

La semana en cifras

23 de agosto 2019

Menor crecimiento y una convergencia más rápida de la inflación al objetivo en el Informe Trimestral de Banxico

www.banorte.com
@analisis_fundam

▪ **Informe Trimestral y minutas de Banxico.** En el primer caso, esperamos que el banco central reduzca su rango de crecimiento para este año en 60pb a 0.2-1.2% anual (punto medio: 0.7%; Banorte: 0.8%). Para 2020 también es muy probable una disminución, estimada entre 40-50pb a un punto medio entre 1.6-1.7% (Banorte: 1.4%). También esperamos una caída en los estimados de creación formal de empleos y déficit de cuenta corriente. Por su parte, anticipamos que los pronósticos para la inflación general de 2019 y 2020 se revisen a la baja, mientras que el momento de la convergencia al objetivo de 3% podría adelantarse un trimestre, al 2T20. En el segundo caso, será importante analizar la discusión sobre los riesgos hacia delante, además de las razones e identidad del miembro disidente que estuvo a favor de mantener la tasa de referencia sin cambios. En nuestra opinión, aún existen dos principales preocupaciones: (1) La resistencia a la baja de la inflación subyacente; y (2) algunos riesgos para la estabilidad financiera y el panorama de las finanzas públicas. En conclusión, esperamos que el banco central reafirme su reciente cambio a un sesgo más *dovish*. Los últimos acontecimientos en la inflación y crecimiento otorgan mayor soporte a nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia dos veces más este año, cada una de 25pb, en septiembre y diciembre. Como resultado, la tasa terminaría este año en 7.50%. Para 2020, seguimos anticipando recortes adicionales entre 50-75pb, dentro de un ciclo de relajamiento monetario que previamente hemos argumentado podría ser de entre 125-200pb.

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
mar. 27-ago.	6:00am	Balanza comercial	Julio	mdd	<u>-511.9</u>	-466.0	2,561.0
		Exportaciones totales		% anual	<u>4.7</u>	--	1.2
		Petroleras		% anual	<u>-16.6</u>	--	-20.4
		No petroleras		% anual	<u>6.3</u>	--	2.8
		Importaciones totales		% anual	<u>-1.6</u>	--	-7.8
mar. 27-ago.	6:00am	Tasa de desempleo	Julio	%	<u>3.70</u>	3.68	3.57
		desestacionalizada		%	<u>3.57</u>	--	3.54
mar. 27-ago.	9:00am	Reservas internacionales	27-ago	mmd	--	--	180.2
mar. 27-ago.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 30 años (Nov'47); Bondes D 5 años					
mié. 28-ago.	12:00pm	Informe Trimestral de Banxico					
			2T19				
jue. 29-ago.	9:00am	Minutas de Banxico					
vie. 30-ago.	9:00am	Crédito al sector privado	Julio	% anual	<u>4.4</u>	--	4.3
		Consumo		% anual	<u>2.2</u>	--	2.1
		Vivienda		% anual	<u>6.3</u>	--	6.4
		Empresas		% anual	<u>4.7</u>	--	4.5
vie. 30-ago.	3:00pm	Reporte de finanzas públicas	Julio	mmp	--	--	-60.9

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

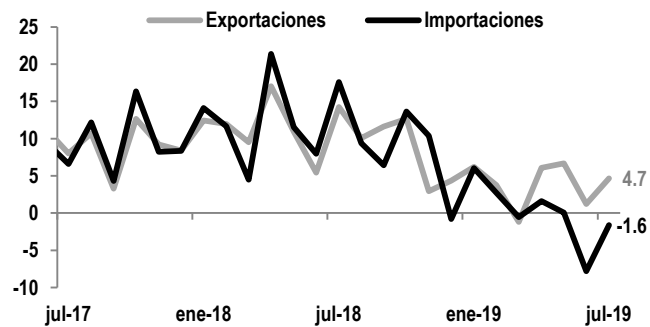
MARTES – Balanza comercial (julio): Banorte: -511.9mdd; anterior: +2,561.0mdd. Esperamos un déficit de la balanza comercial por primera vez tras cinco meses consecutivos con superávits, con junio en un nuevo récord histórico de +2,561.0mdd. Esperamos que se revierta parte del superávit previo, en especial en la balanza no petrolera y debido a una relativa normalización (al alza) en las importaciones de bienes intermedios no petroleros y capital. Lo anterior estaría ayudado al menos en parte por la relativa fortaleza y estabilidad del peso mexicano en el periodo.

