

## La Semana en Cifras

23 de septiembre 2022

### Banxico subirá la tasa en 75pb por tercera reunión consecutiva

- Decisión de política monetaria de Banxico (29-septiembre).** Esperamos que la tasa llegue a 9.25%, lo que implicaría un tercer incremento consecutivo de +75pb, estimado que tenemos desde [principios de agosto](#). Al igual que en la decisión pasada, creemos que las consideraciones para este movimiento son bastante claras, destacando: (1) El ajuste de la misma magnitud por el Fed el 21 de septiembre; (2) presiones inflacionarias adicionales, particularmente en el rubro subyacente –y en los alimentos–; y (3) un nuevo deterioro en las expectativas, tanto de corto plazo (2022 y 2023), como de mediano plazo. Además, en un entorno en el cual el pesimismo en los mercados financieros continúa –ante expectativas de mayor apretamiento por el Fed–, pensamos que Banxico seguirá procurando mantener la cautela, abonando a una mayor estabilidad local. Aunque esperamos que la decisión sea unánime de nueva cuenta, no podemos descartar votos disidentes a favor de un menor apretamiento, considerando comentarios más *dovish* en las [últimas minutas](#)
- Indicador Global de Actividad Económica (julio).** Esperamos 1.7% a/a, mayor al 1.6% de junio. Más importante, implicaría un incremento de 0.7% m/m. De ser así, el resultado sería positivo tras la caída acumulada de 0.5% en los dos meses previos. Por sectores, la industria avanzó 0.4% m/m (como ya sabemos), anticipando +5.8% en primarias y +0.7% en los servicios

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

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

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

Cintia Nava  
Subdirector de Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com

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



Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 26-sep.	6:00am	IGAE	Julio	% a/a	<u>1.7</u>	1.5	1.6
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.7</u>	0.3	-0.3
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.9</u>	--	-3.4
		Producción industrial		% a/a	<u>2.6</u>	--	3.7
		Servicios		% a/a	<u>1.3</u>	--	0.8
mar. 27-sep.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Agosto	%	<u>3.51</u>	3.40	3.43
				%	<u>3.26</u>	--	3.21
mar. 27-sep.	6:00am	Balanza comercial	Agosto	US\$ millones	<u>-4,171.8</u>	--	-5,959.5
		Exportaciones		% a/a	<u>19.6</u>	--	13.6
		Importaciones		% a/a	<u>18.9</u>	--	16.7
mar. 27-sep.	9:00am	Reservas internacionales	23-sep.	US\$ mil millones	--	--	197.9
jue. 29-sep.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	29-sep.	%	<u>9.25</u>	9.25	9.25
vie. 30-sep.	12:00pm	Crédito al sector privado	Agosto	% a/a real	<u>3.4</u>	--	3.2
		Consumo		% a/a real	<u>5.8</u>	--	5.6
		Vivienda		% a/a real	<u>3.4</u>	--	3.3
		Empresa		% a/a real	<u>2.6</u>	--	2.2
vie. 30-sep.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Agosto	\$ miles millones	--	--	-304.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

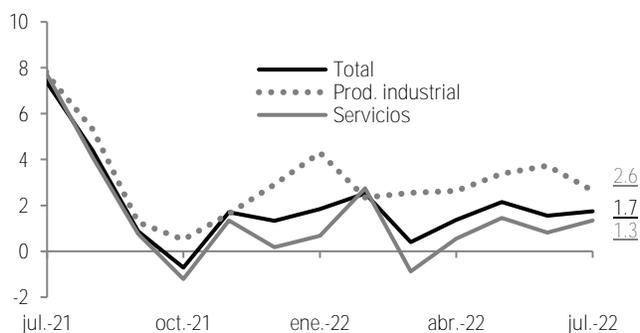
## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (julio): Banorte: 1.7% a/a; anterior: 1.6%.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, esto se traduciría en +2.6% a/a, con el diferencial explicado por un día laboral menos en la comparación anual, entre otros factores. Esto sería más alto que el punto medio del [IOAE del INEGI](#) en 1.8%. Más importante, implicaría una expansión de 0.7% m/m. De ser así, el resultado sería positivo tras la caída acumulada de 0.5% en los dos meses previos.

