

## La Semana en Cifras

### Banxico seguirá al Fed en un entorno inflacionario todavía complejo

- Decisión de política monetaria de Banxico (10 de noviembre).** Esperamos que el banco central incremente la tasa a 10.00%, lo que implica un cuarto incremento consecutivo de +75pb, validando nuestra expectativa desde [finales de septiembre](#). Los factores que motivarían la decisión serían prácticamente los mismos que en la reunión pasada, destacando: (1) La postura monetaria relativa con el Fed; y (2) presiones inflacionarias adicionales. Un ajuste de esta magnitud validaría la visión de un banco central predecible y prudente, lo que creemos que ha sido clave para favorecer la estabilidad de los activos locales en un entorno de mayor volatilidad financiera global. Pensamos que la decisión será unánime. Sin embargo, no descartamos un voto disidente del Subgobernador Esquivel, tanto sobre el sentido del comunicado –que conoceríamos en las minutas– y/o la decisión misma, tras algunos comentarios recientes que apuntan a que podría optar por apoyar un ajuste más moderado
- Inflación (octubre).** Anticipamos un alza de 0.60% m/m. Pronosticamos la subyacente en +0.66% m/m (contribución: +49pb), con presiones aún en los alimentos procesados y los servicios. En la no subyacente (+0.44% m/m; +11pb), la estacionalidad usual prevaleció en las tarifas eléctricas, aunque destacamos resultados mixtos en el resto de energéticos. Los agropecuarios seguirán más bajos. Si nuestro estimado se materializa, la inflación general alcanzaría 8.45% a/a en promedio desde 8.70% en septiembre. La subyacente se aceleraría a 8.46% desde 8.28%, con la no subyacente en 8.42% desde 9.96%

4 de noviembre 2022

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

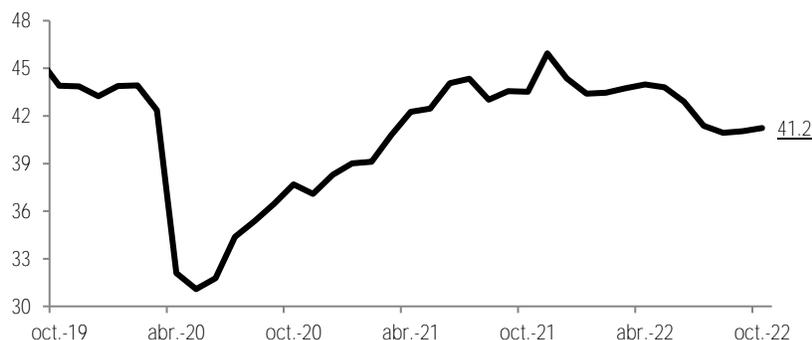
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 7-nov.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Octubre	índice	<u>41.2</u>	--	41.0
lun. 7-nov.	6:00am	Inversión fija bruta desestacionalizada	Agosto	% m/m	<u>3.7</u>	3.6	2.1
		Maquinaria y equipo		% m/m	<u>0.2</u>	--	-1.4
		Construcción		% a/a	<u>17.0</u>	--	7.2
				% a/a	<u>-6.2</u>	--	-2.2
lun. 7-nov.	6:00am	Consumo privado desestacionalizado	Agosto	% a/a	--	--	5.0
		Nacional (Bienes y servicios)		% m/m	--	--	0.1
		Importado (Bienes)		% a/a	--	--	3.8
				% a/a	--	--	13.7
lun. 7-nov.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)			--	--	
mar. 8-nov.	9:00am	Reservas internacionales	4-nov.	US\$ miles de millones	--	--	196.9
mié. 9-nov.	6:00am	Inflación general	Octubre	% m/m	<u>0.60</u>	0.61	0.62
				% a/a	<u>8.45</u>	8.47	8.70
		Subyacente		% m/m	<u>0.66</u>	0.65	0.67
				% a/a	<u>8.46</u>	8.42	8.28
jue. 10-nov.		Negociaciones al salario contractual	Octubre	%	--	--	8.2
jue. 10-nov.		Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	Octubre		--	--	-0.5
jue. 10-nov.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	10-nov.	%	<u>10.00</u>	10.00	9.25
vie. 11-nov.	6:00am	Producción industrial desestacionalizada	Septiembre	% a/a	<u>4.9</u>	4.6	3.9
		Minería		% m/m	<u>0.4</u>	0.3	0.0
		Electricidad, agua y gas		% a/a	<u>-0.8</u>	--	-0.1
		Construcción		% a/a	<u>4.4</u>	--	4.2
		Manufacturas		% a/a	<u>-2.1</u>	--	-4.0
				% a/a	<u>9.2</u>	7.6	8.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Confianza del consumidor (octubre); Banorte: 41.2pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 41.0pts.** El sentimiento habría permanecido prácticamente sin cambios, con un panorama relativamente estable, pero algunas preocupaciones prevaleciendo. La ligera alza respondería a una modesta mejoría en el frente inflacionario, con los hogares probablemente reaccionando de manera favorable a la caída del gas LP en [la primera mitad del mes](#). Sin embargo, su efecto neto podría estar parcialmente compensado por presiones adicionales en alimentos, particularmente en la subyacente. Como tal, el progreso en la categoría del ‘poder de compra’ sería modesta. Además, la narrativa de una futura desaceleración económica ha comenzado a ganar mayor atención, lo cual podría tener un efecto adverso en las categorías de expectativas. No obstante, parte del impacto de la pandemia podría seguir disminuyendo, con las condiciones generales aparentemente ya en la normalidad.

