

## La Semana en Cifras

### Menor crecimiento y alta inflación en el Informe Trimestral del 3T21 de Banxico

26 de noviembre 2021

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 (3T21).** El banco central publicará su *Informe Trimestral (IT)* del 3T21 el miércoles, a las 12:30pm. Como es usual, el documento estará acompañado de una conferencia de prensa a la que asiste la Junta de Gobierno y es liderada por el Gobernador, Alejandro Díaz de León. Al igual que en el informe previo, la atención estará en la actualización del PIB y otras variables económicas, además de los temas relevantes que pudieran incluirse en los recuadros de investigación. Debemos recordar que la atención sobre los pronósticos de inflación en el documento ha disminuido desde que se actualizan en cada una de las decisiones de política monetaria. No obstante, dada la dinámica reciente no descartamos una posible revisión, además de observar comentarios expandidos sobre esta. Esperamos que el documento mantenga un tono *hawkish*, similar al [último comunicado](#) y [minutas](#)
- Indicadores del IMEF (noviembre).** Esperamos una mejoría en ambos, con el manufacturero en 51.0pts desde 50.7pts previo, y el no manufacturero en 52.3pts desde 52.1pts. Anticipamos que el primero estará apoyado por un menor desempeño en EE.UU., aunque limitado ya que prevalecen los problemas en las cadenas de suministro. En el segundo, la mejor dinámica del COVID-19 probablemente apoyó a la confianza, aunque no descartamos un impacto debido a mayores precios

Documento destinado al público en general

#### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 29-nov.	6:00am	Tasa de desempleo desestacionalizada	Octubre	%	<u>4.02</u>	4.11	4.18
				%	<u>3.96</u>	--	3.93
mar. 30-nov.	9:00am	Crédito al sector privado	Octubre	% a/a real	<u>-6.9</u>	--	-7.7
		Consumo		% a/a real	<u>-4.0</u>	--	-4.8
		Vivienda		% a/a real	<u>3.2</u>	--	3.3
		Empresas		% a/a real	<u>-10.7</u>	--	-11.9
mar. 30-nov.	9:00am	Reservas internacionales	26-nov.	US\$ miles de millones	--	--	198.6
mar. 30-nov.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Octubre	\$ miles millones	--	--	-544.1
mié. 1-dic.	9:00am	Remesas familiares	Octubre	US\$ millones	<u>4,698.6</u>		4,403.0
mié. 1-dic.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Noviembre				
mié. 1-dic.	12:00pm	IMEF	Noviembre				
		Manufacturero		índice	<u>51.0</u>	--	50.7
		No Manufacturero		índice	<u>52.3</u>	--	52.1
mié. 1-dic.	12:30pm	Informe Trimestral de Banxico	3T21				

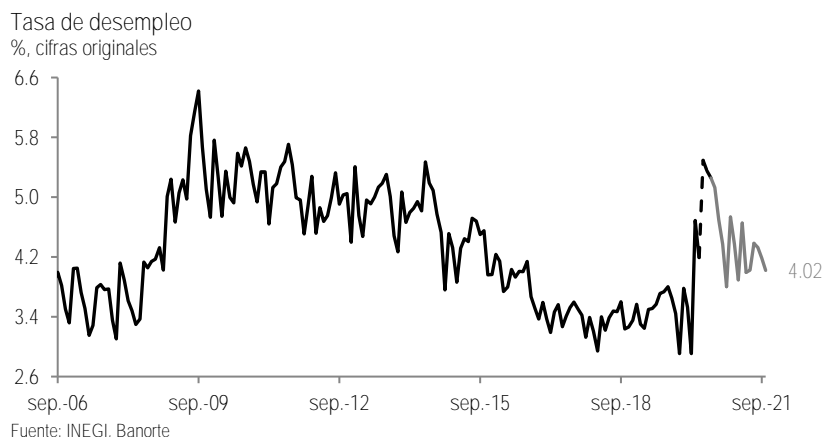
Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Tasa de desempleo (octubre). Banorte: 4.02%; anterior: 4.18 (cifras originales).** La caída de 14pb respecto al dato de septiembre se debería en su totalidad a un efecto estacional, siendo más benéfico tras estar presionado en los dos meses previos, posiblemente asociadas al periodo vacacional de verano. De hecho, con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos estabilidad, con la tasa de desocupación resultando en 3.96% desde 3.93%. [En su momento](#), mencionamos que, a pesar de una disminución en esta métrica, los resultados del mercado laboral no eran favorables ante una pérdida adicional de empleos. Hasta ahora, las señales son un tanto mixtas, destacando de manera positiva dos puntos: (1) La importante mejoría en torno al virus, fomentando una mayor movilidad; y (2) aparentes señales de una recuperación en la actividad económica tras debilidad reciente. De materializarse estos dos puntos, lo cual está incorporado en cierta medida en nuestro pronóstico, creemos que un mayor número de personas podrían regresar a la Población Económicamente Activa (PEA) para buscar un empleo y posiblemente, encontrarlo. Así, la tasa de participación podría aumentar tras caídas en los últimos dos meses. De manera importante, la subocupación podría retroceder, ayudada por medidas más laxas en cuanto al distanciamiento social. Por su parte, creemos que permanece cierta incertidumbre en torno a la informalidad, con un comportamiento un tanto disperso en los últimos reportes. Finalmente, sobre los salarios seguimos anticipando incrementos, respondiendo tanto al alza a inicios del año a la percepción mínima, pero de manera más importante a las recientes presiones en precios.