Como ya sabíamos, [la industria sorprendió al alza en +0.4% m/m \(+2.6% a/a\)](#). Esto estuvo impulsado por las manufacturas (+1.6% m/m), notando el 6.0% en equipo de transporte. Por el contrario, minería (-2.5%) y construcción (-0.9%) fueron negativas, con la primera fuertemente impactada por un retroceso en ‘servicios relacionados’. Por otra parte, esperamos a las actividades primarias en +5.8% (3.9% a/a), rebotando tras la caída de 6.0% en junio. La [balanza comercial](#) mostró buenos resultados dado que las exportaciones agrícolas crecieron 17.9%, aunque con señales mixtas de precios en el mejor de los casos.

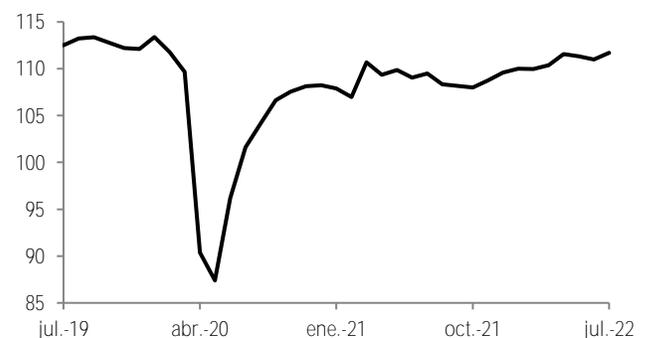
En los servicios, los datos han sido mayormente positivos, esperando 0.7% m/m (+1.3% a/a). Cierta dinamismo vendría de la reanudación de pagos de los programas sociales tras una pausa de tres meses por la veda electoral. Además, las cifras sugieren que el impacto de la quinta ola de COVID-19 podría haber sido menor. Sin embargo, el freno de la inflación continuó, probablemente mitigando algo del optimismo. Sin embargo, el indicador no manufacturero del IMEF mejoró a 52.0pts, particularmente impulsado por la ‘producción’. En sectores específicos, categorías relacionadas al consumo podrían haberse comportado bien ante fundamentales sólidos. En este sentido, [el reporte individual de las ventas al menudeo](#) creció 0.9%. En turismo, tanto las tasas de ocupación hotelera como el tráfico aéreo de pasajeros aumentaron, en línea con una estacionalidad favorable. Aunque las mejorías anuales siguen siendo evidentes, el ritmo de expansión parece estar desacelerándose. En sectores más fundamentales, la educación podría estar sesgada al alza por el inusual alargamiento del año escolar, mientras que la salud podría ser más estable tras reportes que apuntan a que las hospitalizaciones fueron mucho más bajas en esta ronda de contagios. Finalmente, seguiremos al pendiente de los servicios profesionales y de apoyo a los negocios ya que han mostrado una ligera recuperación en el último par de meses.

IGAE  
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE  
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)

