

La semana en cifras

8 de noviembre 2019

Esperamos un recorte de 25pb por Banxico, en una decisión dividida

- Decisión de política monetaria (14 de noviembre).** Esperamos un recorte de 25pb que llevaría la tasa de referencia a 7.50%. En nuestra opinión, la decisión será dividida y con un tono más *dovish* relativo al comunicado previo, señalizando que el banco central considera adecuado continuar con el ciclo de bajas que inició en agosto. Sin embargo, esperamos que Banxico siga mostrando cierta cautela, al menos en el corto plazo dado que: (1) La inflación subyacente continúa arriba del objetivo a pesar de una ampliación de la brecha del producto; (2) es necesaria una mayor definición sobre algunas políticas públicas y el escenario global de 2020. En nuestra opinión, algunos de los riesgos más relevantes en el corto plazo que podrían tener resoluciones pronto incluyen la magnitud del aumento al salario mínimo para 2020, la aprobación y detalles del *Paquete Económico*, la ratificación del T-MEC en EE.UU., las tensiones comerciales entre China y EE.UU. y la elección parlamentaria en Reino Unido en medio del proceso del *Brexit*; (3) la pausa en el relajamiento monetario del Fed. A pesar de estos, reconocemos que otros factores apoyan el caso para acelerar el ritmo de bajas, destacando que la inflación general se encuentra prácticamente en línea con el objetivo de 3% mientras que la actividad económica sigue débil. A su vez, creemos que la reciente capitalización de Pemex ha reducido la probabilidad de un recorte de la calificación crediticia en el corto plazo, tanto de la compañía como del soberano, así como un desempeño mejor a lo esperado del peso mexicano
- Producción industrial (septiembre).** Estimamos la actividad en -1.5% anual desde -1.3% en agosto. Por sector, esperamos la minería en -3.6%, las manufacturas en 0.4% y la construcción en -4.1%. De materializarse, nuestro estimado, la actividad en el 3T19 se habría contraído 1.5%. Creemos que el impacto en el sector automotriz durante el mes derivado de la huelga de GM se observó principalmente en las exportaciones, viendo un efecto menos pronunciado en la producción dado que las compañías pudieron hacer uso de sus inventarios, aunque esperando un mayor choque en octubre. Con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 0.2% m/m, siendo este su segundo mes consecutivo en terreno positivo

www.banorte.com
@analisis_fundam

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. 11-nov.	6:00am	Producción industrial	Septiembre	% anual	-1.5	--	-1.3	
		desestacionalizada		% m/m	0.2	--	0.8	
		Minería		% anual	-3.6	--	-3.2	
		Electricidad, agua y gas		% anual	-1.4	--	2.7	
		Construcción		% anual	-4.1	--	-2.9	
		Manufacturas		% anual	0.4	--	-0.5	
mar. 12-nov.	9:00am	Reservas internacionales	8-nov	mmd	--	--	180.7	
mar. 12-nov.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 3 años (Mar'23); Udibonos 3 años (Jun'22)						
jue. 14-nov.	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico	14-nov		7.50	7.50	7.75	

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Producción industrial (septiembre). Banorte: -1.5% anual; anterior: -1.3%. A pesar de que la actividad continuará en contracción a tasa anual, con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un avance de 0.2% m/m, con lo que hilaría dos meses al alza. De ser así el resultado sería relativamente positivo. No obstante, es importante tomar en cuenta que el desempeño de octubre probablemente será débil dado que la producción automotriz estará impactada por la huelga de GM en EE.UU. Por sectores, esperamos la minería en -3.6% anual. Si bien esto representaría un deterioro relativo al -3.2% de agosto, el ritmo de caída sería mucho más modesto en comparación con inicios de año ante mejores señales en el sector petrolero. La producción de crudo de Pemex cayó 5.3% a 1.73 millones de barriles diarios, que a pesar de permanecer en contracción, representa el quinto mes con un aumento secuencial. La producción de gas natural también mejoró, aumentando 2.1% (previo: 0.8%). Por el contrario, anticipamos debilidad relativa en los servicios especializados del sector, los cuales suelen tener un comportamiento muy volátil. En este sentido, creemos que los esfuerzos recientes para estabilizar la producción están empezando a tener un efecto positivo más claro en las cuentas nacionales, al menos al representar un menor lastre para el sector.

