

## La Semana en Cifras

Evaluando el ritmo de alzas de Banxico en las últimas minutas, así como la inflación al cierre de 2021

3 de enero 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
juan.alderete.mactal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Director de Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com

- Minutas de Banxico (16 de diciembre).** El banco central publicará las minutas de [la última decisión de política monetaria de 2021](#), en la cual, en línea con nuestra expectativa –pero mayor al mercado y la mayoría de los analistas–, subió la tasa de referencia en 50pb, a 5.50%. En nuestra opinión, el sesgo más *hawkish* del comunicado fue muy claro, sobre todo en lo que se refiere al panorama y riesgos para los precios. Esperamos que el documento refuerce este tono. Nuevamente, será muy importante tratar de determinar los comentarios de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno. Nos enfocaremos en los argumentos de cuatro de los cinco miembros que votaron en acelerar el ritmo de alza, de 25pb a 50pb. Como ya sabemos, solamente el Subgobernador Esquivel fue disidente, favoreciendo un alza de 25pb. La razón de su relevancia radica en que el comunicado incluyó la frase “en esta ocasión” al referirse sobre la decisión de aumentarla en dicha magnitud. En nuestra opinión, esta inclusión refuerza que la postura del banco central permanece muy dependiente de los datos
- Inflación (diciembre).** Pensamos que algunas de las tendencias vistas en la primera mitad del mes se extenderían. Como tal, diferencias relevantes continuarían entre componentes, con fuertes presiones en la subyacente –avanzando 0.81% m/m (contribución: 60pb)– siendo compensado en parte por fuertes caídas en la no subyacente –abajo 0.79% (-20pb)–. En la primera, las presiones continuarían en los bienes. Mientras tanto, la segunda se beneficiará de disminuciones en frutas y verduras en conjunto con el gas LP. Con estos resultados, la inflación anual cerraría el año en 7.39% a/a (previo: 7.38%), siendo la mayor cifra para el fin del año desde 2000. Mientras tanto, la subyacente aumentaría a 5.94% (previo: 5.67%) –la más alta desde finales del 2001– con la no subyacente disminuyendo a 11.87% (previo: 12.61%).

Documento destinado al público en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 3-ene.	9:00am	Remesas familiares	Noviembre	US\$ millones	<u>4,104.1</u>	4,685.7	4,818.6
lun. 3-ene.	12:00pm	IMEF	Diciembre				
		Manufacturero		índice	<u>50.6</u>	--	50.3
		No Manufacturero		índice	<u>50.9</u>	--	50.1
mar. 4-ene.	9:00am	Reservas internacionales	31-dic.	US\$ miles de millones	--	--	202.3
mié. 5-ene.	6:00am	Confianza del consumidor (desestacionalizada)	Diciembre	índice	<u>46.2</u>	--	45.8
mié. 5-ene.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
jue. 6-ene.	9:00am	Minutas de Banxico	16-dic				
vie. 7-ene.	6:00am	Inflación general	Diciembre	% m/m	<u>0.40</u>	0.50	1.14
				% a/a	<u>7.39</u>	7.51	7.37
		Subyacente		% m/m	<u>0.81</u>	0.80	0.37
				% a/a	<u>5.94</u>	--	5.67

Fuente: Banorte; Bloomberg

## Procediendo en orden cronológico...

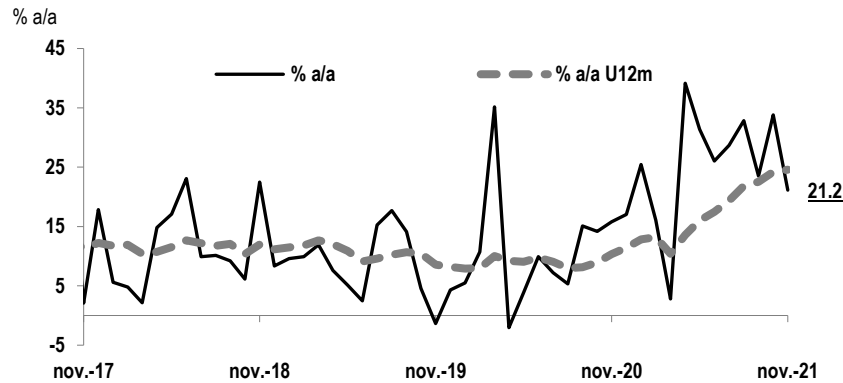
**LUNES – Remesas familiares (noviembre): Banorte: US\$4,104.1 millones; anterior: US\$4,816.6 millones.** Aunque este sería el dato más bajo desde abril, debemos mencionar que hay un efecto estacional importante sesgando la cifra a la baja. En nuestra opinión, este está relacionado al feriado de *Acción de Gracias* y a las ofertas del *Black Friday* en EE.UU., lo cual reduce los recursos disponibles que pueden ser enviados a nuestro país. Sin embargo, esto aún implicaría un crecimiento de 21.2% a/a, con noticias mayormente positivas en varios frentes, incluyendo el mercado laboral en EE.UU.

