

La Semana en Cifras

27 de mayo 2022

Banxico reduciría ligeramente su estimado del PIB de 2022 en el Informe Trimestral

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- Informe Trimestral de Banxico (1T22).** Como es usual, será publicado a las 12:30pm y estará acompañado por la conferencia de prensa liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. La atención estará en la actualización del PIB y de otras variables económicas, temas relevantes incluidos en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas de la ponencia. Considerando informes previos, no anticipamos cambios en los estimados de inflación, aunque si estaremos atentos a los posibles ajustes dentro del balance de riesgos ampliados que se presenta en esta publicación. Esto es particularmente importante en un contexto en el cual la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno parecen estar dispuestos a optar por un ritmo de apretamiento más rápido. Esperamos que el tono sea más *hawkish* que en el [último comunicado](#), pero probablemente similar a las [minutas](#)
- Indicadores del IMEF (mayo).** Esperamos que ambos reviertan parte de sus recientes ganancias, afectados por algunas noticias negativas tanto externas como locales. Sin embargo, es probable que señalicen que el crecimiento continuó en el periodo a un ritmo más moderado. Anticipamos el manufacturero en 51.3pts desde 52.5pts en abril. En nuestra opinión, el indicador probablemente fue impactado por peores condiciones para el comercio debido a los nuevos confinamientos en China. En el no manufacturero esperamos una caída más moderada, de 53.0pts a 52.3pts, arrastrado por un efecto de base retardador e inflación persistente

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 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. 30-may.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Abril	\$ miles millones	--	--	-112.9
mar. 31-may.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Abril	%	3.27	3.35	2.97
				%	3.34	--	3.46
mar. 31-may.	12:00am	Crédito al sector privado	Abril	% a/a real	1.6	--	-0.6
		Consumo		% a/a real	3.1	--	2.8
		Vivienda		% a/a real	3.4	--	3.4
		Empresa		% a/a real	0.1	--	-3.3
mar. 31-may.	9:00am	Reservas internacionales	27-may.	US\$ miles de millones	--	--	199.2
mié. 1-jun.	9:00am	Remesas familiares	Abril	US\$ millones	<u>4,543.8</u>	4,450.0	4,680.6
mié. 1-jun.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Mayo				
mié. 1-jun.	12:00pm	IMEF	Mayo				
		Manufacturero		índice	<u>51.3</u>	--	52.5
		No Manufacturero		índice	<u>52.3</u>	--	53.0
mié. 1-jun.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	1T22				
jue. 2-jun.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Mayo	índice	<u>44.5</u>	--	44.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

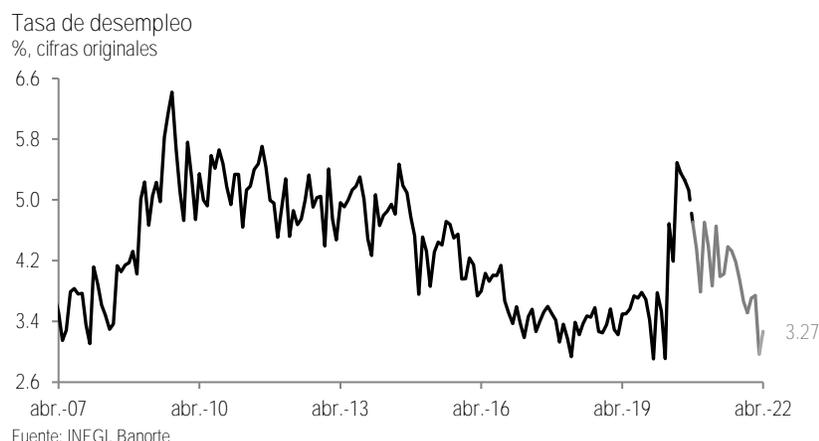
LUNES – Reporte de finanzas públicas (abril); anterior: -\$112.9 mil millones

La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos atentos al cumplimiento respecto a los niveles actualizados de los [Pre-Criterios 2023](#). En los ingresos, los petroleros probablemente serán más altos –por los precios elevados–, pero también por la recaudación del ISR e IVA, que nos pueden brindar información sobre la actividad económica. Este último podría ser más bajo por el efecto de los estímulos complementarios a gasolinas, los cuales dijo la SHCP se contemplarán en este rubro. En los egresos, el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en los ramos autónomos y administrativos– también serán importantes. Analizaremos la deuda pública que sumaba \$13.1 billones en marzo (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

MARTES – Tasa de desempleo (abril). Banorte: 3.27%; anterior: 2.97% (cifras originales). El alza estaría impulsada por el efecto estacional de la *Semana Santa*, recordando que algunos empleos no relacionados con el sector turístico son suspendidos o eliminados por el periodo vacacional. Las señales hasta ahora sugieren que [la recuperación de la economía continuó](#) a pesar de un entorno más retador por eventos globales (guerra en Ucrania, confinamientos en China), con consecuencias locales como presiones en precios. Creemos que la movilidad se ha consolidado ante tasas de contagio más bajas. Existe evidencia de mayor trabajo presencial, lo cual debería de tener una derrama positiva en los empleos complementarios.