Anticipamos un déficit de 2,024.9mdd en la balanza petrolera, mayor al -1,831.8 mdd del mes previo. Las exportaciones petroleras caerían 16.6%, impactadas por la baja de 15.9% en petróleo crudo. Esto sería resultado de un declive de 11.1% en el precio de la mezcla mexicana –con una cotización promedio de 58.99 dpb–, además de una reducción de doble dígito en el volumen. En importaciones, esperamos que se contraigan 14.5%. El precio de la gasolina en EE.UU. se incrementó en la comparación mensual pero aún está 9.6% debajo del año pasado; mientras tanto, el volumen en la comparación anual registraría una mayor caída ante un efecto de base negativo. Finalmente, las importaciones intermedias caerían 14.8%. En este contexto, el balance acumulado de los últimos 12 meses sería de un déficit de -23,291mdd desde -21,373mdd en julio de 2018.

El balance no petrolero pasaría de un superávit histórico de 4,392.8 mdd en junio a solo +1,513.0 mdd. Esto estaría influido por una expansión de 0.2% en importaciones (-6.3% previo), que sería la primera cifra positiva en dos meses. Destacamos la expectativa de un +1.3% en intermedias –recordando que están altamente ligadas al sector manufacturero– mientras que las de consumo podrían ubicarse en +4.5%, estas últimas rompiendo con cuatro meses en contracción. Las importaciones de bienes de capital continuarían débiles (-10.5%), aunque mejorando relativo al -21.2% de junio. Cabe señalar que ‘el momento adecuado para invertir’ dentro de la confianza empresarial sigue presionado, con todos los sectores en nuevos mínimos del año. Del lado más positivo, las cifras adelantadas sugieren una mejoría de las exportaciones manufactureras, estimadas en 6.6%. Esto estaría apoyado por una aceleración de la producción industrial en EE.UU. y un mayor dinamismo del sector automotriz, con las exportaciones de la AMIA expandiéndose 9.5%, considerablemente mayor al +1.7% del mes previo.

Un ligero déficit, impulsado por mayores importaciones no petroleras, sería una señal favorable para la actividad económica al inicio del 3T19, más aún si está acompañado de una aceleración en las exportaciones manufactureras. Por su parte, creemos que las importaciones de bienes de capital continuarán limitadas por la baja confianza empresarial, con la posibilidad de una mejoría gradual y hacia finales del año conforme se acelere el gasto gubernamental y mejoren las perspectivas dentro del sector privado.

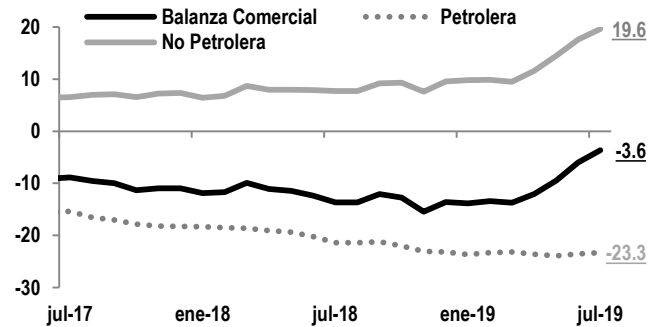
Exportaciones e importaciones
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



