

La Semana en Cifras

El PIB habría crecido 3.0% en 2022

- Producto Interno Bruto (4T22 P).** Esperamos la actividad en el último trimestre del 2022 en 3.3% a/a. Esto implica una expansión secuencial de 0.3% t/t, moderándose con relación al ritmo de los últimos cuatro trimestres. Esto es un poco más modesto que nuestro estimado previo de +0.5%. Parte del impulso provendría de una notable aceleración en la última parte del tercer trimestre, proporcionando un mayor empuje inercial al periodo. Entre otros factores, destacamos: (1) Presiones adicionales en la inflación subyacente; (2) un mayor apretamiento monetario; (3) una desaceleración en EE.UU.; y (4) un aumento en los temores de una recesión global. Sin embargo, la resiliencia en sectores clave ha evitado una desaceleración más significativa, con el apoyo de los fundamentales del consumo (*e.g.* empleo y remesas), junto con un renovado impulso de la inversión. En este contexto, las actividades primarias habrían liderado las ganancias en 1.0% t/t (4.9% a/a), con los servicios también positivos en 0.2% (3.5% a/a). La industria sería más modesta en 0.1% (2.5% a/a). Con este resultado, el PIB de todo el 2022 habría crecido 3.0%
- Indicadores del IMEF (enero).** Anticipamos que ambos indicadores caigan ante mayores riesgos en el corto plazo. Para el manufacturero –que esperamos con una caída de 1.5pts a 50.3pts–, la mayoría del impacto provendría de una menor demanda externa, con los datos oportunos de EE.UU. deprimidos. Localmente, la cuesta de enero impactaría a los servicios y resultaría en una contracción para el no manufacturero de 0.9pts a 52.6pts. Sin embargo, ambos se mantendrían en expansión, sugiriendo que la economía permanecería con una tendencia positiva en el 1T23

27 de enero 2023

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
lun. 30-ene.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Diciembre	\$ miles millones	--	--	-766.9
mar. 31-ene.	6:00am	PIB	4T22 (P)	% a/a	<u>3.3</u>	<u>3.4</u>	4.3
		desestacionalizado		% t/t	<u>0.3</u>	<u>0.3</u>	0.9
		Actividades primarias		% a/a	<u>4.9</u>	--	3.6
		Producción industrial		% a/a	<u>2.5</u>	--	3.5
		Servicios		% a/a	<u>3.5</u>	--	4.5
mar. 31-ene.	9:00am	Reservas internacionales	27-ene.	US\$ mil millones	--	--	200.9
mar. 31-ene.	9:00am	Crédito al sector privado	Diciembre	% a/a real	<u>4.9</u>	--	4.8
		Consumo		% a/a real	<u>9.2</u>	--	9.0
		Vivienda		% a/a real	<u>3.6</u>	--	3.9
		Empresa		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.3
mié. 1-feb.	9:00am	Remesas familiares	Diciembre	US\$ millones	<u>5,314.1</u>	4,950.0	4,801.1
mié. 1-feb.	9:00am	Encuesta de expectativas Banxico	Enero				
mié. 1-feb.	12:00pm	IMEF	Enero				
		Manufacturero		índice	<u>50.3</u>	--	51.8
		No Manufacturero		índice	<u>52.6</u>	--	53.5
vie. 3-feb.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Enero	índice	<u>42.8</u>	--	42.5

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de finanzas públicas (diciembre); anterior: -\$766.9 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP), en particular en el avance relativo a las estimaciones presentadas en los [Criterios Generales de Política Económica](#). En los ingresos, los petroleros probablemente se mantendrán altos por los precios, aguardando los datos de ISR e IVA. Además, vigilaremos al IEPS, considerando el aumento de los precios internacionales en el mes. En los egresos, seguiremos el desglose del costo financiero y el gasto programable –en particular en ramos autónomos y administrativos–, así como el gasto de Pemex y CFE. También analizaremos la deuda pública, que sumaba \$13.6 billones en noviembre (medido por el Saldo Histórico de los RFSP). Finalmente, dado que es un reporte trimestral, atenderemos la llamada con analistas, que ocurrirá el martes 31 de enero.