Por lo tanto, con cifras justadas por estacionalidad esperamos una disminución de 12pb relativo a marzo, llegando a 3.34%. Esto estaría sustentado en los factores antes mencionados, reflejando la tendencia positiva del sector. Aunque esta métrica sería muy favorable, los datos del mercado laboral siguen impactados por la pandemia, con indicadores complementarios sugiriendo que aún hay un camino importante por recorrer. Así, esperamos que los empleos sigan recuperándose, aunque a un menor ritmo al considerar la estacionalidad adversa del periodo –incluso con una caída no del todo negativa en caso de materializarse–. Mientras tanto, métricas como la subocupación podrían continuar con su reciente mejoría.

Los datos disponibles tienen un sesgo positivo. Los trabajadores afiliados al IMSS aumentaron en 5.5 mil plazas. No obstante, el resultado es mejor con base en nuestro ajuste estacional, representando +90.7 mil empleos y acelerándose en el margen. Los rubros de empleo en los [PMIs del IMEF](#) fueron mixtos, con una ganancia en el no manufacturero, pero con el manufacturero retrocediendo. Algo similar se aprecia en los indicadores de tendencia agregada del INEGI, con este como el único de los cuatro grandes rubros a la baja. Esto último podría estar relacionado con los constantes problemas en las cadenas de suministro, incluso a pesar de que los problemas por los confinamientos en China aún no se han visto con fuerza en nuestro país, al menos al analizar [la balanza comercial](#) del periodo.



MARTES – Reservas internacionales (27 de mayo); anterior: US\$199,187 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$463 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$199,187 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,212 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	20-may.-22	20-may.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	199,187	463	-3,212
(B) Reserva Bruta	207,745	205,519	391	-2,226
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-111	1,223
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	503	-3,799
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	6,331	-72	986

Fuente: Banco de México

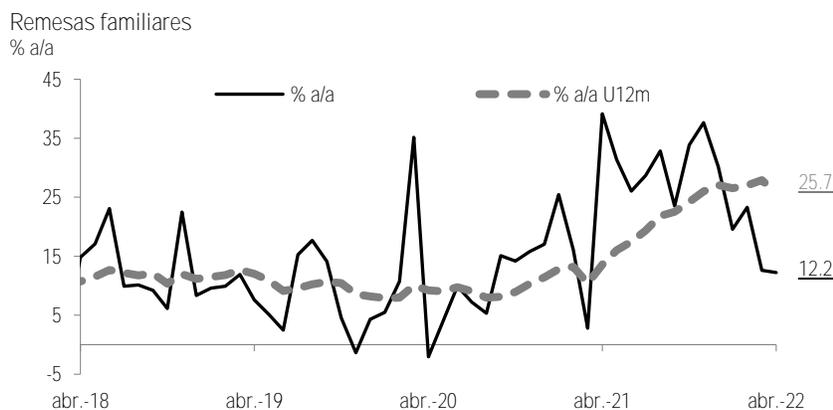
MARTES – Crédito bancario al sector privado (abril). Banorte: 1.6% a/a en términos reales; anterior: -0.6%. Así, presentaría su primera tasa de crecimiento anual positiva desde julio 2020. Pensamos que la recuperación continuó, ayudada por la actividad económica y mayores niveles de movilidad. No obstante, las presiones en precios, el incremento en la incertidumbre a nivel global –tanto por el conflicto en Ucrania como por los confinamientos en China– y el aumento en las tasas de interés podrían estar frenando un rebote más vigoroso. Relacionado a lo primero, el efecto de la [inflación del mes](#) sería negativo en 21pb, con la métrica anual aumentando a 7.68%. En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en +3.1% (previo: 2.8%), empresarial también positivo en 0.1% (previo: -3.3%) y la vivienda más estable, en 3.4% (previo: 3.4%).