Confianza del consumidor  
Puntos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

**LUNES – Inversión fija bruta (agosto); Banorte: 3.7% a/a; anterior: 2.1%.** De manera secuencial, esto sería +0.2% m/m. Además, sería bastante modesto tomando en cuenta el -1.4% del mes previo, sugiriendo que el sector se mantiene en una posición difícil –a pesar de fortaleza en la [actividad económica](#). En nuestra opinión, la inversión seguirá impactada por mayores costos –tanto de materiales como de financiamiento–, posiblemente comenzando a reflejar también un aumento de la incertidumbre debido a los temores de recesión aumentan.

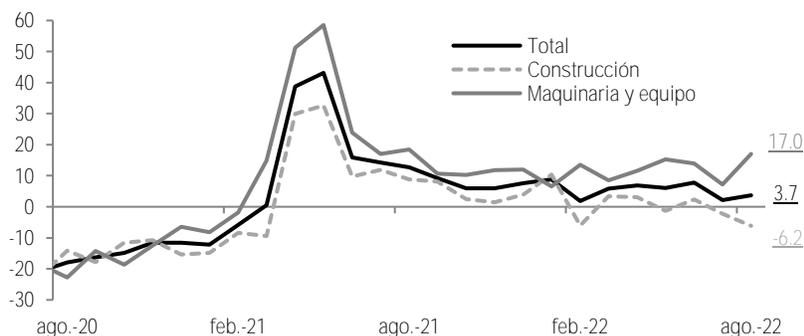
Esperamos un rebote modesto en la construcción en 0.2% m/m (-6.2% a/a). Esto sería mejor que en el [reporte de producción industrial](#), en el cual el sector se contrajo 1.7%. Dentro de este último, la ingeniería civil lideró el retroceso (-3.2%), aunque con la edificación también negativa (-1.3%). También relevante, los servicios relacionados a la minería –que incluyen obras de infraestructura, que se terminan contabilizando en la IFB no residencial– cayeron 1.2%. Sin embargo, esperamos una mejoría por una base menos retardada y diferencias en el ajuste estacional. En otros determinantes relevantes, la inversión física del gobierno federal se disparó 52.5% a/a en términos reales, mientras que [los puestos de trabajo en el sector de acuerdo con el INEGI](#) aumentaron en 57.4 mil plazas.

Sobre la maquinaria y equipo, esperamos una caída de 0.3% m/m (+17.0% a/a). La contracción estaría explicada por el componente doméstico en -3.4% (5.2% a/a), con un impacto tras la expansión de 1.7% del mes previo.

Los datos disponibles apuntan a debilidad, a pesar de algunos puntos fuertes en un par de categorías. En particular, la producción manufacturera resultó prácticamente sin cambios (-0.1%), aunque con retrocesos relevantes en rubros clave como maquinaria y equipo (-12.5%) y electrónicos (-0.6%). Sin embargo, la producción automotriz fue mejor, arriba 1.9%. Esto sucedió en un entorno de mejorías adicionales en las cadenas de suministro, aunque con interrupciones prevaleciendo en algunos sectores. En el componente importado los datos fueron mucho mejores, apoyando nuestro pronóstico de un alza de 1.3% (+24.1% a/a). Esto sería consistente con la balanza comercial, con las importaciones de bienes de capital arriba 3.1%. En nuestra opinión, esto podría haber estado impulsado por una ligera apreciación del tipo de cambio, con el USD/MXN mejorando en promedio a 20.12, más bajo en 43 centavos, aunque con los esfuerzos del *nearshoring* también en juego.

