

La Semana en Cifras

20 de enero 2023

La inflación se mantendrá presionada ante alzas de principio del año

- Inflación (1^a quincena de enero).** Estimamos un avance en la general de 0.39% 2s/2s, mayor a su promedio de cinco años (0.30%), con presiones aun afectando a varios sectores. Además, el periodo suele mostrar una estacionalidad adversa debido a: (1) El aumento al IEPS –que impacta a las gasolinas y algunos alimentos procesados (e.g. bebidas azucaradas, bebidas alcohólicas y cigarrillos); y (2) ajustes habituales de principios de año en bienes y servicios. Así, esperamos la subyacente en 0.34% (contribución: +25pb) y la no subyacente arriba 0.53% (+13pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación general anual se mantendría sin cambios relativo a la segunda quincena de diciembre en 7.86%, 90pb debajo de su máximo del ciclo en 8.76% en la primera quincena de septiembre. Asimismo, tanto la subyacente como la no subyacente también se mantendrían en sus niveles previos, en 8.34% y 6.46%, respectivamente
- IGAE (noviembre).** Pronosticamos la cifra en 3.5% a/a, menor al 5.1% de octubre principalmente ante una base más retadora. Con cifras ajustadas por estacionalidad implica +3.7% a/a, con la diferencia por los feriados del mes (Día de Muertos y Revolución Mexicana). Esto es menor que el estimado del [IOAE del INEGI](#) en 4.1%. De manera más importante, implica -0.3% m/m. Si bien el resultado es un tanto negativo –especialmente tras el 0.0% del mes previo–, es consistente con nuestra visión de una expansión de la actividad en el trimestre

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

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

Cintia Gisela Nava Roa
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	
mar. 24-ene.	6:00am	Inflación general	1Q Enero	% 2s/2s	<u>0.39</u>	0.39	0.10	
				% a/a	<u>7.86</u>	7.83	7.86	
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.34</u>	0.32	0.19	
				% a/a	<u>8.34</u>	8.32	8.34	
mar. 24-ene.	9:00am	Reservas internacionales	20-ene.	US\$ mil millones	--	--	200.6	
mié. 25-ene.	6:00am	IGAE desestacionalizado	Noviembre	% a/a	<u>3.5</u>	4.0	4.4	
				% m/m	<u>-0.3</u>	-0.1	0.0	
				Actividades primarias	% a/a	<u>2.1</u>	--	4.7
				Producción industrial	% a/a	<u>3.2</u>	--	3.1
				Servicios	% a/a	<u>3.8</u>	--	5.0
jue. 26-ene.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Diciembre	%	<u>2.89</u>	2.86	2.85	
				%	<u>3.10</u>	--	3.00	
vie. 27-ene.	6:00am	Balanza comercial	Diciembre	US\$ millones	<u>1,452.0</u>	885.0	-96.1	
				Exportaciones	% a/a	<u>6.5</u>	--	8.0
				Importaciones	% a/a	<u>4.7</u>	--	8.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reporte de inflación (1^a quincena de enero). Banorte: 0.39% 2s/2s; anterior: 0.10%. Esto sería mayor a su promedio de cinco años (0.30%), con presiones aún afectando a varios sectores. Además, el periodo suele mostrar una estacionalidad adversa debido a: (1) El aumento al IEPS –que impacta a las gasolinas y algunos alimentos procesados (*e.g.* bebidas azucaradas, bebidas alcohólicas y cigarrillos); y (2) ajustes habituales de principios de año en bienes y servicios. Así, esperamos la subyacente en 0.34% (contribución: +25pb) y la no subyacente arriba 0.53% (+13pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación general anual se mantendría sin cambios relativo a la segunda quincena de diciembre en 7.86%, 90pb debajo de su máximo del ciclo en 8.76% en la primera quincena de septiembre. Asimismo, tanto la subyacente como la no subyacente también se mantendrían en sus niveles previos, en 8.34% y 6.46%, respectivamente.

En términos quincenales, los bienes dentro de la subyacente aumentarían 0.5% (+22pb). Los alimentos procesados concentrarían la expansión (0.7%; +15pb), afectados por un IEPS más alto y presiones en costos aun traspasándose, con algunos anuncios relevantes del mes anterior que probablemente todavía se verían reflejados. Además, ‘otros bienes’ también se verían afectados al subir 0.4% (+7pb), con el efecto de algunos descuentos en ropa compensando otros ajustes al alza. Los servicios serían más mixtos en 0.1% (+3pb), con la vivienda manteniendo su tendencia estable al alza (0.2%; +2pb) y con la educación subiendo 0.4% (+1pb) por ajustes de tarifas en universidades. ‘Otros servicios’ se mantendrían sin cambios (0.0%; 0pb), con nuevas caídas en categorías relacionadas al turismo –por la temporada baja– compensando por ‘loncherías, fondas, restaurantes y similares’ y otras categorías que tienden a tener un ajuste más significativo al inicio de año.

