

La semana en cifras

14 de diciembre 2018

Esperamos que Banxico incremente la tasa de referencia en 25pb, en línea con el consenso

- Decisión de política monetaria (20 de diciembre).** Esperamos que Banxico incremente la tasa de referencia en 25pb por segunda reunión consecutiva, llevando la tasa a 8.25% al cierre del año. El mercado está descontando este escenario con una probabilidad de alrededor de 72% de acuerdo con los futuros de TIIIE-28. En nuestra opinión, tanto las últimas minutas como el *Informe Trimestral* se centraron en los riesgos al alza para la inflación en el corto y mediano plazo, tanto por factores cíclicos como estructurales. Consideramos que la postura prudente del banco central, el comportamiento de las expectativas de inflación incorporadas en el mercado (por arriba de 4% en todos los plazos), el tipo de cambio y los niveles de inflación, favorecen nuestra expectativa de alza de 25pb. Otros factores que apoyan esta expectativa son: (1) Los mayores pronósticos de inflación en el *Informe Trimestral*; (2) un probable incremento del salario mínimo por arriba del promedio para 2019; y (3) el sesgo *hawkish* de la Junta de acuerdo a las últimas minutas, con llamadas a un ajuste adicional por parte de algunos miembros, además del voto a favor de un alza de 50pb por parte de la subgobernadora Irene Espinosa

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
mar 18-dic	9:00am	Reservas internacionales	14-dic	mmd	--	--	174.1
mar 18-dic	11.30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 10 años (Jun'27); Bonos D 5 años					
mié 19-dic	8:00am	Demanda agregada	3T18	% anual	<u>3.7</u>	--	4.0
		Consumo Privado		% anual	<u>2.7</u>	--	3.0
		Consumo Gubernamental		% anual	<u>2.4</u>	--	2.9
		Inversión Fija Bruta		% anual	<u>0.3</u>	--	3.9
mié 19-dic	2:30pm	Encuesta de Expectativas Citibanamex					
jue 20-dic	8:00am	Ventas al menudeo desestacionalizado	Octubre	% anual	<u>3.5</u>	--	4.1
				% m/m	<u>-0.6</u>	--	1.0
jue 20-dic	1:00pm	Decisión de política monetaria de Banxico		%	<u>8.25</u>	--	8.00
vie 21-dic	8:00am	Inflación general	1Q Dic	% 2s/2s	<u>0.27</u>	--	0.33
				% anual	<u>4.70</u>	--	4.87
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.26</u>	--	0.02
				% anual	<u>3.47</u>	--	3.64
vie 21-dic	8:00am	IGAE	Oct	% anual	<u>1.8</u>	--	2.1
		(desestacionalizado)		% m/m	<u>-0.9</u>	--	0.4
		Actividades primarias		% anual	<u>1.8</u>	--	1.2
		Producción Industrial		% anual	<u>1.0</u>	--	1.8
		Servicios		% anual	<u>2.2</u>	--	2.3

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MARTES – Reservas internacionales (14 de diciembre); anterior: US\$174,118 millones. La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron US\$343 millones, explicado principalmente por un incremento en la valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas internacionales alcanzaron un saldo neto de US\$174,118 millones, con un avance de US\$1,316 millones en lo que va del año (como se aprecia en la siguiente tabla).

Reservas internacionales

Millones de dólares

	2017	07-dic-18	07-dic-18	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	172,802	174,118	343	1,316
(B) Reserva Bruta	175,450	176,713	140	1,263
Pemex	--	--	379	-233
Gobierno Federal	--	--	-43	330
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-196	1,166
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,648	2,595	-203	-53

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 (18 de diciembre de 2018)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	17-ene-19	--	6,000	7.97
3m	21-mar-19	--	10,000	8.32
6m	20-jun-19	--	10,000	8.54
Bondes D				
5 años	01-nov-23	--	5,000	0.18
Bono M				
30 años	07-nov-47	8.00	1,500	8.81