MARTES – Producto Interno Bruto (4T22 P): Banorte: 3.3% a/a; anterior: 4.3%. Esto implica una expansión secuencial de 0.3% t/t, moderándose con relación al ritmo de los últimos cuatro trimestres. Esto es un poco más modesto que nuestro estimado previo de +0.5%. Parte del impulso provendría de una notable aceleración en la última parte del tercer trimestre, proporcionando un mayor empuje inercial al periodo. Entre otros factores, destacamos: (1) Presiones adicionales en la inflación subyacente; (2) un mayor apretamiento monetario; (3) una desaceleración en EE.UU.; y (4) un aumento en los temores de una recesión global. Sin embargo, la resiliencia en sectores clave ha evitado una desaceleración más significativa, con el apoyo de los fundamentales del consumo (*e.g.* empleo y remesas), junto con un renovado impulso de la inversión. En este contexto, las actividades primarias habrían liderado las ganancias en 1.0% t/t (4.9% a/a), con los servicios también positivos en 0.2% (3.5% a/a). La industria sería más modesta en 0.1% (2.5% a/a). Con este resultado, el PIB de todo el 2022 habría crecido 3.0%.

Considerando que ya tenemos cifras de los [dos primeros meses del trimestre](#) –con una expansión promedio de 3.9% a/a–, nos enfocamos en diciembre. Nuestro estimado del PIB implica +0.1% m/m en el IGAE del periodo (+2.0% a/a). Parte de la subida sería explicada por una base más favorable, siendo que las señales generales se mantuvieron un tanto mixtas. Como referencia, nuestro estimado podría ser menor al último estimado del [IOAE del INEGI](#)

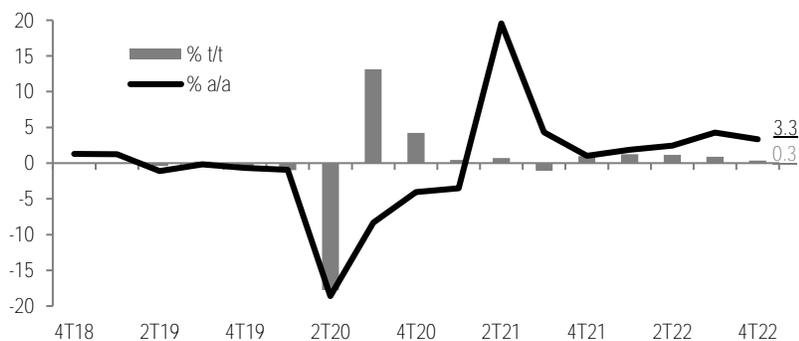
Por sectores, esperamos una caída secuencial de la industria. En minería, las cifras del sector petrolero de la CNH son mixtas, con un ligero aumento en la producción de petróleo (1,617 kbpd desde 1,607 kbpd), pero con la extracción de gas menor en el margen. Sin embargo, anticipamos que el total del sector subirá ante un repunte de los ‘servicios relacionados’ tras caer en noviembre. En la construcción, el dinamismo continuaría, en parte por una moderación adicional en precios (con el INPP del sector a la baja por cuatro meses consecutivos), y con el empleo mejorando tanto en el IMSS como en el INEGI (con cifras desestacionalizadas). Creemos que cierta parte del impulso está ligado a los proyectos relacionados con el *nearshoring*.

Las señales para las manufacturas también son mixtas, con el PMI del IMEF acelerándose a 51.8pts. Mientras tanto, la balanza comercial mostró las exportaciones manufactureras en -2.7% m/m, arrastradas por ‘otras’ (-2.9%), en línea con una moderación en la actividad de EE.UU. Sin embargo, la producción automotriz repuntó fuertemente, subiendo en 4.4% incluso tras el +2.4% en noviembre.

En los servicios estimamos un alza secuencial, especialmente tras la fuerte caída del mes previo. De manera más general, el IMEF no manufacturero estuvo más estable en 53.5pts. Por sectores, las ventas al menudeo serían más fuertes, con las ventas de la ANTAD regresando a territorio positivo, destacando las ventas en mismas tiendas en 1.1% a/a en términos reales (previos: -1.6%). Las ventas de autos se expandieron 9.6% m/m, sorprendiendo al alza. Más aún, el consumo de bienes importados se expandió en 0.6%, su primer incremento desde junio. Sin embargo, los indicadores de turismo parecen mostrar un menor ritmo de crecimiento –por lo menos en el tráfico de pasajeros de aeropuertos operados por privados–, restando impulso. Los servicios profesionales y de apoyo es probable que se mantengan a la baja, extendiendo las caídas de los siete meses previos.

PIB

% a/a cifras originales, % t/t cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (20 de enero); anterior: US\$200,889 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$269 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$200,889 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han avanzado en US\$1,795 millones.

