

La Semana en Cifras

22 de abril 2022

El PIB del 1T22 mostraría que se retomó la senda de recuperación

- Producto interno bruto (1T22 P).** Esperamos el PIB en 1.9% a/a. Esto se traduce en un avance secuencial de 1.1% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad. De ser así, marcaría la reanudación de la tendencia de recuperación tras la contracción del 3T21 y un estancamiento en el cuarto trimestre. Aunque persistieron algunos retos –principalmente relacionados a los contagios de Ómicron en enero y las presiones en precios–, la tendencia general para la actividad parece haber sido positiva. A pesar de esto, las diferencias entre sectores permanecen, con fortaleza en áreas clave como manufacturas y servicios de entretenimiento, mientras que otros como construcción y servicios profesionales rezagados. Esperamos las actividades primarias en -1.9% t/t (+1.8% a/a), con la industria en +1.2% (+3.1% a/a) –impulsada por las manufacturas, pero con un desempeño volátil y sesgo a la baja en minería y construcción–. Finalmente, los servicios rebotarían 1.5% (+1.2% a/a), con la mayoría de las categorías creciendo
- Balanza comercial (marzo).** Anticipamos un segundo mes consecutivo en superávit (US\$1,476.6 millones). Las exportaciones e importaciones crecerían 20.6% y 9.6% a/a, respectivamente. Ambas serían más bajas que en febrero, aunque influenciadas por efectos de base al ser el primer periodo en el cual las distorsiones por la pandemia se ‘desvanecen’ con mayor fuerza. Tomando esto en cuenta, los resultados probablemente fueron favorables. Vemos un déficit de US\$2,204.4 millones en el sector petrolero, además de buenos resultados en el sector no petrolero, con un superávit de US\$3,681.0 millones.

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Yazmín Pérez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 25-abr.	6:00am	IGAE	Febrero	% a/a	2.6	2.4	1.8
		desestacionalizado		% m/m	0.1	0.2	0.4
		Actividades primarias		% a/a	3.5	--	1.4
		Producción industrial		% a/a	2.5	--	4.3
		Servicios		% a/a	2.8	--	0.8
mar. 26-abr.	6:00am	Ventas al menudeo	Febrero	% a/a	6.0	6.0	6.7
		desestacionalizadas		% m/m	0.7	--	0.6
mar. 26-abr.	9:00am	Reservas internacionales	22-abr.	US\$ miles de millones	--	--	200.1
mié. 27-abr.	6:00am	Balanza comercial	Marzo	US\$ millones	1,476.6	--	1,293.0
		Exportaciones		% a/a	20.6	--	27.8
		Importaciones		% a/a	9.6	--	34.2
jue. 28-abr.	6:00am	Tasa de desempleo	Marzo	%	3.40	3.40	3.74
		desestacionalizada		%	3.80	--	3.75
jue. 28-abr.	6:00am	Reporte de finanzas públicas (RFSP, acumulado en el año)	Marzo	\$ miles de millones	--	--	-185.0
		Reporte de finanzas públicas (RFSP, acumulado en el año)		\$ miles de millones	--	--	-185.0
vie. 29-abr.	6:00am	PIB	1T22 (P)	% a/a	1.9	1.4	1.1
		desestacionalizado		% t/t	1.1	1.1	0.0
		Actividades primarias		% a/a	1.8	--	4.7
		Producción Industrial		% a/a	3.1	--	1.6
		Servicios		% a/a	1.2	--	0.3
vie. 29-abr.	9:00am	Crédito al sector privado	Marzo	% a/a real	0.2	--	-1.7
		Consumo		% a/a real	1.9	--	2.0
		Vivienda		% a/a real	3.5	--	3.1
		Empresa		% a/a real	-2.7	--	-5.2