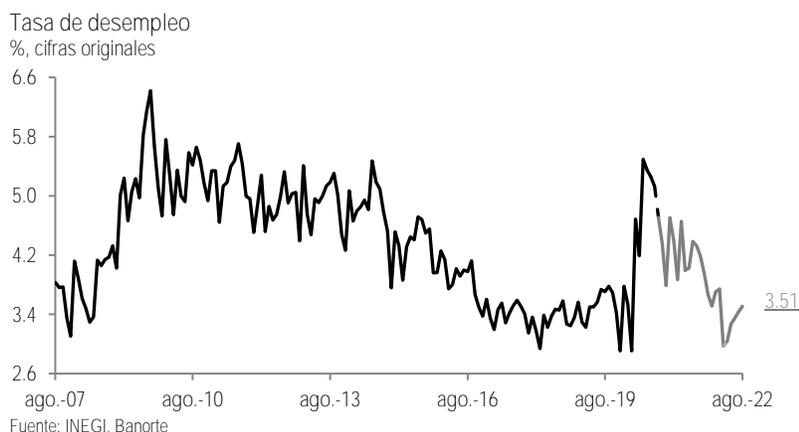


Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Tasa de desempleo (agosto). Banorte: 3.51%; anterior: 3.43% (cifras originales).** El efecto estacional tiende a ser aún más negativo que en julio, todavía impactado por el periodo vacacional. No obstante, y como vimos en el [reporte previo](#), algunas de las tendencias pudieron haberse exacerbado. Con cifras ajustadas por estacionalidad, la tasa mostraría un alza marginal a 3.26% (previo: 3.21%). A pesar de lo anterior, creemos que las condiciones mejoraron, especialmente en torno al virus, con los casos cayendo con fuerza en el periodo, lo que debió haber ayudado tanto a la actividad económica como a las condiciones de empleo. En este contexto, el IMSS terminó con la cuarta aplicación de su programa de incapacidades en línea el 7 de agosto. Como tal, podríamos ver avances en la fuerza laboral y las contrataciones, con la primera explicando el ajuste marginal en la tasa de desempleo. En otros indicadores, seguiremos prestando especial atención a los salarios conforme las presiones inflacionarias continúan aumentando y el poder de compra disminuye.

En línea con esto, el IMSS reportó 157.4 mil nuevos empleos. Más importante, el avance fue de 70.1 mil posiciones con cifras ajustadas por estacionalidad, mejor que los +23.6 mil del mes previo. En los indicadores de tendencia agregada, los componentes de empleo subieron en dos de cuatro grandes rubros (manufacturas y servicios), con retrocesos en construcción y comercio. Mientras tanto, los [indicadores del IMEF](#) fueron mixtos, con -0.4pts en las manufacturas, pero el no manufacturero en +0.2pts. Consistente con lo anterior, el PMI manufacturero de *S&P Global* apunta a una contracción, diciendo que “...las contrataciones volvieron a reducirse, aunque de manera muy moderada, en el sector manufacturero de México...”.

Hacia delante, los retos para el sector y la economía en general están aumentando, especialmente en las condiciones externas. Sin embargo, creemos que las condiciones de empleo podrían seguir recuperándose en los próximos meses ante señales de resiliencia doméstica y la holgura que prevalece en el sector.



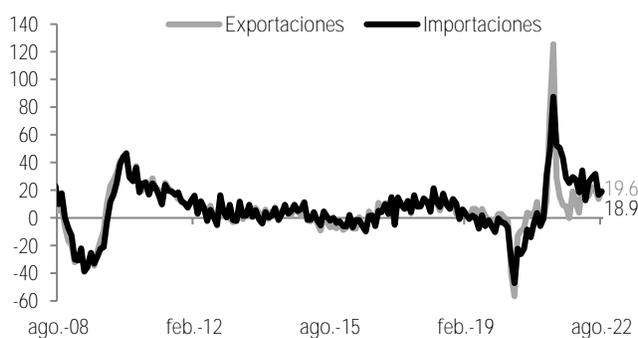
**MARTES – Balanza comercial (agosto). Banorte: -US\$4,171.8 millones; anterior: -US\$5,959.5 millones.** Se mantendrá un déficit amplio, aunque moderándose respecto al julio. Las exportaciones e importaciones podrían crecer 19.6% y 18.9% a/a, respectivamente. Los precios de los *commodities* fueron más mixtos en términos secuenciales tras una caída relevante. A pesar de esto, la comparación anual sigue alta, impulsando el crecimiento nominal.

En otros indicadores, la oferta desde China continúa de manera intermitente hasta cierto punto por la política de cero COVID, mientras que las condiciones en EE.UU. también son mixtas.

