

## La Semana en Cifras

### Banxico probablemente recortará sus estimados de crecimiento en el Informe Trimestral

- Informe Trimestral de Banxico.** Como es usual, será publicado el miércoles a las 12:30pm y estará acompañado por la conferencia de prensa liderada por la Gobernadora Victoria Rodríguez. Al igual que en los últimos informes, la atención estará en la actualización del PIB y otras variables económicas, temas relevantes incluidos en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas de la ponencia. No anticipamos cambios en los estimados de inflación, pero estaremos atentos a los ajustes al balance de riesgos y otros comentarios en torno a esto. Así, el tono probablemente se mantendrá *hawkish*, similar a las últimas [minutas](#), apoyando nuestra expectativa de +75pb en la decisión de septiembre y una tasa de 10.00% al cierre del año
- Indicadores IMEF.** Esperamos que ambos indicadores se moderen en agosto tras un rebote relevante el mes previo, con retos adicionales –tanto a nivel externo como interno– también arrastrando las cifras. Sin embargo, esperamos que ambos se mantengan en terreno de expansión, sugiriendo que la recuperación continúo a mediados del 3T22. En este sentido, esperamos el manufacturero en 50.9pts desde 52.2pts, con la debilidad del exterior permeando en las cifras. Mientras tanto, el no manufacturero resultaría en 51.6pts desde 52.2pts, con un impacto por las persistentes presiones inflacionarias

26 de agosto 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.maca@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. 30-ago.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Julio	%	<u>3.56</u>	3.43	3.35
				%	<u>3.30</u>	--	3.33
mar. 30-ago.	9:00am	Reservas internacionales	2-sep	US\$ miles de millones	--	--	199.0
mar. 30-ago.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Julio	\$ miles millones	--	--	-266.5
mié. 31-ago.	12:00pm	Crédito al sector privado	Julio	% a/a real	<u>3.1</u>	--	2.9
		Consumo		% a/a real	<u>5.4</u>	--	5.0
		Vivienda		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.4
		Empresa		% a/a real	<u>2.1</u>	--	1.9
mié. 31-ago.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	2T22				
jue. 1-sep.	9:00am	Remesas familiares	Julio	US\$ millones	<u>5,131.8</u>	--	5,152.5
jue. 1-sep.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Agosto				
jue. 1-sep.	12:00pm	IMEF	Agosto				
		Manufacturero		índice	<u>50.9</u>	--	52.2
		No Manufacturero		índice	<u>51.6</u>	--	52.2

Fuente: Banorte; Bloomberg

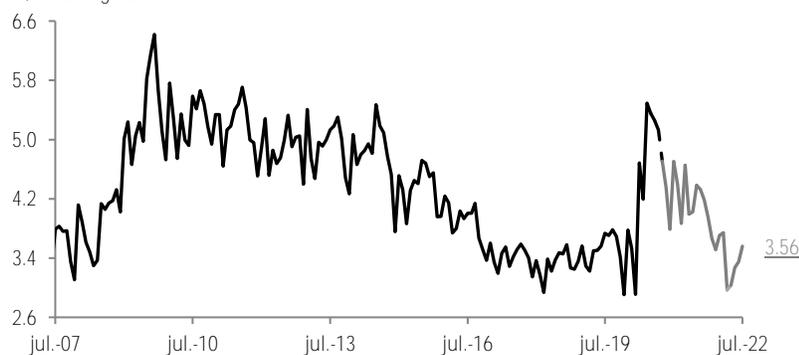
## Procediendo en orden cronológico...

**MARTES – Tasa de desempleo (julio). Banorte: 3.56%; anterior: 3.35% (cifras originales).** El periodo cuenta con un efecto estacional negativo, relacionado al periodo vacacional de verano, lo cual explica el incremento relativo al mes previo. Así, con cifras ajustadas por estacionalidad el dato sería bastante más estable, resultando en 3.30% (previo: 3.33%). En específico, notamos tendencias mixtas en el periodo. Del lado negativo, el incremento en contagios de COVID-19 detonó la reactivación de los permisos de incapacidad en línea del IMSS, con un total de 175.7 mil solicitudes recibidas entre el 6 de julio y el 7 de agosto. No obstante, esto solo cubre a una parte del sector formal, por lo que el efecto total pudo haber sido mayor. Basándonos en episodios previos, creemos que esto sí podría tener un impacto en la dinámica del mercado laboral al menos a través de dos vías: (1) Un incremento en la subocupación; y (2) un aumento en el desempleo. No obstante, sobre esto último, las cifras de desempleados no suelen reflejar el impacto, dado que no pueden trabajar por el virus, son clasificados dentro de la Población No Económicamente Activa (PNEA). Por lo tanto, y consistente con nuestro estimado, la tasa de desempleo podría no resentir tanto el impacto, necesitando mayor atención en los indicadores complementarios.