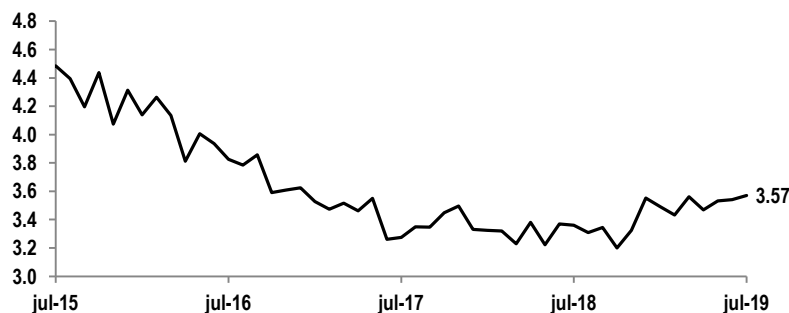
Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Tasa de desempleo (junio): Banorte: 3.57%; anterior: 3.54% (cifras ajustadas por estacionalidad). Estimamos una tasa de 3.70% con cifras originales, muy por arriba del 3.57% del mes previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un alza de 3pb respecto a junio, en 3.57%. Esta sería el tercer mes consecutivo al alza. En este contexto, el número de trabajadores formales mostró un deterioro adicional en su dinamismo, subiendo 2.2% anual, debajo del 2.4% de los dos meses previos y un nuevo mínimo desde el 1T10. Se crearon 16,713 empleos respecto a mayo, sumando así 306,014 puestos en lo que va del año y 436,135 empleos en los últimos doce meses. Los índices del IMEF (recopilados en las últimas semanas del mes), mostraron que los subíndices de empleo siguen en contracción, aunque con señales mixtas dado que manufacturas empeoró pero el no manufacturero se deterioró. El peso mexicano se apreció 1.1% m/m, mostrando cierta fortaleza y que creemos que puede estar teniendo un impacto adicional en las industrias orientadas a las exportaciones. En este sentido, la confianza empresarial manufacturera ha disminuido en los últimos cuatro meses, lo que pensamos refleja un menor apetito para invertir así como para contratar.

En cuanto a indicadores de actividad, el IGAE de junio mostró una expansión de 0.2% m/m, lo que no fue suficiente para revertir la tendencia más débil de los últimos meses. Seguimos creyendo probable que el alza mayor al promedio del salario mínimo está impactando la creación de empleos formales e induciendo una mayor participación de la informalidad. Adicionalmente, la confianza empresarial (en todos sus sectores) bajó relativo a junio, lo cual podría indicar menores planes de contratación.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (23 de agosto); anterior: US\$180,243 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$428 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$180,243 millones, un avance de US\$5,450 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	16-ago.-19	16-ago.-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,243	428	5,450
(B) Reserva Bruta	176,384	189,026	455	12,642
Pemex	--	--	-270	99
Gobierno Federal	--	--	303	7,339
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	421	5,204
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	8,783	26	7,191

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 30 años (Nov'47), Bondes D de 5 años, así como Cetes de 1, 3, y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (27 de agosto de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	26-sep-19	--	6,000	7.96
3m	28-nov-19	--	9,000	7.89
6m	27-feb-20	--	13,000	7.78
Bondes D				
5 años	22-ago-24	--	6,500	0.14
Bono M				
30 años	07-nov-47	8.00	5,000	8.09

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 y JUEVES –Informe Trimestral y minutas de Banxico. El próximo miércoles, alrededor de las 12:00pm, Banco de México publicará el *Informe Trimestral* del 2T19 (IT), acompañado por una conferencia de prensa liderada por el Gobernador Díaz de León. El jueves, a las 9:00am, se publicarán las minutas de la decisión del 15 de agosto. Esperamos que ambos documentos reafirmen el tono más *dovish* que percibimos en el último comunicado, lo que nos llevó a esperar una trayectoria más baja para la tasa de referencia hacia el cierre de año, cerrando en 7.50%. Esto sería resultado de dos recortes, cada uno de 25pb, en septiembre y diciembre. En el IT nos enfocaremos en:

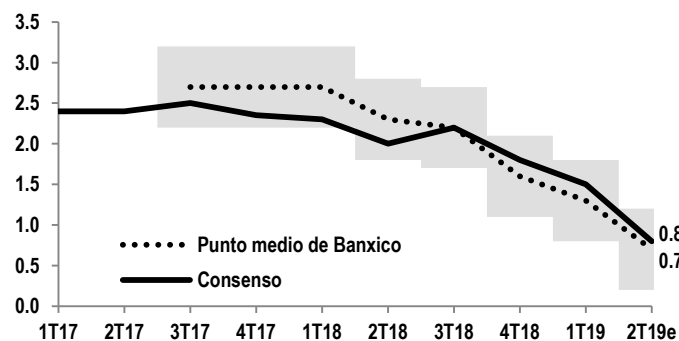
(1) *Menores expectativas de crecimiento.* Esperamos que el banco central reduzca su rango de crecimiento para este año, por quinta ocasión consecutiva y en 60pb a 0.2-1.2% anual (punto medio: 0.7%), ligeramente menor a nuestro estimado y el consenso (ver gráfica abajo, izquierda). Para 2020 también es muy probable una disminución, estimada entre 40-50pb a un punto medio entre 1.6-1.7%, por encima de nuestro 1.4%. En este sentido, cabe mencionar que el PIB del 2T19 publicado hoy se revisó a la baja tanto en términos anuales (de -0.7% preliminar a -0.8%) y respecto al trimestre previo (de 0.1% a 0.0%).