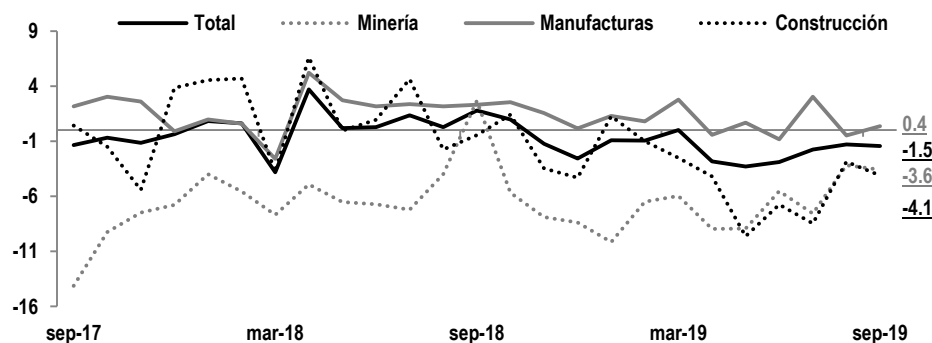
En manufacturas estimamos un avance modesto de 0.4% anual. Consideramos que el impacto de la huelga de GM en el mes se concentró principalmente en las exportaciones (como ya se observó en las cifras de balanza comercial). Vemos un efecto menos pronunciado en la producción ante compañías que recurrieron a una reducción de inventarios de insumos durante el periodo. En este sentido y de acuerdo a la AMIA, la producción cayó solo 0.4% anual desde -9.6% el mes anterior. Por su parte, las importaciones totales de bienes intermedios no petroleros, relacionadas a este sector, de hecho avanzaron 1.7%.

Por último, anticipamos la construcción en -4.1%, revirtiendo parcialmente el fuerte desempeño de agosto y también afectado por un efecto de base más complicado. A pesar de esto, hemos visto algunas señales de mejoría, destacando: (1) Mayor confianza empresarial, con el índice en un máximo de tres meses en septiembre en 49.2pts, y en particular con mayor fortaleza en el componente sobre el momento adecuado para invertir; y (2) reportes de que la actividad en la CDMX empezó a dinamizarse más a partir de este mes ante los esfuerzos del gobierno local para acelerar la actividad. A pesar de estas señales, la confianza empresarial de octubre perdió parte de las recientes ganancias y los costos de financiamiento permanecen elevados, lo que nos mantiene un poco escépticos sobre las condiciones fundamentales del sector.

Con esta cifra la industria se habría contraído 1.5% en el 3T19, aún negativa aunque mayor del trimestre anterior (-3.0%), recordando que este estuvo afectado por la distorsión de la Semana Santa. Desafortunadamente, octubre probablemente será débil debido a la huelga ya mencionada. En este contexto, estaremos muy pendientes de la dinámica de las manufacturas, sector que ha mantenido cierta fortaleza a pesar de las tensiones comerciales y que ha sido de los pocos factores positivos para el PIB en un entorno de mayor debilidad de la demanda doméstica.

Producción industrial

% anual



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (8 noviembre); anterior: US\$180,728 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$295 millones, explicado por una mayor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$180,728 millones, con un avance de US\$5,935 millones en lo que va del año (ver tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	01-nov-19	01-nov-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,728	295	5,935
(B) Reserva Bruta	176,384	183,646	332	7,262
Pemex	--	--	-140	-5
Gobierno Federal	--	--	301	1,488
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	170	5,777
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	2,918	37	1,327

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 (Mar'23), Udibonos de 3 años (Jun'22), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente cuadro). Los resultados se publicarán a las 11:30am.

