

La Semana en Cifras

22 de julio 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

La recuperación económica habría continuado en el 2T22

- Producto Interno Bruto (2T22 P).** Anticipamos el PIB en 1.6% a/a. Esto implicaría una expansión secuencial de 0.7% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad, moderándose respecto al +1.0% del trimestre previo. El resultado sería favorable e impulsado principalmente por la fortaleza en la demanda externa y los fundamentales al inicio del periodo. No obstante, en nuestra opinión, el panorama se deterioró con el paso del tiempo, resintiendo mayores choques externos (e.g. guerra en Ucrania, confinamientos en China, precios de materias primas más altos) así como una moderación en el impulso doméstico (e.g. mayor inflación, efecto negativo de las distorsiones introducidas por las transferencias gubernamentales, desaceleración en el empleo). En este contexto, seguimos viendo una recuperación heterogénea, anticipando un mayor dinamismo en los servicios, subiendo 0.7% t/t (0.8% a/a), con la industria siguiéndole de cerca en 0.6% t/t (2.9% a/a). Finalmente, las actividades primarias rebotarían 1.8% t/t (3.1% a/a), incluso a pesar de condiciones más retardoras
- Balanza comercial (junio).** Anticipamos un déficit en la balanza comercial de junio de US\$438.6 millones. Las exportaciones e importaciones crecerían 20.8% y 23.9% a/a, respectivamente. Si bien las cifras continuarían distorsionadas por las presiones inflacionarias, creemos que puede estar en juego un dinamismo adicional, ayudado por exportaciones ligeramente más altas y una normalización de las importaciones después de los cierres en China. Si bien las señales oportunas de actividad son relativamente desfavorables, el comercio podría seguir resistiendo

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 25-jul.	6:00am	IGAE	Mayo	% a/a	<u>2.0</u>	1.7	1.3
		desestacionalizado		% m/m	<u>-0.2</u>	-0.05	1.1
		Actividades primarias		% a/a	<u>1.2</u>	--	4.9
		Producción Industrial		% a/a	<u>3.3</u>	--	2.7
		Servicios		% a/a	<u>1.6</u>	--	0.6
mar. 26-jul.	9:00am	Reservas internacionales	22-jul.	US\$ miles de millones	--	--	198.5
mié. 27-jul.	6:00am	Balanza comercial	Junio	US\$ millones	<u>-438.6</u>	-1,200.0	-2,215.3
		Exportaciones		% a/a	<u>20.8</u>	--	22.4
		Importaciones		% a/a	<u>23.9</u>	--	29.1
jue. 28-jul.	6:00am	Tasa de desempleo	Junio	%	<u>3.27</u>	3.30	3.27
		desestacionalizada		%	<u>3.28</u>	--	3.35
jue. 28-jul.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Junio	\$ miles millones	--	--	-104.4
vie. 29-jul.	6:00am	PIB	2T22 (P)	% a/a	<u>1.6</u>	1.5	1.9
		desestacionalizado		% t/t	<u>0.7</u>	0.9	1.0
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.1</u>	--	1.9
		Producción industrial		% a/a	<u>2.9</u>	--	3.1
		Servicios		% a/a	<u>0.8</u>	--	0.9
vie. 29-jul.	12:00pm	Crédito al sector privado	Junio	% a/a real	<u>2.6</u>	--	2.2
		Consumo		% a/a real	<u>4.7</u>	--	4.5
		Vivienda		% a/a real	<u>3.4</u>	--	3.5
		Empresa		% a/a real	<u>1.4</u>	--	1.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