En general, el comportamiento se ha tornado más negativo en los últimos meses, especialmente tras sorprender positivamente al inicio del año. Nuestras preocupaciones siguen en este sector, dado que todavía tiene un largo camino por recorrer relativo a máximos históricos, en un contexto en el cual las condiciones globales siguen deteriorándose. Sin embargo, más y más señales de *nearshoring* continúan como un faro brillante.

Inversión fija bruta  
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

**LUNES – Consumo privado (agosto); anterior: 5.0% a/a.** Esperamos un nuevo avance secuencial tras dos incrementos consecutivos de 0.1% m/m en junio y julio. Pensamos que las señales adelantadas son favorables, con fundamentales sólidos a pesar de retos persistentes. En específico, [el IGAE sorprendió al alza en +1.0% m/m](#), con la fortaleza concentrada en los servicios (+1.2%). No obstante, parte del dinamismo estuvo mitigado por una caída en las ventas minoristas, reflejada tanto en este reporte como [en la publicación propia del sector](#). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo no petroleros fueron relativamente estables, retrocediendo 1.0% m/m, lo cual pensamos sigue positivo al considerar que vino de la mano de una caída en precios y costos de transporte. En los fundamentales, [el empleo continuó fortaleciéndose](#) –con +177.1 mil plazas–, las remesas hilaron un cuarto mes por arriba de \$100 mil millones en moneda nacional y el [crédito al consumo](#) se mantuvo al alza. Sin embargo, los retos por las presiones en precios continuarían, con [un alza adicional en alimentos](#) en el mes, además de una contracción marginal en los salarios nominales.

Hacia delante, las señales implícitas dentro del [PIB del 3T22](#) sugieren que el buen desempeño probablemente prevaleció, incluso a pesar de una desaceleración en las ventas de la ANTAD en septiembre y datos mixtos en los indicadores del IMEF.

**MARTES – Reservas internacionales (28 de octubre); anterior: US\$196,890 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$663 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$196,890 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$5,509 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2021	28-oct.-22	28-oct.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	196,890	663	-5,509
(B) Reserva Bruta	207,745	200,929	308	-6,816
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-274	-48
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	581	-7,118
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	4,039	-355	-1,307

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Inflación (octubre); Banorte 0.60% m/m; anterior: 0.62%.** Partiendo de la dinámica de precios en la [primera quincena](#), anticipamos avances más moderados en algunos sectores y caídas en otros en este periodo, lo que ayudaría a suavizar el alza mensual en el margen. En este contexto, anticipamos la inflación subyacente en +0.66% m/m (contribución: +49pb), con presiones aún en los alimentos procesados y los servicios. En la no subyacente (+0.44% m/m; +11pb), la estacionalidad usual prevaleció en las tarifas eléctricas, destacando resultados mixtos en el resto de energéticos. Los agropecuarios seguirán más bajos. Si nuestro estimado se materializa, la inflación general alcanzaría 8.45% a/a en promedio desde 8.70% en septiembre. La subyacente se aceleraría a 8.46% desde 8.28%, hilando 23 meses de aumentos. Finalmente, la no subyacente se ubicaría en 8.42% desde 9.96%, implicando una segunda moderación mensual consecutiva.

En la dinámica mensual, la subyacente seguiría presionada. Los bienes subirían 0.9% (+38pb). Al interior, los alimentos procesados (1.1%; +23pb) continuarían al alza, aunque con algunas señales mixtas al interior. En ese contexto, nuestro monitoreo identifica alzas en las tortillas de maíz –en ambas quincenas– y una baja notable en el azúcar –en la segunda parte del periodo. Por su parte, ‘otras mercancías’ también se mantendrían elevadas (0.8%; +14pb). En los servicios (0.3%; +11pb), la vivienda continuaría subiendo (0.2%; +3pb), aunque aún a tasas muy moderadas con respecto a otros rubros. En ‘otros’ anticipamos +0.5% (+8pb), con las tarifas aéreas aumentando durante todo el periodo y los servicios turísticos probablemente moderándose durante la segunda quincena. Finalmente, los servicios no turísticos podrían tener una derrama positiva por la caída en el gas LP, ayudando hasta cierto punto a moderar su tendencia alcista.