Subastas de valores gubernamentales (12 de noviembre de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	11-dic-19	--	6,000	7.55
3m	13-feb-20	--	13,000	7.52
6m	07-may-20	--	14,500	7.40
Bono M				
20 años	09-mar-23	6.75	10,500	6.68
Udibonos				
30 años	09-jun-22	2.00	UDIS 875	3.40

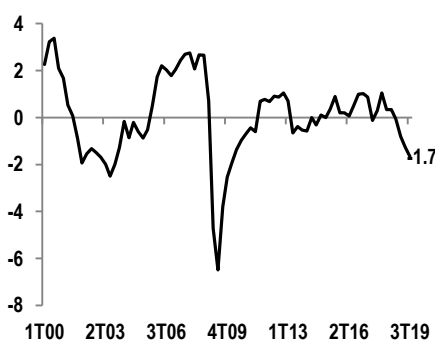
Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M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

Banxico continuará con el ciclo de bajas con un recorte de 25pb. El próximo jueves, Banxico llevará a cabo su penúltima reunión de política monetaria del 2019, en la cual esperamos un recorte de 25pb de la tasa de referencia, llevándola a 7.50%. De acuerdo con la encuesta *Citibanamex* todos los analistas esperan un recorte, con otros 17 anticipando nuestro escenario mientras que 5 ven un recorte de 50pb. Consideramos que esto último no es tan improbable, recordando que en la última decisión dos miembros (los subgobernadores Esquivel y Heath) favorecieron un movimiento de dicha magnitud. En nuestra opinión, la decisión nuevamente será dividida y con un tono más *dovish* relativo al comunicado pasado, señalizando que el banco central considera adecuado continuar con el ciclo de bajas que comenzó en agosto. No obstante, creemos que optará por reducir la tasa de referencia solo en 25pb, con base en:

(1) *La permanencia de la inflación subyacente arriba del objetivo, a pesar de una ampliación de la brecha del producto.* En este sentido, las minutas de la reunión del 26 de septiembre mostraron que la mayoría de los miembros continúan preocupados por la permanencia de la inflación subyacente arriba del objetivo de 3%. En particular, ésta se ubicó en 3.68% al cierre de octubre, cayendo sólo gradualmente desde su máximo reciente de 3.87% en abril. Consideramos que la magnitud de esta baja es modesta dada la fuerte caída de la inflación general y la mayor holgura de la economía. En particular, estimamos la brecha del producto en -1.7% del PIB al 3T19 (utilizando datos preliminares), ampliándose persistentemente desde el +0.3% del 3T18 y alcanzando un nuevo mínimo desde principios del 2010, cuando la economía se estaba recuperando de la crisis financiera (ver grafica abajo, izquierda). Por su parte, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo han permanecido alrededor de 3.5% por bastante tiempo (grafica abajo, en medio), también mayor al objetivo a pesar de la clara desaceleración desde el 4T18 (gráfica abajo, derecha).

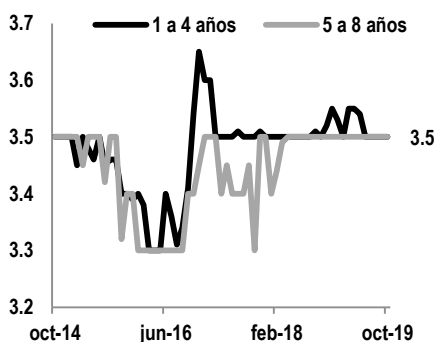
En nuestra opinión, la reciente baja de la inflación subyacente hace probable que Banxico muestre un tono más *dovish*. Sin embargo, creemos que los detalles de la dinámica inflacionaria hasta ahora, en la cual el principal determinante para que la general haya alcanzado el objetivo de 3% ha sido la caída del rubro no subyacente, sugieren que el banco central no cambiara su postura de prudencia al menos en el muy corto plazo.

Brecha del producto
% del PIB potencial



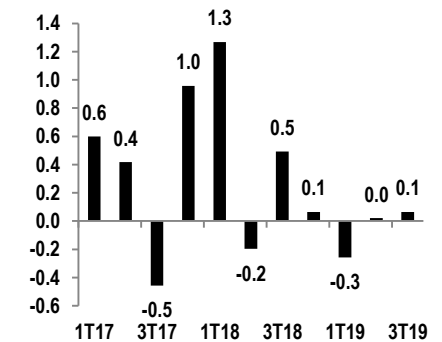
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Expectativas de inflación
% anual



