

La semana en cifras

23 de noviembre 2018

Atención en la actualización de pronósticos de Banxico en el *Informe Trimestral* en un entorno de alta incertidumbre

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Informe Trimestral de Banxico (3T18).** El próximo miércoles, el Banco de México publicará su *Informe Trimestral* del tercer trimestre del 2018 alrededor de las 12:30pm. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a: (1) El probable ajuste al alza en los pronósticos de inflación en nuestra opinión del 4T18 y a la trayectoria del próximo año, con alta incertidumbre sobre la posible magnitud debido a la posibilidad de una nueva política de los precios de la gasolina, precios de garantía en algunos productos agropecuarios y el incremento del salario mínimo; (2) estimados de crecimiento, que creemos que se mantendrán sin cambios para 2018 y 2019 aunque con riesgos a la baja en este último; y (3) el calendario del próximo año de las decisiones de política monetaria (en particular en relación al Fed), publicación de minutas y de los Informes Trimestrales
- Balanza comercial (octubre).** Estimamos un déficit de 1,740.2mdd en octubre. A pesar del buen dinamismo de las exportaciones, el déficit se ampliaría respecto al mes previo ante un efecto estacional que favorece las importaciones de bienes de consumo en las vísperas de la época de compras de fin de año, que comienza en noviembre con *El Buen Fin*. Esperamos un avance de 9.7% anual en las exportaciones y un crecimiento de 7.9% en las importaciones

Juan Carlos Alderete, CFA
Economista Senior, México
juan.alderete.mactal@banorte.com

Francisco Flores
Economista, México
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun 26-nov	8:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Septiembre	% anual	<u>4.0</u>	--	3.9
				% m/m	<u>0.0</u>	--	-0.3
mar 27-nov	8:00am	Balanza comercial	Octubre	mdd	<u>-1,740.2</u>	--	-193.9
		Exportaciones totales		% anual	<u>11.9</u>	--	9.7
		Petroleras		% anual	<u>24.3</u>	--	43.8
		No petroleras		% anual	<u>8.8</u>	--	10.0
		Importaciones totales		% anual	<u>7.8</u>	--	6.4
mar 27-nov	8:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Octubre	%	<u>3.44</u>	--	3.60
				%	<u>3.35</u>	--	3.33
mar 27-nov	9:00am	Reservas internacionales	24-nov	mmd	--	--	173.9
mar 27-nov	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3, y 6 meses; Bonos M 5 años (Dic'23); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mié 28-nov	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	3T18				
jue 29-nov	9:00am	Minutas de Banxico	Noviembre				
vie 30-nov	9:00am	Crédito al sector privado	Octubre	% anual	<u>5.7</u>	--	5.9
		Consumo		% anual	<u>1.7</u>	--	1.5
		Vivienda		% anual	<u>3.9</u>	--	4.0
		Empresas		% anual	<u>9.2</u>	--	9.4
vie 30-nov	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Octubre	mmp	--	--	-311.0

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

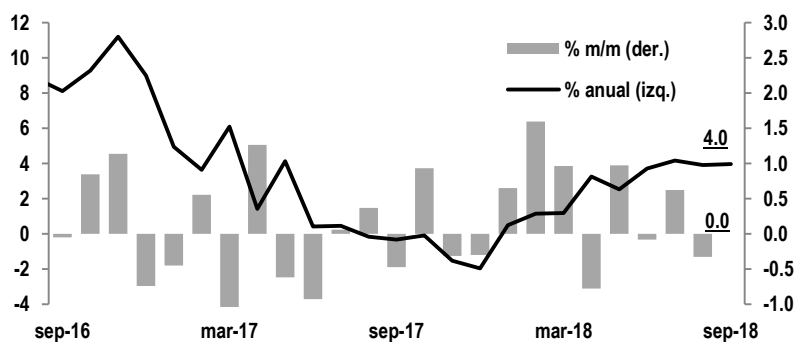
LUNES – Ventas al menudeo (septiembre): Banorte: 4% anual; anterior: 3.9% anual. Esperamos un alza de 4% anual en el ingreso por ventas al menudeo, marginalmente por arriba del 3.9% observado en el mes anterior, lo que implicaría el segundo aumento más grande en lo que va del año. No obstante, en la comparación mensual (utilizando cifras ajustadas por estacionalidad) prevemos un avance nulo, ligeramente por arriba de la contracción de 0.3% de agosto.

