

## La Semana en Cifras

### Banxico mantendrá el pie en el acelerador con un alza de 75pb

- Decisión de política monetaria de Banxico (11-agosto).** Esperamos que Banxico aumente la tasa nuevamente en 75pb a 8.50%. Creemos que las condiciones están puestas para este movimiento, destacando: (1) Un ajuste de la misma magnitud por parte del Fed en su reunión del 27 de julio; (2) que aún no hay evidencia significativa de una desaceleración en la inflación, así como nuevas presiones en la subyacente; y (3) un repunte adicional en las expectativas de inflación, especialmente en aquellas de mediano plazo, según lo informado por la encuesta del banco central. Además, consideramos que la cautela de Banxico ha jugado un papel clave en la estabilidad relativa del tipo de cambio y la predictibilidad de la postura monetaria. En este contexto, esperamos otra decisión unánime y un tono *hawkish*. Existe una pequeña posibilidad de que el Subgobernador Esquivel vote por una magnitud menor (e.g. +50pb), esto de acuerdo a lo que creemos que [argumentó en las minutas](#) sobre que sería preferible reducir el ritmo y no seguir al Fed tan pronto como en el 3T22
- Inflación (julio).** Esperamos la inflación general en +0.80% m/m (previo: 0.84%). La subyacente subiría +0.63% (contribución: +47pb), manteniéndose al alza, con la no subyacente en 1.31% (+33pb). Creemos que las presiones en alimentos continuarán, similar a la [1ª quincena del mes](#). Los aumentos de la segunda quincena continuarían centrados en los procesados, mientras que los frescos podrían moderarse. Los energéticos estarían sesgados al alza, principalmente por los datos ya observados, anticipando mayor estabilidad en la 2ª mitad del periodo. Por su parte, los servicios se acelerarían, resintiendo cambios en los patrones estacionales. De materializarse nuestros estimados, la inflación general anual sería de 8.21% desde 7.99% en el mes previo. La subyacente aumentaría a 7.66% (previo: 7.49%), con alzas en todos los meses desde diciembre de 2020, con la no subyacente alcanzando 9.88% (previo: 9.47%)

5 de agosto 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

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



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO	
mar. 9-ago.	6:00am	Inflación general	Julio	% m/m	<u>0.80</u>	0.73	0.84	
				% a/a	<u>8.21</u>	8.14	7.99	
		Subyacente	% m/m	<u>0.63</u>	0.58	0.77		
			% a/a	<u>7.66</u>	7.61	7.49		
mar. 9-ago.	9:00am	Reservas internacionales	5-ago.	US\$ miles de millones	--	--	199.5	
mié. 10-ago.		Negociaciones al salario contractual	Julio	%	--	--	6.7	
mié. 10-ago.		ANTAD: Ventas en mismas tiendas	Julio	% a/a en términos reales	--	--	-0.1	
jue. 11-ago.	6:00am	Producción Industrial desestacionalizada	Junio	% a/a	<u>3.5</u>	3.8	3.3	
				% m/m	<u>0.0</u>	-0.2	0.1	
				Minería	% a/a	<u>-0.5</u>	--	-1.8
				Electricidad, agua y gas	% a/a	<u>5.2</u>	--	4.3
				Construcción	% a/a	<u>1.9</u>	--	-0.1
				Manufacturas	% a/a	<u>5.1</u>	--	6.1
jue. 11-ago.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	11-ago.	%	<u>8.50</u>	8.50	7.75	

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Inflación (junio); Banorte 0.80% m/m; anterior: 0.84%.** La subyacente subiría +0.63% (contribución: +47pb), manteniéndose al alza, con la no subyacente en 1.31% (+33pb). Creemos que las presiones en alimentos continuarán, similar a la [1ª quincena del mes](#). Los aumentos de la segunda quincena continuarían centrados en los procesados, mientras que los frescos podrían moderarse. Los energéticos estarían sesgados al alza, principalmente por los datos ya observados, anticipando mayor estabilidad en la 2ª mitad del periodo. Por su parte, los servicios se acelerarían, resintiendo cambios en los patrones estacionales. De materializarse nuestros estimados, la inflación general anual sería de 8.21% desde 7.99% en el mes previo. La subyacente aumentaría a 7.66% (previo: 7.49%), con alzas en todos los meses desde diciembre de 2020, con la no subyacente alcanzando 9.88% (previo: 9.47%).

