

La Semana en Cifras

18 de noviembre 2022

Las minutas de Banxico detallaran las razones detrás de un tono menos hawkish

www.banorte.com
@ analisis_fundam

- Minutas de Banxico (10-nov).** En la [última decisión](#), la Junta de Gobierno elevó la tasa de referencia en 75pb por cuarta vez consecutiva, llevándola a 10.00%. El comunicado fue menos *hawkish*, considerando: (1) El voto disidente del Subgobernador Esquivel a favor de +50pb; (2) ajustes mixtos en los pronósticos de inflación y un lenguaje que alude a un panorama menos retador en el margen en el entorno global para los precios; (3) el balance de riesgos para la inflación ya no se encuentra “considerablemente” sesgado al alza; y (4) la adición del apretamiento monetario acumulado como un factor relevante para las próximas decisiones. Además, seguiremos muy pendientes de las menciones sobre la postura monetaria relativa como uno de los puntos a tomar hacia delante, sobre todo si contamos con más detalles sobre las condiciones que tendrían que cumplirse para un potencial ‘desacople’ con el Fed y las evaluaciones sobre el nivel adecuado de la tasa de referencia terminal
- Inflación (1ª quincena de noviembre).** Esperamos la inflación general en 0.58% 2s/2s, en línea con su promedio de 5 años (0.59%). Cabe destacar que el periodo suele ser alto debido al fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, aunque esperando un alza más modesta que en años previos. Además, esperamos un comportamiento favorable en otros rubros dentro de la no subyacente –específicamente gas LP y agropecuarios–, resultando en un avance de 1.40% 2s/2s (contribución: +35pb). Mientras tanto, la subyacente subiría 0.31% (+23pb), resintiendo incrementos en algunos rubros –tales como ‘otras mercancías’ y turismo– antes del *El Buen Fin*. De materializarse nuestro pronóstico, la inflación anual pasaría de 8.41% en promedio en octubre a 8.16%. Al interior, la subyacente se mantendría al alza en 8.62% (previo: 8.42%), con la no subyacente moderándose a 6.84% (previo: 7.36%)

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

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

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

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. 21-nov.		Mercados cerrados en conmemoración del Día de la Revolución Mexicana					
mar. 22-nov.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizadas	Septiembre	% a/a	<u>3.9</u>	3.9	4.7
				% m/m	<u>-0.1</u>	0.1	-0.4
mar. 22-nov.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 23-nov.	9:00am	Reservas internacionales	18-nov.	US\$ mil millones	--	--	197.9
jue. 24-nov.	6:00am	Inflación general	10 Noviembre	% 2s/2s	<u>0.58</u>	0.62	0.15
				% a/a	<u>8.16</u>	8.21	8.28
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.31</u>	0.30	0.26
				% a/a	<u>8.62</u>	8.62	8.45
jue. 24-nov.	9:00am	Minutas de Banxico	10-nov.				
vie. 25-nov.	6:00am	PIB	3T22 (F)	% a/a	<u>4.1</u>	4.1	4.2
		desestacionalizado		% t/t	<u>0.9</u>	0.9	1.0
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.8</u>	--	3.8
		Producción industrial		% a/a	<u>3.6</u>	--	3.8
		Servicios		% a/a	<u>4.2</u>	--	4.3
vie. 25-nov.	6:00am	IGAE	Septiembre	% a/a	<u>5.0</u>	4.9	5.7
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.3</u>	0.2	1.0
		Actividades primarias		% a/a	<u>11.6</u>	--	4.4
		Producción industrial		% a/a	<u>3.9</u>	--	3.9
		Servicios		% a/a	<u>5.3</u>	--	6.6
vie. 25-nov.	9:00am	Cuenta corriente	3T22	US\$ miles millones	<u>-4.5</u>	-5.7	-0.7