En la no subyacente, las presiones se centrarían en tarifas gubernamentales (+1.5%; +6pb) y energéticos (0.5%; +5pb). En las primeras hay que recordar que algunos servicios gubernamentales están indexados a la inflación del año anterior, lo que impulsará los precios. Este tipo de ajustes afecta a los servicios federales (*e.g.* pasaportes, cédulas profesionales), estatales (*e.g.* licencias de conducir, tarjetas de circulación) y municipales (*e.g.* predial, agua). En energéticos, el gas LP se mantendría estable (0.0%; 0pb), pero las tarifas eléctricas serían más altas (0.6%; +1pb) ya que la CFE anunció aumentos progresivos durante 2023. Las gasolinas se verían impactadas por un IEPS más alto –incluso con mayor subsidio– y por las referencias internacionales, más que compensando por un MXN más fuerte. Con ello, la gasolina de bajo octanaje subiría 0.6% (+3pb). En rubros agrícolas (0.2%; +3pb), esperamos un avance tanto en frutas y verduras (0.2%; +1pb) como pecuarios (0.2%; +2pb). En el primero, nuestro monitoreo reflejó señales mixtas para el jitomate y el tomate verde, pero bajas en la cebolla y el limón. Sobre el último, las presiones en el pollo parecen mayores, aunque parcialmente compensadas por la carne de res.

MARTES – Reservas internacionales (13 de enero); anterior: US\$200,620 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$900 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$200,620 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han avanzado en US\$1,526 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2022	13-ene.-22	13-ene.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	200,620	900	1,526
(B) Reserva Bruta	201,143	206,307	5,075	5,163
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	3,864	3,853
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1,211	1,310
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	5,686	4,175	3,637

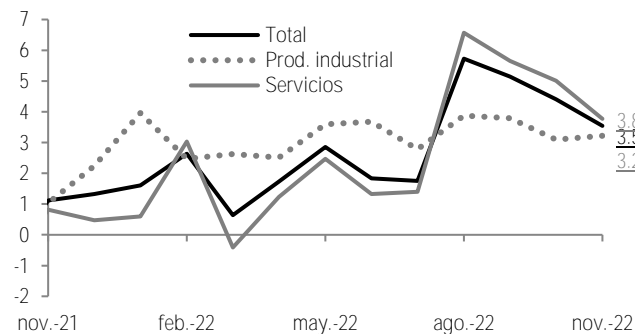
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): Banorte: 3.5% a/a; anterior: 5.1%. La disminución se explica en su mayoría por una base más retardadora. Con cifras ajustadas por estacionalidad implica +3.7% a/a, con la diferencia por los feriados del mes (Día de Muertos y Revolución Mexicana). Esto es menor que el estimado del [IOAE del INEGI](#) en 4.1%. De manera más importante, implica -0.3% m/m. Si bien el resultado es un tanto negativo –especialmente tras el 0.0% del mes previo–, es consistente con nuestra visión de una expansión de la actividad en el trimestre.

Como ya fue publicado, [la producción industrial tuvo un avance nulo](#) (0.0% m/m; 3.2% a/a). El dato estuvo apoyado por la construcción (0.7% m/m), en especial las obras de ingeniería civil. Por el contrario, tanto minería (-0.5%) –impactada por los servicios relacionados– como las manufacturas (-0.5%) se contrajeron. En esta última 12 de sus 21 subsectores cayeron. De manera más positiva, anticipamos +1.4% m/m en actividades primarias (2.1% a/a), con el posible avance ya reflejado en [menores precios](#) y las exportaciones del sector.