MIÉRCOLES – Remesas familiares (abril): Banorte: US\$4,543.8 millones; anterior: US\$4,680.6 millones. Esto representaría +12.2% a/a. Similar a marzo, las distorsiones por efectos de base probablemente sean más moderadas. Si nuestro pronóstico se materializa, sugeriría que las entradas están creciendo a un ritmo ligeramente mayor a 10% a/a, favorable inclusive tras descontar por una mayor inflación. En general, reiteramos nuestra visión positiva, lo que apoyaría al consumo en México.

La economía y mercado laboral de EE.UU. permanecen en buena posición. Sobre este último, la nómina no agrícola mostró 428 mil nuevas plazas por segundo mes al hilo, con la tasa de desempleo estable en 3.6%. No obstante, para los hispanos y latinos la tasa siguió cayendo en el margen, a 4.1% desde 4.2%, debajo de su mínimo justo antes de la pandemia. De manera más relevante y con base en nuestros cálculos, el empleo entre mexicanos en edad de trabajar –‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– tuvo un mejor desempeño relativo. El total de personas avanzó en 163.9 mil durante el mes, más que revirtiendo su caída previa. Como resultado, se contabilizaron 17.659 millones de empleados, un nuevo máximo histórico. En este sentido, la tasa de desempleo bajó a 3.92% (-41pb respecto al mes anterior), un nuevo mínimo desde septiembre 2019. En nuestra opinión, esto reafirma la fortaleza de las condiciones laborales en EE.UU. La tasa de participación se mantuvo en 66.9%, aún con algo de espacio que recuperar, aunque probablemente ayudada por menores restricciones debido a la pandemia.

Sobre la economía, datos duros en EE.UU. como ventas al menudeo y producción industrial fueron bastante favorables. No obstante, encuestas tales como la confianza del consumidor y los indicadores PMI señalizan mayor cautela. Esto fue en especial relevante para las manufacturas, lo que podría a su vez moderar las contrataciones. Esto último se desprende del componente de empleo. Para los servicios, los PMI e ISM fueron más mixtos, tanto a nivel general como en los niveles de empleo. En general, las presiones en precios –y las decisiones de política económica, incluyendo el apretamiento del Fed– podrían estar empezando a moderar el dinamismo.

Ante esta situación, nuestra principal preocupación sigue siendo la inflación y su potencial efecto en los ingresos reales. En este sentido, resaltamos que los precios de la gasolina regular en negocios minoristas se encuentran actualmente en un nuevo máximo desde al menos 1990. Adicionalmente, las respuestas de política económica han empezado a afectar sectores como la vivienda, en la cual existe una participación relevante de empleados migrantes. También estamos pendientes de las noticias en el frente migratorio antes de las elecciones de medio término en noviembre. Considerando todo esto, reiteramos nuestro estimado de entradas para todo 2022 en US\$56.5 mil millones, con riesgos balanceados. Por su parte, el presidente López Obrador estimó una entrada cercana a US\$60 mil millones este año, lo que es algo optimista ante los retos que se avecinan.



Fuente: Banxico

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banxico (mayo). Como es usual, el enfoque estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2022 se ubica en 6.8%, apenas por arriba de nuestro 6.7%. Considerando eventos recientes como la introducción del [Plan Contra la Inflación y la Carestía](#), aunque con una extensión en las presiones, prestaremos atención a las revisiones. No esperamos cambios sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2022 está en 1.7% (Banorte: 2.1%), no descartando del todo cierta estabilidad o incluso una revisión al alza dados los [resultados positivos del 1T22](#). Sobre la tasa de referencia, el estimado al cierre del año está en 8.25%, menor a nuestro 9.50%. Tomando en cuenta ajustes en encuestas del sector privado en un entorno más retador, podríamos ver un ajuste alcista nuevamente. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 21.08 (Banorte: 21.30) para diciembre, aún sin anticipar fuertes cambios.

MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (1T22). Como es usual, será publicado a las 12:30pm y estará acompañado por la conferencia de prensa liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. Al igual que en los tres informes previos, la atención estará en la actualización del PIB y de otras variables económicas, temas relevantes incluidos en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas de la ponencia. Considerando informes previos, no anticipamos cambios en los estimados de inflación, aunque si estaremos atentos a los posibles ajustes dentro del balance de riesgos ampliados que se presenta en esta publicación. Esto es particularmente importante en un contexto en el cual la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno parecen estar dispuestos a optar por un ritmo de apretamiento más rápido. De manera general, esperamos que el tono sea más *hawkish* que en el [último comunicado](#), pero probablemente similar a las [minutas](#).

