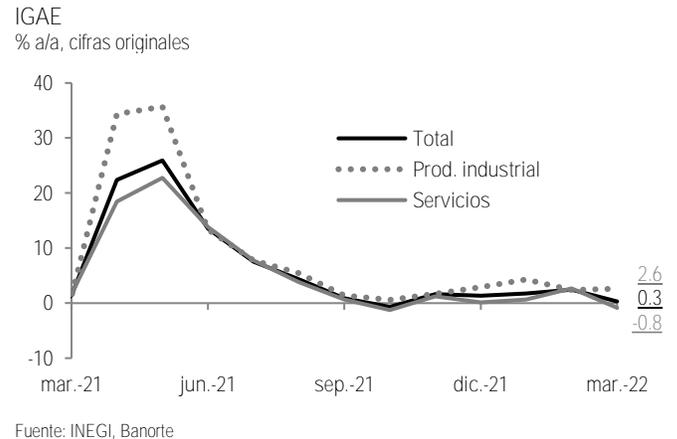
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Producto Interno Bruto (1T22 F). Banorte: 1.7% a/a; preliminar: 1.6%. El resultado sería mejor que el [estimado preliminar](#) por revisiones al alza tanto en la industria –como ya fue publicado– como en los servicios, con señales relativamente favorables para marzo. El dato secuencial se mantendría sin cambios en 0.9% t/t, corroborando una recuperación económica al inicio del año tras la debilidad del 2S21.

Por sectores, la industria crecería 1.2% t/t (+3.1% a/a), +12pb del dato preliminar, impulsada por las manufacturas –apoyadas por la demanda externa– y, en menor medida, la minería. La construcción lograría ser positiva, con una aceleración en marzo, aunque todavía rezagada relativo a los otros sectores. Los servicios también serían más fuertes en 1.2% t/t (+0.8% a/a), superando el 1.1% del reporte oportuno, beneficiándose de mejores condiciones sobre el virus a finales del periodo y el impulso de los pagos adelantados de los programas sociales, apoyando a categorías no esenciales. Las primarias caerían 2.7% t/t (+0.5% a/a), afectadas por algunas condiciones climatológicas adversas, entre otros factores.

El IGAE de marzo se publicará a la par del PIB, el cual anticipamos en 0.3% a/a. Con cifras ajustadas por estacionalidad el dato sería más bajo, con este año apoyado por el momento en el que sucedió la Semana Santa relativo a 2021, resultando en -0.4% a/a. Esto sería mucho menor al 0.5% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial vemos +0.3% m/m, hilando su quinto mes al alza. Como ya sabemos, la [producción industrial](#) rebotó 0.4% m/m (2.6% a/a). Mientras tanto, los servicios resultarían en -0.1% m/m (0.2% a/a). Aunque las señales son en su mayoría positivas, el dato se moderaría tras ganancias importantes en meses previos. La movilidad siguió normalizándose, con los casos de COVID-19 todavía bajando. Indicadores de sentimiento como el PMI no manufacturero del IMEF y la confianza del consumidor mostraron ganancias, aunque con variaciones mixtas al interior de esta última. Esto se dio en un entorno de fortalecimiento en los fundamentales, principalmente el empleo y la masa salarial, aunque con las remesas y el crédito también fuertes. Los datos para las ventas serían relativamente favorables (ver [sección abajo](#)), mientras que los indicadores de turismo mejoraron, en línea con la estacionalidad del periodo. En particular, la ocupación hotelera repuntó a 56.9% y el tráfico aéreo de pasajeros alcanzó 6.5 millones. Por otro lado, seguiremos atentos a los servicios profesionales y de apoyo a los negocios, considerando un comportamiento muy volátil en lo que va del año y sin descartar debilidad adicional. Finalmente, educación y salud podrían seguir a la baja, con la mejoría en los contagios impactando al segundo rubro.

El sustento a nuestro estimado de crecimiento para todo 2022 de 2.1% sería mayor en caso de materializarse nuestro pronóstico. Esto es relevante ya que está por arriba del consenso (Encuesta Banxico: 1.7%). Sin embargo, el panorama hacia el segundo trimestre y el resto del año sigue siendo complejo, todavía aguardando información para medir los impactos del conflicto en Ucrania y los confinamientos en China, entre otros.



