

La semana en cifras

21 de junio 2019

Esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, con Banxico aun manteniendo una postura prudente

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Decisión de política monetaria (27 de junio).** Esperamos que Banco de México mantenga la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso. Adicionalmente, creemos que el banco central mantendrá un tono relativamente *hawkish*, similar al último *Informe Trimestral* y las minutas. La institución probablemente reafirme la prudencia ante riesgos para la estabilidad financiera tras recientes acciones de calificadoras y la incertidumbre en el frente comercial, inclusive considerando la postura más acomodaticia por parte del Fed. Como resultado de nuestra expectativa de que algunos de estos riesgos disminuirán gradualmente, entre otros factores, mantenemos nuestro pronóstico de que el banco central encontrará la oportunidad para recortar la tasa de referencia en 25pb en su reunión del próximo 14 de noviembre
- Reporte de inflación (1ª mitad de junio).** Anticipamos la inflación general en 0.05% 2s/2s y la subyacente en 0.16%. En términos generales, la dinámica de precios estaría ayudada por bajas presiones en el componente no subyacente, particularmente en frutas y verduras, además de los energéticos. Con estos resultados, la inflación general anual continuaría moderándose al pasar de 4.28% en mayo a 4.04%, sólo 4pb por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad de Banxico. Sin embargo, el rubro subyacente pasaría de 3.77% a 3.86% en el mismo periodo

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 24-jun	8:00am	Inflación general	1Q Jun	% 2s/2s	0.05	0.04	-0.03	
				% anual	4.04	4.03	4.13	
				Subyacente	% 2s/2s	0.16	0.13	0.17
lun 24-jun	8:00am	IGAE	Abr	% anual	3.86	--	3.78	
				% m/m	-0.5	--	1.3	
				desestacionalizada	0.8	--	-0.6	
				Actividades primarias	3.0	--	5.4	
mar 25-jun	8:00am	Ventas al menudeo	Abril	% anual	-2.9	--	-0.1	
				% m/m	0.4	--	1.8	
				desestacionalizada	0.6	--	1.6	
mar 25-jun	9:00am	Reservas internacionales	21-jun	mmd	0.4	--	-0.2	
mar 25-jun	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Dic'21); Udibonos 3 años (Jun'22)						
mié 26-jun	8:00am	Tasa de desempleo	Mayo	%	3.54	--	3.50	
				desestacionalizada	3.52	--	3.45	
jue 27-jun	8:00am	Balanza comercial	Mayo	mdd	-1,030.4	--	1,370.2	
				Exportaciones totales	% anual	4.5	--	6.1
				Petroleras	% anual	-9.6	--	-14.3
				No petroleras	% anual	5.6	--	7.6
				Importaciones totales	% anual	3.1	--	1.6
jue 27-jun	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	27-jun	%	8.25	8.25	8.25	
vie 28-jun	9:00am	Crédito al sector privado	Mayo	% anual	6.1	--	5.8	
				Consumo	% anual	1.7	--	1.5
				Vivienda	% anual	5.9	--	5.6
				Empresas	% anual	7.8	--	7.4
vie 28-jun	14:30pm	Reporte de finanzas públicas	Mayo	mmp	--	--	38.0	

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Reporte de inflación (1ª quincena de junio); Banorte: 0.05% 2s/2s; anterior: -0.03%. Por su parte, estimamos la subyacente en 0.16% desde 0.17% en la quincena previa. En general, la inflación estaría ayudada por bajas presiones en el componente no subyacente, particularmente en las frutas y verduras, restando 6pb al índice general, y extendiendo caídas recientes. Destacamos que dentro de nuestro monitoreo, destacaron a la baja las papas, las cebollas y los jitomates. Respecto a este último producto, parece seguir a la baja desde la imposición del arancel de 17.5% a las exportaciones mexicanas por parte de EE.UU. a principios de mayo. Esta dinámica sugiere que esta situación se está traduciendo en una mayor oferta en los mercados locales. Por otra parte, esperamos que los energéticos resten 3pb, con la mayor parte explicado por una reducción adicional del gas LP (-2pb), hilando cinco quincenas consecutivas a la baja. Adicionalmente, esperamos que la gasolina de bajo octanaje disminuya marginalmente a pesar de que se ha observado una reducción al estímulo fiscal desde mediados de mayo, con la fortaleza del peso y menores precios internacionales más que compensando por esto.