Fuente: Banorte; Bloomberg

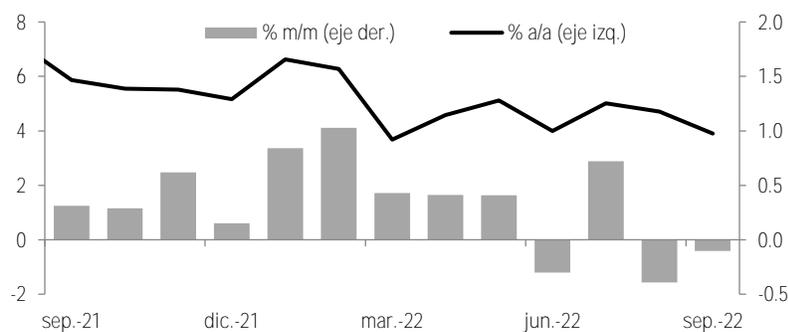
Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Ventas al menudeo (septiembre). Banorte: 3.9% a/a; anterior: 4.7%. Este resultado se vería a pesar de un efecto de base más favorable. De manera más importante, de manera secuencial las ventas caerían 0.1% m/m, negativo considerando el retroceso de 0.4% el mes previo e hilando dos disminuciones por primera vez desde enero 2021. Las señales para el periodo son un tanto negativas, sugiriendo que los efectos de las presiones en precios –con [la inflación anual manteniéndose en 8.70%](#), destacando alzas en alimentos– podrían estar compensando por un desempeño relativamente positivo en los fundamentales. Además, no descartamos que algunas compras puedan ser postergadas, con los consumidores esperando descuentos más tarde en el año.

En este contexto, los datos disponibles muestran en su mayoría un sesgo a la baja. Las ventas de la ANTAD continuaron moderándose, con la métrica para mismas tiendas en terreno negativo en -0.5% a/a en términos reales (previo: 2.5%), con tiendas totales también más bajas en 1.7% (previo: 4.9%). Considerando que la inflación anual no presentó cambios –con un efecto de base negativo relativamente acotado–, la caída en el desempeño se puede atribuir en su mayoría a un menor dinamismo en el sector. Coincidiendo con esto, las ventas de autos cayeron 1.1% m/m tras un avance de 4.6% el mes previo. Mientras tanto, las ventas de gasolina se estabilizaron en 675kbpd, con una estacionalidad más favorable. De manera más positiva, [las importaciones de bienes de consumo no petrolero repuntaron 0.2% m/m](#), lo cual consideramos relativamente alentador tomando en cuenta que los costos de transporte y las materias primas siguieron moderándose. Pasando a los fundamentales, las señales fueron un tanto mixtas. Las [remesas siguieron fuertes](#), por arriba de \$100 mil millones por quinto mes al hilo. Por su parte, [el empleo sorprendió ligeramente a la baja](#), con -120.2 mil plazas, aunque con los salarios recuperándose moderadamente en términos nominales. Finalmente, [el crédito al consumo](#) se mantuvo al alza, pudiendo representar una fuente adicional de financiamiento para las familias para hacer frente a las presiones inflacionarias.

Pensamos que el resultado sería negativo, relativamente consistente con las señales de una desaceleración en el consumo al cierre del trimestre. No obstante, pasando al 4T22, los datos adelantados sugieren que el dinamismo podría recuperarse, evidenciado tanto por [el indicador no manufacturero del IMEF](#), así como por las ventas de la ANTAD.