En este sentido, los datos disponibles son un tanto encontrados. El IMSS reportó una creación de sólo 10.7 mil plazas. De manera más relevante, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad el avance fue de 18.8 mil posiciones, su nivel más bajo en 9 meses. En los indicadores de tendencia agregada, los componentes de empleo mostraron retrocesos en tres de los cuatro grandes rubros (construcción, comercio y servicios), con un avance sólo en las manufacturas. De esta manera, los [indicadores del IMEF](#) fueron bastante similares, con un avance de 0.1pts en el manufacturero, pero con el no manufacturero en -0.1pts. Sin embargo, el PMI manufacturero de *S&P Global* apunta a lo contrario, sugiriendo una “...sólida contracción de los nuevos trabajos entrantes...” tras tres meses de mejorías.

Hacia delante, creemos que las condiciones para el mercado laboral podrían recuperarse, considerando la fuerte caída de los contagios hacia finales de julio y en lo que va de agosto. Además, aunque el panorama económico hacia la segunda mitad del año parece ser más retador, creemos que el avance acumulado de la actividad sugiere que parte de la holgura que prevalece en este sector podría seguir reduciéndose en los próximos meses.

Tasa de desempleo  
%, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (26 de agosto); anterior: US\$199,003 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$402 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$199,003 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$3,396 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	19-ago.-22	19-ago.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	199,003	-402	-3,396
(B) Reserva Bruta	207,745	205,479	2,486	-2,266
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	1,665	1,347
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	822	-3,963
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	6,476	2,888	1,131

Fuente: Banco de México

**MARTES – Reporte de finanzas públicas (julio); anterior: -\$266.5 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 presentadas en el [último reporte](#), considerando que la siguiente revisión será en los Criterios Generales de Política Económica –que deberán ser presentados a más tardar el 8 de septiembre–. En los ingresos, los petroleros probablemente se mantendrán elevados por los altos precios, aguardando los datos de ISR e IVA. Estos últimos podrían ser menores, impactados por los estímulos complementarios a los combustibles, 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 \$13.2 billones en junio (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

**MIÉRCOLES – Crédito bancario al sector privado (julio). Banorte: 3.1% a/a en términos reales; anterior: 2.9%.** Así, el crédito habría hilado cuatro meses con tasas positivas. Pensamos que la recuperación continuó, ayudado por una aparente estabilidad en los niveles de actividad, además de beneficiarse por la disminución en los contagios en la segunda mitad del periodo. Por otra parte, seguimos pensando que existe cierto rezago en los préstamos relativo al dinamismo de la actividad, lo que creemos que seguirá jugando un papel importante en la demanda de crédito en los próximos meses. No obstante, ciertos retos permanecen, destacando a las presiones inflacionarias, teniendo tanto un efecto negativo en el gasto de los hogares como en la propia medición de estos datos. Así, con la [inflación alcanzando 8.15% a/a](#), el efecto aritmético negativo para el crédito es de -16pb respecto a las cifras del mes anterior. Considerando esto, en el detalle, anticipamos el crédito al consumo en 5.4% (previo: 5.0%), el empresarial en 2.1% (previo: 1.9%) y la vivienda en 3.5% (previo: 3.4%).

**MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (2T22).** 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 últimos informes, la atención estará en la actualización del PIB y otras variables económicas, temas relevantes incluidos en los recuadros de investigación y la sesión de preguntas y respuestas de la ponencia.