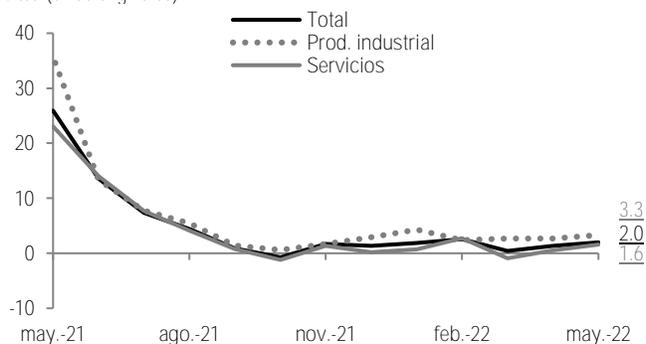
LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (mayo): Banorte: 2.0% a/a; anterior: 1.3%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esto se traduciría en un avance de 1.3% a/a, con el diferencial explicado por un día laboral más en la comparación anual, entre otros factores. Esto sería más débil que el punto medio de la segunda estimación del [IOAE del INEGI](#), en 1.5%. Más importante, implicaría una contracción de 0.2% m/m. Esto último no sería tan malo tomando en cuenta el avance acumulado de 3.4% desde noviembre del año pasado, y en particular, el repunte de 1.1% del mes previo.

[La industria avanzó 0.1% m/m \(3.3% a/a\)](#). El desempeño estuvo apoyado por las manufacturas (+0.2%), con un buen dinamismo en transporte (*e.g.* automotriz) y electrónicos, pero débil en derivados del petróleo y carbón. Por el contrario, minería (-0.7%) y construcción (-0.6%) estuvieron afectados en cierta medida por altas bases de comparación, –aunque destacando en el segundo el sector de ingeniería civil–. A pesar de esta situación y un entorno crecientemente retador sobre el crecimiento global, creemos que la industria seguirá resiliente en la segunda mitad del año y será un motor clave para el PIB en ese periodo.

En los servicios, la información publicada hasta ahora ha sido mixta. Anticipamos una contracción de 0.2% m/m (+1.6% a/a). Una parte de esto se debe a un difícil efecto de base, creciendo 1.3% en abril. Creemos que los sectores asociados con la venta de bienes (*e.g.*, ventas minoristas y mayoristas) podrían haber tenido un buen desempeño, impulsados por: (1) Mayores ventas debido al Día de las Madres y la campaña de descuentos del *Hot Sale*; (2) asociado al último punto, [la inflación del periodo](#) mostró menores precios en algunos electrodomésticos, tarifas aéreas y servicios turísticos en paquete, entre otros, lo que podría haber sido aprovechado por los consumidores. En este sentido, [las ventas al menudeo](#) avanzaron 0.5% m/m, superando nuestra expectativa y al consenso. Como mencionamos en ese documento, los fundamentales permanecen sólidos. Sin embargo, las cifras de turismo aluden a un menor dinamismo en el margen, inclusive tras descontar por efectos estacionales por la Semana Santa en abril. Esto incluye la ocupación hotelera y pasajeros aéreos. Además, [el empleo se debilitó](#), con una pérdida total de 518.1 mil plazas. En específico, los servicios cayeron en 221.0 mil. Si bien parte de esto probablemente también se debe a un efecto estacional por las vacaciones (con 141.5 mil puestos menos en restaurantes y alojamiento), se observó también una importante baja de 315.6 mil plazas en gobierno y organismos internacionales. En nuestra opinión, los consumidores podrían haber recortado algo de su gasto en servicios a favor de bienes –a pesar de que la dinámica del COVID-19 siguió muy favorable, con la aceleración en nuevos casos clara hasta junio–. Creemos que habrían aprovechado los descuentos en un entorno más complicado de inflación, sobre todo por alimentos y energéticos. Esto también impactaría a servicios recreativos, además con una base de comparación complicada. Seguimos pensando que veremos una alta volatilidad en servicios profesionales y de apoyo a los negocios, con cierta debilidad a pesar de las caídas secuenciales de los dos últimos meses.