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

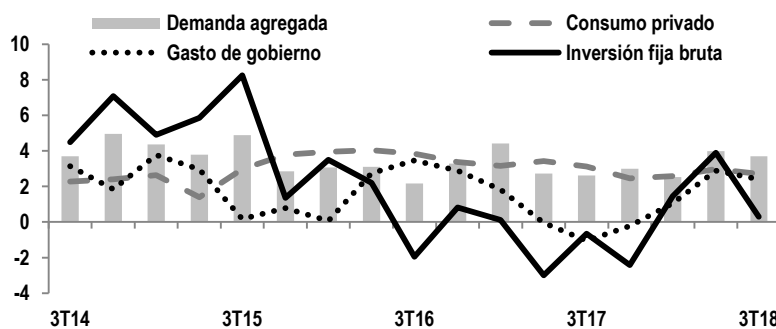
MIÉRCOLES – Oferta y demanda agregada (3T18): Banorte: 3.7% anual; anterior: 4.0%. Anticipamos que el crecimiento del lado de la oferta se explique por el incremento ya reportado de 2.5% del PIB así como un avance de 6.9% en las importaciones. En este sentido, éstas últimas habrían presentado un menor dinamismo en comparación con el trimestre anterior, cuando crecieron 7.9%.

Al analizar la expansión por el lado de la demanda, anticipamos un crecimiento de 2.7% en el consumo privado. En este sentido, el indicador mensual de este rubro publicado por el *INEGI* muestra una ligera desaceleración en el componente nacional, particularmente por una mayor debilidad a lo esperado en septiembre.

Por el contrario, anticipamos que la inversión fija bruta mantendrá una marcada debilidad al incrementarse solamente 0.3%, en línea con las cifras ya publicadas. En este sentido, cabe recordar que la debilidad de la inversión en el trimestre fue explicada por una fuerte desaceleración en la construcción (particularmente en agosto y septiembre), así como en maquinaria y equipo nacional. Esto más que compensó por el aumento en el componente importado, beneficiado por la apreciación del tipo de cambio tras el proceso electoral.

Finalmente, el gasto de gobierno podría incrementarse 2.4%, debajo de la expansión de 2.9% en el 2T18. En nuestra opinión, el avance todavía estaría explicado en buena parte por el gasto electoral residual, tomando en cuenta que ciertos proyectos no pudieron ser finalizados al día de elección.

Demanda agregada
% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Citibanamex. Dentro de la encuesta, los analistas estarán atentos a los pronósticos de inflación de la primera quincena de diciembre –a publicarse el viernes 21 de diciembre–. Asimismo, será interesante analizar los estimados de política monetaria, en particular con miras hacia la decisión de política monetaria que se llevará a cabo el día siguiente de ésta publicación. Adicionalmente, estaremos atentos a los pronósticos del PIB para el 2018 y a las expectativas de tipo de cambio para el cierre del año así como para el 2019.

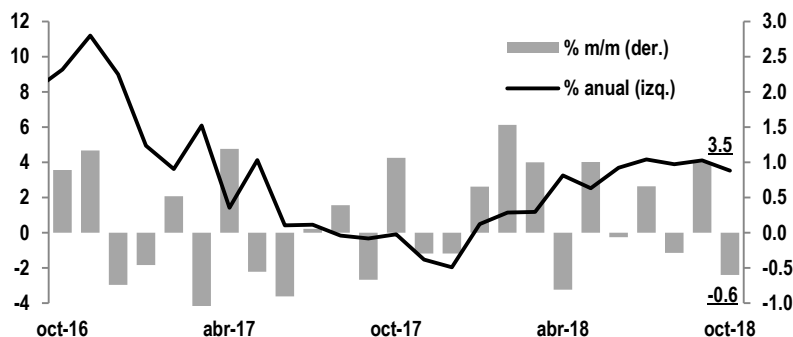
JUEVES – Ventas al menudeo (octubre): Banorte: 3.5% anual; anterior: 4.1% anual. Esperamos un alza de 3.5% anual en el ingreso por ventas al menudeo, por abajo del 4.1% del mes anterior. No obstante, en la comparación mensual (con cifras ajustadas por estacionalidad) prevemos un retroceso de 0.6%, por debajo de la expansión de 1.0% de septiembre, y que sería la mayor contracción desde abril del 2018.

En este sentido, las señales de indicadores conocidos hasta el momento sugieren un desempeño menos favorable de las ventas minoristas. En particular, las ventas mismas tiendas de la *ANTAD* presentaron un retroceso de 1.1% anual real vs. un avance de 1.0% el mes previo. Por su parte, las ventas de vehículos de acuerdo con la *AMIA* mostraron un deterioro en su tasa de contracción, cayendo 4.9% desde -1.5% en septiembre.