En la subyacente, los bienes nuevamente serían los más presionados, subiendo 0.7% m/m (+30pb). Al interior, estimamos alzas adicionales en los alimentos procesados, arriba en 1.0% (+23pb). Seguimos esperando que las presiones en costos sean trasladadas a los consumidores, tal como en el caso de Bimbo, que anunció un aumento de precios para su catálogo de productos (*e.g.* pan dulce, pan de caja, tortillas, tostadas, etc.) a partir del 18 de julio. Además, y con base en nuestro monitoreo, el precio de refrescos, jugos y cervezas sigue aumentando, lo cual creemos puede estar relacionado con escasez de insumos básicos como el agua, así como materiales para su envasado. ‘Otras mercancías’ (0.4%; +7pb) seguirían beneficiándose de campañas de descuentos (*e.g.* tiendas de ropa, calzado y supermercados). En los servicios (0.5%; +17pb), anticipamos mayores presiones. En específico, creemos que las categorías turísticas pudieron verse afectadas por los cambios respecto al cierre del calendario escolar. Por su parte, restaurantes y similares mantendrían el traspaso de costos al consumidor. Así, ‘otros servicios’ subirían 0.8% (+13pb). Finalmente, la vivienda moderaría su alza, arriba 0.3% (+4pb).

En la no subyacente, los agropecuarios subirían 2.2% (+25pb). Los pecuarios se mantendrían presionados (1.5%; +10pb), impactados por: (1) Las sequías en el norte del país; (2) el aumento en el precio de alimento para aves y ganado y (3) bajos niveles de existencias (por choques anteriores como la gripe aviar). Las frutas y verduras también serían altas (3.5%; +15pb), con mayores aumentos en la primera quincena, aunque con un comportamiento más mixto en la segunda mitad de acuerdo con nuestro monitoreo. En este último periodo destacan los incrementos en la cebolla, el limón y la papa, pero con caídas en aguacates, uvas y chiles. En los energéticos (0.5%; +5pb), la mayor parte del incremento estaría explicado por aumentos ya vistos. En este contexto, el gas LP caería 0.1% (0pb), beneficiado por una disminución en las referencias internacionales a finales del periodo. Las gasolinas subirían en el margen, destacando la de bajo octanaje en +0.6% (+3pb), con moderaciones en las referencias internacionales siendo compensadas por cierta volatilidad en el tipo de cambio y una disminución en el subsidio al IEPS, con este último ahora suavizando el ajuste a la baja tras haber limitado el impacto al alza en meses previos.

**MARTES – Reservas internacionales (29 de julio); anterior: US\$199,480 millones.** La semana pasada las reservas aumentaron en US\$625 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$199,480 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$2,919 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	29-jul.-22	29-jul.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	199,480	625	-2,919
(B) Reserva Bruta	207,745	203,554	475	-4,190
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-128	72
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	603	-4,612
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	4,075	-150	-1,271

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Producción industrial (junio); Banorte: 3.5% a/a; anterior: 3.3%.** Este resultado sería ligeramente más negativo que el dato implícito dentro del [PIB preliminar para el 2T22](#) (en alrededor de 4.0%). Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 3.6% a/a. Esto sería marginalmente mejor que el 3.5% estimado en el [IOAE del INEGI](#). Más importante aún, esto implicaría un crecimiento nulo en el periodo (0.0% m/m), lo que no sería tan negativo considerando un entorno retador.