En el componente subyacente, esperamos que añada 12pb. Al interior, destacamos que continúan las presiones en mercancías alimenticias, con una contribución acumulada de alimentos procesados y otros bienes de casi 6pb (3.3pb del primero y 2.5pb en el segundo). Por otro lado, esperamos una contribución de 2pb del rubro de vivienda mientras que otros servicios podrían añadir 4pb, impulsado marginalmente al alza ante el inicio de la temporada vacacional de verano.

Con estos resultados, la inflación general anual continuaría moderándose al pasar de 4.28% en mayo a 4.04%, sólo 4pb por arriba de la cota superior del intervalo de variabilidad de Banxico. Sin embargo, el rubro subyacente pasaría de 3.77% a 3.86% en el mismo periodo. Las alzas en algunas categorías del rubro subyacente (*e.g.* alimentos procesados y vivienda) podrían estar reflejando algunas de las presiones por las que Banxico ha mostrado preocupación en sus últimas comunicaciones, por lo que será relevante darles un seguimiento muy cercano en las próximas quincenas.

LUNES - Indicador Global de la Actividad Económica (abril): Banorte: -0.5% anual; anterior: 1.3%. Cabe recordar que esta cifra está distorsionada a la baja por un efecto de base negativo derivado de la Semana Santa. Ajustando por lo anterior, esperamos una recuperación de 0.8% m/m, más que revirtiendo la caída de 0.6% del mes previo, que había sido la cifra más baja en abril de 2018.

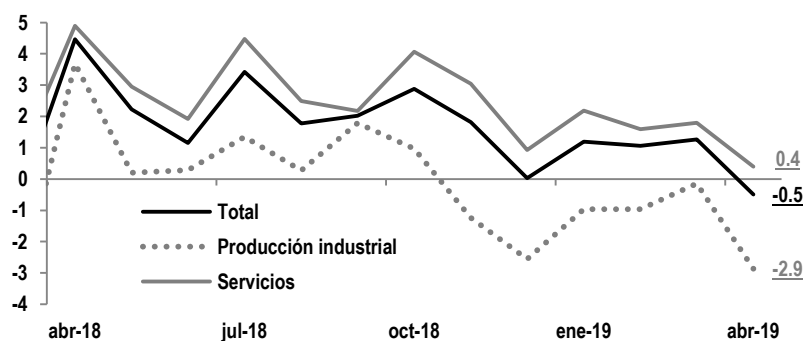
En este sentido, los datos ya publicados de actividad industrial mostraron un retroceso de 2.9% anual, aunque creciendo 1.5% m/m. Al interior, la construcción lideró el crecimiento al avanzar 2.2%, aunque esto ocurrió después de una caída de 3.0% en marzo. Por otra parte, las manufacturas continuaron mostrando cierta fortaleza a pesar de un panorama externo más retador, avanzando 0.6%.

En cuanto a los servicios, esperamos un incremento de 0.4% anual (+0.8% m/m). Lo anterior se explica principalmente por nuestra expectativa de un rebote de las ventas al menudeo (ver siguiente sección) en conjunto con un mayor dinamismo del sector transporte, ligado al buen desempeño de las manufacturas. A pesar de lo anterior, el sector continua señalando la posibilidad de una desaceleración hacia delante, con obstáculos derivados de la desaceleración de la creación de empleos formales, las cuales avanzaron 2.7% anual en el agregado del sector, su nivel más bajo de los últimos 5 años.

En términos generales, los datos conocidos hasta el momento para abril sugieren que la actividad pudo haber empezado el 2T19 en una nota más positiva, lo cual sería favorable para nuestro estimado actual de crecimiento para 2019 de 1.5%. No obstante, aún si se materializa nuestro estimado para el IGAE de abril, reconocemos que los riesgos siguen sesgados a la baja. En este sentido, la economía mostró una desaceleración relevante en todos los componentes de la demanda agregada en el 1T19, mientras que los datos de encuestas para mayo muestran cierta debilidad, en nuestra opinión afectada por factores tanto internos como externos.

