

La semana en cifras

28 de mayo 2021

Mayor crecimiento e inflación en el Informe Trimestral del 1T21 de Banxico

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Juan Carlos Alderete, CFA
Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores
Subdirector, Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Informe Trimestral de Banxico (1T21).** El banco central publicará su *Informe Trimestral (IT)* del 1T21 el miércoles a las 12:30pm. Al igual que en el [último comunicado](#) y [las minutas](#), anticipamos un tono *hawkish*, con especial atención en la dinámica de precios. En este contexto, pensamos que la atención estará en las actualizaciones a los estimados de inflación, tanto la dinámica en el corto plazo como el momento de la convergencia al objetivo. En términos relativos, creemos que los pronósticos sobre la actividad perderán un poco de peso en los ojos de los participantes del mercado, en específico considerando también las preocupaciones globales sobre los precios. También estaremos pendientes de los tradicionales recuadros de investigación, anticipando algún estudio sobre la dinámica más reciente, como podría ser el efecto de traspaso de la inflación externa o del alza en *commodities*
- Indicadores del IMEF (mayo).** Esperamos un comportamiento mixto, con el manufacturero rebotando (51.5pts) mientras que el no manufacturero retrocedería (52.7pts) tras la fuerte ganancia del mes previo. A pesar de lo anterior, ambas medidas se mantendrían firmemente en expansión (por arriba del umbral de 50pts), sugiriendo que la actividad seguiría con su tendencia al alza. Para el primero, pensamos que el dinamismo en el exterior compensaría por choques en cuanto a la falta de insumos. Mientras tanto, el segundo se mantendría fuerte, ayudada por mejorías en el frente epidemiológico, aunque con una base un tanto desfavorable

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 31-may.	9:00am	Crédito al sector privado	Abril	% a/a real	<u>-11.8</u>	--	-12.5
		Consumo		% a/a real	<u>-13.1</u>	--	-13.3
		Vivienda		% a/a real	<u>3.8</u>	--	3.7
		Empresas		% a/a real	<u>-15.5</u>	--	-16.5
mar. 1 jun.	9:00am	Remesas familiares	Abril	US\$ millones	<u>4,033.2</u>	3,970.7	4,151.9
mar. 1 jun.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Mayo				
mar. 1 jun.	9:00am	Reservas internacionales	28-may	US\$ miles de millones	--	--	194.4
mar. 1 jun.	12:00pm	IMEF	Mayo				
		Manufacturero		índice	<u>51.5</u>	--	50.3
		No Manufacturero		índice	<u>52.7</u>	--	53.2
mié. 2 jun.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	1T21				
jue. 3 jun.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Mayo	índice	<u>42.7</u>	--	42.4

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Crédito bancario al sector privado (abril). Banorte: -11.8% a/a en términos reales; anterior: -12.5%. La dinámica del crédito en el mes seguiría estando dominada por los efectos de la pandemia y su impacto en la actividad económica. No obstante, notamos dos efectos relevantes relativo al mes previo. Del lado positivo, el efecto de base se hace menos retador, recordando que, tras una fuerte alza en el crédito empresarial en marzo 2020, los recursos se reintegraron de manera relativamente rápida al sistema bancario. Del lado contrario, el impacto de la inflación anual es sustancial, ya que en abril resultó en 6.08%, 142pb por arriba del dato previo. Es así que, estimamos que en el agregado estos factores prácticamente se compensen, por lo que anticipamos que el crédito vigente de los bancos se haya contraído 11.8% a/a en términos reales. Por sectores, el consumo mejoraría en el margen a -13.1%, teniendo el menor apoyo en términos de la base. La vivienda sería más estable en 3.8%. Finalmente, y consistente con la narrativa previa, el empresarial se recuperaría a -15.5%.