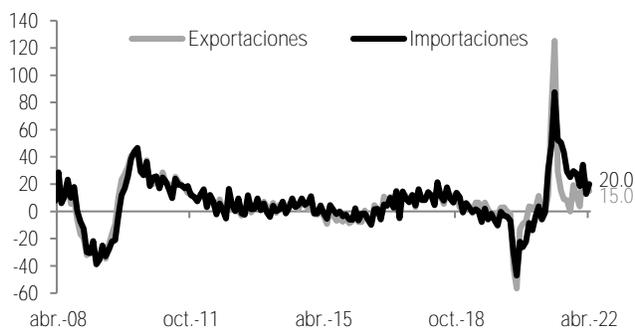
MIÉRCOLES – Balanza comercial (abril). Banorte: -US\$257.5 millones; anterior: US\$198.7 millones. Las exportaciones e importaciones crecerían 15.0% y 20.0% a/a, respectivamente. Uno de los principales factores detrás de las alzas son las fuertes presiones inflacionarias globales, recordando que las cifras están en términos nominales. Por su parte, las señales hasta ahora todavía no muestran un impacto sustancial de los confinamientos en China, aunque no descartamos que se vean con mayor claridad el próximo mes.

En el sector petrolero vemos un déficit de US\$2,367.8 millones, ampliándose por tercer mes consecutivo. Esperamos una moderación en términos absolutos en las exportaciones e importaciones, aunque con un mayor impacto en las primeras por la moderación en precios. En particular, los envíos al exterior crecerían +48.4% a/a, con el precio de la mezcla mexicana más bajo en 99.24 US\$/bbl (+67.0% a/a) desde 103.89 US\$/bbl (+70.9%), además de señales de una baja en los volúmenes. Las entradas subirían 50.9%, con un efecto de base más favorable. Existen indicios de mayores volúmenes en consumo, probablemente por la recuperación en la movilidad. Esto ayudaría a compensar por menores precios. No obstante, los intermedios podrían disminuir, especialmente tras una fuerte alza el mes previo.

Por su parte, esperamos resultados mixtos en el sector no petrolero, con un superávit de US\$2,110.3 millones. Las exportaciones avanzarían 13.2%, y las importaciones crecerían 16.9%. En las primeras, los agropecuarios subirían 6.9%, con señales de precios elevados y condiciones de sequía importantes no sólo en México, sino también en EE.UU., lo cual debería impulsar la demanda desde ese país. La minería no petrolera (17.7%) también se beneficiaría de los precios, además de un efecto de base más fácil. En las manufacturas, los autos (3.5%) sufrirían ante una base más complicada, aunque los datos de exportaciones de vehículos de la AMIA y el dinamismo en EE.UU. sugieren cierta estabilidad. Sin embargo, no descartamos volatilidad ante los problemas en las cadenas de suministro.

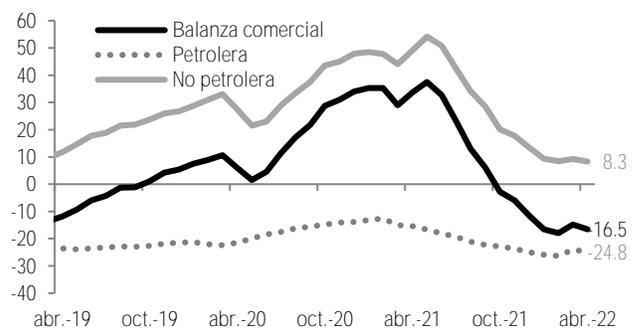
Las señales en ‘otras’ (18.7%) fueron mixtas, con la producción industrial de EE.UU. más baja, aunque el PMI manufacturero se aceleró en el margen. En importaciones, las señales adelantadas de los flujos desde China aún no parecen mostrar distorsiones importantes por los confinamientos. El monto total fue de US\$5.8 mil millones (vs. US\$5.9 mil millones en marzo). Por lo tanto, las entradas de mercancías a nuestro país podrían haberse mantenido relativamente estables. En este contexto, esperamos las importaciones de bienes de consumo en +28.4%, impulsadas en parte por el alza en precios. Las intermedias serían bastante estables en 16.6%, aunque con el flujo disminuyendo por factores estacionales. Finalmente, los bienes de capital perderían dinamismo (7.3%), considerando mayor incertidumbre por el conflicto geopolítico y los contagios en China que compensarían por la ligera apreciación del tipo de cambio.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Cuenta corriente (1T22); Banorte: -US\$9.4 mil millones; anterior: US\$3.0 mil millones. Esperamos un saldo deficitario por balances negativos en la mayoría de los componentes. Para el primer trimestre del año, las distorsiones por la pandemia tendrían menos peso en los balances, dando paso al comportamiento estacional, particularmente en ingresos primarios y secundarios. Analizando cada una, la de bienes –con base en la [balanza comercial a marzo](#)– estaría influenciada por el aumento en los precios del petróleo. El saldo sería negativo, producto de: (1) Un mayor valor relativo de las importaciones relativo a las exportaciones petroleras; y (2) exportaciones netas no petroleras que no lograrían compensar por lo anterior. La balanza de servicios tendría un saldo deficitario por el crecimiento en los flujos de transportes en el lado del débito, a su vez impulsados por mayores los precios de los fletes. No obstante, se compensaría en parte por la entrada y gastos de viajeros no residentes. Así, la suma de las balanzas de bienes y servicios sería deficitaria por quinto trimestre.