La no subyacente sería mixta. Los energéticos subirían 1.6% (+15pb). El aumento estaría principalmente justificado por el fin del primer bloque de descuentos de verano en las tarifas eléctricas (+17.46; +26pb) –ya visto en la primera quincena.

No obstante, esto estaría parcialmente compensado por la baja del gas LP a lo largo del periodo (-6.9%; -14pb). Por su parte, anticipamos un alza de la gasolina de bajo octanaje de 0.6% (+3pb), impactada por el alza en las referencias internacionales. En los agrícolas esperamos -0.4% (-5pb), con la mayor parte del ajuste viniendo en la primera quincena. Las frutas y verduras (-1.3%, -7pb) serían negativas ante una caída en la papa, cebolla y aguacate, entre otros, más que compensando por presiones en el jitomate. Finalmente, los pecuarios (+0.4%; +2pb) serían positivos –pese a una caída en la primera mitad–, anticipando un aumento en el pollo hacia finales del mes ante noticias más adversas tanto a nivel local, como en EE.UU., en especial respecto a un nuevo brote de gripe aviar.

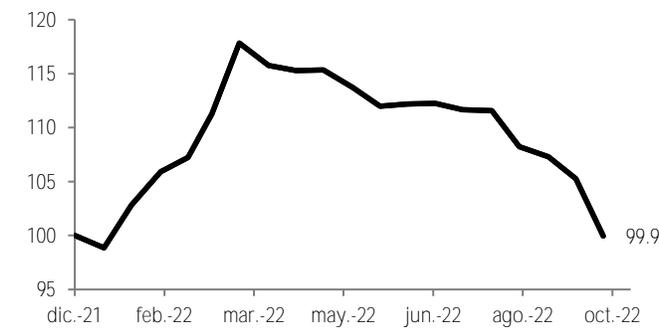
**JUEVES – Decisión de política monetaria de Banxico (10 de noviembre).**  
**Banorte: 10.00%; anterior: 9.25%.** Este sería el cuarto incremento consecutivo de +75pb, validando nuestra expectativa desde [finales de septiembre](#). Con esto, el apretamiento acumulado en lo que va del año sería de 450pb. Otros 14 analistas encuestados por *Bloomberg* también anticipan lo mismo. Los factores que motivarían la decisión serían prácticamente los mismos que en la reunión pasada, destacando: (1) La postura monetaria relativa con el Fed; y (2) presiones inflacionarias adicionales, especialmente en la subyacente. Un ajuste de esta magnitud validaría la visión de un banco central predecible y prudente, lo que creemos que ha sido clave para favorecer la estabilidad de los activos locales en un entorno de mayor volatilidad financiera global, sobre todo para el mercado cambiario. Consideramos que la decisión será unánime. Sin embargo, no descartamos un voto disidente del Subgobernador Gerardo Esquivel, tanto sobre el sentido del comunicado –que conoceríamos en las minutas– y/o la decisión misma, tras algunos comentarios recientes que apuntan a que podría optar por apoyar un ajuste más moderado.

Como era ampliamente anticipado, [el Fed aumentó su tasa de referencia en 75pb](#), llevándola a un rango de 3.75% a 4.00%. No obstante, los comentarios de Jerome Powell fueron más *hawkish* de lo anticipado, detonando correcciones en el mercado accionario, mayores tasas en las curvas de rendimientos y una apreciación adicional del USD. A pesar de esto, el peso mexicano se mostró estable. En nuestra opinión, un factor importante –aunque no el único– detrás de esta dinámica es una visión bastante clara sobre las acciones que realizará nuestro banco central. A su vez, parte de esto se debe a los comentarios del ala ‘*hawkish*’. Pensamos que entre ellos está el Subgobernador Jonathan Heath, quien creemos que dijo en las [últimas minutas](#) que “...no es posible implementar un aumento menor al de la Reserva Federal...” en un entorno ampliamente complejo. Creemos que la Subgobernadora Irene Espinosa coincide con esta visión. Por el contrario, la señal del Subgobernador Esquivel ha sido menos restrictiva. En nuestro podcast, [Norte Económico](#), afirmó que “...estamos incluso más cerca de nuestro objetivo que el propio Estados Unidos...”. Hilando esto con los comentarios que le atribuímos en las minutas, su decisión por desligarse del Fed podría materializarse tan pronto como ahora.