Esperamos a las manufacturas sin cambios de manera secuencial (0.0% m/m; +5.1% a/a), tras una expansión de 0.2%. Los datos hasta ahora sugieren que los choques acumulados tuvieron un impacto en la producción. Entre estos incluimos las presiones sobre los insumos, especialmente considerando el impacto rezagado de los confinamientos en China, junto con una aceleración de los contagios de COVID-19 en nuestro país. En este contexto, el PMI manufacturero del IMEF cayó a terreno de contracción a 49.3pts. Hubo retrocesos importantes en tres de los cinco sectores (‘nuevas órdenes’, ‘producción’ y ‘entregas’). La misma métrica para EE.UU. (del *ISM Institute*) se desaceleró en 3.1pts a 53.0pts, eventualmente respaldado por la producción industrial que cayó 0.5% m/m. A nivel local, la producción de vehículos cayó 3.8% m/m (a 285.3 mil plazas) de acuerdo con la AMIA. No obstante, [la balanza comercial](#) sugiere que cierto dinamismo prevaleció, con las exportaciones manufactureras arriba 1.5% m/m, impulsadas por coches y autopartes (4.0%) y con ‘otros’ más modestos (0.4%). Finalmente, el empleo también estuvo sesgado a la baja. Aunque que el informe de empleo del IMSS mostró un aumento de 7.1 mil plazas, [el indicador más amplio del INEGI](#) registró una disminución de 59.3 plazas.

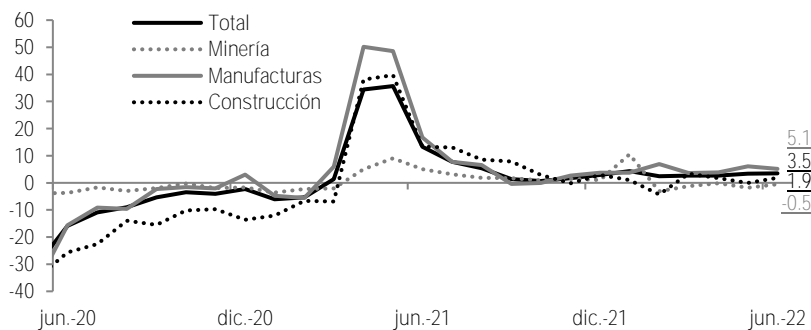
La construcción rebotaría 0.8% m/m (+1.9% a/a), más que compensando por la contracción de 0.6% en mayo. En nuestra opinión, el dinamismo fue apoyado por: (1) La continuación de las obras de infraestructura, tanto del Gobierno Federal – con la atención puesta en la refinería de Dos Bocas– así como en trabajos locales que deben ser terminados después del periodo electoral; y (2) el interés en proyectos privados a medida que los esfuerzos de *nearshoring* siguen atrayendo inversionistas extranjeros.

Sin embargo, el sector residencial podría permanecer moderado, con presiones de precios que pesan sobre los trabajos de construcción propia. Como tal, a pesar de una ligera moderación del INPP para el sector a 15.4% a/a desde 16.7%, la métrica se mantiene cercana a máximos de 18 años. En este contexto, persiste la divergencia entre la confianza empresarial y el indicador de tendencia agregado, con el primero sumando un tercer mes a la baja mientras que el segundo sigue ganando ritmo.

Finalmente, la minería repuntaría 0.5% m/m (-0.5% a/a). Esperamos que se mantenga algo de volatilidad en ‘servicios relacionados’, aunque es probable que se modere después de cinco meses de variaciones relevantes. La producción de petróleo podría recuperarse levemente, con un aumento de la producción de 12 kbpd a 1,787 kbpd, aunque posiblemente compensada por una disminución en la extracción de gas. Por último, en la minería no petrolera, las exportaciones se moderaron significativamente por la caída de los precios (-22.9% m/m). Aunque esto por sí solo podría no apuntar a debilidad, los datos conocidos de algunos productores –mediante sus resultados trimestrales– sugieren una ligera caída en volúmenes.

Si estamos en lo correcto, esto tendría un efecto ligeramente negativo en la cifra final del PIB del 2T22. Sin embargo, los datos para julio parecen haber mejorado. En este sentido, la industria parece haberse mantenido bastante resiliente de manera general, con la fortaleza centrada en las manufacturas, aunque con la construcción ganando relevancia.