En este sentido, las señales de indicadores relacionados conocidos hasta el momento continúan mostrando un desempeño favorable de las ventas minoristas. En particular, las ventas en mismas tiendas de la *ANTAD* presentaron un incremento de 1% anual real vs. un avance de 0.1% el mes previo. Por su parte, las cifras de la *AMIA* de ventas de vehículos mostraron una moderación en su tasa de contracción al caer 1.5%, considerablemente menor al -5.3% de agosto. Otros indicadores relacionados con la demanda doméstica, tales como las remesas, mostraron un incremento de 16% en pesos. A pesar de lo anterior, cabe destacar que el peso mexicano solamente se depreció 1.5% en términos reales en comparación con el año anterior.

Por el contrario, las señales derivadas de la balanza comercial fueron menos positivas, particularmente en las importaciones de bienes de consumo no petroleras, las cuales presentaron una fuerte desaceleración al caer 3.3% anual tras haber registrado un mayor dinamismo en los dos meses anteriores. Por último, el componente de condiciones presentes de los hogares dentro del índice de confianza del consumidor retrocedió al pasar de 103.6 a 101.5pts (cifras originales), aunque el resto del índice continúa mostrando un comportamiento relativamente favorable.

Ventas al menudeo

% anual (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)

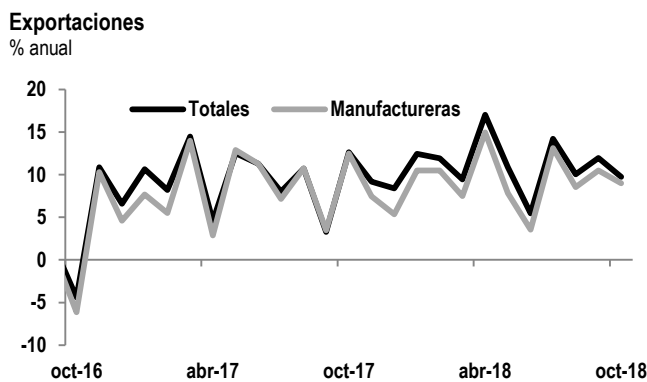


Fuente: INEGI, Banorte

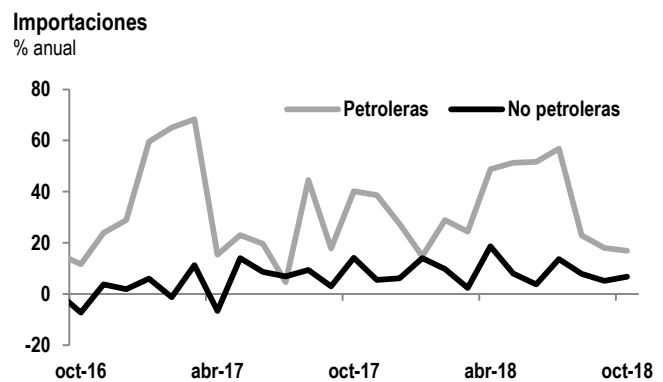
MARTES – Reporte preliminar de la balanza comercial (octubre): Banorte: -1,740.2 millones de dólares (mdd); anterior: -193.9mdd. A pesar del buen dinamismo de las exportaciones, el déficit se ampliará respecto al mes previo ante un efecto estacional que favorece las importaciones de bienes de consumo en las vísperas de la época de compras de fin de año, que comienza en noviembre con *El Buen Fin*.