En el 1T19, Banxico ya había dicho que la revisión en esa ocasión se debía a una serie de choques transitorios y a la debilidad industrial. Algunos de los riesgos a la baja incluían las tensiones comerciales globales, eventos geopolíticos, alta incertidumbre impactando decisiones de inversión, y la aprobación del T-MEC. Consideramos que algunos ya se han materializado, en particular sobre la tensión comercial entre EE.UU. y China y su efecto adicional en la actividad industrial, lo que ha resultado en un recorte de las expectativas de crecimiento global.

Creemos que el probable recorte del PIB del 2019 estará justificado por la desaceleración de la demanda doméstica –como muestran los recientes datos de consumo privado y servicios– además de un mayor impacto al usual del menor gasto público en el primer año de una nueva administración. En este sentido, pronosticamos que el consumo crezca 1.4% este año (desde 2.2% en 2018), con el gasto gubernamental contrayéndose 0.4%. Este ajuste también impactaría en: (1) Una menor creación formal de empleos, con el estimado actual entre 530-630 mil (punto medio: 580 mil); y (2) un menor déficit de cuenta corriente que el estimado de 24.3mmd (1.9% del PIB) ante una balanza comercial más elevada. Esta última alcanzó un superávit de 3.1mmd en el 1S19 (en comparación con el déficit de 4.5mmd en el 1S18) y el estimado de todo el año del banco central es de un déficit de 13.5mmd (1% del PIB). En este contexto, también estaremos pendientes a los comentarios del efecto que una menor actividad tendría en términos del mayor grado de holgura, que estimamos en -0.8% del PIB potencial con base en el indicador mensual del IGAE a junio (gráfica abajo, derecha).

Estimados de crecimiento para 2019

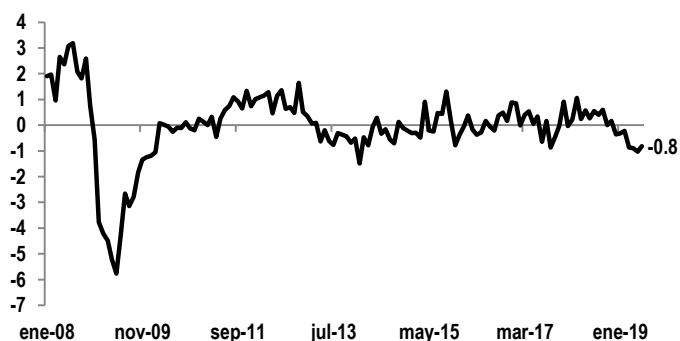
% anual, cifras originales



*Nota: El consenso corresponde a la mediana de la última encuesta de Banxico al momento de la publicación del IT. El área sombreada se refiere al rango estimado del banco central
Fuente: Banxico

Brecha del producto

% del PIB potencial



Fuente: Banorte con datos del INEGI

(2) *Convergencia de la inflación al objetivo más rápido de lo esperado.* En nuestra opinión, entre lo más relevante del comunicado fue que una de las principales razones para el recorte fue que: “...la *inflación general ha disminuido conforme a lo previsto por este Instituto Central...*”. Creemos que el IT reafirmará nuestra percepción de que el banco central muestra una mayor confianza sobre el panorama de inflación. La inflación general promedio del 2T19 se ubicó 10pb debajo del pronóstico, mientras que la subyacente estuvo justo en línea en 3.8%.

Adicionalmente, la general cayó a 3.3% en la 1ª quincena de agosto, mientras que la subyacente se mantuvo prácticamente sin cambios. Anticipamos que los pronósticos de Banxico para la inflación general de 2019 y 2020 se revisen a la baja (ver tablas abajo), con el estimado para la convergencia al objetivo de 3% adelantándose un trimestre, del 3T20 anterior al 2T20.