Fuente: Banorte; Bloomberg

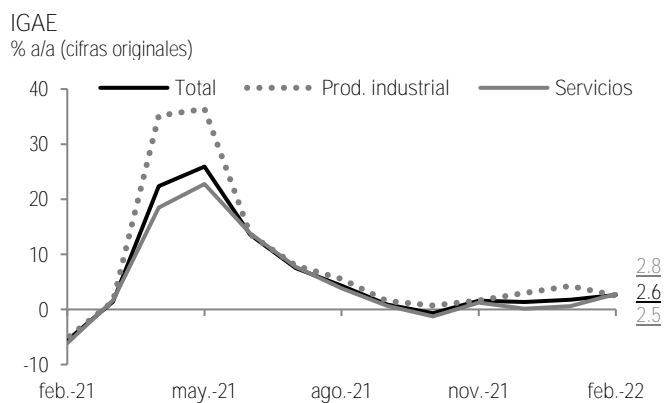
Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (febrero): Banorte: 2.6% a/a; anterior: 1.8%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esto resultaría en una expansión de 2.8% a/a ya que el mes tiene menos días totales. Además, coincidiría con el punto medio del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI. Secuencialmente sería +0.1% m/m, favorable tomando en cuenta la ganancia acumulada de 1.9% en los tres meses previos.

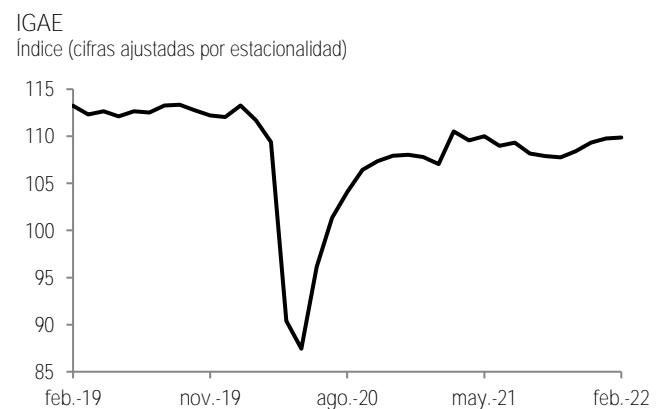
[La industria se contrajo 1.0% m/m](#) (2.5% a/a). La debilidad se concentró en minería (-6.6%) y construcción (-1.5%). Del lado más positivo, las manufacturas crecieron 0.6%, con 14 de 21 rubros al alza. Por otro lado, anticipamos la agricultura en 1.7% m/m (3.5% a/a), recuperándose tras pérdidas en los dos meses previos, aunque con las [señales de precios](#) un tanto mixtas.

En los servicios, anticipamos +0.7% m/m (2.8% a/a), hilando cuatro meses al alza. La aceleración habría sido impulsada por las condiciones epidemiológicas, con la movilidad recuperándose ante una rápida disminución en los contagios diarios. Esto resultó en una recuperación parcial del mercado laboral, con [una creación de 524.7 mil empleos](#) (y los servicios aún más fuertes, en +863.5 mil), mejor a lo sugerido por su estacionalidad habitual. Los distintos indicadores –tanto de sentimiento como datos duros– tuvieron un desempeño favorable, reforzando nuestra expectativa de un avance adicional. En este sentido, el PMI no manufacturero del IMEF subió a 51.1pts (+2.5pts), con tres de los cuatro rubros al alza. Por subsectores, las ventas minoristas habrían sido fuertes (ver [próxima sección](#)). El turismo también habría mejorado, con la ocupación hotelera más alta secuencialmente y el tráfico aéreo de pasajeros acelerándose (en la comparación anual, ya que el periodo cuenta con una estacionalidad desfavorable). En sectores más esenciales, posiblemente veremos una caída en educación y en salud, con una base más retadora y mejoría en la pandemia. Por último, seguiremos analizando a los servicios de apoyo profesional y comercial considerando una contracción adicional en enero tras un buen cierre en 2021.