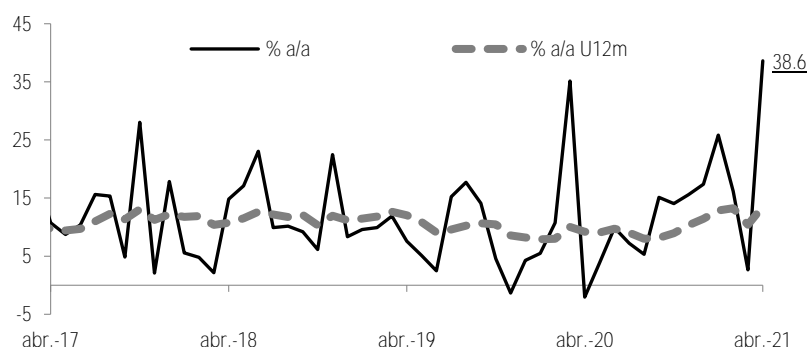
MARTES – Remesas familiares (abril): Banorte: US\$4,033.2 millones; anterior: US\$4,151.9 millones. Este sería el segundo dato más alto en el año y el tercero más fuerte desde que se tiene registro. La comparación anual subiría a 38.6%, beneficiada por una baja base en 2020 –con un monto pequeño tras ahorros utilizados en marzo, cuando inició la pandemia. Aunque abril tiende a contar con un efecto estacional más retador, varios factores podrían haber impulsado el desempeño. En particular, esperamos que el impulso de las transferencias directas de US\$1,400 por el estímulo continúe al haberse rezagado la distribución a algunas personas. También hay que considerar una expansión en las personas elegibles (incluyendo parejas conformadas por un inmigrante ilegal). Por su parte, la extensión a los beneficios por desempleo también pudo haber actuado como una fuente adicional de ingresos.

Las condiciones de empleo en EE.UU. fueron en su mayoría estables. La tasa de desempleo entre hispanos y latinos se mantuvo en 7.9%, mejor que la ligera alza registrada en la población general. Aunque entre los mexicanos en edad de trabajar la población total disminuyó en 165.3 mil, creemos que esto está explicado por un patrón estacional, como lo sugieren caídas en años pasados. Similar a lo anterior, observamos una pérdida neta de 230.5 mil empleos –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)–. Estas se concentraron en el segundo (-148.7 mil) y tercer grupos (-155.3 mil). Por el contrario, los primeros registraron un alza de 73.5 mil plazas. Sin embargo, el número de desempleados totales disminuyó en 89.0 mil, también consistente con la baja estacional. Considerando posibles distorsiones, estamos reduciendo la ponderación de estos datos.

En temas migratorios, EE.UU. prometió US\$310 millones en ayuda a países de Centroamérica para combatir el flujo de migrantes. Además, en un discurso frente al Congreso, el Presidente Biden pidió la aprobación de una reforma migratoria, lo cual podría trazar un camino para que miles de migrantes puedan alcanzar la legalidad. El peso se apreció, promediando USD/MXN 20.01 desde 20.75 en marzo, lo cual pudo haber tenido un impacto marginal en los flujos.

Reafirmamos nuestra visión de que las remesas continuarán creciendo con fuerza en 2021, con los riesgos sesgados al alza ante la reapertura más rápida a lo esperado de la economía de ese país. Estaremos muy atentos a la dinámica en los próximos meses, sobre todo por las distorsiones derivadas de los efectos de base (como el de este mes), pensando que una vez que se desvanezca esto de los resultados, analizar la tendencia será clave para evaluar su posible avance el resto del año.

Remesas familiares
% a/a



Fuente: Banxico

MARTES – Encuesta de expectativas de Banxico (mayo). Como es usual, la atención estará en los pronósticos de inflación, crecimiento, tasa de referencia y tipo de cambio. En el primer caso, la mediana de estimados para el cierre de 2021 se ubica en 4.56%, debajo de [nuestra última revisión a 5.5%](#). En este contexto, y con base en los últimos datos conocidos, no descartamos ajustes adicionales al alza. No anticipamos modificaciones en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 4.8%, más baja relativo a nuestro 5.9% y también con una buena posibilidad de ser modificado al alza tras la publicación del [dato del 1T21](#). El pronóstico para la tasa de referencia al cierre del año es de 4.00%, lo que implica no más movimientos por Banxico. Esto contrasta con nuestro estimado de dos alzas de 25pb, una en noviembre y otra en diciembre, llevando la tasa a 4.50%. Sin embargo, considerando el panorama para la inflación y las [últimas minutas](#) no descartamos un pronóstico más *hawkish*. Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.45 (Banorte: 20.20), posiblemente tendiendo ligeramente a la baja después de un desempeño relativamente estable en el último mes.