Los datos adelantados para el sector son mixtos. El empleo afiliado al IMSS incrementó en 172.7 mil plazas, similar al avance visto en septiembre. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad esto se convierte en una pérdida de 1.2 mil empleos, lo cual es una señal de advertencia para el mes. Los subíndices de empleo dentro de los indicadores de tendencia agregada mostraron señales encontradas, con caídas moderadas en la construcción y las manufacturas, pero con fuertes avances en el comercio y los servicios privados no financieros. Finalmente, los componentes de empleo en los [indicadores del IMEF](#) fueron más altos, con el manufacturero y el no manufacturero avanzando 0.9pts cada uno.

De observar una mejoría en este reporte, creemos que la señal sobre un repunte en el 4T21 sería mucho más clara, sugiriendo una recuperación de los fundamentales que sería clave para detonar una mayor aceleración de la actividad.



**MARTES – Crédito bancario al sector privado (octubre). Banorte: -6.9% a/a en términos reales; anterior: -7.7%.** Continuando con la tendencia de meses previos, las cifras seguirían beneficiándose de un efecto de base menos retardador, lo cual ayuda a explicar parte de la mejoría. Debemos recordar que, durante 2020, tanto el crédito empresarial como el de consumo se desaceleraron, lo cual está resultando en un impulso aritmético para las cifras. No obstante, consideramos que los datos del mes podrían mostrar un mayor dinamismo en el margen, ayudados por la recuperación de la actividad económica tras cierta debilidad en meses previos. A pesar de esto, consideramos que ciertos retos para una mayor aceleración prevalecen, principalmente asociados a la pandemia, con cierta cautela probablemente continuando tanto en empresas como en los consumidores. En el margen, otro factor restando cierto dinamismo es la aceleración de la inflación, aumentando 24pb a 6.24%. Así, anticipamos el crédito total en -6.9% (previo: -7.7%). Por sectores, los préstamos al consumo resultarían en -4.0%, con los empresariales todavía débiles en -10.7%. La vivienda seguiría como la más estable –relativamente aislada de los efectos de base– en 3.2%.

**MARTES – Reservas internacionales (26 de noviembre); anterior: US\$198,586 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$202 millones, explicado por: (1) El pago anual de la comisión neta correspondiente a la Línea de Crédito Flexible al FMI por US\$127 millones; y (2) una menor valuación de los activos de la institución por US\$75 millones. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,586 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,919 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2020	19-nov.-21	19-nov.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,586	-202	2,919
(B) Reserva Bruta	199,056	212,082	1,122	13,026
Pemex	--	--	0	1,234
Gobierno Federal	--	--	-61	-1,326
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	1,183	13,118
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	13,496	1,324	10,107