Producción industrial  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

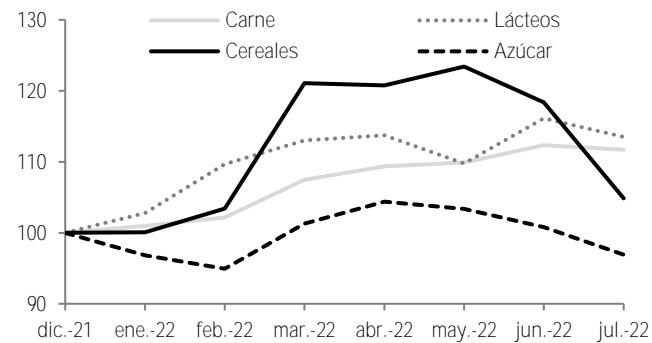
**JUEVES – Decisión de Banxico (11 de agosto). Banorte: 8.50%; anterior: 7.75%.** Este sería el segundo aumento consecutivo de esta magnitud, aunque no sería una sorpresa, con los 18 analistas encuestados por *Bloomberg* esperando lo mismo. Creemos que las condiciones están puestas para este movimiento, destacando: (1) Un ajuste de la misma magnitud por parte del Fed en su reunión del 27 de julio; (2) que aún no hay evidencia significativa de una desaceleración en la inflación, así como nuevas presiones en la subyacente; y (3) un repunte adicional en las expectativas de inflación especialmente en aquellas de mediano plazo, según lo informado por la encuesta del banco central. Además, consideramos que la cautela de Banxico ha jugado un papel clave en la estabilidad relativa del tipo de cambio y en la predictibilidad de la postura monetaria. Esto es importante para la eficiencia del mecanismo de transmisión de política monetaria.

En este contexto, esperamos otra decisión unánime y un tono *hawkish*. Existe una pequeña posibilidad de que el Subgobernador Esquivel vote por una magnitud menor (e.g. +50pb), esto de acuerdo a lo que creemos que [argumentó en las minutas](#) sobre que sería preferible reducir el ritmo y no seguir al Fed tan pronto como en el 3T22.

Como se esperaba ampliamente, [el FOMC aumentó el rango de los Fed funds en +75pb](#). El Presidente del Fed, Jerome Powell, [se mantuvo hawkish](#) y no descartó otro aumento de la misma magnitud en septiembre. No obstante, su guía para el futuro se debilitó marginalmente, mencionando que las próximas decisiones serán tomadas reunión por reunión. En ese contexto, creemos que Banxico ha estado en lo correcto al comunicar de manera clara la importancia de las decisiones del Fed en el marco de su propia función de reacción. Además, esto le ha generado dividendos al menos a través de dos canales: (1) Ha sido escuchado por el mercado, con las tasas de interés domésticas descontando en su totalidad un movimiento de la misma magnitud con una estabilidad notable, al menos tras la decisión del Fed; y (2) la posición defensiva del peso mexicano con relación a otras monedas de mercados emergentes sin la necesidad tomar medidas adicionales (e.g. subasta de dólares, venta directa de divisas, más *forwards* del tipo de cambio no entregables con liquidación por diferencias, etc.). Esto bien puede ser el resultado de acciones prudentes y oportunas del banco central y deben ser interpretadas como una señal positiva por la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno. Por el contrario, una decepción si el aumento de la tasa es menor podría provocar volatilidad adicional e indeseada, lo que a su vez podría tener un efecto negativo en la perspectiva de precios. Mientras tanto, una sorpresa al alza puede tener pocos efectos positivos al ajustar el costo del movimiento en términos del dinamismo económico.