Sobre la inflación, hemos tenido noticias mixtas recientemente. Del lado positivo, la inflación general anual ha caído en las últimas tres quincenas (con los datos disponibles hasta la [1ª mitad de octubre](#)).

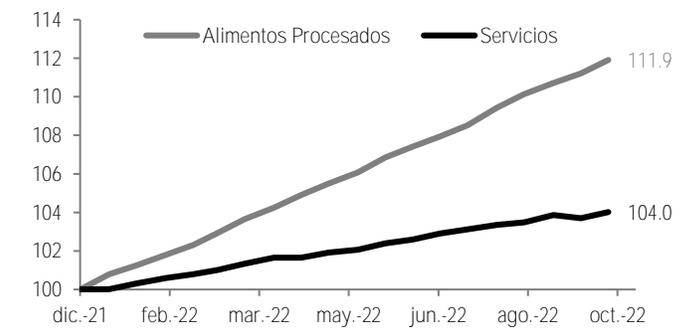
Probablemente esto se extienda al menos a la segunda mitad de octubre (ver [sección arriba](#)). Sin embargo, consideramos que al mirar los detalles la situación sigue siendo muy compleja e inclusive se ha deteriorado en el margen. Esto último se debe a la moderación en el rubro no subyacente. En particular, por una dinámica muy favorable del gas LP (ver gráfica abajo, izquierda) y, en menor medida, en agropecuarios –sobre todo frutas y verduras. Mientras tanto, la subyacente ha seguido acelerándose. Los alimentos procesados se mantienen como la mayor fuente de presiones, aunque también los servicios han ganado impulso (ver gráfica abajo, derecha). En este contexto, el Subgobernador Heath publicó en *Twitter* que “...la baja en el precio de un solo bien y en una sola ocasión no empieza a resolver el gran problema de la inflación, que es de aumentos generalizados y sostenidos en los precios...”.

Inflación no subyacente: Gas LP  
Índice 100 = 2ª quincena de diciembre 2021



Fuente: INEGI

Inflación subyacente  
Índice 100 = 2ª quincena de diciembre 2021



Fuente: INEGI

Además de lo anterior, las expectativas de los analistas se han mantenido al alza tanto para 2022 como 2023, con la propia encuesta del banco central mostrando incrementos de 6pb (a 8.50%) y 33pb (a 5.01%), respectivamente. Considerando esto y nuestra propia estimación (con un nivel al cierre de este año en 9.00%), creemos que la institución ajustará nuevamente al alza sus estimados de corto plazo. La magnitud probablemente será menor que en la decisión previa –con un movimiento promedio entre el 4T22 y 4T23 de 84pb. Las expectativas de mediano plazo y largo plazo también subieron en el margen, manteniéndose por arriba del objetivo del banco central. En nuestra opinión, esto seguirá siendo un factor importante para continuar el apretamiento monetario.

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

	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24
General	7.8*	8.6	8.6	7.9	6.0	4.8	4.0	3.7	3.4	3.1
Subyacente	7.3*	8.0	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.6	3.2	3.0

Fuente: Banco de México. \*Datos observados

Pensamos que la decisión refrendará el tono *hawkish* de la institución, a pesar de que podría abrir la puerta a una moderación en el ritmo con ajustes a la guía futura, similar al Fed. Esto sería consistente con los indicios de algunos miembros sobre la necesidad de debatir cuál podría ser el nivel terminal de la tasa y el espacio que falta para alcanzarlo. A nuestro parecer, esto indicaría que los siguientes movimientos podrían ser menores. Con esto en mente, reiteramos nuestra expectativa de un alza de 50pb en diciembre, llevando la tasa a 10.50% al cierre del año, con un apretamiento adicional acumulado de +50pb en el 1T23, resultando en una tasa terminal de 11.00% para este ciclo.