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2022		20-ene.-22	
	Saldos	20-ene.-22	Flujos	Acumulado en el año
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	200,889	269	1,795
(B) Reserva Bruta	201,143	206,002	-305	4,858
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-388	3,465
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	83	1,393
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	5,113	-574	3,064

Fuente: Banco de México

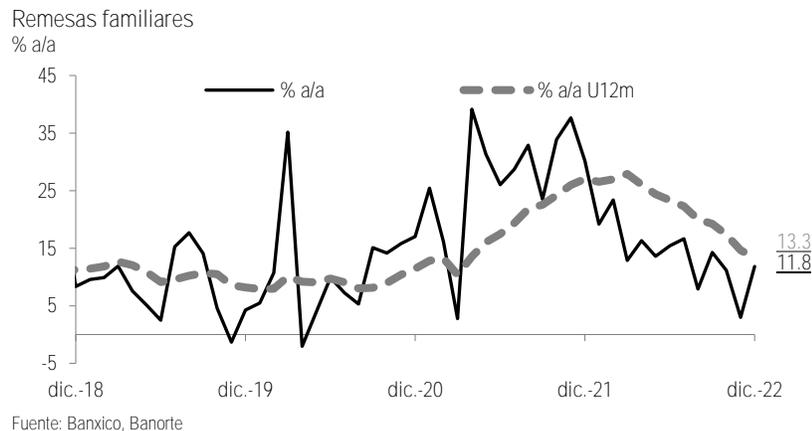
MARTES – Crédito bancario al sector privado (diciembre). Banorte: 4.9% a/a en términos reales; anterior: 4.8%. Con ello, el crédito hilaría nueve meses positivo. Pensamos que la recuperación se extendió ante una mejoría de los fundamentales. Por su parte, el efecto aritmético de la inflación es prácticamente inexistente dado que [la métrica anual aumentó apenas 2pb a 7.82%](#). Dadas las prevalecientes presiones en precios, y especialmente considerando los feriados, creemos que las familias siguieron recurriendo al crédito para intentar suavizar sus patrones de consumo. Por otro lado, los préstamos empresariales podrían haberse beneficiados de los esfuerzos por el *nearshoring*, aunque limitado ante elevados costos de financiamiento. En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en 9.2% (previo: 9.0%), el empresarial en 3.5% (previo: 3.3%) y la vivienda en 3.6% (previo: 3.9%).

MIÉRCOLES – Remesas familiares (diciembre): Banorte: US\$5,314.1 millones; anterior: US\$4,801.1 millones. Parte del aumento se explicaría por una estacionalidad más favorable, en nuestra opinión relacionada a los feriados. Esto implica +11.8% a/a vs el +3.0% del mes previo, lo que en nuestra opinión fue sorprendentemente bajo.

En este contexto, las condiciones de empleo en EE.UU. estuvieron sesgadas a la baja, limitando una aceleración más sustancial. La nómina no agrícola mostró una creación de 223 mil plazas, moderándose vs. los +263 mil de noviembre, con la tasa de desempleo cayendo a 3.5% (previo: 3.7%). Sin embargo, esta última métrica para los hispanos y latinos subió a 4.1% desde 4.0%. Para los mexicanos, estimamos que se expandió 46pb, a 4.1%. Aquellos en edad de trabajar –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’, y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– aumentaron en 67 mil. Sin embargo, hubo 26 mil menos empleados. Sugerimos tener cautela ya que los datos están sujetos a fuertes patrones estacionales. Sin embargo, la tendencia del empleo se ha mantenido a la baja en cuatro de los cinco últimos meses, advirtiendo con mayor fuerza para el dinamismo hacia delante.

Sobre la actividad en EE.UU., los PMIs de *S&P Global* sugieren una moderación adicional, con el índice compuesto cayendo a 45.0pts, su nivel más bajo desde agosto. Esto es consistente con cifras para la construcción –que emplea a un número importante de migrantes–, con los inicios de casas (-1.4% m/m) y permisos de construcción (-1.6%) contrayéndose. Sin embargo, las presiones en precios se aminoraron nuevamente, en parte ayudados por menores precios de la gasolina. Finalmente, el peso mexicano se depreció en el periodo, particularmente en la primera mitad, antes de los feriados, lo cual pudo haber impulsado aún más los flujos.

Con esto, las remesas habrían acumulado un total de US\$58,452.7 millones en el año, un nuevo máximo histórico al crecer 13.3% vs. 2021. Aunque es un poco menor que nuestro último estimado (de US\$59-60 mil millones), aún sería una gran cifra, con los migrantes mexicanos aún representando un soporte clave para sus familias y el país en su totalidad.



MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banxico (enero). La atención estará en la inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En la primera, la mediana al cierre del 2023 se ubica en 5.1%, por arriba de nuestro 4.8%. Considerando encuestas recientes y los últimos datos, la cifra podría mantenerse. Además, no esperamos ajustes sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. El PIB para 2023 está en 0.9% (Banorte: 1.5%), probablemente también sin cambios ante escasa información nueva. Los analistas anticipan la tasa de referencia al cierre del año en 10.25%, superando nuestro 10.00%. Sobre la trayectoria, +50pb se esperan en el 1T23 –en línea con nuestra visión–, con recortes materializándose en el 3T23. El tipo de cambio se espera en USD/MXN 20.80 al cierre del 2023 (Banorte: 20.20).

MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (enero); Manufacturero – Banorte: 50.3pts, previo: 51.8pts; No manufacturero – Banorte: 52.6pts, previo: 53.5pts. Anticipamos que ambos indicadores caigan ante mayores riesgos en el corto plazo. Para el manufacturero, la mayoría del impacto provendría de una menor demanda externa, con los datos oportunos de EE.UU. deprimidos. Localmente, la cuesta de enero impactaría a los servicios y llevaría al no manufacturero a una caída. Sin embargo, ambos se mantendrían en expansión, sugiriendo que la economía permanecería con una tendencia positiva en el 1T23.

Esperamos el manufacturero en 50.3pts (desde 51.8pts). La mayoría del lastre proviene desde el exterior. En particular, la producción industrial en EE.UU. ha caído desde octubre y parece que se extendió a enero. De acuerdo con *S&P Global*, las presiones en los precios de insumos se aceleraron en enero. Además, el *Empire Manufacturing* registró su nivel más bajo desde mayo de 2020. Aún más relevante, los temores de una recesión se intensificaron tras el dato de producción industrial de diciembre en dicho país, –con las manufacturas aún como el sector más afectado. En los energéticos, las señales son mixtas. Los precios del petróleo subieron, pero los del gas natural reafirmaron su tendencia a la baja. En una nota más positiva, los costos de transporte (índice *Baltic Dry*) intensificaron su tendencia a la baja en enero, en niveles no vistos desde junio de 2020. En el frente local, no descartamos presiones en los precios de los insumos, tanto por ajustes al inicio de año como por la evolución de los energéticos.

Finalmente, continuamos atentos a las condiciones de las cadenas de producción –favorecidas en el corto plazo por la reapertura de China. Ante este escenario, esperamos que el indicador siga fluctuando alrededor del umbral de los 50pts. Así, anticipamos bajas moderadas en ‘producción’ y ‘nuevos pedidos’, así como una menor volatilidad en ‘inventarios’.

El no manufacturero tendría una caída más moderada, desde 53.5pts a 52.6pts, ante señales un tanto mixtas. El principal freno sería una mayor restricción presupuestaria de los hogares –conocida como la cuesta de enero. A esto sumamos una [aceleración de las presiones inflacionarias en la 1ª quincena de enero](#) –con ajustes relevantes en servicios y alimentos procesados, así como un cambio en la tendencia de los energéticos. Adicionalmente, no descartamos que los hogares continúen aplazando decisiones de consumo no prioritarias. Por todo lo anterior, esperamos una contracción en los rubros de ‘producción’ y ‘empleo’.

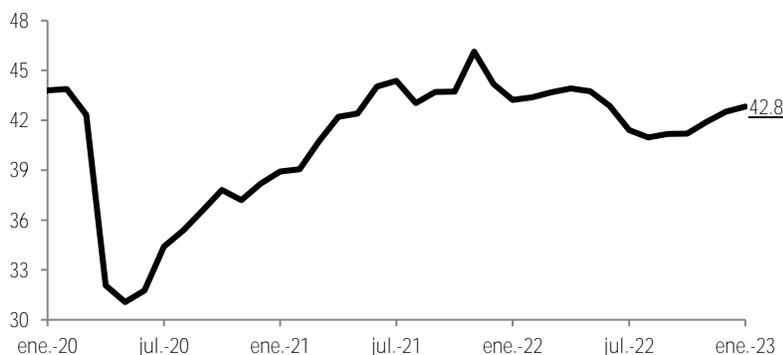
Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

VIERNES – Confianza del consumidor (enero); Banorte: 42.8pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 42.5pts. El avance estaría justificado principalmente por el [aumento de 20% al salario mínimo](#). Además, la moderación en las presiones inflacionarias –en especial en energéticos y productos pecuarios al cierre del 2022– tendrían un efecto positivo en la percepción de los hogares. Sin embargo, un fuerte repunte estaría limitado por: (1) Una disminución del ingreso disponible en los hogares como consecuencia del gasto incurrido durante diciembre; (2) el ajuste inicial en precios al inicio del año, especialmente en servicios gubernamentales y productos tasados con el IEPS (*e.g.* gasolinas, bebidas azucaradas), aunque en esta ocasión también en tarifas eléctricas.

Confianza del consumidor
Puntos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

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 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 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	Gerente 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