Sobre el crecimiento, el punto medio del estimado para 2022 del banco central está en 2.4%. Esto es mayor al consenso en diversas encuestas, incluyendo la propia realizada por la institución que se ubica en 1.7%. No obstante, se encuentra más cercano a nuestro 2.1%. Considerando [un resultado relativamente positivo para la actividad en el 1T22](#) –a lo que aludieron en comunicaciones previas– pensamos que el ajuste podría ser a la baja, aunque acotado y acercándose a nuestro pronóstico. Nuestra previsión se basa en: (1) Mayor incertidumbre sobre la actividad en el corto plazo, particularmente por la guerra en Ucrania y los confinamientos en China; (2) el posible freno que podrán representar las mayores presiones inflacionarias en componentes relacionados al consumo; y (3) el efecto de las expectativas de un mayor apretamiento monetario a nivel global. Más enfocados hacia el 2S22, creemos que los riesgos son más balanceados, con la posibilidad de que mejores condiciones epidemiológicas compensen por la mayor incertidumbre en otros frentes. Considerando esto, creemos que el estimado para 2023 –actualmente en 2.9%– también podría sufrir ajustes, reflejando el cambio en las bases de comparación, así como la posibilidad de una mayor desaceleración global. Del lado más positivo destaca una potencial reducción adicional en las restricciones de oferta.

También como es usual, estaremos atentos a la actualización de los cálculos sobre la holgura, la cual parecería estar disminuyendo, aunque permanece amplia considerando el impacto de la pandemia. Finalmente, pensamos que los indicadores de las cuentas externas (balanza comercial y cuenta corriente) podrían mostrar déficits más amplios, especialmente tras el último reporte de la [balanza de pagos](#). Sobre el empleo, hasta ahora hemos tenido sorpresas positivas, lo cual podría resultar en un ligero ajuste al alza en el estimado de afiliados al IMSS.

En la inflación, los resultados hasta ahora están en línea con los estimados para el 2T22 del banco central. En el acumulado a la [1ª quincena de mayo](#), la inflación general ha promediado 7.6% a/a, mientras que la subyacente está en 7.2%, ambas igualando los estimados de la institución. Considerando la dinámica hasta ahora y nuestras expectativas hacia adelante, creemos que podrían cumplirse. Al no anticipar cambios en los estimados, estaremos atentos al desglose del balance de riesgos ampliado, el cual creemos seguirá sesgado al alza. Además, estaremos pendientes a las preguntas en la conferencia de prensa dirigidas a las acciones “más contundentes” que vimos en el comunicado y en las minutas, buscando mayor detalle sobre esto.

Sobre los recuadros de investigación, la mayoría probablemente siga concentrado en temas relacionados a la inflación. En particular, no descartamos un análisis sobre algunas de las medidas que forman parte del [Plan Contra la Inflación y Carestía](#) y/o de la dinámica de algún rubro relevante, como podrían ser los alimentos procesados. También podrían retomar la actualización de los estimados de la tasa neutral ante la creciente discusión sobre el tema. Pensamos que sería muy relevante si observamos una nueva estimación que incorpore el choque de la pandemia. Finalmente, no descartamos estudios sobre la actividad u otros frentes relevantes.

En general, creemos que el documento confirmará el tono más *hawkish* que vimos en las últimas minutas. Como tal, brindará mayor soporte a nuestro estimado actualizado de un alza de 75pb en la reunión del 23 de junio (previo: +50pb), con la tasa alcanzando su nivel terminal de 9.50% al cierre del año (previo: 9.00%) en vez de en el 1T23.

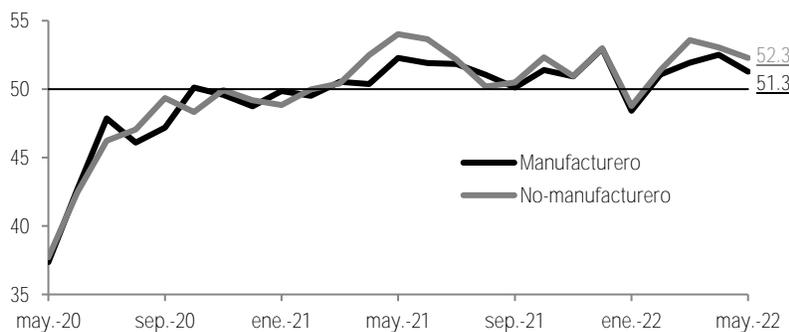
MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (mayo); Manufacturero – Banorte: 51.3pts, previo: 52.5pts; No manufacturero – Banorte: 52.3pts, previo: 53.0pts. Esperamos que ambos reviertan parte de sus recientes ganancias, afectados por algunas noticias negativas tanto externas como locales. Sin embargo, es probable que señalicen que el crecimiento continuó en el periodo a un ritmo más moderado.