Otros indicadores relacionados con la demanda doméstica, tales como las remesas, mostraron un incremento de 5.5% en pesos, considerablemente menor al promedio de 3 meses de 16.6%, debilitado por un efecto de base negativo que compensó por la depreciación de 2% del peso mexicano en el mes. Finalmente, si bien la tasa de creación de empleos formales continúa en niveles saludables pero se ha desacelerado en términos absolutos, y en nuestra opinión, podría permanecer débil ante una mayor incertidumbre local, particularmente sobre las perspectivas laborales en el sector público. Por el contrario, destacamos que las importaciones de bienes de consumo no petrolero rebotaron a +4.6% anual de -3.3% en el mes previo, aunque creemos que esto está influenciado en parte por un incremento en los inventarios antes de *El Buen Fin* y el periodo de fiestas de fin de año. En este sentido, no tomamos esta cifra como una señal tan fuerte sobre el desempeño de las ventas al menudeo. En conclusión, los datos conocidos hasta ahora son consistentes con una desaceleración en la actividad económica en el 4T18, como se ha visto en la producción industrial y los índices de confianza.

Ventas al menudeo

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



Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Decisión de política monetaria. Banorte: 8.25%, previo: 8.00%.

En nuestra opinión, el banco central aumentará la tasa de referencia por segunda reunión consecutiva en 25pb para cerrar el año en 8.25%. Cabe recordar que esta decisión probablemente será tomada por sólo cuatro miembros de la Junta, dado que el subgobernador Roberto del Cueto renunció de la institución con fecha efectiva el pasado 30 de noviembre. De acuerdo con la última encuesta de expectativas de Banxico y de *Citibanamex*, los analistas también esperan este escenario. Por su parte, el descuenta un alza de 25pb en la tasa de referencia con una probabilidad de 72% de acuerdo con los futuros de TIIIE-28. Creemos que los principales puntos que apoyan nuestro pronóstico son:

(1) *Pronósticos de inflación más altos en el Informe Trimestral*. Dicho documento, que se publicó el 28 de noviembre, mostró un fuerte incremento en los estimados de inflación de la institución, particularmente para los siguientes cuatro trimestres (hasta el 3T19) y tanto para el índice general como el subyacente (referirse a la siguiente tabla). En el primero, la mayor alza se observó en el 2T19, revisándose 80pb al pasar de 3.6% a 4.4% y por arriba del límite superior del rango objetivo hasta ese trimestre, mientras que la inflación subyacente se revisó al alza en un máximo de 30pb en el segundo y tercer trimestre de 2019.

Adicionalmente, consideramos que la Junta de Gobierno todavía mantiene una postura *hawkish*, tomando en cuenta que eliminaron la sección de riesgos a la baja para la inflación y añadieron un nuevo apartado en el que discuten riesgos estructurales para la dinámica de precios, tales como un posible ajuste a la baja del PIB potencial, debilidad estructural en las finanzas públicas y ajustes al alza en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo, entre otros.

Pronósticos de inflación de Banxico

% anual, promedio trimestral

	2018		2019				2020		
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
General									
Actual	4.9*	4.7	4.4	4.4	3.8	3.4	3.3	3.1	3.0
Previo	4.8	4.2	3.8	3.6	3.2	3.3	3.2	3.1	
Subyacente									
Actual	3.6*	3.7	3.6	3.6	3.4	3.1	3.0	2.9	2.7
Previo	3.6	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	3.0	2.9	

Fuente: Banco de México, Informe trimestral 3T18 ; *Datos observados

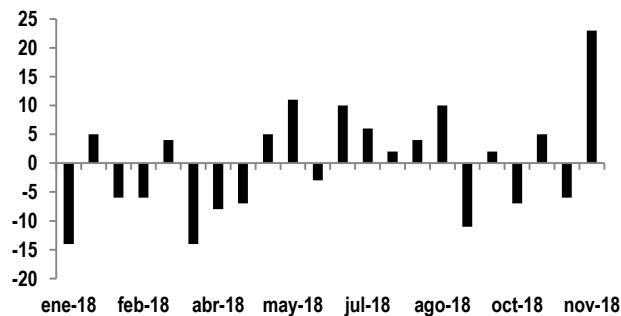
(2) *Probable incremento mayor al promedio del salario mínimo para 2019.* En este sentido, destacamos que el 9 de diciembre, el Senado de la República aprobó un exhorto a la *Comisión Nacional de Salarios Mínimos (CONASAMI)* para incrementar el salario mínimo a partir del próximo año en 100%, llevándolo de 88.36 a 176.22 pesos diarios. De acuerdo a varios reportes en prensa, la Secretaria del Trabajo, Luisa María Alcalde, propuso este incremento solamente en la zona fronteriza con EE.UU., mientras que el alza en el resto del país sería de 15.4% (a 102 pesos por día), con un estudio de que dicha propuesta no tendría un impacto inflacionario. Si esta medida se establece, el aumento sería mayor al observado en los dos años previos, en alrededor de 10%. En este contexto, destacamos que en la sección de riesgos al alza para la inflación del último comunicado, Banxico destacó que “...se podrían generar presiones en la economía en la medida en que las negociaciones salariales no sean congruentes con las ganancias en productividad...”. En nuestra opinión, este comentario señala la posibilidad de un mayor riesgo al alza la inflación si la medida se materializa, lo que parece probable dados los últimos eventos.