[En la primera mitad del julio](#), la inflación aumentó a 8.16% a/a, tendencia que esperamos que continúe en la segunda parte del mes (ver sección [arriba](#)). Más importante aún, la subyacente ha mantenido su persistencia al alza, con 19 meses consecutivos de aumentos, y altamente probable que sean 20 al momento de la reunión. A pesar de una moderación en los precios mundiales de las materias primas, incluyendo los alimentos (ver gráfica abajo, izquierda), el comportamiento de la no subyacente parece, en el mejor de los casos, mixto. Las sequías han golpeado fuertemente a los bienes agrícolas, con un aumento acumulado de 4.4% desde la segunda quincena de abril (hasta la 1ª quincena de julio). Esto se suma a otros impactos, como los brotes de gripe aviar y los altos costos de los fertilizantes. Por su parte, los energéticos se han moderado, especialmente el gas LP debido a los ajustes en los precios internacionales. Con respecto a la gasolina, los cambios han sido más modestos, con menores subsidios –ante la baja de los precios internacionales– que limitan el ritmo de caída de los precios en el mercado doméstico. El efecto neto de esto último sigue siendo positivo. De acuerdo con nuestros cálculos, la inflación habría llegado a 11.66% en junio de no haberse implementado los subsidios al IEPS, significativamente más alta de la cifra observada de 7.99% (ver gráfica abajo, derecha). Esto es consistente con un balance de riesgos que se mantiene sesgado al alza, aunque no necesariamente mostrando un deterioro adicional.

Índice de precios de los alimentos de FAO  
Índice 100 = Dic-2021



Fuente: Banorte con información de FAO

Inflación: Observada vs. nivel estimado sin subsidios a las gasolinas  
% a/a, frecuencia quincenal



Fuente: Banorte con información del INEGI, CRE y DOF

Para el día de la reunión, Banxico solo tendrá datos observados de la inflación del primer mes del 3T22. Aunque esto aún es limitado, según la tendencia prevaleciente y nuestros pronósticos, creemos que las estimaciones del banco central podrían revisarse nuevamente al alza. Los ajustes para la inflación general podrían estar entre 10 y 30pb. No obstante, para la subyacente podrían ser mayores, entre 20 y 40pb. Los cambios para los próximos trimestres podrían ser más modestos y la convergencia hacia el objetivo probablemente quedando al final del horizonte del pronóstico. Sin embargo, estos cambios deberían servir como una razón adicional para un aumento de 75pb y no bajar la guardia, al menos por ahora.

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

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24
General	7.3*	7.8*	8.1	7.5	6.5	4.4	3.5	3.2	3.1
Subyacente	6.5*	7.3*	7.4	6.8	5.7	4.3	3.5	3.2	3.1

Fuente: Banco de México. \*Datos observados

Finalmente, las intervenciones de los miembros de la Junta de Gobierno han sido pocas, posiblemente por el periodo vacacional. No obstante, el Subgobernador Jonathan Heath participó en una conferencia organizada por la *Escuela de Gobierno y Transformación Pública* del ITESM, después de que las minutas de la última decisión fueron publicadas. Fue bastante directo, afirmando que “...por lo menos yo pienso votar por un aumento de 75 puntos base a como yo sigo viendo la problemática de inflación...”. A su vez, expuso los méritos de una comunicación transparente, considerando que “...si nosotros podemos transmitir al público y a los mercados cuál es nuestra trayectoria que esperamos, no solamente de inflación sino incluso la trayectoria de política monetaria consistente con llegar a la meta de inflación, los mismos mercados nos van a ayudar y la política monetaria será más eficiente...”. Esto nos lleva a pensar que probablemente permanecerá como uno de los miembros más vocales dentro de la Junta. Adicionalmente, puede presionar por una mayor previsibilidad en las declaraciones, lo que podría facilitar la lectura de la postura de Banxico. Esto último es consistente con nuestras evaluaciones previas de que posiblemente él haya estado discutiendo sobre la conveniencia de cambiar el *forward guidance* del banco central, entre otras potenciales innovaciones.

Considerando el contexto inflacionario, la postura relativa frente a la política monetaria del Fed y los grandes retos que enfrentan los bancos centrales a nivel mundial, reiteramos nuestra opinión de que Banxico subirá más de lo que anticipa el consenso. Como tal, mantenemos nuestro estimado de [una tasa de referencia al cierre del año en 10.00%](#). A su vez, reafirmamos nuestro pronóstico de que este será el nivel terminal en este ciclo de apretamiento, con una flexibilización materializándose hasta el 2S23.



## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandra.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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandra.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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandra.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandra.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandra.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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandra.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