Ventas al menudeo
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (18 de noviembre); anterior: US\$197,861 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$1,155 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$197,861 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$4,538 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	11-nov.-22	11-nov.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	197,861	1,155	-4,538
(B) Reserva Bruta	207,745	202,209	1,504	-5,536
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-38	-117
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1,542	-5,769
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	4,348	349	-997

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de noviembre). Banorte: 0.58% 2s/2s; anterior: 0.15%. Esto estaría en línea con su promedio de 5 años (0.59%). Cabe destacar que el periodo suele ser alto debido al fin de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, aunque esperando un alza más modesta que en años previos. Además, esperamos un comportamiento favorable en otros rubros dentro de la no subyacente –específicamente gas LP y agropecuarios–, resultando en un avance de 1.40% 2s/2s (contribución: +35pb). Mientras tanto, la subyacente subiría 0.31% (+23pb), resintiendo incrementos en algunos rubros –tales como ‘otras mercancías’ y turismo– antes del *El Buen Fin*. De materializarse nuestro pronóstico, la inflación anual pasaría de 8.41% en promedio en octubre a 8.16%. Al interior, la subyacente se mantendría al alza en 8.62% (previo: 8.42%), con la no subyacente moderándose a 6.84% (previo: 7.36%).

En la dinámica quincenal, dentro del rubro subyacente, los bienes avanzarían 0.3% (+13pb). Los alimentos procesados moderarían marginalmente su alza en 0.3% (+8pb), con nuestro monitoreo indicando aumentos en tortillas de maíz –en un contexto de alza de los precios internacionales del maíz en el mes previo– y en algunos productos lácteos, aunque con bajas relevantes en refrescos. Por su parte, ‘otras mercancías’ estarían más presionadas en +0.3% (+5pb), probablemente reflejando ajustes antes de los descuentos de *El Buen Fin*. Los servicios serían más mixtos en +0.3% (+10pb), con la vivienda moderándose (0.1%; +1pb), pero con ‘otros’ más altos en 0.5% (+9pb). Sobre los últimos, las categorías turísticas serían las más presionadas, con reportes que aluden a un alza relevante en las tarifas aéreas y con evidencia anecdótica de una mayor demanda en hoteles en destinos turísticos y de negocios. Mientras tanto, en los rubros no turísticos, anticipamos que los negocios sigan aumentando precios ante presiones en sus márgenes.

En la no subyacente, las presiones se centrarían en energía, incrementado 3.8% (+37pb). Como ya mencionamos, el impulso provendría de las tarifas eléctricas en 21.9% (+38pb), aunque cabe destacar que dicho aumento podría ser menor relativo a años previos, beneficiándose por una disminución en los precios del gas natural. Por su parte, el gas LP continuaría a la baja debido a menores precios internacionales, esperando una contracción de 1.0% (-2pb). Las gasolinas subirían modestamente, en parte explicado por un menor estímulo fiscal.

Así, la de bajo octanaje aumentaría en 0.2% (+1pb). Los agrícolas se mantendrían a la baja en -0.2% (-2pb). Esto estaría explicado por frutas y verduras (-0.5%; -3pb), con caídas relevantes en cebolla, papa, aguacate y limón. Por el contrario, en los pecuarios esperamos +0.1% (+1pb), con el brote de gripe aviar aparentemente contenido y sin tener grandes efectos sobre los precios del pollo y huevo.

JUEVES – Minutas de Banxico (10 de noviembre). En la [última decisión](#), la Junta de Gobierno elevó la tasa de referencia en 75pb por cuarta vez consecutiva, llevándola a 10.00%. El comunicado fue menos *hawkish*, considerando: (1) El voto disidente del Subgobernador Esquivel a favor de +50pb; (2) ajustes mixtos en los pronósticos de inflación y un lenguaje que alude a un panorama menos retador en el margen en el entorno global para los precios; (3) el balance de riesgos para la inflación ya no se encuentra “considerablemente” sesgado al alza; y (4) la adición del apretamiento monetario acumulado como un factor relevante para las próximas decisiones. Además, seguiremos muy pendientes de las menciones sobre la postura monetaria relativa como uno de los puntos a tomar hacia delante, sobre todo si contamos con más detalles sobre las condiciones que tendrían que cumplirse para un potencial ‘desacople’ con el Fed y las evaluaciones sobre el nivel adecuado de la tasa de referencia terminal –considerando dos menciones en las [minutas previas](#). Respecto a esta última, seguimos viéndola en 11.00% al cierre del 1T23.