En específico, la tasa de desempleo entre hispanos y latinos en EE.UU. cayó alrededor de 70pb en el periodo, desde 5.9% en octubre a 5.2% en noviembre, superando las mejorías en otros grupos demográficos. De acuerdo con nuestros cálculos, esta misma medida para los mexicanos pasó de 5.6% a 4.9% en el periodo, registrando un mínimo desde diciembre de 2019. En términos absolutos, el total de migrantes subió en 88.7 mil personas, con un aumento de 229.8 mil en los empleados –incluyendo ‘nativos’, ‘ciudadanos no nativos’ y ‘no ciudadanos’ (tanto legales como ilegales)– mientras que aquellos catalogados como desempleados cayeron en 111.1 mil. En nuestra opinión, esto está explicado principalmente por una mayor fortaleza de la economía estadounidense, ganando ritmo conforme las condiciones epidemiológicas mejoraron en la primera parte del mes, antes de empeorar hacia finales del año.

En el frente migratorio las noticias fueron mayormente negativas. Ante una orden judicial, la administración Biden reimpuso el programa ‘Permanecer en México’ para nuevos migrantes que fue instituida durante el gobierno de Trump. Además, el Servicio de Inmigración y Control de Aduanas (ICE por sus siglas en inglés) envió más de 70 mil avisos a migrantes ilegales que no fueron procesados adecuadamente, lo cual añade incertidumbre a su estatus. En nuestra opinión, estos hechos minan la percepción de un gobierno más amistoso con los migrantes, posiblemente impulsando los flujos. Mientras tanto, el tipo de cambio se depreció a USD/MXN 20.90 desde 20.46 el mes previo, posiblemente incentivando el envío de recursos adicionales.

En nuestra opinión, las remesas probablemente mantendrán un fuerte ritmo en lo que queda del año y hacia 2022, principalmente ayudado por la expectativa de una continuación en la recuperación de la economía de EE.UU. Sin embargo, resaltamos algunos riesgos relevantes para el dinamismo, siendo: (1) El importante aumento en los contagios por la variante ‘Ómicron’, aunque aparentemente siendo menos severa; y (2) incertidumbre sobre el paquete de gasto de US\$2 billones ante la falta de apoyo en el Senado hasta ahora para aprobarlo. Como tal, mantenemos nuestro estimado para todo el 2021 entre US\$49.5-50.5 mil millones, aunque posiblemente resultando hacia la parte alta de este rango.

### Remesas familiares



Fuente: Banxico

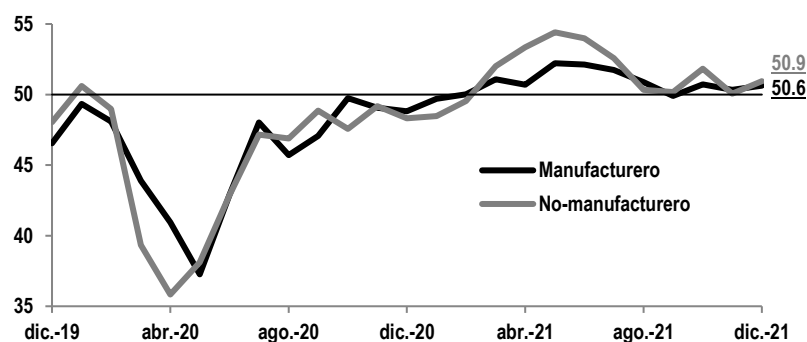
**LUNES – Indicadores IMEF (diciembre); Manufacturero – Banorte: 50.6pts, previo: 50.3pts; No manufacturero – Banorte: 50.9pts, previo: 50.1pts.** Tras una disminución en noviembre, esperamos que ambos indicadores recuperen algo de dinamismo, afianzándose por arriba del umbral de 50pts, y confirmando cierta recuperación de la actividad en el 4T21. En específico, esperamos un avance modesto en el manufacturero de 0.3pts a 50.6pts, con el no manufacturero siendo más fuerte en 0.8pts a 50.9pts.