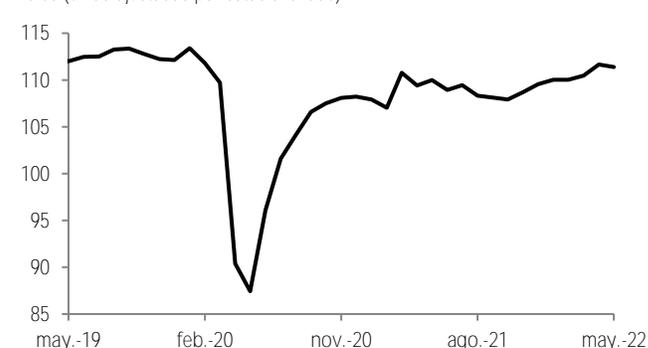
Por último, estimamos los agropecuarios en +0.8% m/m (+1.2% a/a). Esto sería moderado tras la caída de 1.3% del mes anterior. En este sentido, creemos que el sector siguió en una situación muy complicada, especialmente en la producción pecuaria. Esto se debe en buena medida a las afectaciones por el brote de gripe aviar en EE.UU. y el norte de México, lo que se reflejó en mayores precios de algunos productos, en especial del pollo. Además, el monitor de sequía mostró un empeoramiento gradual durante abril y mayo, lo que continuará representando un viento en contra relevante durante los próximos meses.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (22 de julio); anterior: US\$198,473 millones. La semana pasada las reservas aumentaron en US\$61 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,473 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,926 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	15-jul.-22	15-jul.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	198,473	61	-3,926
(B) Reserva Bruta	207,745	202,728	-718	-5,017
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-154	417
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-563	-5,783
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	4,255	-778	-1,091

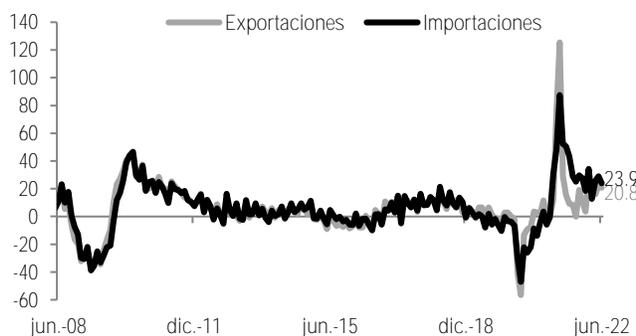
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Balanza comercial (junio). Banorte: -US\$438.6 millones; anterior: -US\$2,215.3 millones. Ligeró déficit comercial en junio, con salidas aceleradas a medida que las importaciones se normalizan. Las exportaciones e importaciones crecerían 20.8% y 23.9% a/a, respectivamente. Si bien las cifras continuarían distorsionadas por las presiones inflacionarias, creemos que puede estar en juego un dinamismo adicional, ayudado por exportaciones ligeramente más altas y una normalización de las importaciones después de los cierres en China. Si bien las señales oportunas de actividad son relativamente desfavorables, el comercio podría seguir resistiendo.

En el sector petrolero esperamos un déficit de US\$2,752.1 millones, moderándose en el margen. Anticipamos mayores exportaciones en valores absolutos ante mayores precios, pero una reducción en volúmenes. En particular, los envíos al exterior crecerían +51.6% a/a, con el precio de la mezcla mexicana de petróleo en 109.84 US\$/bbl (+62.5% a/a) desde 106.14 US\$/bbl (+69.7%). Por el contrario, las importaciones estadounidenses sugieren una caída en los volúmenes enviados al exterior. Las entradas aumentarían 50.2%, impulsadas también por los precios –principalmente de la gasolina, ya que el gas natural ha estado más contenido–. A pesar de una movilidad resiliente, los volúmenes han perdido ritmo, posiblemente por el final del ciclo escolar de algunos estudiantes.