Por su parte, anticipamos un déficit en la balanza de ingreso primario, superando el monto del 1T21. El fuerte déficit en la balanza total se explicaría en su mayoría por este rubro, considerando un fuerte comportamiento cíclico en la partida de utilidades y dividendos (ya que las empresas extranjeras suelen enviar gran parte de sus ingresos de vuelta a sus países de origen en este periodo). Adicionalmente, veríamos una moderación en el superávit de en la balanza de ingreso secundario, reflejando la estacionalidad de las remesas.

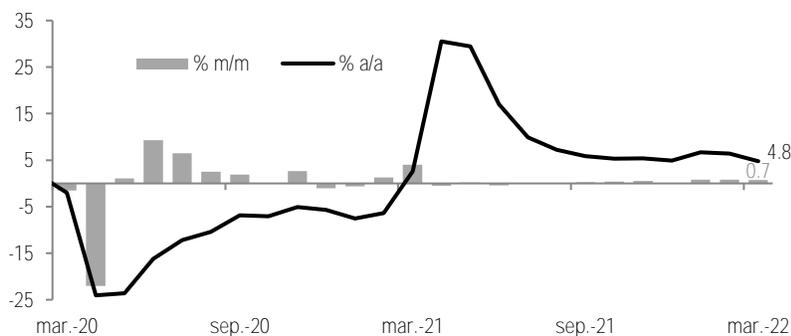
En la cuenta financiera vemos un endeudamiento neto. Los flujos de entrada por inversión extranjera directa seguirían explicando buena parte de este saldo. Los flujos de cartera seguirían negativos, aunque moderándose respecto a la salida del 4T21, ayudado en parte por una mayor restricción monetaria en nuestro país.

JUEVES – Ventas al menudeo (mar). Banorte: 4.8% a/a; anterior: 6.4%. Esto equivaldría a un avance secuencial de 0.7% m/m, desacelerándose en el margen, aunque positivo considerando el avance acumulado de 3.7% desde julio del año pasado. El dinamismo pudo haber continuado ante: (1) La entrega anticipada de recursos de programas sociales desde febrero, ahora destacando las pensiones para adultos mayores; (2) una mejoría adicional en contagios, con la movilidad consolidándose; y (3) una extensión al alza en la mayoría de los fundamentales. No obstante, también creemos que las [presiones inflacionarias](#) podrían haber sido un mayor lastre que en periodos previos.

Consistente con la desaceleración, los datos oportunos son mixtos. Las ventas de la ANTAD nuevamente se moderaron, impactadas por los precios y otros efectos. Así, la métrica para tiendas totales resultó en 3.2% a/a en términos reales (previo: 6.2%), con mismas tiendas en 1.3% (previo: 4.1%). Aunque los alimentos son de los bienes con mayores alzas, el impacto podría ser más sustancial en tiendas departamentales, considerando la manera en que las familias podrían haber reasignado su gasto. De igual manera, las ventas de vehículos se moderaron de manera secuencial, aunque todavía fuertes en 5.1% m/m. Las ventas de gasolina también fueron más altas en volúmenes –apoyadas por mayor movilidad–, lo cual sugiere un desempeño favorable para esta categoría. En cuanto a los fundamentales, [las ganancias del empleo continuaron](#), con +566.5 mil plazas nuevas. Mientras tanto, las [remesas mantuvieron una tendencia positiva](#), a pesar de una desaceleración secuencial, con el [crédito al consumo](#) hilando un tercer mes consecutivo de mejoría.