Fuente: Encuesta de expectativas de Banxico

Crecimiento del PIB
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

(2) *La necesidad de mayor definición sobre políticas públicas y el escenario global en 2020.* Creemos que el banco central puede “comprar una opción barata” si espera mayor definición en varios frentes (ver tabla abajo). En nuestra opinión, Banxico está a la espera de la decisión sobre el aumento al salario mínimo para el próximo año, tomando en cuenta que han repetido varias veces que uno de los principales riesgos al alza para los precios es que fuertes alzas salariales puedan llevar a mayores presiones en costos si no están acompañados de ganancias en productividad. En este sentido, algunos miembros creen que la resistencia a la baja de la inflación subyacente se relaciona precisamente al aumento de 16.2% (100% en la zona fronteriza norte) acordado para 2019. Para detalles de dicho anuncio, ver: “*La CONASAMI aprobó un alza de 16.2% para el salario mínimo en 2019*”, <[pdf](#)>, 17 de diciembre de 2018. Creemos que el incremento del próximo año podría ser de entre 10-15%, con comentarios del presidente y otros miembros del gabinete con un sesgo a favor de un alza relativamente alta. El mes pasado, la COPARMEX recomendó un salario mínimo de 127.76 pesos diarios, 24.4% mayor a su nivel actual. La dinámica de inflación observada en lo que va de 2019 nos hace creer que el efecto de un mayor salario en los precios podría ser relativamente moderado –sobre todo considerando el nivel de holgura de la economía–, aunque la incertidumbre sobre el impacto es muy alta debido a la posibilidad de un mayor traspaso debido al “efecto de faro”. En este sentido, estaremos pendientes a la decisión, misma que típicamente se da a conocer entre finales de noviembre y las primeras semanas de diciembre.

En el frente fiscal, creemos que Banxico también estará atento a los estimados de la Secretaría de Hacienda sobre la utilización del FEIP este año, con el último pronóstico en 150mmp (53.6% del saldo a diciembre de 2018, debido a que ya se han gastado parte de los recursos). En las últimas minutas, un miembro argumentó que “...un uso mayor del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) (...) podría traducirse en una presión futura sobre las finanzas públicas, ya que se agotaría parte de la reserva para hacer frente a choques futuros...”. Sobre el *Paquete Económico 2020*, el 5 de noviembre el Senado aprobó un aumento de casi 7mmp en los ingresos presupuestados. En este sentido, algunos miembros del banco central advirtieron que varios analistas consideran que algunos de los supuestos son optimistas y que, por lo tanto, prevalecen factores de riesgo para la política fiscal. Considerando lo anterior, pensamos que el *Presupuesto de Egresos* que será aprobado por la Cámara de Diputados (con fecha límite el 15 de noviembre) también será relevante para observar cómo se planean utilizar estos recursos adicionales, además de los potenciales cambios que podrían ser acordados.

En el frente externo, la ratificación del T-MEC en EE.UU. también ha estado entre los factores de riesgo. En este sentido, la probabilidad de un resultado favorable ha aumentado. Nancy Pelosi, la líder demócrata de la Cámara Baja, afirmó que las negociaciones con la Casa Blanca han sido positivas y que está lista para subir la propuesta a votación en cuanto esté lista, aunque sin descartar que pudiera retrasarse hasta principios de 2020.

Respecto a las tensiones comerciales, EE.UU. y China han avanzado en las negociaciones y parece que se encuentran cerca de firmar un acuerdo antes del cierre del año. No obstante, tras la cancelación de la cumbre de la APEC en Chile no se ha establecido una fecha definitiva y los detalles sobre su potencial amplitud aún hacen falta. Finalmente, el Reino Unido llevará a cabo elecciones generales el próximo 12 de diciembre, con los resultados importantes para el proceso del *Brexit*. Si bien los lazos económicos de México con dicho país son limitados, el resultado tiene el potencial de impactar en la volatilidad de los mercados, especialmente la del peso mexicano, que es relevante en términos de la evaluación de Banxico sobre los riesgos para la estabilidad financiera.