No anticipamos cambios en los estimados de inflación. Hasta ahora, los datos para la general sugieren que el estimado de 8.5% del 3T22 del banco central podría cumplirse. A pesar de la sorpresa negativa en la [1ª mitad de agosto](#) –con presiones centradas nuevamente en alimentos–, la inflación promedio hasta esa fecha es de 8.3%. Por lo tanto, la media para las siguientes tres quincenas tendría que ser de 8.7% para cumplirse. En la subyacente el caso es similar, considerando que hasta ahora el valor es de 7.7% vs. un estimado de 8.1%. Considerando esto, así como las acciones en informes pasados, vemos casi nulas probabilidades de que se ajusten los estimados. Sobre el balance de riesgos –que es donde hemos notado mayores diferencias–, estaremos pendientes a los puntos adicionales sobre cada factor, así como a posibles adiciones a estos. A pesar de esto, creemos que la situación seguirá sesgada “considerablemente al alza”. Esto es importante en un contexto en el cual la Junta de Gobierno está pasando a una posición de mayor dependencia a los datos y a las “circunstancias prevalecientes” para determinar la magnitud de las siguientes alzas. En este sentido, tener más información acerca de cuáles serán los principales factores sobre los que actuarán será muy importante (y las métricas relevantes para estos). De manera general el tono probablemente se mantendrá *hawkish*, similar a las últimas [minutas](#).

Sobre el crecimiento, el punto medio para 2022 está en 2.2%, ligeramente mayor al consenso en varias encuestas, incluyendo la que ellos mismos realizan, que lo pone en 1.8%. Sin embargo, se encuentra bastante en línea con nuestro 2.1%. Tomando en cuenta [otro resultado positivo en el 2T22](#), aunque con mayores riesgos en la segunda mitad del año (*e.g.* presiones inflacionarias, posible desaceleración en EE.UU.), no descartamos una nueva revisión a la baja. No obstante, de materializarse este movimiento, su magnitud sería bastante acotada. Esto consideraría algunos factores positivos en el corto plazo, incluyendo señales de resiliencia en la demanda doméstica. Por su parte, la revisión para 2023 podría ser más importante, con el estimado actual en 2.4% (rango: 1.4% a 3.4%). En nuestra opinión, el panorama se ha tornado más retador, con nuestro estimado en 1.0% y el consenso en 1.6%. Creemos que los mayores riesgos radican en: (1) Un apretamiento monetario global mayor al anticipado previamente, impactando las expectativas de crecimiento; (2) la probable prevalencia de presiones inflacionarias al menos hasta inicios del próximo año, limitando la posible implementación de políticas más acomodaticias; y (3) impactos adicionales de choques externos, entre ellos la guerra en Ucrania y las tensiones entre China y EE.UU., entre otros. Por su parte, las noticias más positivas han sido sobre las interrupciones en las cadenas al suministro, con diversas señales de que han disminuido. No obstante, se mantienen las dificultades en este frente.

Estaremos atentos a los cálculos sobre la holgura, la cual anticipamos que disminuirá ante la recuperación ya observada de la actividad. Esto tendría más peso que el potencial recorte de estimados de crecimiento. Además, la discusión alrededor de esta continuará debido a los posibles impactos estructurales –y problemas de medición– derivados de la pandemia. Sobre otros indicadores complementarios, las cuentas externas podrían mostrar déficits más amplios nuevamente al considerar los últimos reportes de [balanza comercial](#) y de [pagos](#). Finalmente, en el empleo hemos visto una ligera moderación en los últimos datos de afiliados al IMSS, por lo que el estimado podría ser más estable.

Por último, pasando a los recuadros de investigación, creemos que la atención estará concentrada nuevamente en temas inflacionarios. De esta manera, podríamos ver un análisis de los efectos de los subsidios a los combustibles y/o alguna otra medida como parte del [PACIC](#). Considerando también la relevancia que ha ganado la posición relativa de la política monetaria, sería interesante si se presenta alguna actualización de los estimados de la tasa neutral en el largo plazo y/o respecto al efecto que el diferencial de tasas de interés tiene sobre otras variables económicas, como el tipo de cambio. Finalmente, podríamos ver estudios sobre la actividad y otros temas importantes para el banco central. En cuanto a la conferencia de prensa, pensamos que los miembros de la Junta de Gobierno se enfocarían en: (1) Sus expectativas sobre el punto máximo de la inflación y cómo podría sesgar su voto de cara a la decisión de septiembre; y (2) el punto terminal del ciclo restrictivo, así como la velocidad con la que podría ser alcanzado.

En conclusión, creemos que el documento, en conjunto con nuestras expectativas para la inflación y el Fed, resultarán en otro incremento de 75pb en la tasa de referencia el 29 de septiembre. Tras esto, el ciclo restrictivo continuaría el resto del año para alcanzar un nivel terminal de 10.00% en diciembre del 2022.