MARTES – Reservas internacionales (28 de mayo); anterior: US\$194,381 millones. La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$264 millones, explicado por: (1) La venta de US\$375 millones del banco central al gobierno federal; y (2) una mayor valuación de los activos de la institución por US\$111 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,381 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas internacionales han retrocedido en US\$1,286 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	21-may.-21	21-may.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	194,381	-264	-1,286
(B) Reserva Bruta	199,056	199,364	-57	307
Pemex	--	--	0	449
Gobierno Federal	--	--	-150	630
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	93	-772
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	4,983	207	1,594

Fuente: Banco de México

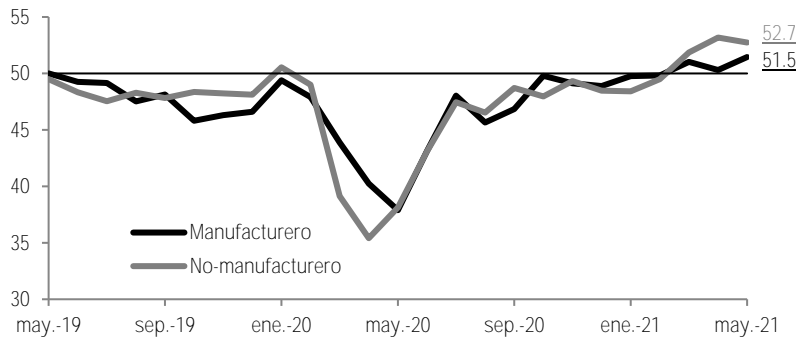
MARTES – Indicadores IMEF (mayo); Manufacturero – Banorte: 51.5pts, previo: 50.3pts; No manufacturero – Banorte: 52.7pts, previo: 53.2pts.

Esperamos un comportamiento mixto, con el manufacturero rebotando mientras que el no manufacturero retrocedería tras la fuerte ganancia del mes previo. A pesar de lo anterior, ambos se mantendrían firmemente en expansión (por arriba del umbral de 50pts), sugiriendo que la actividad seguiría con su tendencia al alza.

El manufacturero se ubicaría en 51.5pts desde 50.3pts en abril, más que virviendo la desaceleración del mes previo. En nuestra opinión, la fortaleza del exterior será el principal motor, compensando por temas que han impactado la producción, como la falta de insumos. Sobre lo primero, el PMI manufacturero de *Markit* en EE.UU. extendió el alza a 61.5pts (previo: 60.5pts). En el reporte, ‘nuevos pedidos’ y ‘producción’ impulsaron la recuperación, aunque con ciertas órdenes rezagándose de manera importante. Además, mencionan incrementos en presiones de costos, atribuidas a la falta de insumos y las tarifas de transporte. Aunque esto sugiere que los retos podrían estar aumentando, todavía refleja una fuerte demanda de los consumidores, lo que debería compensar por lo primero. A nivel local, otro factor positivo pudo haber sido la reapertura adicional de la economía, con los estados extendiendo mejorías de acuerdo con el ‘semáforo epidemiológico’. Sin embargo, y relacionado a la falta de insumos, Nissan y Ford se añadieron a la lista de armadoras con paros en mayo, principalmente citando la falta de semiconductores. Considerando estos temas, ‘entrega de productos’ e ‘inventarios’ podrían permanecer bajos o incluso retroceder aún más, con las ganancias extendiéndose en las demás categorías.