Hasta el momento, estos resultados no solo sugieren resiliencia, sino también cierta fortaleza en el consumo. Consideramos que esto fue uno de los principales motores de la recuperación en el 1T22. A pesar de esto, los riesgos son más elevados en el margen, considerando la distorsión que podría darse por el gasto anticipado de los recursos gubernamentales por las familias, la persistencia de los riesgos inflacionarios, y en general los retos para la actividad económica global derivados del conflicto en Ucrania y los confinamientos en China, entre otros.

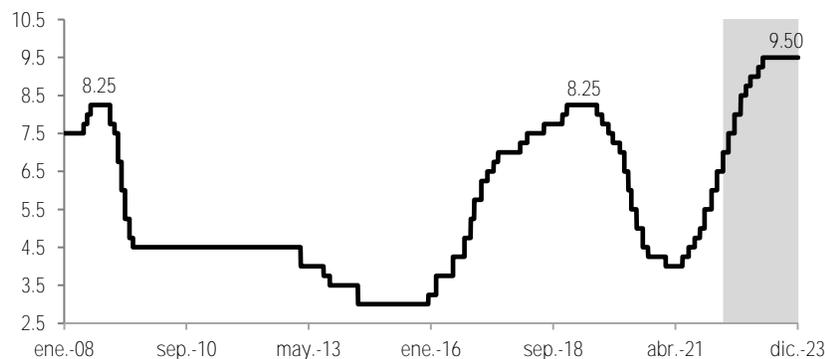
Ventas al menudeo
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Minutas de Banxico (12 de mayo). Debemos recordar que la Junta de Gobierno decidió [incrementar la tasa de referencia en 50pb a 7.00%](#) en dicha ocasión, con una votación dividida. La Subgobernadora Irene Espinosa fue la del voto disidente, por lo que analizaremos sus argumentos a favor de un alza más agresiva. Sin embargo, con base en nuestra evaluación del sesgo relativo entre los miembros, creemos que las posturas de la Gobernadora Victoria Rodríguez y la Subgobernadora Galia Borja podrían ser más decisivas para determinar si los ajustes en el futuro pudieran ser de 50pb o 75pb. Por ende, pondremos especial atención en identificar sus opiniones. Esto es aún más relevante en un contexto en el que el mercado ya está considerando al menos un ajuste de esta última magnitud en el corto plazo. La discusión probablemente seguirá centrada en la inflación, los cambios en la trayectoria estimada y el balance de riesgos. En especial, sobre las condiciones que tendrían que materializarse para tomar acciones “más contundentes”. También serán claves los comentarios sobre el Fed, sobre todo si vemos alzas un ritmo más acelerado en las siguientes decisiones. Al igual que el comunicado, el documento mantendrá un tono *hawkish*. En nuestra opinión, la mayor interrogante no es sobre la *dirección* de los próximos ajustes (aumentos de tasas), sino respecto al ritmo más adecuado, la longitud del ciclo y la tasa terminal. Nuestro pronóstico es que la tasa cerrará en 9.00% este año, mientras que el nivel terminal de este ciclo será de 9.50% hacia finales del 1T23 (ver gráfica abajo).

Pronósticos sobre la tasa de referencia
%



Fuente: Banxico, Banorte

Desde la decisión, hemos tenido comentarios de prácticamente todos los miembros de la Junta de Gobierno. Justo tras el anuncio, la Gobernadora Victoria Rodríguez participó en varias entrevistas en su calidad de vocera de la institución, refrendando el tono del comunicado y manteniendo una postura institucional. La Subgobernadora Galia Borja fue la invitada especial de nuestro podcast [Norte Económico](#). Percibimos preocupaciones sobre la dinámica inflacionaria y sobre los ajustes de la política monetaria del Fed. Sobre la política monetaria, destacamos su mención de “...que el mayor reto está en lograr que esta [la inflación] regrese a su meta de tres por ciento...”. Además, que “...los retos que representan el ajuste más restrictivo por parte de la Reserva Federal, la incertidumbre del conflicto geopolítico, las restricciones de movilidad en China, junto al potencial impacto en las cadenas de suministro, implican que debemos de valorar el considerar un enfoque robusto en la política monetaria mediante decisiones que den completa y absoluta certeza sobre el compromiso del Banco de México con su mandato constitucional...”.