IGAE

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Ventas al menudeo (abril): Banorte: 0.6% anual; anterior: 1.6% anual. Esperamos que el incremento anual se vea impactado a la baja por un efecto de calendario negativo debido al feriado de Semana Santa. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 0.4% m/m, después del retroceso de 0.2% el mes previo.

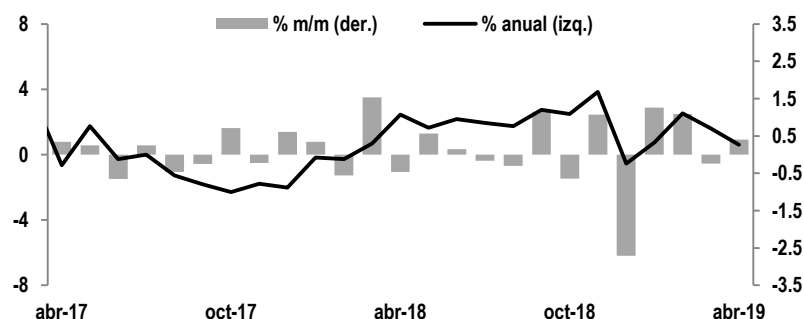
En términos generales, los datos adelantados sugieren un mejor desempeño en el mes, pero todavía relativamente limitada. En este sentido, las ventas en mismas tiendas de la *ANTAD* y *Walmart* se ubicaron en 0.0% y 1.6% anual, respectivamente (previo: -3.3 y 0.6%). Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo no petrolero (-0.4%) y las ventas de gasolina (-1.8%) moderaron su caída. Otros fundamentales para el consumo continuaron mostrando fortaleza, tales como los salarios reales, que aunque han sido menos dinámicos en el margen, permanecen en +2.4%, mientras que las remesas crecieron 7.0% (en moneda local).

Por el contrario, las ventas de autos retrocedieron 10.4% anual de acuerdo a la AMIA, siendo una de las categorías con mayor afectación por el periodo vacacional, pero hilando tres meses en contracción. Esto es consistente con otros datos que sugieren que el consumo de bienes duraderos se ha estado desacelerando. Las condiciones de empleo también han presentado mayor debilidad, con la creación de empleo formal creciendo 2.5% en abril, su menor tasa de crecimiento desde marzo de 2010. Cabe señalar que esta situación parecería estar teniendo un efecto en el dinamismo del sector, ya que ayuda a compensar los fuertes avances en términos salariales. También cabe mencionar que de acuerdo a varios reportes, la implementación de varios programas de transferencias del gobierno federal han presentado retrasos significativos, lo cual parecería estar limitando mayores avances.

En conclusión, los datos de ventas al menudeo son mayormente consistentes con la desaceleración en el reporte de oferta y demanda agregada del 1T19, en el cual el consumo privado creció sólo 1.1%. Esta tasa de expansión está por debajo del umbral de 2% por segundo trimestre consecutivo. En este sentido, la dinámica reciente provee señales de alerta del soporte que pueda dar este al crecimiento, con el consumo hasta ahora resultando por debajo de nuestra expectativa en lo que va del año. En nuestra opinión, una situación similar podría presentarse en el 2T19 ya que indicadores oportunos, tales como la creación de empleo formal, sugieren que permanecerá un desempeño limitado.