En las manufacturas, las señales son un tanto mixtas. Del exterior, el PMI manufacturero de *Markit* en EE.UU. para diciembre disminuyó a 57.8pts desde 58.3pts. En el reporte, destaca la mención de un alivio en términos de la falta de suministros, aunque con la debilidad explicada por mayores costos. De manera local, los paros por la falta de semiconductores en la industria automotriz continuaron, resultando en detenciones de Audi, Mazda y GM, entre otros. No obstante, Volkswagen mencionó que trabajó tiempo extra en la última semana de diciembre para compensar por suspensiones laborales en meses previos. También importante, el hecho de que los bloqueos ferroviarios terminaran el mes previo podría resultar en un impulso adicional conforme los envíos por estas vías se reestablecen.

En el no manufacturero, creemos que la mejoría podría ser más fuerte, con señales más positivas en el margen. De manera importante, los casos de COVID-19 se han mantenido relativamente estables en niveles bajos, lo cual ha permitido una recuperación adicional en los niveles de movilidad. Lo anterior, en conjunto con un impulso por la temporada vacacional podría resultar en un mayor dinamismo. Además, creemos que mejorías adicionales en las condiciones de empleo en noviembre podrían apoyar al comercio. Finalmente, las presiones en precios parecen haber tomado un respiro, particularmente ante caídas en el gas LP y frutas y verduras, aunque con presiones todavía en los bienes en la subyacente.

### Indicadores del IMEF

Indicadores de difusión, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (31 de diciembre); anterior: US\$201,441 millones.** La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$30 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$202,273 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$6,606 millones.

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

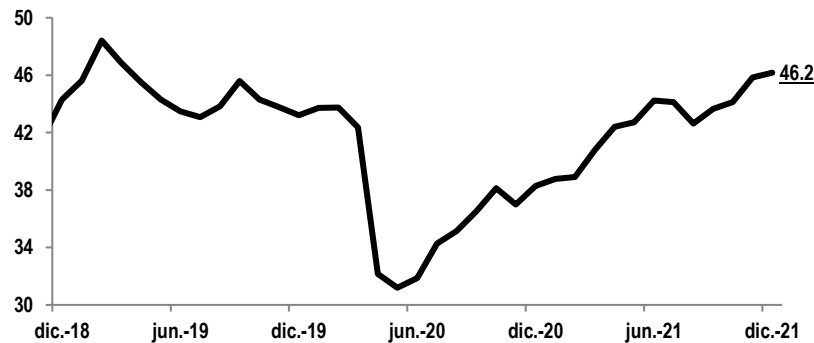
	2020	24-dic.-21	24-dic.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	202,273	-30	6,606
(B) Reserva Bruta	199,056	207,895	-2,738	8,839
Pemex	--	--	0	1,158
Gobierno Federal	--	--	-3,060	-4,789
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	322	12,470
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	5,621	-2,708	2,232

Fuente: Banco de México

**MIÉRCOLES – Confianza del consumidor (diciembre); Banorte: 46.2pts (cifras ajustadas por estacionalidad); anterior: 45.8pts.** Esperamos una ligera mejoría, con una condición clave para el avance siendo la estabilidad en los contagios, especialmente conforme otros países han experimentado una aceleración en los casos. Como tal, esto ha permitido que las actividades continúen en una de las temporadas más movidas del año, especialmente para los negocios minoristas. Mientras tanto, los precios parecen haber detenido parte de su marcada tendencia al alza, principalmente beneficiados por caídas en frutas y verduras y gas LP, categorías claves para los consumidores. Sin embargo, algunas preocupaciones continúan, incluyendo sobre el efecto que pueda tener la variante ‘Ómicron’ conforme esta se esparce. Como tal, y considerando también ganancias previas, el progreso durante el mes probablemente será modesto.