El no manufacturero presentaría una ligera disminución a 52.7pts desde 53.2pts, el cual fue el máximo en tres años y medio. Sin embargo, seguiría siendo un desempeño muy positivo, soportado por ganancias adicionales en cuanto al virus y mayor movilidad. En la última semana de mayo, el indicador sólo mostró un estado en ‘naranja’, quince en ‘amarillo’ y dieciséis en ‘verde’, con nuevos casos y fallecimientos en mínimos de un año. Además, podríamos ver un impulso de los descuentos por el *Hot Sale*, llevándose a cabo la última semana del mes. Por el contrario, vemos un retroceso en componentes clave, tales como ‘producción’, que aumentó significativamente en abril, en nuestra opinión apoyado por la *Semana Santa*. Algo similar podría ocurrir en ‘nuevos pedidos’, cayendo marginalmente. Adicionalmente, no descartamos un impacto por las presiones de costos y la inflación en general, posiblemente reduciendo los márgenes de algunos negocios. No obstante, esperamos que las ganancias en ‘empleo’ mantengan cierto dinamismo, ya que es el único rubro por debajo del umbral de 50pts.

Indicadores del IMEF
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (1T21). El banco central publicará su *Informe Trimestral* (IT) del 1T21 el miércoles a las 12:30pm. Al igual que en el [último comunicado](#) y [las minutas](#), anticipamos un tono *hawkish*, con especial atención en la dinámica de precios. En este contexto, pensamos que la atención estará en las actualizaciones a los estimados de inflación, tanto la dinámica en el corto plazo como el momento de la convergencia al objetivo. En términos relativos, creemos que los pronósticos sobre la actividad perderán un poco de peso en los ojos de los participantes del mercado, en específico considerando también las preocupaciones globales sobre los precios. También estaremos pendientes de los tradicionales recuadros de investigación, anticipando algún estudio sobre la dinámica más reciente, como podría ser el efecto de traspaso de la inflación externa o del alza en *commodities*.

Considerando el renovado enfoque en la inflación, pensamos que cada vez se están materializando mayores presiones que son independientes a un efecto de base adverso en la comparación anual. Una forma clara de verlo es la acumulación de sorpresas al alza en los datos quincenales. De manera general, atribuimos estas a: (1) Alzas en precios de materias primas ante la expectativa de una recuperación global más vigorosa; (2) falta de insumos clave en procesos productivos, resultando en desbalances de oferta y demanda; (3) incrementos en costos de transporte; y (4) afectaciones en cosechas de bienes agrícolas ante sequías y otros fenómenos climatológicos. En este sentido, pensamos que la actualización de los estimados de inflación nos dará información relevante al menos en dos frentes:

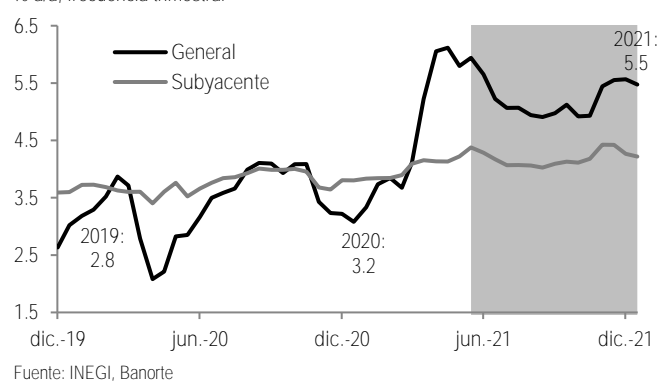
(1) *Modificaciones en nodos de corto plazo.* Los datos más recientes han estado por arriba de lo anticipado por el banco central, lo cual resultará en ajustes al alza para los trimestres más próximos. Con los datos ya publicados del 2T21 (hasta la 1ª quincena de mayo) la inflación promedio es de 5.99%. Para que se cumpla el pronóstico de 4.5% del último IT, la inflación tendría que promediar 3.0% en las tres quincenas restantes, lo que descartamos prácticamente con certeza. Para dicho trimestre, nuestro pronóstico es de 5.8%. Sin embargo, las revisiones no se limitarán a este periodo, anticipando ajustes al menos el resto del año. Si bien es difícil pronosticar la magnitud, creemos que será muy relevante por sus potenciales implicaciones de política monetaria. En específico, nuestra trayectoria es mucho más alta que la del banco central (ver tabla y gráfica abajo) e inclusive de la mayoría de los analistas, consistente con nuestra visión de alzas de la tasa de referencia este año.