En general, esto sería consistente con la visión de que la economía tuvo un mejor desempeño en el 1T22 al esperado originalmente (ver [sección más adelante](#) sobre el PIB). Especialmente en los servicios, con consumidores que parece que no fueron afectados con tanta fuerza por la mayor inflación y el alza en casos de COVID-19, mismos que estuvieron entre los vientos en contra más relevantes.



Fuente: INEGI, Banorte



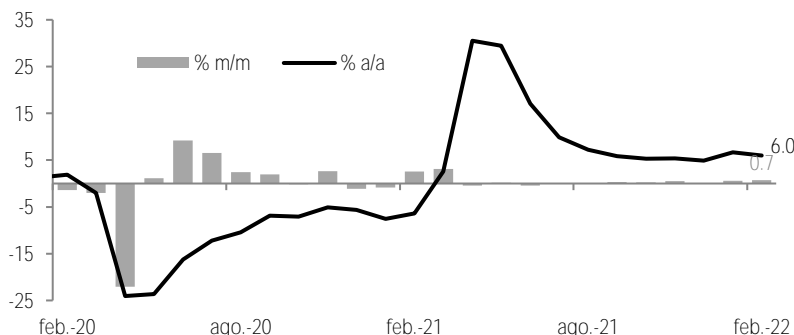
Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Ventas al menudeo (febrero). Banorte: 6.0% a/a; anterior: 6.7%. Esto equivaldría a un avance secuencial de 0.7% m/m, acelerándose en el margen y bastante favorable. Creemos que el dinamismo habría continuado en el periodo, apoyado por: (1) El adelanto de pagos de algunos programas sociales, en particular de becas a estudiantes; (2) una mejor dinámica del COVID-19 tras los máximos en casos diarios por la variante Ómicron a mediados de enero, beneficiando a los indicadores de movilidad; y (3) mejoría en fundamentales para el consumo. Por el contrario, el mayor viento en contra continúa siendo el aumento persistente y elevado de los precios.

Los datos ya publicados fueron en su mayoría positivos. En particular, [el empleo reanudó su recuperación tras un difícil inicio de año](#), mientras que el [crédito al consumo](#) también se aceleró en el margen. Las [importaciones de bienes de consumo no petrolero](#) se dispararon 6.2% m/m, aunque tomamos las cifras con cautela debido a las presiones inflacionarias y una probable distorsión al alza debido a un adelanto en el envío de mercancías por los festejos de año nuevo en China. La confianza del consumidor fue bastante estable, mientras que las ventas de autos mejoraron en términos absolutos (79,600 unidades) a pesar de menos días en el mes. Por su parte, se observó un repunte en las ventas de volúmenes de gasolina (a pesar del aumento en el precio) al avanzar 16.4% a/a, su mayor avance desde mayo de 2021 y de la mano de la recuperación en la movilidad. Del lado contrario, se observó una desaceleración en las ventas totales de la ANTAD, creciendo 6.2% a/a en términos reales. En nuestra opinión, el desempeño probablemente estuvo afectado por el incremento en precios, con afectaciones sobre todo en alimentos (*e.g.* tortilla, pecuarios) y energéticos (gas LP).

De resultar en línea con nuestros estimados, las cifras serían consistentes con nuestra expectativa de relativa resiliencia del consumo a pesar de las presiones inflacionarias que afectan el ingreso real disponible. Además, también podríamos observar fortaleza en marzo ante el pago adelantado de otros programas de transferencias del gobierno federal (adultos mayores, personas con discapacidad y *Sembrando Vida*, entre otros). Esto podría encontrar un impulso adicional de la recuperación del mercado laboral y la fortaleza en las remesas. Por último, creemos que es necesaria mayor cautela hacia el 2T22 debido al impacto de la guerra en Ucrania y de nuevos confinamientos en China sobre el comercio, entre los factores más relevantes.