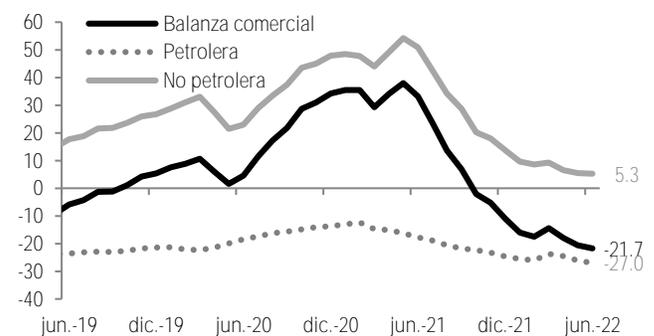
También esperamos resultados mixtos en el sector no petrolero, con un superávit de US\$2,313.5 millones. Las exportaciones avanzarían 18.8%, con las importaciones más fuertes, en 20.8%. En las primeras, la agricultura subiría 17.8%, con precios más altos y sequías más severas tanto en México como en EE.UU. La minería no petrolera (-7.3%) seguiría moderándose por la baja de los precios, así como por una base más retardada. En manufacturas, los automóviles (16.5%) se acelerarían, aunque principalmente por un efecto base. En este sentido, los datos de la AMIA y de la producción estadounidense del sector son de lentitud, lo que sugiere una desaceleración adicional. En ‘otros’ (20.3%) esperamos un desempeño mixto, con señales positivas en el componente de importaciones dentro del ISM de EE.UU., así como en sectores clave de la producción industrial de ese país. Sin embargo, la tendencia general también es más débil. Además, seguimos esperando una volatilidad inusual en estas categorías debido a problemas de gestión de la oferta. En las importaciones, las salidas desde China cobraron cierto impulso en mayo a medida que la reapertura se aceleró en dicho país, lo que se extendió a junio. Por lo tanto, creemos que las cifras podrían verse impulsadas por esto. En este contexto, esperamos los bienes intermedios en +20.0%. Los bienes de consumo subirían +27.6%, aún impulsados por la inflación. Por último, los bienes de capital se moderarían levemente ante una mayor incertidumbre, pero aún fuertes en +20.4%.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mmdd, suma de los últimos doce meses



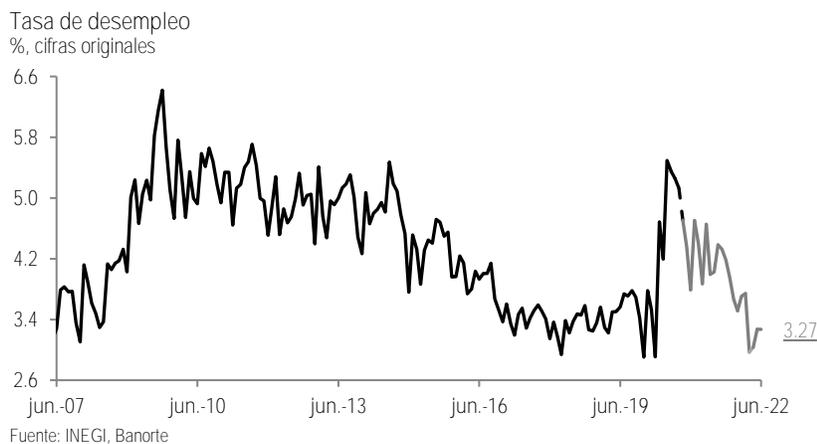
Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Tasa de desempleo (junio). Banorte: 3.27%; anterior: 3.27% (cifras originales). Esperamos cierta estabilidad en las cifras, aunque con una ligera mejoría del mercado laboral. El efecto estacional tiende a ser ligeramente negativo en el periodo vs. mayo ya que en este mes inicia el periodo vacacional del verano.

En este sentido, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos una baja de 7pb a 3.28%. Esto sería explicado principalmente por una corrección tras el fuerte aumento del mes previo, con la movilidad relativamente estable –a pesar de un deterioro en las condiciones de la pandemia hacia finales del periodo–. Sin embargo, las señales de la actividad económica son relativamente negativas, limitando el movimiento y sugiriendo una desaceleración. En otros datos dentro del reporte (y de vuelta con cifras originales), pensamos que puede haber una creación modesta de empleos. Mientras tanto, la participación y la subocupación podrían ser más estables.