### Confianza del consumidor

Pts, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos de INEGI

**JUEVES – Minutas de Banxico (16 de diciembre).** El banco central publicará las minutas de [la última decisión de política monetaria de 2021](#), en la cual, en línea con nuestra expectativa –pero mayor al mercado y la mayoría de los analistas–, subió la tasa de referencia en 50pb, a 5.50%. En nuestra opinión, el sesgo más *hawkish* del comunicado fue muy claro, sobre todo en lo que se refiere al panorama y riesgos para los precios. Esperamos que el documento refuerce este tono. En particular, estaremos muy atentos a las opiniones los miembros sobre la mejor postura hacia delante, en un contexto de: (1) Alta incertidumbre sobre el impacto económico de ‘ómicron’; (2) expectativas de un retiro más rápido de los estímulos monetarios en el mundo; y (3) datos de inflación mixtos en las últimas dos quincenas.

Nuevamente, será muy importante tratar de determinar los comentarios de cada uno de los miembros de la Junta de Gobierno. Nos enfocaremos en los argumentos de cuatro de los cinco miembros que votaron en acelerar el ritmo de alza, de 25pb a 50pb. Como ya sabemos, solamente el Subgobernador Esquivel fue disidente, favoreciendo un alza de 25pb. La razón de su relevancia radica en que el comunicado incluyó la frase “en esta ocasión” al referirse sobre la decisión de aumentarla en dicha magnitud. En nuestra opinión, esta inclusión refuerza que la postura del banco central permanece muy dependiente de los datos. En este sentido, el Gobernador Díaz de León dijo, en una entrevista para *Bloomberg*, que el banco central no está comprometido a un ritmo de alzas de 50pb. En particular, aseguró que esto sería más costoso que benéfico comprometerse a algo. Esta opinión podría ser compartida por otros miembros, por lo que será importante tratar de identificarlos en las minutas. Por su parte, recordemos que el periodo de Díaz de León como gobernador terminó el 31 de diciembre, con [Victoria Rodríguez Ceja](#) iniciando su periodo como primera Gobernadora de la institución a partir del 1 de enero.

Respecto a los datos publicados, destacamos que la inflación de la 1ª quincena de diciembre se ubicó en 0.10% 2s/2s, debajo de nuestra expectativa y el consenso. Si bien el dato es bienvenido al considerar las persistentes sorpresas al alza a lo largo del año, la inflación subyacente fue de 0.59%, mayor a lo esperado y su nivel más alto para un mismo periodo desde 1998.

Esto es aún más importante tomando en cuenta que: (1) El comunicado incluyó como factor de riesgo que la inflación subyacente persista en niveles elevados; y (2) el aumento fue más fuerte que en los últimos años a pesar de que los ajustes de precios al alza tras la temporada de descuentos del *Buen Fin* empezaron a observarse desde la 2ª quincena de diciembre. Tanto bienes como servicios subieron 0.6%, donde categorías como ‘automóviles’ en el primer caso y ‘loncherías’ en el segundo se ubicaron entre las de mayores incrementos. En nuestra opinión, estas siguen reflejando el efecto adverso y de segundo orden de los problemas en las cadenas de suministro globales y mayores costos en diversos frentes –materias primas, transporte y energéticos, entre otros. Por el contrario, el índice general se benefició con fuerza de la caída en los precios del gas LP y de frutas y verduras, principalmente.

En este sentido, tras la publicación de la inflación el subgobernador Jonathan Heath publicó en Twitter que “...*aunque la inflación general logra desacelerarse en el margen, no es buena noticia, ya que persiste el meollo del problema...*”, refiriéndose a que el componente subyacente sigue al alza. En nuestra opinión, él probablemente seguirá favoreciendo mantener el ritmo de 50pb. Pensamos que él ha argumentado a favor de un ritmo más rápido de alzas, pero con una duración corta y determinada, cuidando no afectar la recuperación económica.

Un tema adicional es la posible opinión sobre el cambio de ritmo de alzas y su efecto en los mercados y las expectativas de inflación. En este sentido, el peso mexicano se ha apreciado 2.52% desde el cierre del 15 de diciembre, 135pb más que el portafolio de divisas que constituye el índice amplio del dólar (BBDXY). Esto es favorable al considerar que un peso más fuerte disminuye el precio en moneda local de los bienes importados. La curva de bonos M se ha aplanado, con pérdidas de 24pb en promedio en la parte corta (1-3 años), 22pb en la media (3 a 10 años) y de 14pb en la parte larga (10 años en adelante). Sobre las expectativas de inflación, los *breakevens* de 3 y 5 años han aumentado 19pb en promedio, permaneciendo por arriba de su promedio de 12 meses. Respecto a los analistas y tras la decisión, el consenso en la última encuesta del sector privado (Citibanamex) ve ahora un alza de 50pb en febrero 2022, en línea con nuestra visión. Sin embargo, se registraron cambios marginales para la tasa esperada al cierre de 2022 y 2023, consistente con una aceleración del ritmo, pero no una mayor tasa terminal. Por su parte, la inflación al cierre del próximo año permaneció constante en 4.16% (Banorte: 4.40%), mientras que la subyacente bajó marginalmente, a 4.0% (Banorte: 4.1%).