Ventas al menudeo
% a/a (cifras originales), % m/m (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

MARTES – Reservas internacionales (22 de abril); anterior: US\$200,088 millones. La semana pasada las reservas disminuyeron en US\$58 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$200,088 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han retrocedido en US\$2,311 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2021	13-abr.-22	13-abr.-22	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	202,399	200,088	-58	-2,311
(B) Reserva Bruta	207,745	207,626	307	-119
Pemex	--	--	0	350
Gobierno Federal	--	--	-284	2,924
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	591	-3,393
(C) Pasivos a menos de 6 meses	5,346	7,538	365	2,193

Fuente: Banco de México

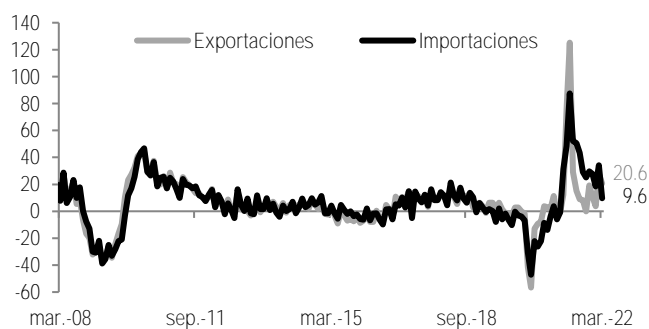
MIÉRCOLES – Balanza comercial (marzo). Banorte: US\$1,476.6 millones; anterior: US\$1,293.0 millones. Las exportaciones e importaciones crecerían 20.6% y 9.6% a/a, respectivamente. Ambas serían más bajas que en febrero, aunque esto estaría influenciado por efectos de base ya que es el primer periodo en el cual las distorsiones por la pandemia se ‘desvanecen’ con mayor fuerza. Tomando esto en cuenta, los resultados probablemente fueron favorables, con las tasas anuales impulsadas en particular por el sector petrolero ya que los precios de las referencias internacionales se dispararon tras el inicio de la invasión de Rusia a Ucrania.

En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$2,204.4 millones, mayor en el margen. En términos absolutos, tanto las exportaciones como importaciones habrían sido mayores que en febrero. Esperamos los envíos al exterior en 54.6% a/a. Las cifras de volúmenes sugieren una desaceleración moderada, aunque esto estaría compensado por el fuerte repunte del precio de la mezcla mexicana, misma que alcanzó 104.42 US\$/bbl (+74% a/a) desde 86.39 US\$/bbl el mes anterior. En contraste, las importaciones caerían 16.5%, sobre todo por un efecto de base más retardador (en especial en bienes intermedios). Además, resaltamos que el presidente López Obrador afirmó que los volúmenes enviados de petróleo y sus derivados cayeron, aunque sin otorgar detalles. Ante una mayor movilidad, el aumento en precios de la gasolina en EE.UU. y datos adelantados de un incremento en los volúmenes, esperamos una aceleración en bienes de consumo. Sin embargo, los intermedios serían un importante viento en contra (-35% a/a).

Por su parte, esperamos buenos resultados en el sector no petrolero, estimando un superávit de US\$3,681.0 millones. Las exportaciones avanzarían 18.8% y alcanzarían un nuevo máximo histórico, mientras que las importaciones también estarían encima de sus niveles pre-pandemia y crecerían 14.0%. En las primeras, los agropecuarios subirían (6.9%) por precios altos, la revocación de la suspensión de EE.UU. al aguacate mexicano, y condiciones climatológicas relativamente favorables. La minería no petrolera (13.1%) también se beneficiaría de los precios, aunque con un efecto de base más difícil. En las manufacturas, los autos (29.5%) seguirían bien, tal como sugieren los datos de exportaciones de vehículos de la AMIA y el dinamismo del sector en EE.UU.