(3) *El debate sobre un mayor incremento en noviembre.* Consideramos que las últimas minutas se centraron en los riesgos al alza para la inflación, tanto de corto como de mediano plazo y por factores cíclicos y estructurales, en línea con el *Informe Trimestral* (detalles en: “*Minutas Banxico – Ciclo de alza de tasas no ha terminado debido a mayores riesgos*”, 29 de noviembre del 2018, <[pdf](#)>). En la última decisión observamos comentarios sobre la posibilidad de acciones más enfáticas. En este sentido, la subgobernadora Irene Espinosa votó a favor de un alza de 50pb, mientras que otro miembro añadió que “...si bien es conveniente modificar el objetivo para la tasa de referencia, actualmente un solo movimiento al alza de 25 puntos base está lejos de ser suficiente para realinear la trayectoria esperada de la inflación a su meta de 3% en general, no únicamente en el horizonte previsto...”. Otro miembro comentó que incluso con el mayor riesgo de efectos de segundo orden, un balance de riesgos deteriorado, y la dinámica de los mercados que justificarían un alza de 50pb, un aumento de 25pb era más conveniente dada la disminución reciente de la inflación y que aún estaban pendientes anuncios en materia fiscal y salarial, entre otros.

En este sentido, y a pesar de que la inflación en noviembre se redujo de 4.90% a 4.72% anual, la cifra resultó significativamente mayor (ver gráfica abajo) al consenso en 4.63%, ante alzas en precios de bienes agrícolas (*“Inflación de noviembre sorprende al alza ante presiones en agropecuarios”*, publicada el 7 de diciembre de 2018, <[pdf](#)>). A su vez, el componente subyacente cayó de 3.73% a 3.63%. Tomando en cuenta la dinámica de las expectativas de inflación derivadas de instrumentos de mercado (por arriba de 4% en todos los plazos), el tipo de cambio y la inflación de noviembre, creemos que las condiciones actuales siguen favoreciendo un alza de 25pb en la tasa objetivo.

Sorpresas en la inflación general

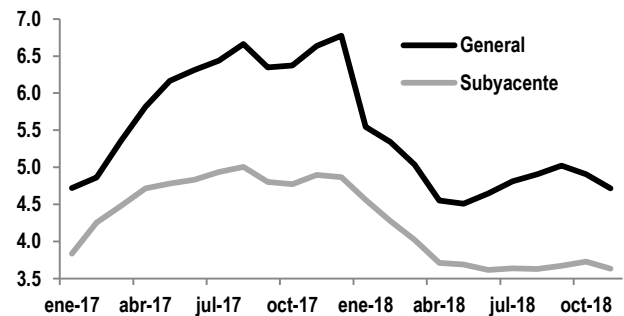
pb con base en cifras quincenales, diferencia entre actual y estimado



Fuente: INEGI, Bloomberg

Inflación general y subyacente

% anual



Fuente: INEGI

Finalmente, vemos dos riesgos importantes a nuestra expectativa. Primero, la próxima decisión del Fed (el 19 de diciembre) se está perfilando para un alza *dovish* de 25pb, como lo sugieren comentarios recientes de varios miembros de la institución, incluido el Presidente Powell, sobre la postura actual ubicándose cerca del nivel neutral así como por mayores riesgos a la baja tanto en el frente doméstico como en el global. Segundo, la decisión se llevará a cabo después de que se presente el Paquete Económico para el año fiscal 2019 (el próximo sábado 15 de diciembre), en el cual es altamente probable que se incluya más información sobre ciertas políticas de la nueva administración, tales como los precios de la gasolina y la postura fiscal. No podemos descartar que esto reduzca la incertidumbre, con Banxico argumentando que *“...la política monetaria debe responder con prudencia si por diversas razones se eleva considerablemente la incertidumbre que enfrenta la economía...”*.