Dentro del reporte esperamos un avance de 9.7% anual en las exportaciones totales. Por componentes, estimamos un incremento de 24.3% en las exportaciones petroleras, considerablemente por debajo del 43.8% del mes anterior. Lo anterior estaría explicado por un efecto de base negativo derivado de la normalización en el volumen de exportaciones en octubre del 2017 tras los desastres naturales en septiembre de ese año. Sin embargo, los precios del crudo continuaron altos, a pesar de comenzar un declive significativo hacia finales de mes. En particular, la mezcla mexicana presentó un precio promedio durante el mes de 74.09 dpb, 51.2% por arriba de lo observado el año previo. En lo que respecta a las exportaciones manufactureras estimamos un alza de 9%, todavía impulsadas por las ventas al exterior del sector automotriz (con base en los datos de la AMIA), a pesar de presentar un menor ritmo de expansión vs. el mes anterior (+10.5%). Adicionalmente, esperamos un avance de 6.1% en el resto de las exportaciones manufactureras considerando el desempeño saludable de la actividad industrial en EE.UU.

En cuanto a las importaciones, anticipamos un crecimiento de 7.9% anual, mayor al 6.4% del mes previo. En el detalle, destaca el avance de 1.0% en las importaciones de bienes de consumo no petroleros, que a pesar de mostrar un mayor flujo en el mes, esto se ve contrarrestado también por un mayor monto el año previo. Finalmente, anticipamos que las importaciones de bienes intermedios no petroleros podrían mostrar una ligera recuperación al avanzar 7.5%, ligeramente superior al 5.8% observado en el mes anterior.



Fuente: INEGI, Banorte



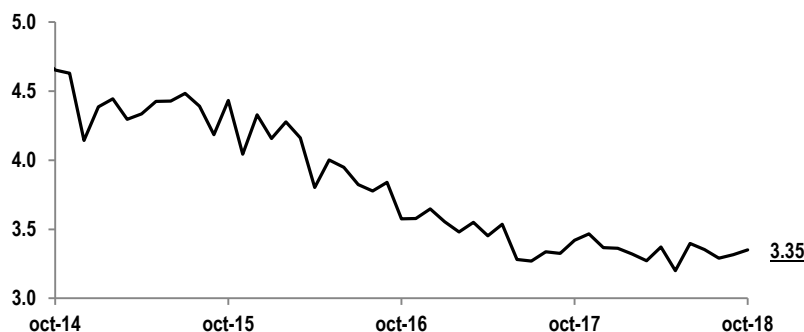
Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Tasa de desempleo (octubre): Banorte: 3.44%; anterior: 3.60%. Estimamos una tasa de 3.44% con cifras originales, por debajo del 3.60% de septiembre de 2018. Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una tasa de 3.35%, lo que implicaría un incremento de 2pb en comparación con el mes anterior. En este sentido, existen ciertas señales de moderación en el mercado laboral, tal como una ligera desaceleración en la tasa anual de creación de empleo formal, la cual pasó de 3.9% a 3.7%, con lo que hila dos meses a la baja y ha alcanzado su nivel más bajo desde julio de 2017 (cifras originales). A pesar de que la relación histórica muestra una relación inversa entre la tasa de desempleo y el tipo de cambio (lo cual podría estar explicado por una mayor competitividad en el sector manufacturero ante menores costos unitarios de mano de obra), en nuestra opinión, el efecto de la depreciación del tipo de cambio pudo haber sido moderado por el elevado nivel de incertidumbre local.

Aún con la confianza empresarial relativamente estable, la pequeña caída en la percepción de las condiciones actuales del país (excepto en el índice de construcción) podría tener un impacto en las cifras de desempleo del mes.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (23 de noviembre); anterior: US\$173,851 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$291 millones, explicado principalmente por un incremento en la valuación de los activos del Banco Central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$173,851 millones, con un incremento de US\$1,050 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	16-nov-18	16-nov-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	173,851	291	1,050
(B) Reserva Bruta	175,450	176,655	650	1,205
Pemex	--	--	154	-654
Gobierno Federal	--	--	-44	391
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	540	1,468
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	2,803	359	155

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M a 5 años (Dic'23), Udibonos a 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados de la subasta se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (27 de noviembre de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	27-dic-18	--	7,000	7.94
3m	28-feb-19	--	11,000	8.23
6m	23-may-19	--	11,000	8.40
Bono M				
5 años	07-dic-23	8.00	9,000	8.57
Udibono				
10 años	30-nov-28	4.00	UDIS 600	4.15