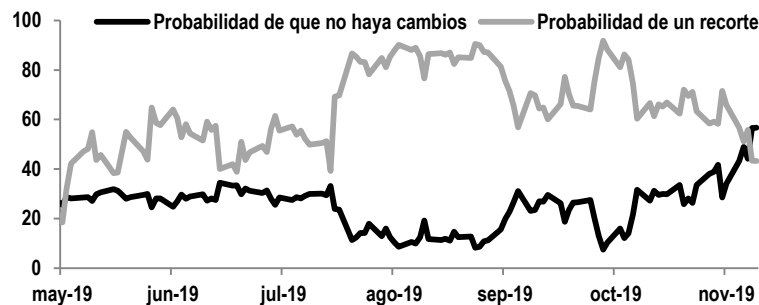
Eventos de riesgo en el corto plazo

Concepto	Posible resultado	Comentarios
Uso del FEIP / Presupuesto de Egresos	El monto utilizado del FEIP será similar al anunciado por la SHCP. El presupuesto se aprobará en tiempo y forma	Si bien el uso del FEIP podría presionar a las finanzas públicas, creemos que prevalecerá la prudencia fiscal. Mientras tanto, el excedente de ingresos aprobado podría destinarse a un mayor gasto social considerando las prioridades de la nueva administración
Revisión del PIB del 3T19	Las cifras revisadas se publicarán el 25 de noviembre	Existe la posibilidad de que las series ajustadas por estacionalidad sufran revisiones significativas, particularmente dado que se ubican muy cercanos a cero
Aumento al salario mínimo	Un aumento similar para 2020 al 16.2% aprobado a principios de año, mismo que estimamos entre 10-15%	Esperamos el anuncio a finales de noviembre o principios de diciembre. Recientemente, cámaras empresariales han argumentado a favor de un aumento significativo, mismo que podría representar riesgos al alza para la inflación
Ratificación del T-MEC en EE.UU.	Aprobación en el corto plazo, ya sea a finales del 2019 o principios del 2020	Nancy Pelosi ha comentado que se han logrado avances importantes en las discusiones entre ambos partidos. No obstante, el proceso podría retrasarse ante el inicio del juicio político al Presidente Trump
Guerra comercial EE.UU. - China	Se firma un acuerdo de "primera fase" antes de que finalice el año	Considerando los recientes avances, incluyendo la posible disminución gradual de aranceles, la probabilidad de un nuevo escalamiento de las tensiones ha disminuido considerable, lo que podría ayudar a una recuperación de la economía global
Brexit	Victoria del partido Conservador en las elecciones parlamentarias	Si el partido Conservador obtiene más escaños en el Parlamento, el plan de salida de Boris Johnson para el 31 de enero de 2020 podría ganar fuerza

Fuente: Bloomberg, WSJ, varios medios nacionales

(3) *Pausa en el relajamiento monetario del Fed.* Como era ampliamente esperado, el 30 de octubre el Fed recortó el rango de la *fed funds* en 25pb, a 1.50-1.75%. La decisión no fue unánime y consideramos que el tono del comunicado fue menos *dovish*. En este sentido y más importante, el presidente Powell dijo que la política monetaria está bien posicionada para apoyar las perspectivas y dijo que la postura actual probablemente seguirá siendo apropiada. En nuestra opinión estos comentarios señalizan una pausa prolongada en términos de recortes adicionales. Esta interpretación también se observa en la menor probabilidad implícita que el mercado asigna a un recorte futuro de la tasa al menos hasta mediados de 2020 (ver gráfica abajo). Dado que la postura monetaria relativa entre México y EE.UU. sigue siendo un aspecto clave para Banxico, creemos que la última decisión del Fed reduce la probabilidad de una trayectoria mucho más rápida a la baja debido a la importancia del diferencial de tasas de corto plazo para el atractivo de los activos mexicanos. Si bien pensamos que el banco central tiene bastante espacio para reducir gradualmente dicho diferencial, en nuestra opinión seguirá relativamente cauteloso por ahora al menos hasta que parte de la incertidumbre por algunos de los riesgos domésticos y externos ya mencionados disminuya.