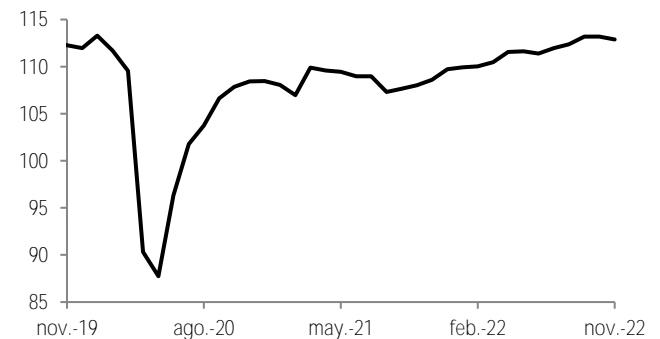
Los datos para servicios son más negativos en el margen, anticipando un retroceso de 0.5% m/m (3.8% a/a). Cierta debilidad persistió incluso con varios vientos a favor, tales como menores presiones en precios y la posible derrama positiva de *El Buen Fin* y la Copa del Mundo de la FIFA 2022. No obstante, los fundamentales fueron mixtos. El empleo subió, pero las remesas perdieron cierto dinamismo. Ya en indicadores para el sector, el PMI no manufacturero del IMEF aumentó 1.8pts a 53.6pts. No obstante, sólo dos de los cuatro rubros mejoraron. Mientras tanto, [las ventas al menudeo cayeron 0.2% m/m](#), con resultados mixtos. En el turismo, los datos de pasajeros aéreos mejoraron secuencialmente –tanto con cifras originales como ajustadas–, aunque con la ocupación bajando en cifras desestacionalizadas. Por otra parte, las actividades gubernamentales podrían retroceder, mientras que seguiremos atentos a los servicios profesionales y de apoyo a los negocios que llevan cuatro meses de fuertes caídas.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)

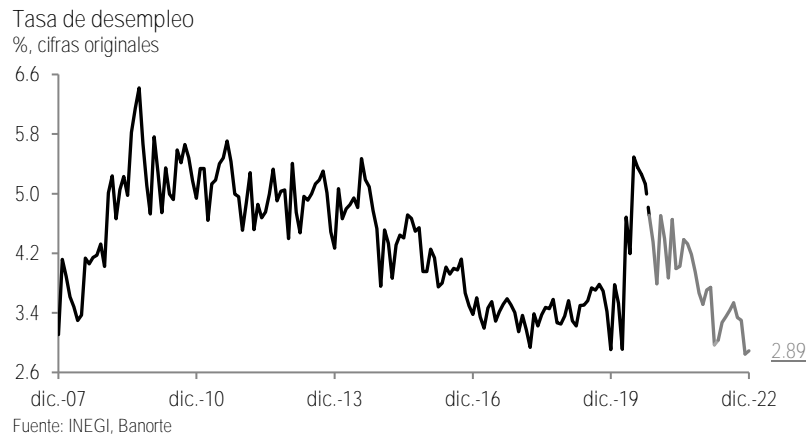


Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Tasa de desempleo (diciembre). Banorte: 2.89%; anterior: 2.85% (cifras originales). A pesar de una estacionalidad más favorable –por una menor Población Económicamente Activa (PEA) debido al periodo vacacional–, anticipamos una mayor tasa de desempleo considerando el fuerte ajuste a la baja del mes previo. Así, con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un ajuste más notorio, a 3.10% desde 3.00%. A pesar de esto, creemos que el mercado laboral se mantiene en una posición de fortaleza con base en otros indicadores como la tasa de desempleo expandida –que incluye a los disponibles dentro de la Población No Económicamente Activa– y a los subocupados. En este contexto, las señales para la actividad en el mes parecen mixtas, al menos con base en los PMIs del IMEF y el [IOAE](#). En cuanto a otros indicadores, esperamos una menor tasa de participación, en línea con la estacionalidad del periodo, mientras que la subocupación podría ajustarse a la baja. En la informalidad esperamos mayor estabilidad, con los niveles oscilando todavía debajo de su promedio de largo plazo. Finalmente, estaremos pendientes a las cifras salariales, considerando que [el anuncio del aumento de 20% al salario mínimo](#) se dio a principios del mes, pudiendo ya tener un impacto.

Los datos oportunos son mixtos. El IMSS reportó una caída de 345.7 mil plazas –usual para el periodo ya que ciertos contratos temporales no son renovados. No obstante, implica un alza de 45.7 mil empleos con cifras ajustadas, revirtiendo la pérdida de 5.0 mil posiciones el mes previo. En los indicadores de tendencia agregada, los componentes de empleo apenas mejoraron para las manufacturas y los servicios no financieros. No obstante, tuvieron retrocesos importantes en construcción y en el comercio. Por su parte, las condiciones en los indicadores del IMEF también divergieron, con el empleo manufacturero a la baja (-1.1pts) pero el del no manufacturero mejorando (+1.0pts). Finalmente, el PMI manufacturero de *S&P Global* señaló una mejoría ya que “...*el empleo volvió a aumentar en diciembre, lo que marcó una secuencia de crecimiento de cuatro meses...*”.