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

MIÉRCOLES – Informe trimestral de Banxico (3T18). El próximo miércoles, el Banco de México publicará su *Informe Trimestral* correspondiente al tercer trimestre del 2018 alrededor de las 12:30pm. La publicación estará acompañada por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Alejandro Díaz de León. En nuestra opinión, los participantes del mercado estarán particularmente atentos a:

(1) *Probable ajuste al alza en los pronósticos de inflación.* En el *Informe Trimestral* previo, el banco central pronosticó una inflación promedio de 4.2% anual durante el 4T18. En nuestra opinión, esta cifra y la trayectoria estimada del próximo año serán revisadas al alza (ver tabla abajo). En este contexto, resaltamos que en la decisión del 15 de noviembre, la Junta de Gobierno mencionó que: “...la inflación enfrenta riesgos importantes relacionados con la posible adopción de políticas que afecten estructuralmente el proceso de formación de precios en la economía...”, situación que responde tanto a factores internos como externos. En este contexto, y a pesar del alza de 25pb de la tasa de referencia en dicha ocasión, dijo que “...el balance de riesgos respecto a la trayectoria esperada para la inflación se ha deteriorado y muestra un importante sesgo al alza, en un entorno de marcada incertidumbre...”. Adicionalmente, en las minutas de la reunión del 4 de octubre, todos coincidieron que los choques que experimentó la inflación son de naturaleza temporal pero han retrasado la convergencia de la inflación general hacia su meta. Además, la mayoría expresó que la inflación subyacente se ha mantenido cercana a los pronósticos y prevé que continúe su tendencia decreciente hacia 3%, aunque algunos mencionaron que a un ritmo más moderado. En este sentido, creemos que tras la depreciación acumulada del peso de 7% desde esa fecha hasta el momento se realizarán ajustes al alza tanto en la inflación general como la subyacente (ver gráfica abajo).

Pronósticos de inflación

% anual, promedio simple del trimestre

	2018		2019	
	III	IV	I	II
General				
Banxico	4.8	4.2	3.8	3.6
Banorte	4.9	4.7	4.4	3.9
Subyacente				
Banxico	3.6	3.5	3.3	3.2
Banorte	3.6	3.5	3.5	3.4

Fuente: Banorte con información de Banxico

USD/MXN

Pesos por dólar, frecuencia diaria

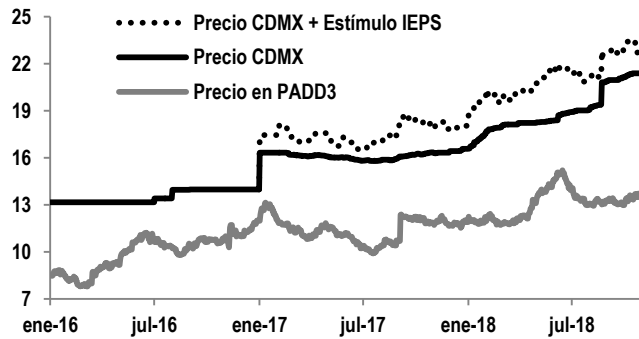


Fuente: Banorte con información de Bloomberg

A pesar de que esperamos un ajuste al alza, existe una alta incertidumbre sobre la posible magnitud del ajuste. En nuestra opinión, al menos tres factores podrían tener un impacto en los pronósticos, y que detallamos a continuación:

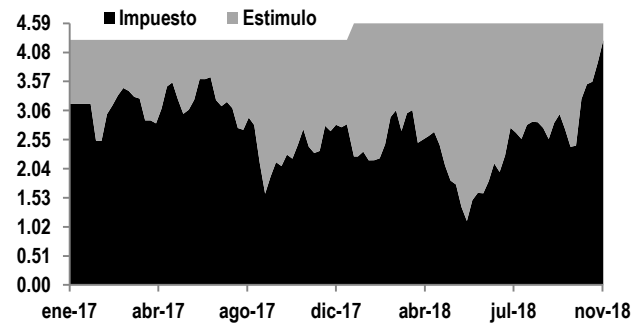
(a) *Precios de la gasolina.* La política de precios de la gasolina de la próxima administración (en particular, el IEPS) todavía no ha sido completamente detallada, lo que probablemente conoceremos con la presentación del presupuesto de 2019 a más tardar el 15/dic. Relacionado a lo anterior, el precio del petróleo ha sufrido una fuerte caída, aunque podría estar compensado por la depreciación del peso.