Anticipamos un déficit de US\$4,953.8 millones en la balanza petrolera, acelerándose relativo a julio. Esperamos una ligera moderación ante menores precios, aunque con tendencias divergentes en volúmenes. Como tal, vemos las exportaciones en +31.5% a/a y las importaciones en +67.3%. La mezcla mexicana de petróleo promedió 86.82 US\$/bbl (+35.0% a/a) desde 96.16 US\$/bbl (+40.4%). Además, los volúmenes muestran una fuerte caída en la producción enviada a EE.UU. lo que explicaría el mayor déficit. Mientras tanto, la caída en las entradas sería más modesta ya que los datos muestran un repunte en los volúmenes, posiblemente por la recuperación de la movilidad. Sin embargo, los precios también bajaron, con los futuros de gasolina también moderándose.

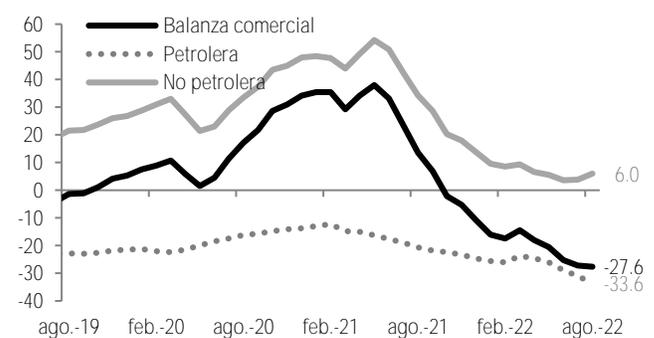
Esperamos un superávit de US\$782.0 en la balanza no petrolera, con un avance mayor en exportaciones (+18.7% a/a) relativo a las importaciones (+12.6%). En el primero, esperamos cierta recuperación en la producción agrícola (+18.6%), con señales mixtas en los precios a pesar de mejorías en las condiciones de sequía. La minería no petrolera podría mejorar secuencialmente con precios ligeramente mejores de los metales y otras materias primas, aunque aún bajos en -6.1%. Las exportaciones manufactureras (+19.4%) recibirían un impulso del sector automotriz con +25.0%, con señales positivas tanto de AMIA como de la producción industrial estadounidense. Sin embargo, ‘otros’ también serían positivos (+17.0%) a pesar de señales de desaceleración en algunos sectores en EE.UU. En las importaciones, los flujos desde China mejoraron marginalmente, aunque aún con evidencia de distorsiones que probablemente limitarían el dinamismo. En este contexto, esperamos a las importaciones de bienes de consumo en +28.9%, posiblemente iniciando la acumulación de inventarios para finales de año. Los bienes intermedios se mantendrían relativamente estables en 9.8%, posiblemente repuntando en términos secuenciales. Finalmente, los bienes de capital podrían recuperarse (20.8%), con la relativa estabilidad del tipo de cambio favoreciendo los flujos.

Exportaciones e importaciones  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mmdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (23 de septiembre); anterior: US\$197,869 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$426 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$197,869 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$4,530 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	15-sep.-22	15-sep.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	197,869	-426	-4,530
(B) Reserva Bruta	207,745	294,530	-76	-3,215
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-64	2,118
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-12	-5,683
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	6,661	350	1,315

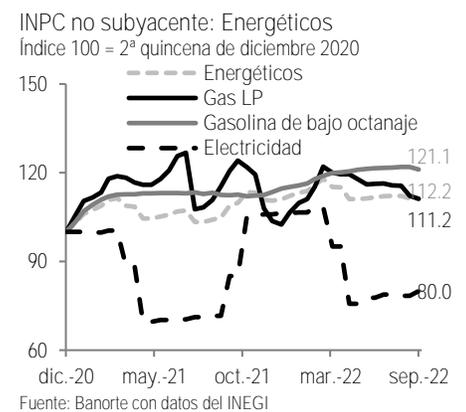
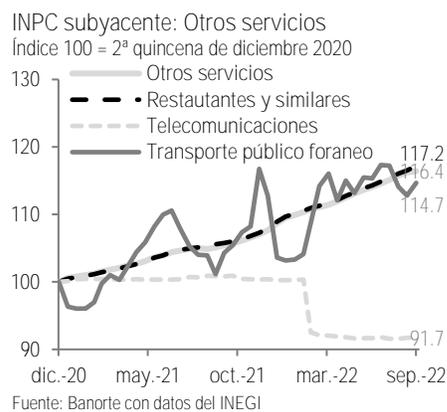
Fuente: Banco de México