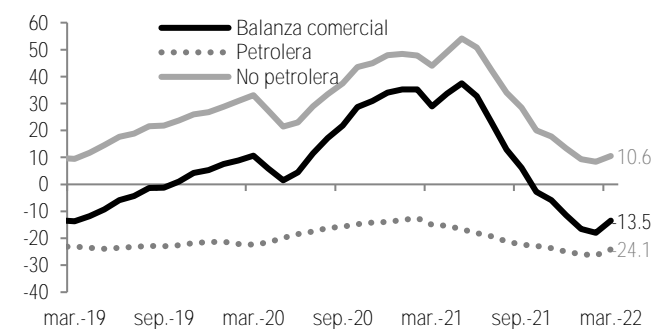
Sin embargo, pronosticarlas se ha vuelto más complicada ante la alta volatilidad, probablemente resultado de los retos en las cadenas de producción. Por lo tanto, no descartamos una caída secuencial moderada tras subir 34.7% m/m en febrero. Las señales en ‘otras’ (15.0%) fueron mixtas, con el componente de importaciones del ISM y la producción industrial de EE.UU. más bajas, aunque con los PMI’s señalizando fortaleza. En importaciones, consumo (17.2%) se moderaría a tasa anual, no solo por los efectos de base, pero también con un impacto potencial por el repunte del COVID-19 en China –con cierres de actividades en Shenzhen desde mediados de marzo– y las sanciones a Rusia que podrían haber afectado los flujos comerciales. Los bienes intermedios (14.3%) serían más fuertes, con una mejor estacionalidad en manufacturas y un impulso adicional por la aceleración esperada en las exportaciones, así como el aumento en costos de los insumos. Por último, los bienes de capital serían impactados por la incertidumbre global que estuvo acompañada de una fuerte caída del peso (especialmente en la primera mitad) debido a las tensiones geopolíticas, inclusive a pesar de que la confianza empresarial mejoró en el margen.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



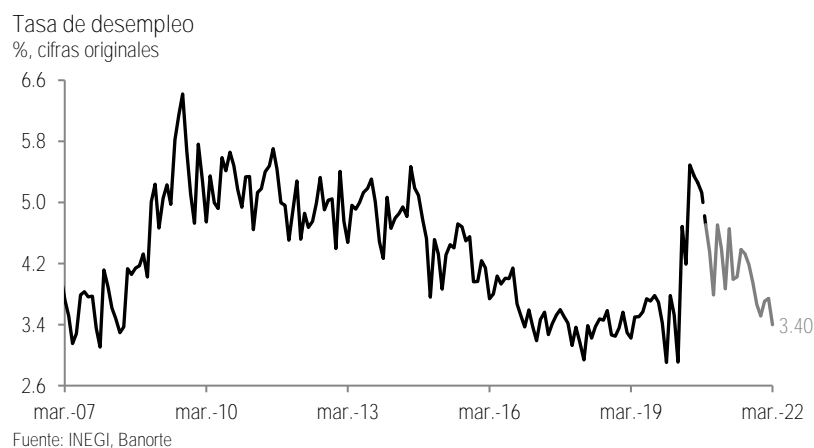
Fuente: INEGI, Banorte

JUEVES – Tasa de desempleo (marzo). Banorte: 3.40%; anterior: 3.74% (cifras originales). La caída estaría influenciada por un fuerte efecto estacional debido a las vacaciones de verano. Esto probablemente impulsó la contratación de personal en servicios relacionados con el turismo, tales como hoteles, restaurantes y actividades recreativas en general. Si bien los días de asueto local por Semana Santa fueron hasta abril, anticipamos un beneficio importante por el *Spring Break*. Además, podría haber sido mayor por la mejoría en la dinámica de COVID-19 en nuestro país, con los niveles de movilidad extendiendo su avance desde febrero y ya por encima de lo registrado antes del inicio de la pandemia. En este sentido, hemos notado que cada vez más empresas retomaron el regreso a los centros de trabajo de manera presencial, aunque sea de forma escalonada, lo que también podría haber ayudado a servicios relacionados.