Precio de la gasolina de bajo octanaje
Pesos por litro



Fuente: Banorte con información de Banxico

IEPS a gasolina de bajo octanaje
Pesos por litro, cuota total en 2018 = 4.59 pesos por litro



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

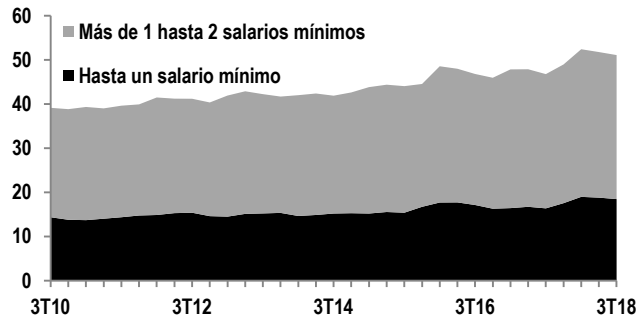
(b) *Precios de garantía.* El 27 de octubre, el presidente electo detalló cinco productos a los que se darán precios de garantía: leche, trigo, maíz, arroz y frijol. La ponderación de estos genéricos en el INPC, considerando solo aquéllos que incluyen alguna de estas cinco palabras (un total de 10 genéricos, excluyendo leche de soya) es de prácticamente 4.85%. No obstante, el impacto es muy incierto considerando una amplia gama de productos alimenticios que utilizan estos productos como principal insumo, además del alcance final del programa. Sin embargo, creemos que este programa no tendrá efectos significativos sobre el nivel general de precios, al asumir que estará enfocada únicamente en los pequeños productores.

(c) *Aumento del salario mínimo.* Creemos que es altamente probable que se alcance un acuerdo antes de cerrar el año, para ser aplicable a inicios de 2019. De acuerdo a diversos reportes, el aumento podría ser de 10-15%. El salario mínimo vigente en 2018 es de 88.36 pesos diarios, por lo que el aumento podría ser hasta prácticamente 102 pesos (ver gráfica abajo). En este contexto, hemos estimado que el impacto de un alza de 10% en el salario mínimo podría impactar a la inflación de doce meses en 30pb mayor. Para detalles, ver: “Incremento en el salario mínimo tendrá un impacto marginal sobre la inflación de 2018”, <pdf>, 21 de noviembre de 2017. No obstante, es relevante mencionar que en la medida en que el salario mínimo (en nivel absoluto) aumenta más, la población económicamente activa afectada por el cambio tiende a ser mayor. En este sentido y de acuerdo a la ENOE al 3T18, 18.5% de la población ocupada (excluyendo aquéllos que no especificaron su nivel de ingreso) gana hasta un salario mínimo, mientras que 51.1% gana hasta dos salarios mínimos (gráfica abajo). Sin embargo, la cifra podría ser incluso más baja que el límite inferior debido a: (1) que el incremento será de alrededor de 10%; y (2) incluye trabajadores formales e informales, con estos últimos pudiendo no ser beneficiarios.

En este sentido, en junio de 2016 Banxico propuso un modelo para estimar los efectos directos e indirectos de un aumento del Salario Mínimo sobre el Salario Básico de Cotización (SBC) y de este último en la inflación. Para detalles, ver: “Salario Mínimo e Inflación”, <pdf>, junio de 2016.