Ventas al menudeo

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



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (21 de junio); anterior: US\$178,299 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$8 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$178,299 millones, un avance de US\$3,506 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	14-jun-19	14-jun-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	178,299	8	3,506
(B) Reserva Bruta	176,384	185,924	233	9,540
Pemex	--	--	109	290
Gobierno Federal	--	--	140	6,003
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-15	3,247
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	7,625	225	6,034

Fuente: Banco de México

MARTES – Subasta de valores gubernamentales. La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 3 años (Dic’21), Udibonos de 3 años (Jun’22), 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 (25 de junio de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	25-jul-19	--	6,000	8.24
3m	26-sep-19	--	10,000	8.20
6m	19-dic-19	--	11,500	8.20
Bono M				
3 años	09-dic-21	7.25	9,700	7.82
Udibono				
3 años	09-jun-22	2.00	UDIS 950	3.83

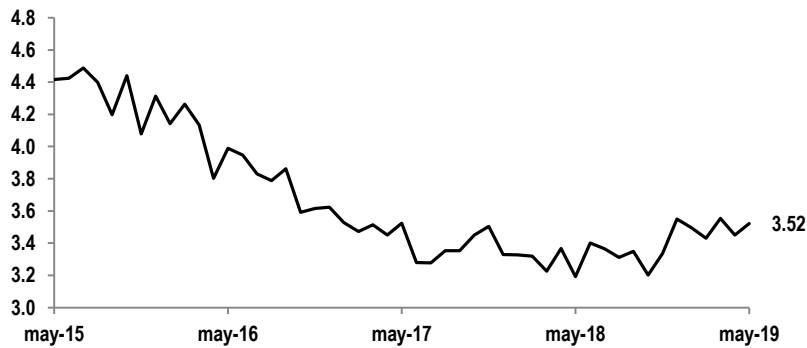
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M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

MIÉRCOLES – Tasa de desempleo (mayo): Banorte: 3.52%; anterior: 3.45% (cifras ajustadas por estacionalidad). Estimamos una tasa de 3.54% con cifras originales, por arriba del 3.50% del mes previo. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un incremento de 7pb con respecto a abril a 3.52%. En nuestra opinión, la disminución del mes previo pudo haber estado beneficiada por un efecto estacional, el cual esperamos se revierta en el mes conforme se continúe desacelerando el mercado laboral. En particular, el número de trabajadores formales siguió desacelerándose por décimo mes consecutivo al avanzar sólo 2.4% anual, su nivel más bajo desde marzo 2010. En términos absolutos, la creación en el mes fue de sólo 3,983 empleos, menor al incremento de 33,966 vista en el mismo mes de 2018.

Esto ocurre en conjunto con una moderación en la actividad económica, con una correlación elevada entre el desempleo y el IGAE de dos meses anteriores. En este sentido, en marzo la actividad en marzo fue muy débil al contraerse 0.6% anual (cifras ajustadas), su primer retroceso desde diciembre 2009 tras la crisis financiera global. Además de esto, creemos que es probable que el incremento al salario mínimo –que resultó por arriba del promedio– también pudo haber impactado el crecimiento del empleo. A esto tenemos que añadir un incremento en las tensiones en las relaciones comerciales de EE.UU., tanto con China (durante todo el mes) como con nuestro país (al cierre). A pesar de que la situación con México se resolvió con prontitud, creemos que los planes de contratación probablemente fueron afectados. Adicionalmente, la confianza empresarial (en todos sus sectores) resultó por debajo de lo observado en abril, con el indicador aun no reflejando el efecto de mayor incertidumbre. Mientras tanto, los PMIs del IMEF (los cuales son recopilados en las últimas semanas del mes), mostraron que los subíndices de empleo se encontraron en terreno de contracción e inclusive por debajo de lo observado en el mes previo.

Tasa de desempleo

%, cifras ajustadas por estacionalidad



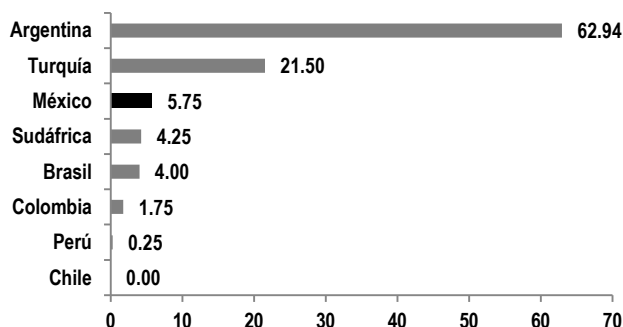
Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.25%, previo: 8.25%.