Sobre los pronósticos de inflación, los cambios parecen apuntar a que lo peor ya pudo haber quedado atrás. Lo que más llamó nuestra atención fueron las bajas en la general, aunque compensadas parcialmente por aumentos en la subyacente, que esperan alcance un máximo (en la métrica anual) en el 4T22. Sobre esta última, la Subgobernadora Galia Borja dijo en un foro organizado por *Bloomberg* que “...*la persistencia de las presiones inflacionarias subyacentes sigue siendo preocupante para el banco...*”. Nos parece que esto refuerza la guía de que es necesario seguir subiendo la tasa de referencia y actuar con cautela. Aunque la descripción sobre la trayectoria ha sido breve en minutas previas, los cambios probablemente se deben al [comportamiento reciente del gas LP](#), y en menor medida, de los agropecuarios. Esto también habría impactado al balance de riesgos, que se mantiene al alza, aunque ya no de forma “considerable”. Su visión sobre la inflación global también parecería haber mejorado, con posibles señales de que los máximos ya fueron alcanzados o serán vistos pronto. Nosotros creemos que los riesgos prevalecen, por lo que buscaremos comentarios específicos sobre dicha dinámica.

Otro punto importante fue la inclusión de la frase “...*la postura monetaria que ya se ha alcanzado en este ciclo alcista...*”. En nuestra opinión, esto sugiere que: (1) Si no existen fuertes sorpresas al alza en la inflación, es deseable reducir el ritmo de apretamiento; y (2) el final del ciclo está relativamente cerca. Sobre lo primero, el Subgobernador Esquivel ha sido el más enfático al considerar sus comentarios antes de la decisión y su voto disidente. Pensamos que el espacio para implementar alzas más moderadas es dependiente en buena medida de lo que haga el Fed. Esto se debe a que percibimos que la mayoría de los miembros ven la restricción relativa actual como adecuada.

Lo anterior, inclusive considerando que la Gobernadora Victoria Rodríguez (en sus comentarios tras la decisión) y la Subgobernadora Borja (en el mismo foro de *Bloomberg*) han recalcado que las decisiones no son mecánicas, dependiendo de más factores además del ajuste en EE.UU. En cuanto a lo segundo, en las minutas de la decisión previa tuvimos comentarios más explícitos sobre la necesidad de establecer un nivel adecuado de la tasa real ex-ante. En nuestra opinión, estos fueron de los Subgobernadores Esquivel y Heath. Será importante ver si refrendan sus comentarios –y los niveles estimados– y/o si la discusión abarca a más miembros.

Tomando esto en cuenta, pensamos que el documento reforzará la postura menos *hawkish* que percibimos en el comunicado. También podría ser complementada con información adicional a publicarse el 30 de noviembre en el *Informe Trimestral* del 3T22. Esto sería consistente con nuestra expectativa de +50pb en diciembre, llevando la tasa de referencia a 10.50% al cierre de este año. Tras esto, vemos dos ajustes más de 25pb cada uno en febrero y marzo, con una tasa terminal de 11.00% al cierre del 1T23, para iniciar con recortes más adelante (hacia finales del tercer trimestre).

VIERNES – Producto Interno Bruto (3T22 F). Banorte: 4.1% a/a; preliminar: 4.2%. El resultado sería marginalmente menor al [dato preliminar](#). Esto estaría explicado en su mayoría por una sorpresa a la baja en la industria en septiembre –descrita con mayor detalle adelante–, pero con los servicios también más bajos. Como tal, el dato secuencial resultaría en 0.9% t/t (preliminar 1.0%), lo cual seguiría siendo bastante positivo considerando la expansión acumulada desde el 4T21.