Anticipamos el manufacturero en 51.3pts desde 52.5pts en abril. En nuestra opinión, el indicador probablemente fue impactado por peores condiciones para el comercio debido a los nuevos confinamientos en China. Esto no fue claro en la [balanza comercial de abril](#), aunque esto podría ser por una combinación de mayores tiempos de transporte y reducción de inventarios. En este sentido, el PMI manufacturero de EE.UU. para mayo publicado por *S&P Global* cayó a un mínimo de tres meses en 57.5pts.

Consistente con esto, los gerentes de compras mencionaron que los tiempos de entrega aumentaron, mientras que las presiones en precios y menor avance de la demanda constituyeron vientos en contra. En específico, las nuevas órdenes de exportación cayeron, lo que es una señal clave para México dada la integración de las cadenas de valor. Si bien la producción y las nuevas órdenes siguieron creciendo, estos problemas afectaron el dinamismo. Por otro lado, creemos que es poco probable observar un fuerte efecto positivo de algunas de las medidas contenidas en el PACIC, incluyendo el recorte de aranceles en algunos bienes (implementado desde mediados del mes), simplificación burocrática, tarifas congeladas en carreteras y más horas de operación en puertos, entre las más relevantes. Por el contrario, los exportadores advirtieron que la industria está siendo afectada por mayores precios del gas natural en EE.UU., escasez de vidrio que impacta a la industria cervecera, y los contagios de gripe aviar en estados del norte. Dado el alto nivel del indicador (sobre todo en ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’) y el desempeño en EE.UU., creemos que es muy probable una moderación.

En el no manufacturero esperamos una caída más moderada, de 53.0pts a 52.3pts. Los nuevos casos de COVID-19 se mantuvieron bajo control. Esto fue seguido de restricciones menos severas (*e.g.* algunos estados quitaron el requerimiento de utilizar cubrebocas, el indicador de semáforo se actualiza con menos frecuencia, se permiten más eventos masivos de entretenimiento). Además, el empleo y el crédito se han ido recuperando, mientras que la masa salarial real ha seguido avanzando a pesar de las presiones inflacionarias. También, hemos percibido mayor interés e implementación de los descuentos por la campaña de *Hot Sale*, en especial relativo a 2020 y 2021. En nuestra opinión, esto probablemente ayudó. A pesar de lo anterior, esperamos una modesta baja por los efectos de base y la persistente inflación, impactando sobre todo a ‘nuevas órdenes’ y ‘producción’. Adicionalmente, algunas distorsiones son factibles debido al pago adelantado de recursos de programas sociales en febrero y marzo, con el indicador alcanzando un nuevo máximo desde mediados de 2017 en este último mes. En específico, vemos cierta reversión de dicha alza ya que los recursos podrían haber sido gastados relativamente rápido, impactando la estacionalidad de la serie.

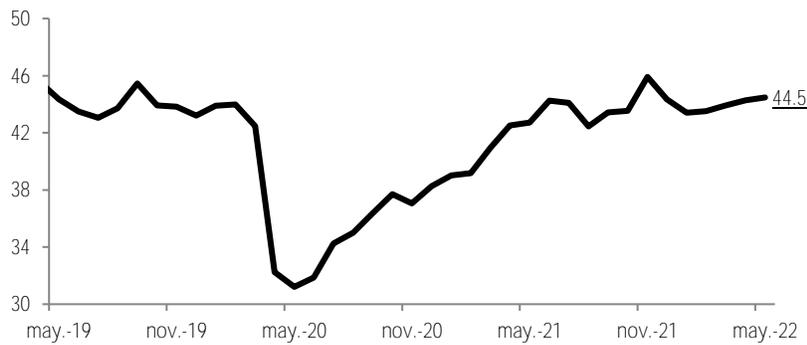
Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

JUEVES – Confianza del consumidor (mayo); Banorte: 44.5pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 44.3pts. La cifra nuevamente estaría apoyada por la estabilidad en las condiciones epidemiológicas. No obstante, la mejoría sería más moderada considerando un menor efecto de la entrega anticipada de recursos de programas sociales, con una alta posibilidad de que muchos ya hayan sido agotados. Además, la extensión en las [presiones en precios](#), así como la elevada volatilidad en los mercados financieros –incluyendo el tipo de cambio, que se mantuvo alto en la primera mitad del mes– seguirán limitando una recuperación más sustancial.

Confianza del consumidor
 Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

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, 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	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	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
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
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	hugoa.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	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