Creemos que la Subgobernadora mantiene un sesgo *hawkish* y no descartamos que pueda apoyar un aumento de mayor magnitud (e.g. 75pb) de observar un deterioro adicional en el frente inflacionario. Mientras tanto, el Subgobernador Gerardo Esquivel mencionó en una entrevista con *Bloomberg* que el banco central no necesariamente tiene que seguir el ciclo de apretamiento del Fed, especialmente ante las diferencias en la actividad económica entre ambos países. Sobre la “contundencia” agregó que fue un esfuerzo por anclar las expectativas, pero “...no significa necesariamente que vaya a suceder...”. Pensamos que es poco probable que él apoye ajustes de 75pb, e inclusive podría regresar a votar por +25pb en el corto plazo. Finalmente, el Subgobernador Jonathan Heath realizó varios comentarios en *Twitter*, sobresaliendo una mención de que la tasa real regresaba a terreno neutral con el aumento del jueves. Sin embargo, acotó que “...la postura consistente con el panorama inflacionario actual debe ser restrictivo, por lo que todavía falta terreno por recorrer...”. Además, en una entrevista con *El CEO*, confirmó que “...si persiste la inflación, vamos a tomar acciones más contundentes...”, lo cual nos hace pensar que después de la Subgobernadora Espinosa, él podría ser el primero en apoyar un alza de 75pb. Creemos que esto refrenda que se mantiene como uno de los miembros con un tono más restrictivo dentro de la Junta de Gobierno.

En el frente de precios, lo más relevante será el análisis sobre la dinámica reciente y las implicaciones para la trayectoria de inflación. En específico, es importante que ya reconocen las presiones derivadas del conflicto en Ucrania y los confinamientos en China. Sin embargo, mayor detalle –cualitativo y/o cuantitativo– sobre su posible magnitud y duración sería clave. Si bien comentarios sobre los ajustes a la trayectoria estimada suelen ser muy limitados, nos enfocaremos en identificar los supuestos incorporados, tales como la persistencia de los choques actuales. Finalmente, sobre el balance de riesgos será importante observar las razones detrás de su deterioro, así como opiniones sobre los nuevos factores a la baja, sobre todo sobre el posible efecto del [Paquete Contra la Inflación y la Carestía](#).

Sobre las condiciones financieras, el debate probablemente se centre en las próximas acciones del Fed y su efecto sobre los mercados y primas de riesgo, tanto por un mayor ritmo de alzas como por el anuncio de la próxima reducción del balance de activos. Esta evaluación podría repercutir en las opiniones sobre la necesidad (o no) de seguir a la autoridad monetaria estadounidense. Como mencionó el Subgobernador Esquivel, inclusive se podría hablar sobre si podría darse una separación en algún punto del ciclo, considerando: (1) Las diferencias en el momento del ciclo económico de ambos países; y (2) que Banxico inició el ciclo restrictivo antes que el Fed. En actividad económica, se reconocerá la recuperación del 1T22, aunque todavía advirtiendo sobre los retos para una consolidación de ciertos sectores y una amplia holgura. Creemos que este factor continuará sin tener una fuerte ponderación en las decisiones más inmediatas.

En general, el documento será muy importante para validar qué tan probable es que se materialice al menos un alza de 75pb en el corto plazo. Creemos que este ritmo aún es poco factible ante el margen de maniobra que aún se necesita para el resto del ciclo de apretamiento y el comportamiento relativamente bueno de los mercados financieros locales. En este sentido, reiteramos nuestra expectativa de tres alzas más de 50pb cada una en las decisiones de junio, agosto y septiembre, seguidos de +25pb en noviembre y diciembre. Con ello, la tasa de referencia llegaría a 9.00% al cierre del año, estimando un nivel terminal de la tasa en este ciclo de 9.50%, lo que se alcanzaría a inicios de 2023.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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	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	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias 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
Víctor 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
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899