A pesar de una mayor la tasa de desempleo, el reporte mostraría que el mercado laboral se mantiene en una posición de fortaleza. Creemos que esto podría ser un catalizador para un mayor dinamismo en la actividad en 2023, incluso al considerar otros vientos en contra para la economía mexicana.

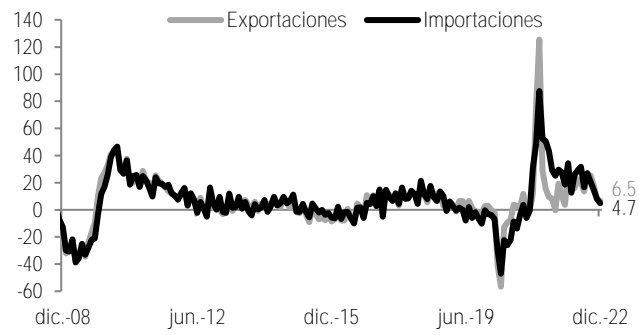


VIERNES – Balanza comercial (diciembre). Banorte: US\$1,452.0 millones; anterior: -US\$96.1 millones. Esperamos un superávit por primera vez desde marzo de 2022. Esto estaría explicado por una moderación en el avance de las importaciones (4.7% a/a), con las exportaciones manteniendo un mayor dinamismo (6.5%). Las distorsiones por las variaciones en precios continuarían, en particular para los energéticos, aunque con los costos de transporte repuntando en el margen. De manera relevante, la situación en China podría ser un elemento positivo para el comercio exterior ante la eliminación de la política de cero-COVID, pudiendo dar un respiro a las cadenas de suministro.

Anticipamos un déficit de US\$2,281.9 millones en la balanza petrolera, estable vs. noviembre. Las exportaciones (-2.6% a/a) reflejarían una disminución en el precio de la mezcla mexicana a 65.96 US\$/bbl (-0.6% a/a) desde 77.81 US\$/bbl (3.6%), aunque con los volúmenes –al menos hacia EE.UU.– más favorables. En las importaciones (-5.2%), los precios fueron mixtos –con los futuros de gasolina repuntando, pero el gas extendiendo a la baja–, mientras que las cantidades fueron más estables.

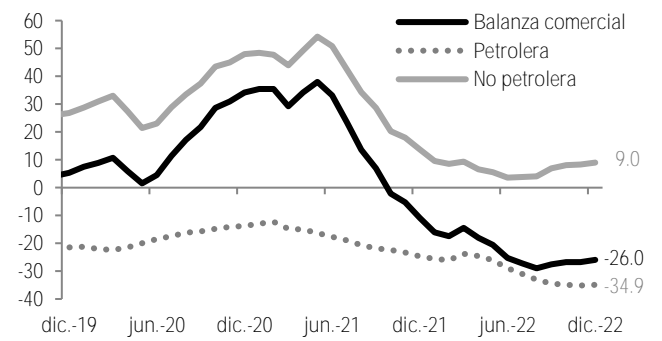
La balanza no petrolera presentaría un superávit de US\$3,734.0 millones, acelerándose relativo al +US\$2,007.6 millones del mes previo. Dentro de las exportaciones (7.0% a/a), las manufacturas se mantendrían positivas, impulsadas tanto por las automotrices (10.5%) como ‘otras’ (6.0%), con las primeras apoyadas por los vehículos ligeros, como lo ejemplificaron las exportaciones de la AMIA (7.0%). Esto sería muy positivo considerando una desaceleración en la industria estadounidense, que ya suma varios meses a la baja. Las agropecuarias recuperarían cierto dinamismo (2.1%) ayudadas por un aumento en los precios. Las extractivas también se verían favorecidas por el mismo fenómeno (2.0%). En las importaciones (6.0%), esperamos una moderación en los flujos de consumo (8.2%) como lo señalan algunos indicadores oportunos. Las intermedias también serían más modestas (5.2%), aunque esperando un mayor efecto de los precios. Finalmente, en las de capital (10.2%), la apreciación del tipo de cambio pudo haber impulsado los flujos, particularmente en un contexto de mayor interés por inversión local relacionada al *nearshoring*.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mmd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.
- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.

- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

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 y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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, ni 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
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.faes@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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