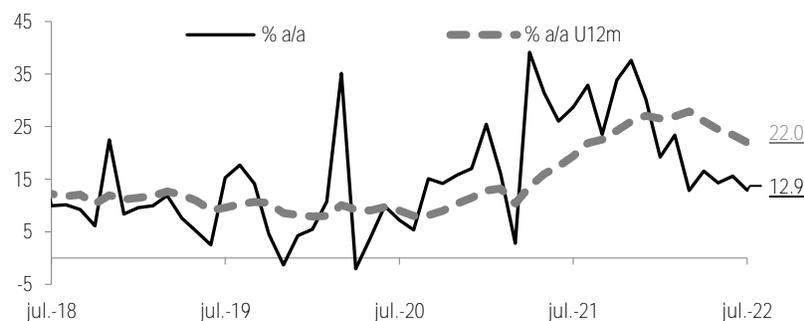
**JUEVES – Remesas familiares (julio): Banorte: US\$5,131.8 millones; anterior: US\$5,125.5 millones.** Nuestro estimado implicaría un avance de 12.9% a/a y se mantendría cerca del máximo histórico de US\$5,172.5 millones de mayo pasado. En este sentido, el dato sería bastante favorable considerando que los vientos en contra en términos de la actividad económica han ido en aumento. Sin embargo, esto no se ha observado hasta ahora en la dinámica del mercado laboral. En específico, la nómina no agrícola de julio en EE.UU. sorprendió positivamente con una creación neta de 528 mil plazas y una modesta baja de la tasa de desempleo, a 3.5%. Esta última medida inclusive mejoró más para los hispanos y latinos, cayendo a un mínimo histórico –con la serie disponible desde 1975– de 3.9% desde 4.3% previo. En este entorno, calculamos que dicha tasa cayó 72pb entre los mexicanos, también alcanzando 3.5%. Por su parte, los mexicanos en edad de trabajar –‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– aumentaron en poco más de 200 mil personas, regresando por encima del nivel de 28 millones que se había visto en mayo. Por su parte, hubo 125 mil más nuevos empleados. Aunque esto no fuera suficiente para revertir todas las pérdidas del mes anterior, consideramos que es suficiente evidencia para argumentar que el mercado laboral permaneció sano.

Por otro lado, en reportes recientes hemos expresado más preocupación por el potencial impacto a los flujos de la desaceleración económica y elevada inflación en EE.UU. Aunque podrían eventualmente tener un efecto, las cifras para julio han sido mixtas. En el primer caso, la producción industrial (+0.6% m/m) y el ‘grupo de control’ dentro de las ventas al menudeo (0.8%) sorprendió al alza. Sin embargo, el sector de la vivienda se desaceleró con fuerza –incluyendo los inicios de casas, permisos de construcción, ventas de casas nuevas y existentes. Esto probablemente se debe a mayores tasas de interés que han afectado el costo de financiamiento de los desarrolladores e incrementado las tasas de interés de las hipotecas.

Creemos que esto es especialmente relevante ya que el sector de la construcción es uno de los empleadores clave para los migrantes mexicanos. En la inflación, las noticias fueron mejores en el margen (0.0% m/m), con cierto respiro por la baja en los precios de los energéticos (en particular, la gasolina). Aunque la tasa anual siguió muy alta en 8.5%, esto ayudó a disminuir el impacto sobre los ingresos reales promedio por hora (en -3.0% a/a desde -3.4% en junio). Por el contrario, otras categorías clave, como alojamiento (+0.5% m/m) y alimentos (1.1%), siguieron creciendo a un ritmo relativamente vigoroso.

Nuestra principal conclusión permanece: los riesgos de una desaceleración han aumentado, pero el mercado laboral no lo ha reflejado. Por lo tanto, seguiremos viendo con detalle la evolución de la economía. Reiteramos nuestro estimado de una entrada cercana a US\$56.5 mil millones para todo 2022 con riesgos balanceados, aunque seguimos más preocupados por el panorama hacia 2023.