**VIERNES – Producción industrial (septiembre); Banorte: 4.9% a/a; anterior: 3.9%.** Esta cifra sería ligeramente menor que el dato implícito en el [PIB del 3T22](#) (+5.0%), aunque aún bastante favorable. Considerando que no hay un efecto de calendario relevante en el periodo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad el avance sería de 5.0% a/a, considerablemente mayor al estimado de 4.1% en el [IOAE del INEGI](#). De manera más importante, esto implica una expansión de 0.4% m/m, con un renovado impulso tras el estancamiento del mes previo (0.0%). Aunque el desempeño al interior se mantendría mixto, el sesgo sería mayormente positivo.

La mayor parte del empuje vendría de las manufacturas, rebotando 0.4% m/m (9.2% a/a) tras contraerse -0.1% en agosto. Pensamos que el periodo estuvo caracterizado por una mejoría en las cadenas de suministro, aunque con algunos problemas persistiendo en sectores específicos. La mayoría de los indicadores son positivos, apoyando la narrativa de fortaleza. De manera más adelantada, el IMEF manufacturero mejoró a 50.3pts, destacando fuertes alzas en ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’. Pasando a datos duros, y consistente con las señales positivas en EE.UU. (con la producción manufacturera en ese país arriba 0.4% m/m), [las exportaciones manufactureras](#) incrementaron 5.7% m/m, impulsadas tanto por ‘otros’ (+6.4%), como por las automotrices (+4.4%). No obstante, la producción de autos de la AMIA alcanzó 273.3 mil unidades, lo que se traduce en una caída de 6.7% m/m, consistente con reportes de paros técnicos de varias armadoras. En el frente del [empleo](#) las noticias también fueron negativas, con el INEGI reportando una caída de 399.3 mil plazas –como resultado de una tendencia estacional negativa.

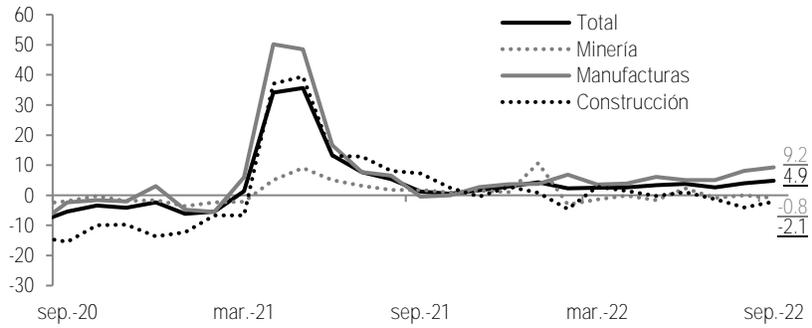
La construcción rebotaría 0.8% m/m (-2.1% a/a). En nuestra opinión, el resultado aún sugeriría cierta debilidad ya que vendría tras una caída acumulada de 2.9% en los dos meses previos. El alza podría concentrarse en edificación e ingeniería civil ante bases menos retadoras. Sobre esta última, las señales del gasto gubernamental siguen siendo favorables, con la inversión física arriba 19.1% a/a en términos reales. No obstante, considerando diferencias en prácticas contables, existen dos posibilidades. Una es que el gasto realizado corresponda a obras que ya fueron completadas. La otra que sea para iniciar nuevos proyectos, lo que tendría implicaciones más favorables. Otra señal positiva vendría del empleo, con +71.1 mil nuevas posiciones. Finalmente, los indicadores de opinión son mixtos, con la confianza empresarial a la baja, pero el índice de tendencia agregada mejor.

Finalmente, la minería caería 0.4% m/m (-0.8% a/a). Esperamos que la volatilidad continúe en los ‘servicios relacionados’, aunque ahora al alza ante reportes de avances adicionales en proyectos de exploración de Pemex. La parte petrolera sería más débil en el margen, con los datos de la CNH apuntando a una desaceleración marginal en crudo (1,619kbpd vs. 1,626kbpd en agosto), aunque con el gas más estable. En el rubro no petrolero, las exportaciones se moderaron nuevamente (-1.4%), con el resultado no pareciendo tan negativo dada la magnitud de los ajustes a la baja en los precios.

Hacia delante, las señales parecen más retadoras, particularmente para las manufacturas –considerando indicios de desaceleración en EE.UU. y la moderación en los [datos del IMEF](#).

Los riesgos para la construcción persisten, especialmente conforme los temores de una recesión ganan peso, mientras que la minería seguirá altamente influenciada por la dinámica de precios.

Producción industrial  
% a/a



Fuente: INEGI, 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, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, 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
<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