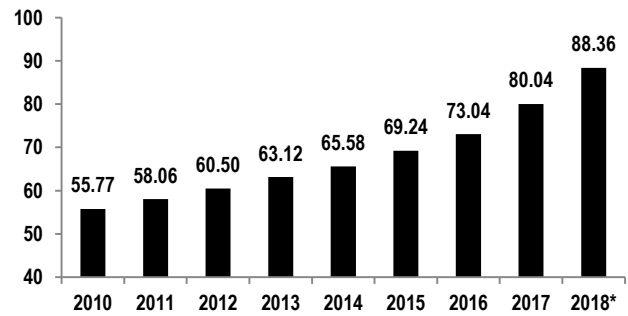
Considerando únicamente los efectos directos, Banxico estima que un aumento de 10% del salario mínimo impactaría a la inflación en alrededor de 150pb. Esto contrasta con nuestros propios estimados, que implica un aumento mucho menor, recordando así la alta incertidumbre sobre el impacto que esta medida puede tener.

Población ocupada por nivel de ingreso
% de la población ocupada total*



*Nota: excluyendo aquellos que no especifican su nivel de ingreso
Fuente: Banorte con información de INEGI

Salario mínimo promedio por año
Pesos por día



*Nota: Para 2018 se utiliza el promedio hasta la fecha de publicación de este reporte
Fuente: Banorte con información de INEGI

(2) *Estimados de crecimiento sin cambios, aunque con riesgos a la baja.* El rango estimado de crecimiento actual del banco central para 2018 es de 2.0-2.6% (punto medio: 2.3%) vs. nuestro pronóstico de 2.1%. Coincidentemente, las cifras conocidas hasta el 3T18, el crecimiento ha sido de 2.1% en lo que va del año. Considerando lo anterior, no esperamos cambios significativos en el pronóstico de este año.

Para 2019, el rango estimado es de 1.8%-2.8% (punto medio: 2.3%), con nuestro pronóstico justo en el límite inferior de Banxico. Consideramos que mantendrá el rango sin cambios debido a la falta de información adicional hasta el momento sobre la postura fiscal, aunque existen riesgos a la baja. En este sentido, los comentarios del banco central en su último comunicado advierten que: “...Para 2018 y 2019 las perspectivas de crecimiento para la economía global se han revisado ligeramente a la baja por los efectos del escalamiento en las disputas comerciales y el apretamiento de las condiciones financieras globales, acentuándose importantes riesgos de corto y mediano plazo...”. Adicionalmente, reafirmó que el balance de riesgos para el crecimiento desde una perspectiva cíclica continúa sesgado a la baja y se ha deteriorado en el margen; “...debido, en gran medida, al complejo entorno externo que enfrente la economía mexicana y a los elementos de incertidumbre internos...”. Por último, también estaremos muy pendientes de los pronósticos de crecimiento para 2020, que serán publicados por primera ocasión.

(3) *Calendario de Juntas para 2019.* Como es usual, en este reporte se publicará el calendario de las decisiones de política monetaria, minutas e Informe Trimestral del próximo año. En este sentido, únicamente destacamos que a partir de 2019, todas las reuniones del Fed estarán seguidas de una conferencia de prensa por parte del Presidente tras la publicación del comunicado, en contraste con la frecuencia trimestral actual. Tomando esto en cuenta, además de que Banxico ha reiterado la postura monetaria relativa frente a EE.UU. como uno de los principales factores a los que continuará dando un seguimiento especial, será relevante observar que tan cercanas se ubicarán respecto a las del Fed.

Mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia se mantendrá en 8.00% al cierre de año. Adicionalmente, creemos que está se mantendrá en dicho nivel por lo menos hasta el fin de la primera mitad de 2019, aunque reconocemos riesgos de alzas adicionales. Si bien consideramos que el documento mantendrá un tono *hawkish*, nuestra expectativa se basa en: (1) La expectativa de un paquete económico responsable para 2019, lo que podría reducir la volatilidad en los mercados; (2) una posición fundamental en términos macroeconómicos sólida, que no hace necesario ajustes adicionales; y (3) Una tasa real de interés ex ante que ya se encuentra en terreno restrictivo en alrededor de 4%. Para detalles adicionales, ver: “*Decisión de política monetaria de Banxico – Listo para continuar subiendo tasas, pero solo si es estrictamente necesario*”, <pdf>, 15 de noviembre de 2018.