La incertidumbre sobre estos factores, en conjunto con la reacción de los mercados (particularmente del tipo de cambio, que se mantiene como el principal factor que la Junta sigue en su proceso de toma de decisiones dado su potencial efecto en el proceso de formación de precios) y la reciente revisión a la baja del PIB de 2019, podrían ser suficientes para incluso convencer a algunos miembros de mantener la tasa de referencia sin cambios.

VIERNES – Reporte quincenal de inflación (1ª mitad de diciembre); Banorte: 0.27% 2s/2s; anterior: 0.33%. Estimamos un avance de 0.27% 2s/2s del índice general y de 0.26% en la subyacente. La inflación del periodo estará explicada por presiones derivadas del periodo vacacional, reflejadas principalmente en las tarifas aéreas y servicios turísticos. En este sentido anticipamos una contribución de 14pb del rubro de otros servicios. Por su parte, los bienes tendrían una contribución moderada de 4pb tras el incremento de 1.6pb la quincena pasada, el cual estuvo favorecido por las promociones de *El Buen Fin*. Adicionalmente, esperamos presiones adicionales debido a mayores precios de frutas y verduras así como en pecuarios, añadiendo en conjunto 9pb. Por el contrario, los energéticos continuarán apoyando a la baja, restando 1pb a la cifra total. En particular, la gasolina de bajo octanaje restaría 2.2pb, hilando su segunda quincena consecutiva a la baja y a pesar del fin del estímulo fiscal para esta el pasado 24 de noviembre.

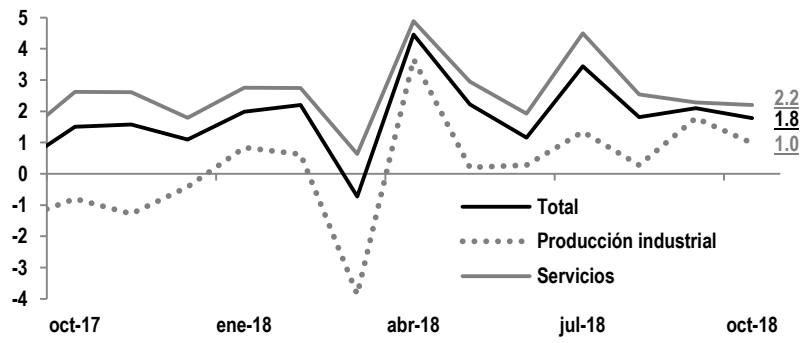
Con estos resultados, la inflación anual se ubicará en 4.70%, inferior al 4.72% de todo noviembre y en particular del 4.87% de la segunda quincena. En la inflación subyacente estimamos una tasa de 3.47% (previo: 3.63%). A pesar del repunte de la quincena pasada, la inflación parecería estar retomando una tendencia a la baja. Sin embargo, aún no podemos descartar choques adicionales en la última quincena del año, en particular en el gas y algunos alimentos que sufren cierta estacionalidad dado el periodo vacacional.

VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (octubre): Banorte: 1.8% anual; anterior: 2.1%. Cabe destacar que parte de la desaceleración se explica por un efecto de base desfavorable en comparación con el mes previo. Adicionalmente, los indicadores ya publicados son consistentes con una desaceleración de la actividad económica. En este sentido resaltamos que la producción de este sector creció 1%, moderándose tras el avance de 1.8% en septiembre. La producción minera continúa como el principal freno para la actividad industrial, cayendo 5.6% en el mes. Esto contrasta con el buen dinamismo que sigue presentando el sector manufacturero, creciendo 2.5% a pesar de cierta debilidad en la producción automotriz.

En los dos componentes restantes, prevemos una expansión de 1.8% en las actividades primarias y de 2.2% en los servicios. En este último, creemos que mostrará una ligera desaceleración respecto al mes previo, cuando avanzó 2.3%. En este sentido, el mercado laboral continúa fuerte en términos de la creación de empleos formales, a pesar de una ligera desaceleración en la tasa anual de crecimiento en comparación con meses recientes. Adicionalmente, la confianza de los empresarios en el sector comercio mostró una pequeña contracción, en particular en las condiciones presentes. De manera similar, el IMEF no manufacturero se ajustó a la baja en los rubros de nuevos pedidos y producción. Adicionalmente, esta moderación se deberá en parte a la expectativa de un menor dinamismo en las ventas minoristas (ver sección [previa](#)).

IGAE

% anual (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

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 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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454