Pronósticos de inflación general de Banxico

% anual, promedio trimestral

IT	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21
Nov-17 (3T17)	4.6	4.1	3.6	3.0	3.1	3.3	3.1	3.0					
Feb-18 (4T17)	5.5	4.8	4.3	3.8	3.2	3.0	3.1	3.2					
May-18 (1T18)	5.3	4.6	4.3	3.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1				
Ago-18 (2T18)		4.6	4.8	4.2	3.8	3.6	3.2	3.3	3.2	3.1			
Nov-18 (3T18)			4.9	4.7	4.4	4.4	3.8	3.4	3.3	3.1	3.0		
Feb-19 (4T18)				4.8	4.1	4.3	3.8	3.4	3.5	3.1	2.8	2.7	
May-19 (1T19)					4.1	4.3	4.0	3.7	3.8	3.2	3.1	3.0	3.0
Ago-19 (2T19)						4.2	--	--	--	--	--	--	--

*Note: Números sombreados indican datos realizados

Fuente: Banxico, INEGI

Pronósticos de inflación subyacente de Banxico

% anual, promedio trimestral

IT	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21
Nov-17 (3T17)	4.2	3.9	3.6	3.6	3.3	3.2	3.1	3.1					
Feb-18 (4T17)	4.4	4.0	3.8	3.6	3.3	3.2	3.1	3.0					
May-18 (1T18)	4.3	3.7	3.6	3.4	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0				
Ago-18 (2T18)		3.7	3.6	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9			
Nov-18 (3T18)			3.6	3.7	3.6	3.6	3.4	3.1	3.0	2.9	2.7		
Feb-19 (4T18)				3.7	3.5	3.6	3.4	3.2	3.2	2.9	2.8	2.7	
May-19 (1T19)					3.6	3.8	3.6	3.4	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0
Ago-19 (2T19)						3.8	--	--	--	--	--	--	--

*Note: Números sombreados indican datos realizados

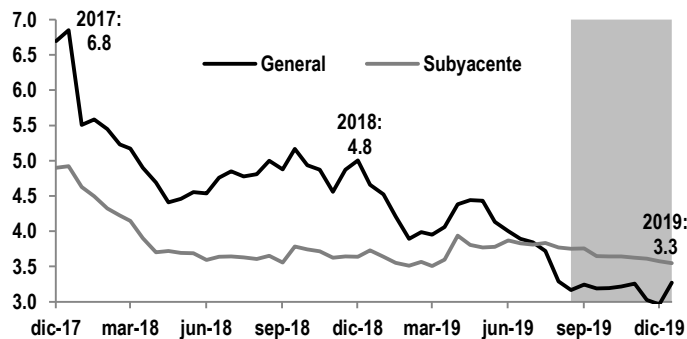
Fuente: Banxico, INEGI

Esperamos que la inflación continúe bajando en los próximos meses, soportada por la caída del componente no subyacente. Es así que para el cierre de año ahora esperamos una inflación de 3.3%, desde 3.5% previo [<pdf>](#), aún debajo del consenso en 3.6% (gráfica abajo, izquierda). En su discurso en el *Foro Banorte*, el gobernador de Banxico, Alejandro Díaz de León, resaltó varios de los factores que han mitigado el avance de los precios, incluyendo la baja en los precios de *commodities* a nivel global, los efectos de una mayor holgura, y el entorno de menores tasas en el mundo. Además, el comunicado también un menor traspaso de los precios de energéticos.

Sobre este último punto, creemos que los subsidios al IEPS continuarán y el compromiso del gobierno federal de al menos mantener los precios de energéticos constantes en términos reales se cumplirá. Este es el factor clave detrás de nuestra expectativa más benigna sobre la trayectoria de inflación en comparación con el mercado, situación que parece estar materializándose incluso más de lo que habíamos anticipado.