La mayoría de los datos disponibles son favorables. El IMSS reportó una creación de 60.2 mil plazas. Sin embargo, con cifras ajustadas el resultado fue mejor, acelerándose a 116.5 mil posiciones (previo: +111.3 mil). En los indicadores de tendencia agregada, tres de los cuatro rubros fueron mejores o al menos estables (construcción, manufacturas y servicios). Por el contrario, en el comercio vimos una disminución importante. A pesar de retrocesos en los indicadores del IMEF, los componentes de empleo en ambos (manufacturero y no manufacturero) fueron bastante resilientes, avanzando 0.3pts cada uno. Finalmente, en el PMI manufacturero de *S&P Global*, los empleos del sector continuaron mejorando por tercer mes consecutivo.

Hacia delante, creemos que las condiciones para el mercado laboral se han vuelto más adversas, impactadas por la quinta ola de contagios y un menor dinamismo económico. En específico, el IMSS reactivó desde el 6 de julio el programa para tramitar incapacidades en línea por COVID-19. La COPARMEX estima que el ausentismo laboral, al menos en la CDMX, ha alcanzado entre el 15% y el 20% por esta razón.



JUEVES – Reporte de finanzas públicas (junio); anterior: -\$104.4 mil millones La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos pendientes al cumplimiento respecto a las actualizaciones que se presentarán en este reporte –al ser una publicación trimestral, se incluyen los ajustes a las variables más relevantes.

Además, recordemos que el reporte es acompañado por una llamada de la SHCP, en la cual las preguntas probablemente se centrarán en el costo de los estímulos complementarios a las gasolinas. En los ingresos, los petroleros probablemente serán más altos por los altos precios, aguardando los datos de ISR e IVA. Estos últimos estarán impactados por los estímulos ya mencionados, los cuales la SHCP contabiliza en este rubro. En los egresos, el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en los ramos autónomos y administrativos– también será importante. Finalmente analizaremos la deuda pública, que sumaba \$13.1 billones en mayo (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

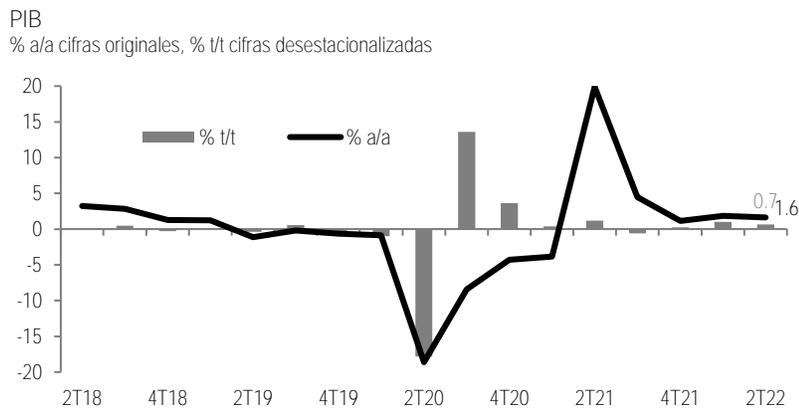
VIERNES – Producto Interno Bruto (2T22 P): Banorte: 1.6% a/a; anterior: 1.8%. Esto implicaría una expansión secuencial de 0.7% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad, moderándose respecto al [+1.0% del trimestre previo](#). El resultado sería favorable e impulsado principalmente por la fortaleza en la demanda externa y los fundamentales al inicio del periodo. No obstante, en nuestra opinión, el panorama se deterioró con el paso del tiempo, resintiéndose mayores choques externos (*e.g.* guerra en Ucrania, confinamientos en China, precios de materias primas más altos) así como una moderación en el impulso doméstico (*e.g.* mayor inflación, efecto negativo de las distorsiones introducidas por las transferencias gubernamentales, desaceleración en el empleo). En este contexto, seguimos viendo una recuperación heterogénea, anticipando un mayor dinamismo en los servicios, subiendo 0.7% t/t (0.8% a/a), con la industria siguiéndole de cerca en 0.6% t/t (2.9% a/a). Finalmente, las actividades primarias rebotarían 1.8% t/t (3.1% a/a), incluso a pesar de condiciones más retadoras.