El próximo jueves, Banco de México dará a conocer su cuarta decisión del año, en la cual esperamos la tasa de referencia sin cambios en 8.25%, en línea con el consenso. Estaremos atentos al tono del comunicado que esperamos mantenga un tono relativamente *hawkish*, en línea con el último *Informe Trimestral* y las minutas.

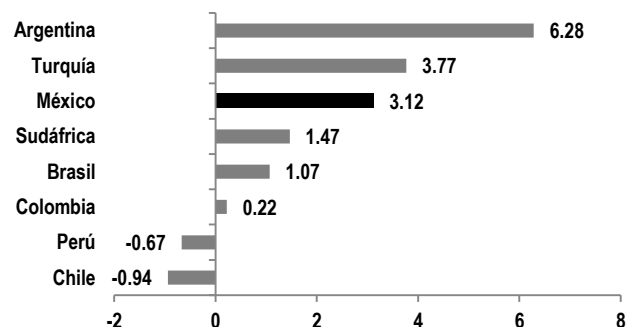
En nuestra opinión, lo más importante a nivel global desde la última decisión ha sido el sesgo más acomodaticio de bancos centrales alrededor del mundo, en particular de economías avanzadas, lo que podría eventualmente ayudar a Banxico a ser menos *hawkish*. Esto se debe en mayor medida a un panorama de crecimiento que ha empeorado ante mayores tensiones comerciales entre China y EE.UU., además de otros riesgos geopolíticos. En este contexto, la última decisión del ECB y los comentarios de su presidente, Mario Draghi, sugieren una mayor probabilidad de una política más acomodaticia. Incluso más relevante para nuestro país, la decisión de esta semana del Fed también fue más *dovish*, sorprendiendo al mercado inclusive a pesar de que ya anticipaba un cambio de tono en este sentido. Ante la información reciente ahora esperamos un recorte del rango para la tasa de referencia de 25pb el 31 de julio. Asumiendo todo lo demás constante, esto resultaría en un alza adicional del diferencial de tasas entre México y EE.UU. tanto en términos nominales como reales, misma que ya es la mayor entre emergentes con la excepción de Argentina y Turquía (ver gráficas abajo).

Diferencial de tasas de referencia en países seleccionados*
%



*Respecto a la parte alta del intervalo de la tasa Fed Funds en EE.UU.
Fuente: Bloomberg

Diferencial de tasas reales en países seleccionados*
%



*Respecto a la tasa real de EE.UU. y calculada con base al último dato de inflación de cada país
Fuente: Bloomberg

A pesar del cambio en la coyuntura global, Banxico mantendría un tono restrictivo debido a: (1) Las acciones sobre la calificación crediticia soberana por *Fitch* (corte a ‘BBB’ desde ‘BBB+’, con perspectiva estable) y *Moody’s* (calificación en ‘A3’ pero recorte de perspectiva a ‘negativa’ desde ‘estable’); y (2) la incertidumbre que prevalece sobre el T-MEC a pesar de su aprobación por el Senado mexicano. Para mayores detalles, ver: “*El Senado de la República aprueba el T-MEC*”, <[pdf](#)>, “*Deterioro en calificaciones crediticias y relación comercial con EE.UU.*”, <[pdf](#)>, y “*Las consecuencias económicas de los aranceles a las importaciones mexicanas*”, <[pdf](#)>.

Es importante mencionar que el banco central ya hizo algunos comentarios sobre estos temas en su último *Reporte de Estabilidad Financiera*. Sobre el primero, la institución dijo que: “...*El deterioro en la calificación crediticia soberana y de Pemex es un importante factor de riesgo que debe ser atendido...*”. Algunos miembros de la Junta de Gobierno hicieron comentarios adicionales, con el Gobernador Díaz de León mencionando que “...*es importante revertir los factores que llevaron al recorte en la calificación crediticia...*”. Por otra parte, el Subgobernador Heath comentó que “...*intentar comenzar con un ciclo de baja de tasas antes que se haga más claro el entorno, en medio de tantos riesgos e incertidumbres, sería contraproducente...*”. Sobre el incremento de las tensiones comerciales y de la amenaza de aranceles de EE.UU. a México, creemos que la posibilidad de que estas sean impuestas no han eliminadas. Este entorno retador nos lleva a creer que la Junta de Gobierno mantendrá una postura prudente, aún atentos a posibles acciones sobre los esfuerzos de Pemex y del gobierno federal para mejorar sus fundamentales.