Remesas familiares  
% a/a



Fuente: Banxico

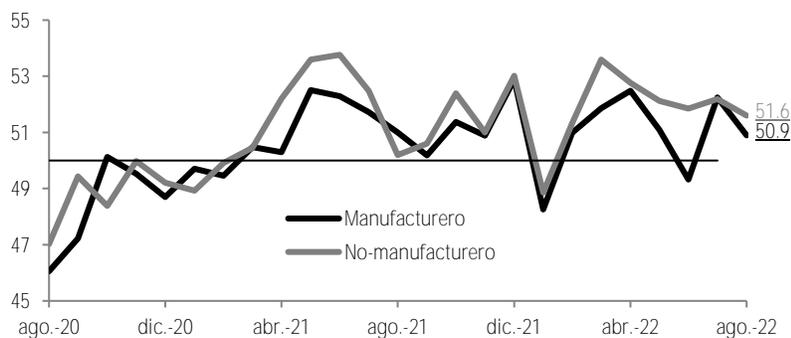
**JUEVES – Encuesta de expectativas de Banxico (agosto).** Como es usual, el enfoque estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2022 se ubica en 7.8%, debajo de nuestro estimado en 8.1%. Considerando presiones adicionales, podríamos ver un nuevo aumento. Mientras tanto, no esperamos cambios sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2022 está en 1.8% (Banorte: 2.1%). Considerando que ya teníamos el [dato final del 2T22](#) antes del envío de la encuesta, creemos que podría existir un ligero ajuste al alza. Sobre la tasa de referencia, el estimado al cierre del año está en 9.50%, menor a nuestro 10.00%. Incorporando la información de la última encuesta del sector privado, la cifra podría permanecer sin cambios. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.82 (Banorte: 20.70) para diciembre, aún sin anticipar fuertes ajustes a pesar de cierta volatilidad.

**JUEVES – Indicadores IMEF (agosto); Manufacturero – Banorte: 50.9pts, previo: 52.2pts; No manufacturero – Banorte: 51.6pts, previo: 52.2pts.** Esperamos que ambos indicadores se moderen en agosto tras un rebote relevante el mes previo, con retos adicionales –tanto a nivel externo como interno– también arrastrando las cifras. Sin embargo, esperamos que ambos se mantengan en terreno de expansión, sugiriendo que la recuperación continúa a mediados del 3T22.

Esperamos un impacto más sustancial en las manufacturas, cayendo a 50.9pts desde 52.2pts previo. Las señales del exterior siguen deteriorándose, incluyendo en EE.UU. El PMI manufacturero de *S&P Global* en ese país bajó a 51.3pts desde 52.2pts. De acuerdo con el reporte, los problemas en las cadenas de suministro y una menor demanda de los clientes fueron algunas de las razones detrás de la caída. Lo primero es consistente con las prevalecientes disrupciones en China, ahora relacionadas a temas de falta de energía –ante una menor generación de electricidad por las sequías– y retos adicionales con los envíos en Europa. Dando cierto peso a esto, las [importaciones de bienes intermedios](#) a nuestro país en julio se moderaron ligeramente, lo cual, con inventarios bajos, podría impactar la producción. En este contexto, las armadoras siguen reportando problemas, con VW deteniendo la producción en tres líneas de producción un día, mientras que GM cerrará su planta en Aguascalientes por una semana ante la falta de semiconductores. En una nota ligeramente positiva, el peso mexicano se fortaleció en el periodo, con señales de menores costos de transporte ante una moderación en los precios de energéticos. Considerando este entorno, esperamos moderaciones en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’, con la volatilidad prevaleciendo en ‘entregas’ e ‘inventarios’.

El no manufacturero también tendría un menor dinamismo, moderándose a 51.6pts desde 52.2pts en julio. Creemos que el principal freno vendría de la inflación, con [los datos hasta ahora](#) sugiriendo que las presiones en los alimentos continuaron y que los energéticos no han presentado una caída sustancial. Sin embargo, este efecto podría ser parcialmente compensado por factores positivos tales como: (1) Una reducción adicional en los contagios de COVID-19 tras la aceleración en junio-julio, con la movilidad manteniéndose resiliente; y (2) la derrama positiva de la reanudación de los pagos de programas sociales desde julio tras la veda electoral. Sobre lo anterior, algunos de los pagos de las becas escolares se detuvieron por el periodo vacacional, con las entregas reiniciando en septiembre, lo cual podría tener un ligero freno. En este sentido, los movimientos podrían estar acotados, con ligeras caídas en ‘nuevos pedidos’ y posiblemente ‘entregas’.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

## 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, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaias 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 interposición 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 interposición 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	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
<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
Katía 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
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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 Thalía 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	hugoa.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	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
<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	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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899