Fuente: Banco de México

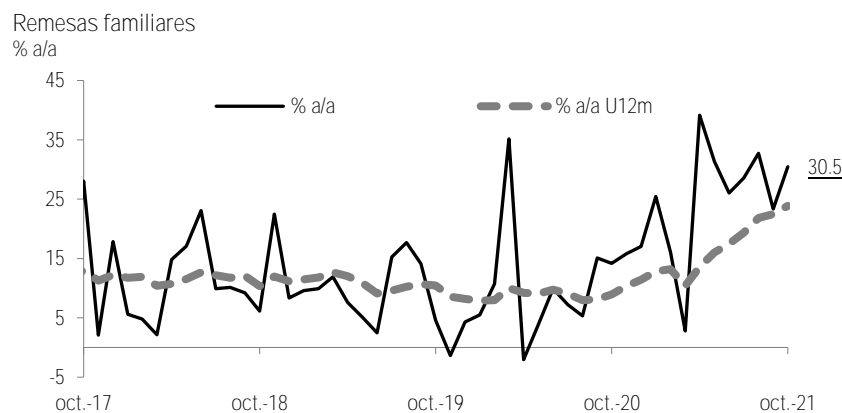
**MARTES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-oct); anterior: -\$544.1 mil millones (medido con los RFSP).** La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). Al no ser un reporte trimestral, no anticipamos cambios en el marco macroeconómico ni en otras variables fiscales. Por lo tanto, las comparaciones se realizarán relativo a la [última actualización trimestral](#), la cual mostró revisiones modestas en comparación con los estimados presentados en los [Criterios Generales de Política Económica 2022](#). En el acumulado a agosto, el déficit de los RFSP alcanzó \$544.1 mil millones, con el balance público presentando un déficit de \$362.0 mil millones. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública que en el mismo periodo sumaba \$12.6 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP), equivalente a 48.5% del PIB.

**MIÉRCOLES – Remesas familiares (octubre): Banorte: US\$4,698.6 millones; anterior: US\$4,403.0 millones.** Este sería el segundo dato más alto en la historia, solo detrás del máximo de agosto. Creemos que un mayor dinamismo económico en EE.UU. será el principal catalizador, a su vez ayudando a una renovada fortaleza del mercado laboral tras un resultado menor a lo esperado en el tercer trimestre.

En específico, la tasa de desempleo entre hispanos y latinos en EE.UU. cayó alrededor de 40pb en el periodo, desde 6.3% en septiembre a 5.9% en octubre. De acuerdo con nuestros cálculos, esta misma medida para los mexicanos pasó de 5.8% a 5.6% en el periodo, registrando un mínimo desde febrero de 2020, antes del choque por la pandemia. En términos absolutos, el total de migrantes repuntó en 329.7 mil personas, con un aumento de 306.4 mil en los empleados –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– mientras que aquellos catalogados como desempleados cayeron en 29 mil. En nuestra opinión, medidas como la expiración de los beneficios de seguro de desempleo y el regreso a clases presenciales en septiembre podrían haber ayudado a algunas familias a buscar –y encontrar– un nuevo trabajo. Además, la última ola de contagios de COVID-19 registró un pico alrededor de mediados de septiembre, con la relativa mejoría posiblemente impulsando más a los servicios. Las noticias de autorización de refuerzos de la vacuna y nuevos tratamientos antivirales probablemente influyeron positivamente en la confianza del consumidor, al menos de manera temporal. En general, creemos que los últimos acontecimientos en este frente han sido favorables, situación que podría reflejarse en los flujos.

El tipo de cambio se depreció a 20.46 por dólar en promedio desde 20.05 en el mes anterior, su mayor nivel desde marzo. A pesar de que un dólar más fuerte aumenta el poder de compra de los recursos enviados a México cuando se expresan en moneda local, creemos que esto no ha sido un fuerte determinante de los flujos. En específico, los migrantes siguen enviando tanto como sea posible a sus familias. En este sentido, la inflación podría ser un factor más importante (y en contra) ya que también afecta el poder de compra, en particular si los aumentos en precios no están seguidos de mayores salarios a pesar de reportes de escasez de mano de obra para las posiciones disponibles.

En conclusión, creemos que las remesas seguirán creciendo a un ritmo fuerte, ayudadas por: (1) La recuperación de la actividad y de empleo en EE.UU. a pesar de los riesgos que prevalecen por la pandemia; y (2) programas de estímulo que continúan en marcha y ayudan a las familias a lidiar con las múltiples disrupciones asociadas con el COVID-19. Mantenemos nuestro estimado para todo 2021 en US\$49.5-50.5 mil millones –lo que representaría un nuevo máximo histórico– además de la expectativa de un avance saludable en 2022, otorgando a su vez soporte a la recuperación del consumo privado.