Por sectores, la industria crecería 0.7% t/t (+3.6% a/a), 18pb más bajo que el dato preliminar. La fortaleza vendría de las manufacturas, a pesar de señales de desaceleración en la última parte del periodo. No obstante, tanto la construcción como la minería habrían permanecido bastante débil, con una desaceleración generalizada en la primera, mientras que la segunda estuvo mayormente impactada por los ‘servicios relacionados al sector’ tras un impulso notable más temprano en el año. Los servicios seguirían altos en 1.1% t/t (+4.2% a/a), aunque aún más bajo en 6pb. En nuestra opinión, el desempeño habría sido bastante positivo a pesar de mayores retos, principalmente relacionados a mayor inflación, aunque con el virus siendo dejado atrás. Como tal, los datos oportunos sugieren que, aunque las ventas minoristas podrían haber luchado con las presiones en precios, otras categorías más relacionadas al entretenimiento y el turismo serían mejor. Finalmente, esperamos las actividades primarias sin cambios en +1.8% t/t (+3.8% a/a), en nuestra opinión ayudada por una mejoría en las condiciones de sequía mientras que los efectos de huracanes y tormentas tropicales fueron relativamente modestos.

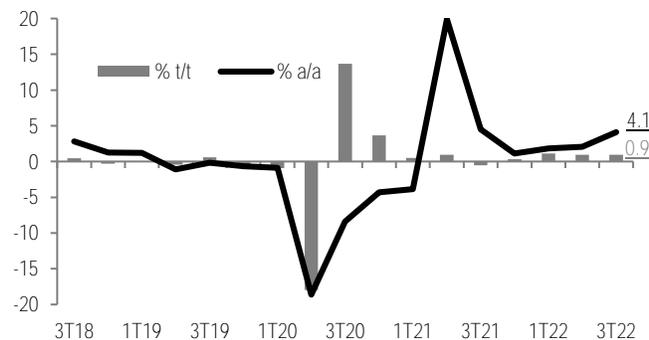
En conjunto con el reporte del PIB revisado, también se publicará el IGAE de septiembre, esperándolo en 5.0% a/a. Sin haber distorsiones de calendario relevantes, la cifra ajustada por estacionalidad resultaría en 5.1% a/a. Esto sería mejor que el 4.8% estimado en el [IOAE del INEGI](#). Secuencialmente, esperamos una expansión de 0.3% m/m, bastante positivo considerando el +1.0% del mes previo.

Como ya sabíamos, la [producción industrial](#) cayó 0.2% m/m, con retrocesos en la minería (-1.2%), construcción (-0.6%) y manufacturas (-0.3%). Los servicios avanzarían 0.2%, extendiendo la ganancia de 1.2% vista en agosto. Los fundamentales fueron mixtos –con las [remesas](#) ganaron dinamismo mientras que el [empleo](#) dio un paso atrás–, mientras que las [presiones inflacionarias aparentemente se estabilizaron](#), con mucha ayuda de una caída del gas LP.

En este entorno, indicadores amplios como el PMI no manufacturero del IMEF apuntan a una desaceleración, disminuyendo a 51.1pts (aunque todavía en terreno de expansión). Sin embargo, esperamos que las diferencias entre sectores continúen. Anticipamos que cierta debilidad en las ventas al menudeo se extienda (ver sección arriba para más detalles), en nuestra opinión con las personas favoreciendo el gasto en experiencias relativo a bienes conforme dejamos atrás la pandemia. Mientras tanto, el tráfico aéreo de pasajeros se desaceleró en términos absolutos (6.5 millones vs. 7.4 millones) conforme la temporada vacacional terminó, aunque permaneciendo bastante alta en la comparación anual en 28.3% (previo: 29.1%). Similarmente, la ocupación hotelera también se moderó, pero quedando más alta que en el año previo en 52.5%. Sobre otros sectores, la educación y salud podrían rebotar, ayudadas por el regreso a clases presenciales tras un año y medio de enseñanza remota o híbrida. Finalmente, seguiremos al pendiente para ver si los servicios profesionales y de apoyo podrían extender algunos resultados positivos, aunque probablemente permaneciendo en niveles muy bajos todavía.