En conclusión, el documento –al igual que los datos que conoceremos hacia la próxima decisión– continuarán jugando un rol clave en la formación de expectativas sobre la política monetaria. Estamos especialmente atentos a la dinámica inflacionaria durante el cambio de año (cuando muchas empresas ajustan sus precios), así como a la evolución de la inflación subyacente y de los precios internacionales de los *commodities*. Reiteramos nuestra expectativa de 125pb de alzas de la tasa de referencia este año, con ajustes en febrero (+50pb), junio (+25pb), septiembre (+25pb) y diciembre (+25pb), cerrando el año en 6.75%. No obstante, las decisiones seguirán siendo complicadas ante un entorno global y local aún con múltiples retos por la pandemia, entre otros factores.

**VIERNES – Reporte de inflación (diciembre); Banorte: 0.40% m/m; anterior: 1.15%.** Pensamos que algunas de las tendencias vistas en la primera mitad del mes se extenderían. Como tal, diferencias relevantes continuarían entre componentes, con fuertes presiones en la subyacente –avanzando 0.81% m/m (contribución: 60pb)– siendo compensado en parte por fuertes caídas en la no subyacente –abajo 0.79% (-20pb)–. En la primera, las presiones continuarían en los bienes. Mientras tanto, la segunda se beneficiará de disminuciones en frutas y verduras en conjunto con el gas LP. Con estos resultados, la inflación anual cerraría el año en 7.39% a/a (previo: 7.38%), siendo la mayor cifra para el fin del año desde 2000. Mientras tanto, la subyacente aumentaría a 5.94% (previo: 5.67%) –la más alta desde finales del 2001– con la no subyacente disminuyendo a 11.87% (previo: 12.61%).

En la dinámica mensual, las presiones en la subyacente seguirían concentrada en los bienes, arriba 0.9% (+36pb). Estas estarían divididas de manera similar entre alimentos procesados (0.8%; +16pb) y otras mercancías (1.1%; +20pb). Dentro de ambas, creemos que la continuación en los problemas de suministro seguiría impactando a los precios, con las presiones extendiéndose aún más, especialmente ante mayor demanda por la temporada vacacional, especialmente para las segundas. Mientras tanto, los servicios serían más modestos, subiendo 0.7% (+24pb). La vivienda se beneficiaría por una tendencia estacional a la baja en la segunda mitad, subiendo 0.2% (+3pb), mientras que la educación permanecería sin cambios (0.0%). Otros subirían 1.3% (+21pb), con presiones en las categorías turísticas –aunque disminuyendo en la segunda mitad– en conjunto con ajustes moderados en los otros sectores.

Mientras tanto, en la no subyacente, los energéticos caerían 2.5% (-26pb), arrastrados por una fuerte caída en el gas LP. Aunque ya vimos una disminución significativa en la primera quincena, nuestro monitoreo sugiere una extensión de esto, resultando en una caída total de 12.2% m/m (-30pb). Esto ha estado impulsado principalmente por menores precios de referencia, con un impulso adicional de una apreciación del tipo de cambio en días recientes. Por el contrario, la gasolina de bajo octanaje subiría 0.4% (+2pb), con el estímulo fiscal al IEPS disminuyendo mientras que los precios internacionales se recuperan. Mientras tanto, y como ya sabíamos, la electricidad subió 0.3% (+1pb). Pasando a los bienes agrícolas (0.4%; +4pb), la dinámica sería mixta con los pecuarios liderando el ajuste al alza en +1.9% (+11pb), con reportes de una extensión al alza en el pollo y el huevo. Por el contrario, las frutas y verduras se extenderían a la baja en -1.3% (-7pb), con nuestro monitoreo mostrando disminuciones adicionales en los jitomates y tomates en la segunda mitad, aunque con algunas presiones compensando en cebollas, aguacates y plátanos. Finalmente, las tarifas del gobierno subirían 0.3% (+1pb) después de un ajuste al alza al inicio del mes.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, 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 Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	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 Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director 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**

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

**Análisis Cuantitativo**

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899