Fuente: Banxico

**MIÉRCOLES – Encuesta de expectativas de Banxico (octubre).** 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 6.6%, por debajo de nuestro 7.3%. Mientras tanto, el estimado para 2022 se ubica en 3.8%. Considerando presiones recientes, anticipamos alzas en los estimados de corto plazo, incluyendo 2021 y 2022. Mientras tanto, no esperamos modificaciones sustanciales en las expectativas de mediano y largo plazo, manteniéndose arriba del objetivo. La expectativa del PIB para 2021 es de 6.0%, por arriba de nuestro pronóstico de 5.7%, con el de 2022 en 2.9%. El estimado para la tasa de referencia al cierre del año es de 5.25%, en línea con nuestro estimado, mientras que la mediana para 2022 es de 6.00% (Banorte: 6.50%). Finalmente, el tipo de cambio está en USD/MXN 20.42 (Banorte: 20.50), posiblemente con ajustes al alza ante la dinámica reciente, con 2022 en 21.02.

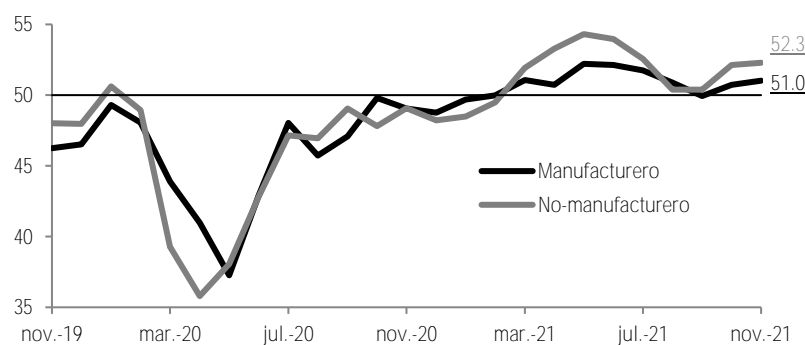
**MIÉRCOLES – Indicadores IMEF (noviembre); Manufacturero – Banorte: 51.0pts, previo: 50.7pts; No manufacturero – Banorte: 52.3pts, previo: 52.1pts.** Tras el [débil desempeño de la actividad en el tercer trimestre](#), esperamos que ambos indicadores señalicen que la recuperación continuó a mediados del 4T21.

En las manufacturas esperamos un rebote modesto. El PMI manufacturero de *Markit* en EE.UU. subió a 59.1pts desde 58.4pts en octubre, con evidencia anecdótica de que la escasez de insumos está disminuyendo gradualmente. La administración de EE.UU. sigue trabajando para aminorar los cuellos de botella, avanzando en este frente a pesar de las dificultades para resolverlos rápidamente. En el frente doméstico, los paros en plantas automotrices continuaron. Sin embargo, han sido menos severos que en el verano, hasta donde tenemos conocimiento. En general, creemos que el crecimiento permanecerá limitado ante la persistencia de los problemas en las cadenas de suministro.

En el no manufacturero creemos que la mejoría adicional en el frente de la pandemia ayudó a los niveles de confianza. En este sentido, los indicadores de movilidad subieron e inclusive sobrepasaron sus referencias antes de la pandemia. Adicionalmente, el ‘semáforo’ mostró que actualmente solo un estado (Baja California) no está en verde. Creemos que la población sigue guiando algunas de sus decisiones con este indicador.

Por su parte, la temporada de descuentos de *El Buen Fin* podría otorgar un impulso adicional, con los reportes preliminares asegurando que las ventas crecieron cerca de 10% a/a a pesar de menos días de esta iniciativa. Por el contrario, no descartamos afectaciones debido a mayores precios, con la inflación aun afectando el poder de compra de los hogares. En este sentido, los detalles por subcomponente del reporte serán muy relevantes.

Indicadores del IMEF  
Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

**MIÉRCOLES – Informe Trimestral de Banxico (3T21).** El banco central publicará su *Informe Trimestral* (IT) del 3T21 el miércoles, a las 12:30pm. Como es usual, el documento estará acompañado de una conferencia de prensa a la que asiste la Junta de Gobierno y es liderada por el Gobernador, Alejandro Díaz de León. Al igual que en el informe previo, la atención estará en la actualización del PIB y otras variables económicas, además de los temas relevantes que pudieran incluirse en los recuadros de investigación. Debemos recordar que la atención sobre los pronósticos de inflación en el documento ha disminuido desde que se actualizan en cada una de las decisiones de política monetaria. No obstante, dada la dinámica reciente no descartamos una posible revisión, además de observar comentarios expandidos sobre esta. Esperamos que el documento mantenga un tono *hawkish*, similar al del [último comunicado](#) y [minutas](#).