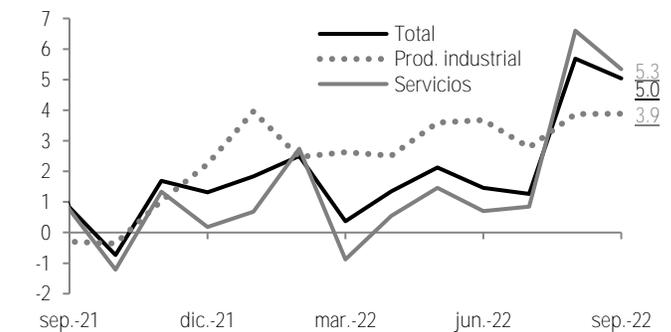
A pesar de la ligera revisión, el resultado todavía sería consistente con nuestro estimado para todo el año en 2.7%. Debemos recordar que lo anterior implica un estancamiento secuencial (0.0% t/t) en el 4T22, con mayores temores de recesión –principalmente derivados de un apretamiento monetario más rápido– y con presiones inflacionarias persistiendo en la subyacente. Esto se traduciría en una caída en la industria, mientras que los servicios podrían extenderse marginalmente al alza ante fundamentales más fuertes.

PIB
% a/a, cifras originales; % t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Cuenta corriente (3T22); Banorte: -US\$4.5 mil millones; anterior: -US\$704 millones. Anticipamos un mayor déficit relativo al trimestre previo, esto como resultado de un mayor dinamismo en las importaciones –tanto petroleras como no petroleras–, aunque compensado por un alza en las remesas – a pesar de una estacionalidad más adversa en el margen– y un incremento en los turistas internacionales.

Con los datos disponibles de la [balanza comercial](#) para el trimestre, destacamos una baja en las exportaciones petroleras –recordando la moderación en los precios a mediados del trimestre. En las importaciones, el dinamismo prevaleció mayormente en las no petroleras, a pesar de una moderación en precios y menores costos de transporte. En cuanto a los servicios, estimamos un déficit, explicado por mayores flujos de salida relacionados al transporte de mercancías, a los servicios financieros y a los servicios de seguros y pensiones. No obstante, estos estarían parcialmente compensados por la entrada de divisas por servicios de viajes (es decir turistas internacionales), que por primera vez desde abril de 2020 mostraría una ligera disminución, probablemente explicada por la fortaleza del peso mexicano. Así, la suma de las balanzas de bienes y servicios sería deficitaria por séptimo trimestre al hilo.

Por su parte, anticipamos un déficit en los ingresos primarios, aunque en menor en magnitud respecto el trimestre previo. Este sería debido a menores flujos de salida en utilidades y dividendos y por un déficit sostenido en el saldo de intereses, principalmente por el diferencial que se mantiene entre las tasas de interés locales y las tasas equivalentes en economías no emergentes (principalmente EE.UU.). Respecto a los ingresos secundarios, la entrada de remesas nuevamente subió, pero a menor ritmo. Esto se traduciría en un superávit amplio que compensaría gran parte del déficit de las balanzas ya descritas.

Sobre la cuenta financiera, el endeudamiento neto del exterior –entrada neta de divisas– se mantendrá, aunque con la inversión extranjera directa – que es el principal componente– moderando las entradas relativo a la primera mitad del año. Mientras tanto, los flujos de la inversión de cartera continuarían mostrando salidas, esto debido a una menor tenencia de deuda nacional en manos de extranjeros y con un aumento de compras de deuda del exterior por parte de residentes de nuestro país, en un contexto de mayor aversión al riesgo por una posible recesión económica global.

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 Enriquez, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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