JUEVES – Minutas Banxico (noviembre). El próximo jueves a las 9:00 am, Banco de México publicará las minutas de su reunión del 15 de noviembre, en la cual la Junta de Gobierno decidió incrementar la tasa de referencia en 25pb a 8.00%, manteniendo, en nuestra opinión, un sesgo *hawkish*. Adicionalmente, cabe destacar que la decisión no fue unánime, ya que un miembro votó a favor de un incremento de 50pb. A pesar de la posibilidad de que la relevancia de las minutas se vea afectada por la publicación del Informe Trimestral de Banxico el día anterior, creemos que los inversionistas se enfocarán en la discusión en cuanto a los riesgos de mediano y largo plazo, el proceso de formación de precios y la prima de riesgo nacional. En nuestra opinión, la atención de los participantes del mercado se centrará en los detalles sobre estos ya que podría tener implicaciones sobre el futuro de la política monetaria y la tasa de equilibrio real, entre otros.

Cabe destacar que el comunicado de política monetaria aludió a riesgos para el crecimiento global en el mediano plazo, derivados principalmente del escalamiento de tensiones comerciales y un apretamiento de las condiciones financieras, mayormente impulsados por la disputa entre China y EE.UU., la postura monetaria del Fed y la política fiscal en EE.UU. En cuanto a los factores locales, la Junta de Gobierno comentó que “...*el peso mexicano registró una depreciación importante. Además de los factores externos ya mencionados, la cotización del peso se vio afectada por el anuncio acerca de la intención de cancelar el Proyecto del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México y, en general, por la preocupación de los mercados por las políticas de la nueva administración y algunas iniciativas legislativas...*”. Adicionalmente, el comunicado mencionó que el ajuste a la baja en la perspectiva sobre la calificación crediticia de México y una mayor prima por riesgo soberano eran responsables de los incrementos considerables en las tasas de interés de mediano y largo plazo. Como resultado de esto, “...*este entorno presenta importantes riesgos de mediano y largo plazo que pudieran afectar las condiciones macroeconómicas del país, su capacidad de crecimiento y la formación de precios en la economía...*”.

En cuanto a los precios, la atención se centró en la persistencia de la inflación subyacente a la baja, la cual la Junta atribuyó principalmente a un efecto indirecto de los precios de los energéticos en los costos de producción. Adicionalmente, mencionaron que “...la inflación enfrenta riesgos importantes relacionados con la posible adopción de políticas que afecten estructuralmente el proceso de formación de precios en la economía...”. Lo más destacable es que el tipo de cambio podría continuar presionado, lo cual podría resultar en un mayor riesgo de que se presenten efectos de segundo orden. Más aun, Banxico reafirmó que la incertidumbre continúa siendo elevada tanto por factores externos (tensiones comerciales, tasas de interés) como por internos (finanzas públicas, negociaciones salariales). Finalmente, estaremos atentos a la interpretación detrás de los detonantes detrás del fuerte ajuste en las expectativas de inflación embebidas en instrumentos de mercado de corto, mediano y largo plazo.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (octubre); Banorte: 5.7% anual; anterior: 5.9% anual. Consideramos que el crédito siguió fluyendo durante el mes en cuestión. En este contexto, estimamos un incremento en términos reales en el saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 5.7% anual, como resultado de crecimientos de 1.7%, 3.9% y 9.2% anual en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (octubre). En él, estaremos pendientes a la dinámica de ingresos y egresos de la federación. Del lado de los ingresos, será interesante analizar los tributarios no petroleros, que podrán dar más información sobre la demanda interna. Adicionalmente, será particularmente importante analizar el comportamiento del ingreso de IEPS, considerando que la política de suavizar el precio de la gasolina ha mostrado una moderación en meses recientes. En cuanto al gasto, estaremos atentos al crecimiento tanto del componente programable como al costo financiero de la deuda. Por último, evaluaremos la evolución de la deuda pública, que actualmente representa alrededor del 43.4% del PIB (medido con el Saldo Histórico de los Requerimientos Fiscales del Sector Público).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 múltiples, 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454