Sobre el crecimiento, el punto medio del estimado para 2021 del banco central se ubica en 6.2%. Esto es superior a la última encuesta de la propia institución en 6.0%, mostrando algunos ajustes a la baja tras los [resultados menos favorables del 3T21](#). Nosotros esperamos un avance de 5.7%. En una participación reciente, el Gobernador Alejandro Díaz de León comentó que es probable que se ajusten los estimados de crecimiento a la baja, al menos para este año. Esto es más negativo que lo sugerido en el último comunicado, en donde sólo se mencionaba que la actividad se había contraído, pero se anticipaba una recuperación en el último trimestre.

Lo anterior es consistente con las señales de indicadores oportunos que parecen apuntar a una aceleración hacia finales del año, posiblemente ayudada por la mejoría en el frente epidemiológico. Esto podría impulsar un mayor consumo, especialmente en servicios. No obstante, seguimos pensando que prevalece incertidumbre en la industria, en especial las manufacturas, con reportes de que los cuellos de botella continúan a pesar de aminorarse en el margen últimamente. En este sentido, una revisión a la baja para este año es prácticamente un hecho.

El estimado para 2022 podría mostrar mayor estabilidad e inclusive un ajuste en sentido contrario por efectos de base y una perspectiva positiva para EE.UU. Actualmente, el pronóstico es de 3.0% (Encuesta Banxico: 2.9%). Consideramos que los riesgos están balanceados, aunque será muy importante la visión de la institución. El progreso en las vacunaciones podría mitigar en parte los riesgos asociados a una posible ola detonada por el invierno. Además, una recuperación en los fundamentales podría detonar mayor consumo en un entorno de creciente hartazgo por la pandemia. Del otro lado, comentarios recientes apuntan a que los problemas de suministro podrían extenderse al menos durante la primera mitad del año, especialmente en semiconductores. Estaremos muy atentos a esta actualización y los riesgos asociados, tanto al alza como a la baja, así como al posible sesgo.

Otros indicadores, como el empleo y cuentas externas (balanza comercial y cuenta corriente), presentarán revisiones consistentes con los ajustes al estimado del PIB, así como datos más recientes. En específico, sobre el empleo asociado al IMSS anticipamos un ajuste al alza ante resultados positivos en los últimos meses. Mientras tanto, también esperamos revisiones en los indicadores externos, con déficits comerciales más persistentes y un déficit relevante de la cuenta corriente del 3T21.

En inflación, no descartamos completamente un nuevo ajuste en la trayectoria dada la última sorpresa en el dato de la [1ª quincena de noviembre](#). No obstante, ya que la última actualización fue el 11 de noviembre y que en el informe previo no hubo cambios, no nos queda claro si querrán actualizarlos. Hasta el momento, la inflación del 4T21 tiene un promedio de 6.5% a/a. Para alcanzar el 6.8% promedio de la institución, tendría que resultar entre alrededor de 7.1%-7.2% el resto del periodo. En nuestra opinión, esto es bastante factible. Un tema muy importante será el regreso de los descuentos de *El Buen Fin*, que en nuestra opinión fueron más moderados, así como la dinámica en la temporada navideña ante reportes sobre la posibilidad de bajos inventarios. Por su parte, no descartamos ciertas distorsiones ante la adopción de otras promociones tales como *Black Friday* y *Cyber Monday*, similar a lo visto en 2020.

Sobre los recuadros de investigación, esperamos que la mayoría se concentren en temas relacionados con la inflación ante la coyuntura actual. Además de poder analizar la dinámica nacional, podríamos ver estudios sobre precios de *commodities* o de los precios en otras regiones, principalmente EE.UU. También podríamos también algún análisis sobre la actividad, quizá concentrada en la debilidad del PIB del 3T21, además de investigaciones en otros frentes.

Mantenemos nuestra expectativa de un alza de 25pb en diciembre, llevando la tasa a 5.25%. Tras esto, seguimos anticipando cinco aumentos de 25pb en 2022, tentativamente en las reuniones de febrero, marzo, mayo, octubre y diciembre –aguardando la publicación del calendario oficial en esta publicación– con lo cual la tasa alcanzaría 6.50% a finales del año. Sin embargo, considerando algunos eventos recientes, en conjunto con comentarios relevantes en las minutas, la posibilidad de un ciclo alcista más rápido ha aumentado. Así, estaremos atentos a pistas en la publicación que puedan ayudar a validar o rechazar este escenario.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando 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 Financiero**

Alejandro Padilla Santlana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**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 Zaldívar	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 Thalia 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

**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**

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.cebaldos@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	alejandro.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899