Pronósticos de inflación
% a/a, promedio trimestral

	2021				2022			
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
General								
Banxico (IT 4T20)	4.0*	4.5	3.2	3.6	3.1	3.0	3.2	3.0
Banorte	--	5.8	5.0	5.3	--	--	--	--
Subyacente								
Banxico (IT 4T20)	3.9*	3.6	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Banorte	--	4.2	4.1	4.3	--	--	--	--

* Nota: Datos actuales
Fuente: Banxico, Banorte, INEGI

Banorte: Trayectoria de inflación
% a/a, frecuencia trimestral



(2) *El momento de la convergencia al objetivo.* El comunicado fue claro en mencionar que se sigue esperando en el 2T22. Por ende, es probable que esta expectativa se mantenga a pesar de que no descartamos algunos ajustes en los estimados. En nuestra opinión esto será clave ya que, indirectamente, nos dirá si consideran que las presiones de inflación son transitorias –si no cambia, o inclusive si se retrasa ligeramente– o más persistentes –si el retraso es más fuerte. En este contexto, el Subgobernador Gerardo Esquivel (que seguimos considerando como el más *dovish* dentro de la Junta de Gobierno) comentó en nuestro podcast, [Norte Económico](#), que considera que sí hay presiones por algunos de los puntos descritos arriba. No obstante, menciona que están asociados principalmente a temas de oferta, en los cuales “...es difícil pensar que incida la política monetaria directamente...”. Además, precisó que “...es un proceso inflacionario peculiar, en el sentido de que está siendo motivado por unos cuantos productos muy específicos, que están arrastrando y generando un efecto estadístico importante...”. Finalmente, dijo que cree que los choques son transitorios y se irán disipando conforme se normalicen los procesos productivos. Esto es consistente con los comentarios que le atribuimos en las minutas. A pesar de esto, si la postura de los miembros restantes es de mayor preocupación, un ajuste más sustancial podría materializarse.

Otro punto relevante asociado a la inflación será el balance de riesgos. Debería permanecer sesgado al alza, aunque será muy importante ver los puntos adicionales que se incluyen en esta publicación, así como posibles cambios en el orden. En este sentido, resaltamos que en el comunicado el primero en el listado de aquellos al alza fue el de presiones inflacionarias externas, lo que probablemente se mantendrá en este documento.

Pasando al crecimiento, también anticipamos una revisión importante al alza, con el punto medio estimado actual para 2021 en 4.8%. Si bien cuando fue publicado era alto relativo al consenso de mercado, las expectativas han mejorado. Al día de hoy la mediana en la [última encuesta de la institución](#) coincide con este número. En nuestra opinión, el nuevo estimado podría estar entre 5.5%-6.0%, más consistente con nuestro 5.9%. Otro punto relevante sería si se mantiene un estimado puntual (con dos límites) o regresamos a la manera que se presentaba antes de la pandemia, con un rango más acotado.

De cualquier manera, algunos de los factores para apoyar el ajuste incluirían: (1) Un mejor desempeño de la economía hasta ahora, (2) mayor impulso del exterior; y (3) los avances en el proceso de vacunación local. A pesar de lo anterior, continuarán argumentando que la holgura –medida con la brecha del producto– estará en terreno negativo por un periodo prolongado.

En el frente financiero, el enfoque podría disminuir relativo al IT pasado, cuando experimentamos la parte más aguda de volatilidad en cuanto a alzas en tasas de interés y depreciación del tipo de cambio. Como en las minutas, reafirmarían que las condiciones han mejorado desde entonces, aunque permanecen riesgos para la dinámica de los flujos de extranjeros. Además, y favoreciendo esta posición, dos de las tres principales agencias calificadoras ([Fitch Ratings](#) y [Moody's Investors Service](#)) ratificaron la calificación de nuestro país este año. En este sentido, probablemente los comentarios más relevantes sean sobre las finanzas públicas y Pemex, sobre todo tras la adquisición reciente de la participación de Shell en la refinería de Deer Park, Texas.