Con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos un aumento de la tasa de desempleo desde 3.75% en febrero a 3.80%. Esto parece contraintuitivo considerando los factores ya mencionados y una dinámica relativamente buena del empleo y la actividad económica. Sin embargo, creemos que la pandemia sigue distorsionando dicha métrica con fuerza. En particular, vemos un aumento de la tasa de desempleo acompañada de un repunte adicional en la tasa de participación.

Esto se debería a una recuperación adicional de la población económicamente activa (PEA), con personas previamente no clasificadas como desempleadas reentrando al mercado ante mayores oportunidades de encontrar una plaza – aunque algunos todavía no habrían tenido éxito, presionando así a la tasa de desempleo–.

Los datos disponibles han sido, en general, favorables. De acuerdo con el total de afiliados al IMSS, se registraron 64,566 nuevas plazas en el mes. Con base en nuestro ajuste estacional, esto es equivalente a 76,964 nuevos empleos, desacelerándose en el margen, pero con un nuevo máximo histórico en el agregado. Los componentes de empleo dentro de [los indicadores del IMEF](#) también repuntaron, sobre todo en el sector manufacturero, donde alcanzó un máximo desde septiembre de 2017. Respecto a los indicadores agregados de tendencia del INEGI, solo este último sector se moderó; en contraste, comercio y servicios repuntaron con fuerza, lo que también alude a que la dinámica del COVID-19 otorgó un impulso adicional. Por último, la actividad económica parece que fue más fuerte que lo anticipado, con un crecimiento secuencial anticipado por el [IOAE del INEGI para marzo](#) tras avanzar en febrero ([ver sección arriba](#)), y con lo que se hilarían cinco meses en expansión.



JUEVES – Reporte de finanzas públicas (marzo); anterior: -\$185.0 mil millones La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). En específico, estaremos atentos al nivel de cumplimiento relativo a los niveles actualizados en los [Pre-Criterios 2023](#). También estaremos pendientes a los ingresos, con los petroleros probablemente más altos –por el aumento de los precios–, pero también a la recaudación del ISR e IVA. En los egresos, el desglose del costo financiero y del gasto programable, en particular en ramos autónomos y administrativos. Finalmente, analizaremos la deuda pública que sumaba \$13.4 billones en febrero (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

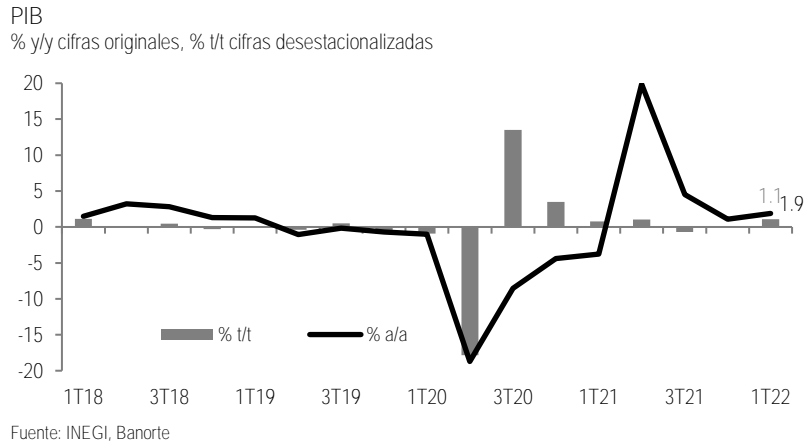
VIERNES – Producto Interno Bruto (1T22 P): Banorte: 1.9% a/a; anterior: 4.5%. Esto se traduce en un avance secuencial de 1.1% t/t con cifras ajustadas por estacionalidad. De ser así, marcaría la reanudación de la tendencia de recuperación tras la contracción del 3T21 y un estancamiento en el cuarto trimestre. Aunque persistieron algunos retos –principalmente relacionados a los contagios de Ómicron en enero y las presiones en precios–, la tendencia general para la actividad parece haber sido positiva de acuerdo con los datos disponibles. A pesar de esto, las diferencias entre sectores permanecen, con fortaleza en áreas clave como manufacturas y servicios de entretenimiento, mientras que otros como construcción y servicios profesionales rezagados. Esperamos las actividades primarias en -1.9% t/t (+1.8% a/a), con la industria en +1.2% (+3.1% a/a) –impulsada por las manufacturas, pero con un desempeño volátil y sesgo a la baja en minería y construcción–. Finalmente, los servicios rebotarían 1.5% (+1.2% a/a), con la mayoría de las categorías creciendo.