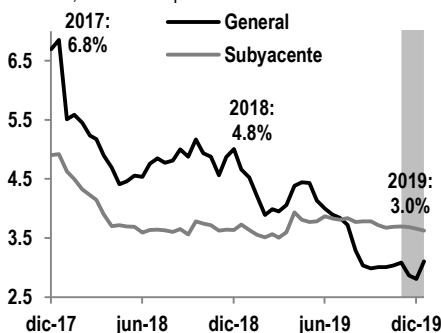
Probabilidades sobre la tasa de referencia en EE.UU. hacia mediados de 2020
%



Fuente: Bloomberg

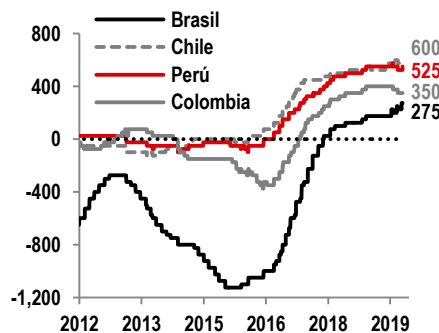
A pesar de estos factores, reconocemos que la evolución reciente de algunos temas ha aumentado el soporte para acelerar el ritmo de relajamiento. En primer lugar, la inflación general se encuentra prácticamente en el objetivo del banco central, lo que esperamos que continúe en el corto plazo (ver: “*Revisamos nuestro pronóstico de inflación para el cierre de año a 3.00%*”, <pdf>). La actividad económica continúa limitada, con la inversión como el eslabón más débil de la demanda agregada. Creemos que la reducción de los costos de financiamiento podría ayudar a una reactivación, en un contexto en el cual existe espacio para recortar la tasa en comparación con otros países emergentes de la región que compiten por los flujos financieros del extranjero (con los diferenciales de la tasa de referencia respecto a estos países en máximos, como se muestra en la gráfica de abajo, en medio). Esta situación otorga flexibilidad para relejar las condiciones financieras. Además, otros riesgos para la estabilidad financiera también se han moderado, incluyendo: (1) La reciente capitalización por 5mmd de Pemex, en conjunto con una serie de transacciones financieras, para reducir el riesgo de liquidez de corto plazo. Creemos que esto ha ayudado a disminuir la probabilidad de un recorte de la calificación crediticia, tanto soberana como de la empresa, así como a moderar los costos de financiamiento y primas de riesgo (gráfica abajo, derecha); y (2) un mejor desempeño al esperado del peso mexicano, actualmente cercano a 19.10 pesos por dólar, en un entorno de mayor apetito al riesgo caracterizado por una mayor debilidad del dólar a nivel global ante el optimismo de un posible acuerdo comercial, entre otros factores, lo que ha servido para reducir la preocupación sobre el potencial traspaso de pérdidas de la moneda a la inflación.

Pronóstico de inflación de 2019
% anual, frecuencia quincenal



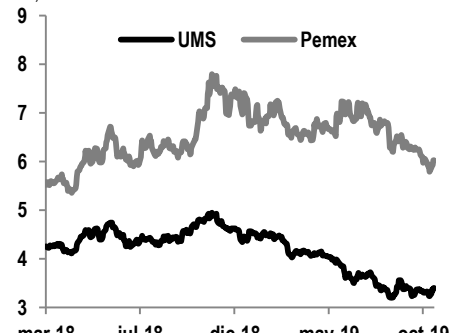
Fuente: Banorte con cifras del INEGI

Spread tasas de referencia: Mexico - Latam
Pb



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

Rendimiento al vencimiento a 10 años
%, instrumentos denominados en dólares



Fuente: Bloomberg

En conclusión, esperamos una decisión dividida a favor de un recorte de 25pb, con un tono más *dovish* respecto al comunicado pasado que ayudaría a reafirmar que el banco central se encuentra en medio de un ciclo de relajamiento. Además, reiteramos nuestra expectativa de que Banxico continuará recortando la tasa de referencia, al cierre de este año a 7.25% y del siguiente a 6.00%. No obstante, reconocemos que el panorama de inflación, la debilidad del crecimiento y la ampliación de la brecha del producto negativa, además del sesgo acomodaticio global, podrían ayudar al banco central para aumentar el ritmo de recortes. En este sentido, consideramos que la rapidez y magnitud de ajustes futuros depende en buena parte de la resolución de algunos de los riesgos más inmediatos en el horizonte, tanto domésticos como externos. Creemos que el banco central mantendrá una postura relativamente cautelosa en la decisión de la próxima semana, en particular con varios miembros muy conscientes de la elevada incertidumbre, que en conjunto con un ritmo más acelerado de bajas, podría aumentar los riesgos a la estabilidad financiera hacia delante.

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.

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 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