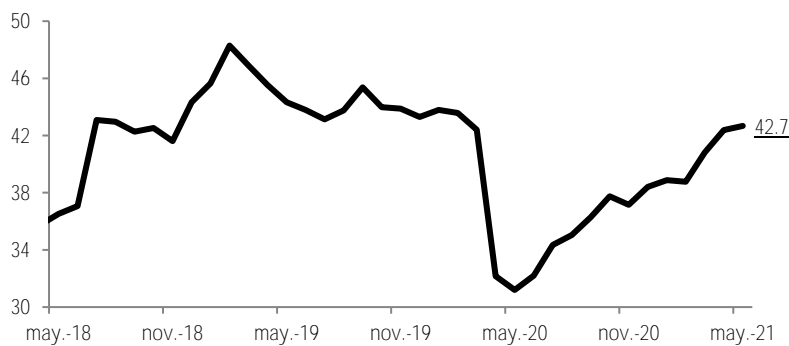
Mantenemos nuestra expectativa de que la tasa de referencia cerrará el año en 4.50% tras dos alzas consecutivas de 25pb el 11 de noviembre y 16 de diciembre. Si bien esto es mayor a lo esperado actualmente por los analistas, es consistente con lo implícito en instrumentos de mercado. Creemos que, conforme avancen los meses, los estimados convergerán hacia la expectativa de una postura más restrictiva de Banxico. Esto sería sobre todo por: (1) Un escenario más complejo para la inflación, con nuestro pronóstico de que [cerrará este año en 5.5%](#); y (2) la alta probabilidad de que el Fed anuncie una reducción al monto de su programa de activos tan pronto como en septiembre. En conjunto con políticas menos acomodaticias en otros emergentes y desarrollados, esto limitaría el espacio de maniobra para mantener tasas muy bajas en términos de la postura monetaria relativa. Por último, el Presidente López Obrador mencionó que no nominará a Alejandro Díaz de León para un segundo término como gobernador. Creemos que esto podría insertar algo de volatilidad en los próximos meses, al menos hasta que no conozcamos la identidad de su sucesor.

VIERNES – Confianza del consumidor (abril); Banorte: 42.7pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 42.4pts. En nuestra opinión, el entorno siguió mejorando, lo que impulsaría al indicador. Como en los últimos meses, las condiciones sobre el virus siguieron mejorando, con los nuevos casos y fallecimientos diarios alcanzando sus mejores niveles en casi un año. Además, el proceso de vacunación siguió ganando dinamismo, incorporando a personas entre 50 y 60 años, además de personal educativo y mujeres embarazadas. Al cierre del periodo de la muestra (el día 20), el promedio de inoculaciones diarias alcanzó cerca de 400 mil. En nuestra opinión, esto ha sido clave para impulsar la recuperación, en especial en algunos de los sectores más rezagados, como los que dependen de la interacción social. Entre otros factores positivos destacamos: (1) Una apreciación marginal del tipo de cambio, pero principalmente con menor volatilidad que en meses anteriores; y (2) la continuación del periodo electoral, ganando mayor impulso previo a los comicios del 6 de junio. Relacionado a esto último, la aprobación presidencial se mantuvo relativamente estable de acuerdo con *Oraculus*, con el nivel neto en alrededor de 29%.

No obstante, también tuvimos algunos acontecimientos negativos. En específico, la [inflación de la primera quincena](#) mostró presiones adicionales en productos alimenticios (tanto en la subyacente como no subyacente). Esta situación podría ser relevante, considerando que los incrementos acumulados podrían tener un efecto en categorías clave como la situación actual de los hogares y el poder de compra. Otra nota desfavorable fue el trágico accidente en la línea 12 del metro, con 26 fallecimientos y más de 80 heridos, lo que pudo haber impactado al indicador. A pesar de esto, creemos que los factores positivos tendrán una mayor preponderancia, impulsando el resultado.

Hacia adelante, seguimos esperando una recuperación gradual de la confianza, ligada al desempeño de la economía y el mercado laboral. No obstante, considerando el repunte acumulado en los últimos meses, podríamos comenzar a ver una estabilización alrededor de los niveles actuales. Esto sería relevante considerando algunos riesgos, incluyendo los que podrían impactar el desempeño de la actividad industrial. Además, estaremos muy atentos a la tendencia que pueda tomar tras las elecciones intermedias, considerando que ha mostrado cierta correlación con el entorno político en periodos previos.

Confianza del consumidor
 Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899