Considerando que ya tenemos [los datos de actividad de abril](#), y utilizando nuestro estimado para el IGAE de mayo en -0.2% m/m, nos concentramos en junio. Nuestro estimado del PIB implica una contracción de 0.5% m/m (1.1% a/a) para este último mes. De manera general, creemos que el entorno se deterioró en varios frentes, incluyendo el epidemiológico y de [precios](#) (además de otros factores adversos). En este contexto, nuestro estimado es menor al presentado en la última publicación del [IOAE del INEGI](#).

Para dicho mes y por sectores, esperamos una contracción de la industria, arrastrada principalmente por las manufacturas. Los datos adelantados del [PMI manufacturero del IMEF](#) –regresando a terreno de contracción en 49.2pts– y la producción automotriz –retrocediendo 3.8% m/m– apuntan a un escenario más complejo, incluso tras la mejoría en el empleo del IMSS. En la construcción, los indicadores de sentimiento fueron mixtos nuevamente, aunque destacando una ligera moderación en los precios a comparación anual. En el margen, creemos que podríamos ver un ligero repunte, impulsado tanto por una base más favorable, como por lo que pueda provenir tanto de las obras del gobierno federal, como del interés en los parques industriales. Finalmente, en la minería, la caída en los precios de los *commodities* pudo tener un efecto adverso en el sector no petrolero, mientras que la parte petrolera podría ser un poco más estable en el margen. No obstante, creemos que existirá un rebote en los ‘servicios relacionados’ ante un mayor número de pozos aprobados en el mes por la CNH.

En los servicios también anticipamos una moderación, con diversos vientos en contra. Entre ellos destacamos otro mes sin transferencias sociales debido a la veda electoral (con el último pago en marzo y reanudándose hasta principios de julio), mayores presiones inflacionarias y un incremento en los contagios en la segunda mitad del mes. En este contexto, el PMI no manufacturero del IMEF mostró una moderación adicional, aunque todavía positivo en 51.8pts. En el comercio, tanto las ventas en mismas tiendas de la ANTAD (-0.1% a/a en términos reales) como las ventas de autos (-2.6% m/m) fueron más débiles. En indicadores de turismo, la información oportuna de la ocupación hotelera muestra cierta estabilidad, aun mejorando relativo al año pasado, mientras que los pasajeros aéreos (en aeropuertos concesionados a privados) sugieren una desaceleración, consistente con los datos de precios.

A pesar de esta moderación, el resultado sería mejor a lo que habíamos estimado en nuestra última revisión (+0.5% t/t), lo cual apunta a una mayor resiliencia de la economía mexicana. No obstante, esto podría compensar por mayores riesgos en el 2S22, considerando un panorama global más adverso.



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (junio). Banorte: 2.6% a/a en términos reales; anterior: 2.2%. Con ello, hilaría tres meses en terreno positivo. Pensamos que la recuperación continuó, incluso a pesar de un panorama aparentemente más retador, incluyendo el alza en contagios y una política monetaria más restrictiva. Además, [el efecto de las presiones inflacionarias sigue siendo negativo](#), restándole al dato 33pb, recordando que la métrica anual se ubicó en 7.99%. No obstante, creemos que el rezago en los préstamos relativo al nivel de actividad continúa jugando un papel importante en la demanda de crédito. Esto se suma a otros factores relevantes –incluyendo algunos fundamentales para el consumo– que deben de apoyar al sector. En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en +4.7% (previo: +4.5%), el empresarial en 1.4% (previo: 1.1%) y la vivienda en 3.4% (previo: 3.5%).

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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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