Respecto a la inflación, la general se ubicó en 4.28% anual en mayo desde 4.41% el mes previo, con esta última la más alta en lo que va del año. Además, la subyacente mejoró a 3.77% desde 3.87%. Considerando su dinámica reciente, es probable que la inflación promedio de ambos componentes en el 2T19 se ubiquen en los estimados del banco central de 4.3% y 3.8%, en el mismo orden. No obstante, el balance de riesgos probablemente continúe al alza, con el banco central afirmando que existe evidencia de presiones de segundo orden ante mayores revisiones salariales al alza y otros riesgos, entre ellos la incertidumbre detrás de los principales determinantes de la inflación en los últimos meses.

En el frente de crecimiento, el PIB del 1T19 se revisó a 1.2% anual (cifras originales) desde 1.3% en el estimado preliminar, reafirmando la debilidad del periodo que se podría extender por mayor tiempo a pesar de que estuvo afectada por choques temporales. A partir de ese momento, los reportes de abril tales como la producción industrial sugieren cierto rebote. No obstante, indicadores adelantados como PMI del IMEF muestran un panorama menos positivo en mayo. Si se confirma esto último, las expectativas de crecimiento para este año podrían continuar revisándose a la baja. Considerando lo anterior, también estaremos atentos a la opinión de Banxico sobre el efecto de una mayor holgura, en particular ante el comentario en las minutas de que: “...*algunos resaltaron el riesgo de que la ampliación en las condiciones de holgura no se traduzca en menores presiones para la inflación...*”.

En conclusión, creemos que Banxico mantendrá una postura prudente principalmente debido a la alta incertidumbre sobre los riesgos a la estabilidad financiera. Creemos que la preocupación en este frente será suficiente para mantener un tono *hawkish*, incluso con el crecimiento y la inflación tendiendo a niveles que permitirían al banco central iniciar un ciclo de relajamiento pronto. En nuestra opinión, la autoridad seguirá vigilante a la evolución de dichos riesgos. Como resultado de nuestra expectativa de que algunos de estos disminuirán gradualmente, el cambio de postura del Fed y que la inflación reestablecerá su tendencia bajista en un contexto de crecimiento moderado, mantenemos nuestra expectativa de que el banco central encontrará la oportunidad para recortar la tasa de referencia en 25pb en su reunión del próximo 14 de noviembre.

JUEVES – Balanza comercial (mayo): Banorte: -1,030.4mdd; anterior: +1,370.2mdd. Esperamos que la balanza comercial muestre un déficit luego de tres meses consecutivos de superávit. En particular, anticipamos un avance de 4.5% anual en las exportaciones desde +6.1% el mes previo, mientras que las importaciones se acelerarían a 3.1% desde 1.6%. En nuestra opinión, es probable que las manufacturas registren nuevamente un buen desempeño tras su fuerte avance en abril. En esta categoría esperamos un avance de 6% desde 7.8% el mes anterior, mientras que las importaciones de bienes intermedios no petroleros (relacionadas con la dinámica de las cadenas de suministro en este sector) avanzarían 4.5% desde un 3.5% previo. Como resultado, el superávit entre estas dos subdivisiones caería desde US\$ 8,131.5 a 6,125 millones entre abril y mayo, lo que ayudaría a explicar en mayor parte el resultado que esperamos en el agregado.