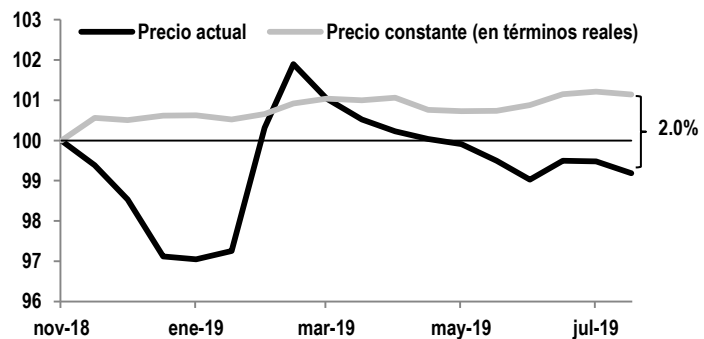
Desde el inicio de esta administración, la gasolina de bajo octanaje acumula una caída de 0.8% mientras que la inflación general ha sido de 1.1%, resultando en un diferencial de 2% (gráfica abajo, derecha). Incluso si los subsidios son reducidos gradualmente –como ha sido en semanas recientes– y que el peso mexicano se deprecie hacia el cierre de año (como ya esperamos), creemos que las presiones para este bien seguirán siendo limitadas, con bajas presiones de demanda a nivel global para el petróleo ante un crecimiento más moderado, entre otros factores.

Estimados de inflación
% anual, frecuencia quincenal



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Precio de la gasolina de bajo octanaje
Índice 100 = 2ª-quin nov, 2018



Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Debido a que el IT será publicado un día antes de las minutas, este último probablemente perderá relevancia. Sin embargo, será importante analizar la discusión sobre los riesgos hacia delante, además de las razones e identidad del miembro disidente que estuvo a favor de mantener la tasa de referencia sin cambios.

En nuestra opinión, aún existen dos principales preocupaciones. En primer lugar, notamos que en el comunicado la resistencia a la baja de la subyacente fue colocada en primer lugar entre los riesgos al alza para la inflación, desde el penúltimo lugar en la decisión previa. Este seguirá siendo el principal riesgo en un contexto de negociaciones salariales que se mantienen elevadas, mientras que el salario mínimo podría incrementarse de manera sustancial de nuevo en 2020. Segundo, creemos que algunos miembros siguen preocupados por algunos riesgos a la estabilidad financiera y el panorama para las finanzas públicas. Banxico reiteró que es necesario atender el deterioro en la calificación crediticia soberana y de Pemex, así como cumplir las metas fiscales para 2019. En este respecto, se hicieron algunas modificaciones al lenguaje, desde “...que se deterioren las finanzas públicas...” a “...un entorno de debilidad en las finanzas públicas...”, lo que creemos que podría estar relacionado con un contexto más complicado para los ingresos tributarios ante un menor crecimiento. En particular, añadieron que: “...es importante que el Paquete Económico para 2020 genere confianza...”, mientras que Moody’s recientemente afirmó que existe un mayor riesgo de que el Gobierno Federal no alcance su meta de superávit primario para 2019 (1% del PIB). Si bien estos riesgos han aumentado, más aún ya que podría impactar la calificación crediticia de Pemex e incluso ser recortada debajo del grado de inversión, nuestro caso base es que el Gobierno Federal mantendrá finanzas públicas sanas, ajustando el nivel de gasto en caso de que se presente una menor recaudación tributaria.

En conclusión, esperamos que el banco central reafirme su reciente cambio a un sesgo más *dovish*. Consideramos que los recientes acontecimientos en términos de la inflación y el crecimiento otorgan mayor soporte a nuestra expectativa de que Banxico recortará la tasa de referencia dos veces más este año, cada una de 25pb, en septiembre y diciembre. Como resultado, la tasa terminaría el año en 7.50%. Para 2020, seguimos anticipando recortes adicionales entre 50-75pb, dentro de un ciclo de relajamiento monetario que previamente hemos argumentado que podría ser de entre 125-200pb.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (julio); Banorte: 4.4% anual; anterior: 4.3%. Estimamos un incremento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado de 4.9% anual, como resultado de crecimientos de 2.2%, 6.3% y 4.7% en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente. Parte del incremento estaría explicado por una mejor dinámica de inflación, la cual es benéfica al realizar el cambio anual real.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (julio); anterior: -60.9mmp (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público, así como en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), el cual se ubicó en -60.9mmp en el acumulado de los primeros seis meses del año. Por su parte, el déficit tradicional cerró junio en -119.9mmp, mejor a los -258.9mmp presupuestados. Adicionalmente estaremos pendientes a los ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado en los *Pre-criterios de Política Económica 2020*. Finalmente, observaremos datos de deuda pública, que en junio sumaba 10,559.7mmp, equivalente a 42.5% del PIB (medido por el SHRFSP).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía 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.

<i>Referencia</i>	
COMPRA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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.
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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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.rozco.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
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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.cebaldos@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