**JUEVES – Decisión de Banxico (29 de septiembre). Banorte: 9.25%; anterior: 8.50%.** Este sería el tercer incremento consecutivo de +75pb, estimado que tenemos desde [principios de agosto](#). Lejos de ser sorpresivo, los 11 analistas encuestados por *Bloomberg* anticipan lo mismo. Al igual que en la decisión pasada, creemos que las consideraciones para este movimiento son bastante claras, destacando: (1) El ajuste de la misma magnitud por el Fed el 21 de septiembre; (2) presiones inflacionarias adicionales, particularmente en el rubro subyacente –y en los alimentos–; y (3) un nuevo deterioro en las expectativas, tanto de corto plazo (2022 y 2023), como de mediano plazo. Además, en un entorno en el cual el pesimismo en los mercados financieros continúa –ante expectativas de mayor apretamiento por el Fed–, pensamos que Banxico seguirá procurando mantener la cautela, abonando a una mayor estabilidad local. Aunque esperamos que la decisión sea unánime de nueva cuenta, no podemos descartar votos disidentes a favor de un menor apretamiento, considerando comentarios más *dovish* en las [últimas minutas](#).

Como anticipábamos, el [Fed aumentó su tasa de referencia en +75pb](#). Además, tanto el *dot plot* como el tono de la conferencia de prensa de Jerome Powell fueron muy *hawkish*. En conjunto con nuestras expectativas sobre la inflación y el mercado laboral en dicho país, anticipamos un apretamiento monetario inclusive mayor al esperado previamente, tanto en magnitud, como en duración. Seguimos convencidos de que será difícil que Banxico pueda desligarse pronto –si es que lo hace en algún momento en este ciclo restrictivo– del Fed. En particular, atribuimos mucha de la estabilidad en los mercados locales –en especial, del tipo de cambio– a la expectativa de que esto se materializará. En línea con lo sugerido por algunos miembros de la Junta de Gobierno (ver sección más adelante), procurar un comportamiento estable de la moneda ayudaría en el esfuerzo de combatir las presiones inflacionarias.

En el frente inflacionario, las condiciones han seguido deteriorándose, con la comparación anual del índice general situándose en 8.76% a/a en la 1ª-quincena de septiembre. De manera más importante para la decisión, la subyacente mantuvo su tendencia al alza al ubicarse en 8.27%, su nivel más alto desde septiembre de 2000.

Las presiones siguen concentradas en alimentos procesados, aunque con evidencia de una aceleración en otros rubros, particularmente ‘otros servicios’, con alzas en los precios de los insumos presionando categorías como ‘restaurantes’ y ‘loncherías’. En la no subyacente, los energéticos se han moderado, particularmente el gas LP. La gasolina ha sido más estable, con los movimientos acotados por la disminución de los subsidios al IEPS. En agropecuarios, la tendencia ha sido en su mayoría negativa, en nuestra opinión resintiendo condiciones climáticas más complejas (locales y globales). Derivado de lo anterior, pensamos que la posibilidad de que la inflación ya haya alcanzado un pico este trimestre es mucho menor. Esta situación explica [la revisión a nuestro estimado para el cierre de este año a 9.0% desde 8.1%](#).



En particular, creemos que los crecientes riesgos para las expectativas también contribuirán a la necesidad de una postura más restrictiva. Cabe recalcar que las expectativas para 2022 y 2023 han seguido subiendo, actualmente en 8.1% y 4.7%, respectivamente (de acuerdo con la última encuesta del banco central). Más preocupante en el margen, para el mediano plazo ya alcanzaron 3.9%, su nivel más alto desde noviembre 2009. En este sentido, esperamos una nueva revisión al alza en los estimados de inflación del banco central. Considerando la información hasta el momento, la inflación en lo que va del 3T22 ha promediado 8.49%. Para alcanzar su estimado actual de 8.5%, la inflación en la 2ª-quincena de septiembre tendría que estar en un rango desde 8.3% hasta 8.8%, por lo cual este número se ve factible. No obstante, tras esto, creemos que el resto de los trimestres, especialmente los siguientes tres, podrían tener ajustes importantes de entre +30pb y +40pb.