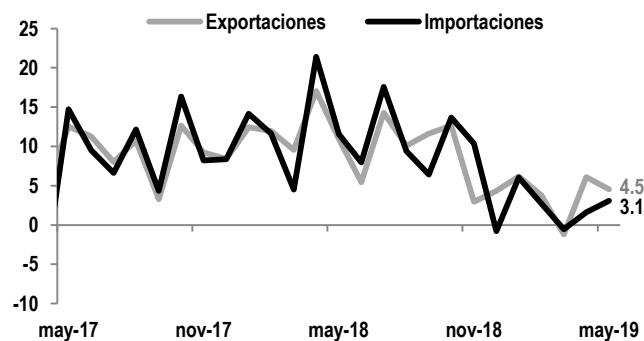
Por otro lado, esperamos que la balanza petrolera mejore en el margen, anticipándola con un déficit de US\$ 1,906.4 millones desde –US\$ 2,082.4 millones en abril. Las exportaciones continuarían débiles tanto por menores volúmenes como precios, con la mezcla mexicana cayendo -2.9% anual con un precio promedio de 62.2US\$/bbl, en buena medida por un efecto de base más complicado. En este sentido, la mejoría del balance provendría de un modesto desempeño de las importaciones, estimadas en solo 0.1%. Los datos disponibles sugieren un avance importante en la importación de gasolinas, aunque esto estaría moderado por la baja de 9.3% anual del precio en EE.UU. No obstante, las de bienes de consumo subirían 8.9% desde +10.9% en abril. Por el contrario, los bienes intermedios caerían 4.5%, con un efecto de base similar al caso de las exportaciones en esta categoría ya que avanzaron 53.6% en el mismo periodo de 2018. A pesar de lo anterior, el balance acumulado de doce meses es probable que muestre un deterioro adicional, con un déficit de US\$ 23,906.4 millones, lo que implicaría un nuevo mínimo histórico bajo esta métrica.

El balance no petrolero alcanzaría un superávit de US\$ 876 millones desde +US\$ 3,452.6 millones el mes anterior. Como ya fue mencionado, esto estaría influenciado en buena medida por mayores importaciones, reflejando el dinamismo en manufacturas pero también un mejor desempeño en consumo, que esperamos en +3.9% anual. Sobre el primero, las exportaciones de vehículos presentaron un avance de 5.6%, el más elevado en lo que va del año.

De acuerdo a la producción industrial en EE.UU. las manufacturas también mejoraron al registrar su primera alza a tasa anual en lo que va de 2019. Sobre el segundo, creemos que tras dos meses consecutivos en contracción, la importación de bienes de consumo es probable que muestre un rebote.

Nuestra expectativa de un mayor avance de las importaciones debido a las manufacturas y el consumo sería una señal tentativa favorable de un ritmo de actividad más fuerte a pesar de un entorno de alta incertidumbre que es probable que se mantenga como una limitante para un mayor dinamismo.

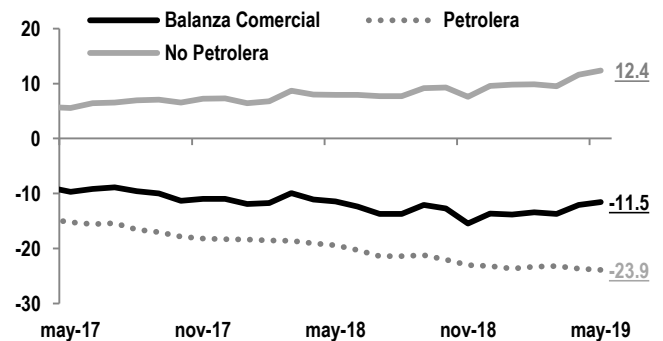
Exportaciones e importaciones
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (mayo); Banorte: 6.1% anual; anterior: 5.8%. Estimamos un incremento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado en torno al 6.1% anual, como resultado de crecimientos de 1.7%, 5.9% y 7.8% en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (mayo); anterior: +71.5 mmp (medido con los RFSP). La atención se centrará en el resultado del balance público así como en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP). Cabe recordar que el déficit del balance público tradicional cerró marzo en +38.0mmp, mejor a los -41.6mmp presupuestados. Adicionalmente estaremos pendientes a las cifras de ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado en los *Pre-criterios de Política Económica 2020*. Finalmente, observaremos las cifras de deuda pública, que en abril sumaba 10,369.5mmp, equivalente a 41.7% del PIB (medido por el SHRFSP).

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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.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
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	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.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