Considerando que [enero ya es conocido](#) y utilizando nuestro estimado para el IGAE de febrero en +0.1% m/m (ver [sección arriba](#)), tornamos nuestra atención a marzo. Para este último, nuestro estimado del PIB implica una expansión de 0.6% m/m (1.0% a/a). Esto estaría apoyado por mejorías adicionales en el frente epidemiológico, permitiendo que más actividades se normalizaran, a pesar de una extensión en las presiones de precios. Como tal, sería ligeramente menor que el último estimado dentro del [IOAE del INEGI](#).

La industria rebotaría modestamente, impulsada en buena parte por manufacturas. Apoyando esto, el [PMI manufacturero del IMEF](#) subió a 52.3pts, con cuatro de los cinco subsectores más altos. Los datos del sector externo parecen en su mayoría favorables, como [detallamos previamente](#), mientras que las condiciones domésticas (ejemplificadas por la producción automotriz y el empleo del IMSS) también habrían mejorado. En la construcción, los indicadores de sentimiento fueron mixtos, mientras que los precios de insumos se mantuvieron al alza. Algunas ganancias podrían provenir de los proyectos de ingeniería civil, con la inauguración del *Aeropuerto Internacional Felipe Ángeles* ocurriendo hacia finales del mes. Finalmente, la minería podría ser más alta, principalmente por precios más altos –beneficiando al sector no petrolero–, sin datos aún sobre la producción de gas y petróleo.

En servicios esperamos que el dinamismo se extienda, con varios factores positivos. Entre ellos incluimos reportes de mayor trabajo presencial y los pagos adelantados de programas sociales por la veda electoral. Como tal, el PMI no manufacturero del IMEF se disparó a 52.8pts (con todos los rubros más altos), consistente con lo anterior. Mientras tanto, las ventas de la ANTAD se moderaron en términos anuales, aunque con una base más retadora, por lo que las señales siguen siendo favorables. Sobre sectores turísticos y de entretenimiento, el tráfico de pasajeros aéreo en aeropuertos privados sigue fuerte, mientras que los datos de precios sugieren un impulso de la demanda tanto de viajeros domésticos como extranjeros.

Todo esto parece estar apoyado por fundamentales sólidos, incluyendo remesas, crédito y empleo, esperando que permanezcan favorables en los próximos meses. En el sector primario esperamos una caída secuencial modesta dado que los precios aumentaron y con cierto impacto tras una probable alza en febrero.



VIERNES – Crédito bancario al sector privado (marzo). Banorte: 0.2% a/a en términos reales; anterior: -1.7%. Con esto, el crédito regresaría a un crecimiento anual positivo por primera vez desde julio del 2020. Considerando la probable aceleración de la actividad en el mes, creemos que la recuperación del crédito continuará. Si bien las condiciones en torno al virus mejoraron, las presiones en precios y temores geopolíticos ganaron mayor influencia, lo cual pudo haber mermado algo de la tendencia positiva. El efecto de la inflación es negativo en 17pb, con la métrica anual en +7.45%. En el detalle, anticipamos el crédito al consumo en +1.9% (previo: 2.0%) y el empresarial todavía negativo en -2.7% (previo: -5.2%). Finalmente, la vivienda sería más estable, en 3.5% (previo: 3.1%).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategía de Mercados

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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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