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

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
General	7.3*	7.8*	8.5	8.1	7.1	5.0	3.7	3.2	3.1	3.1
Subyacente	6.5*	7.3*	7.9	7.6	6.5	5.1	3.8	3.2	3.1	3.0

Fuente: Banco de México. \*Datos observados

Por último, hemos escuchado comentarios de los Subgobernadores Espinosa, Esquivel y Heath desde el último [Informe Trimestral](#). Irene Espinosa participó en un evento del *BIVA Day*. Afirmó que “...en los siguientes meses haremos cambios que pueden verse similares a los que haga la Fed, porque todavía estamos en una fase de bajar la inflación...”.

No obstante, fue enfática en decir que no es el único factor en el que basan las decisiones, argumentando que el ciclo restrictivo comenzó con anterioridad en México. Si bien apreciamos esto como un tono menos *hawkish* en el margen, creemos que seguirá apoyando el apretamiento monetario ante su preocupación por los niveles de inflación. Gerardo Esquivel se mostró menos *dovish* en una entrevista con *Radio Fórmula*, argumentando que “...*si bien tenemos que subir la tasa, si bien tenemos que llevarla a un terreno restrictivo, debemos de ser cuidadosos en que esa restricción no sea excesiva...*”. Esto y otros puntos en dicha entrevista sustentan nuestra visión de una decisión unánime, aunque probablemente no levantará el dedo del renglón sobre los efectos negativos de un mayor apretamiento. Finalmente, Jonathan Heath mantuvo un tono más *hawkish*. En un foro organizado por el IMCO, dijo que “...*lo que suba la Fed, más o menos haríamos lo mismo, para mantener el diferencial. Todavía no nos podemos dar el lujo de que vaya disminuyendo, vamos a mantenerlo constante, y aprovechamos el aumento en tasas en EE.UU. para hacer un poco más restrictiva nuestra propia postura...*”. Con ello, creemos que se mantiene como el más *hawkish* de la Junta de Gobierno.

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 continuará con el ciclo de apretamiento tras este incremento de 75pb.

**VIERNES – Crédito bancario al sector privado (agosto). Banorte: 3.4% a/a en términos reales; anterior: 3.2%.** Así, el crédito habría hilado cinco meses con tasas positivas. Creemos que la recuperación continuó, ayudada por varios factores, incluyendo: (1) Menores contagios de COVID-19; (2) fundamentales resilientes, con fortaleza previa en el [empleo](#) y las [remesas](#); y (3) cierta holgura en el dinamismo de los préstamos relativo a los niveles de actividad. Mientras tanto, la alta inflación podría estar teniendo efectos mixtos, con la posible derrama positiva compensada por tasas más altas conforme Banxico continúa restringiendo su postura monetaria. Además, el efecto aritmético neto en los datos es negativo, con la [inflación aumentando en 54pb a 8.70% a/a](#). En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en 5.8% (previo: 5.6%), el empresarial en 2.6% (previo: 2.2%) y la vivienda en 3.4% (previo: 3.3%).

**VIERNES – Reporte de finanzas públicas (agosto); anterior: -\$304.3 mil millones (medido con los RFSP).** 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 en los [Criterios Generales de Política Económica](#). En los ingresos, los petroleros probablemente se mantendrán elevados por los precios, aguardando los datos de ISR e IVA. Estos últimos podrían mostrar mayor estabilidad, a pesar de estar 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 \$13.4 billones en julio (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

## 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, Isaiás 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.**

<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
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
Cintia 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 Zaldivar	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
Isaias 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.cebaldos@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