

La Semana en Cifras

17 de marzo 2023

Avance moderado de la inflación en la 1ª quincena de marzo

- Inflación (1ª quincena de marzo).** Anticipamos la inflación general en 0.18% 2s/2s, por debajo del promedio de cinco años en 0.33%, siendo un resultado positivo. Varios factores habrían contribuido a un comportamiento más favorable, destacando: (1) La reciente fortaleza del tipo de cambio; (2) precios de energéticos estables; y (3) moderación en el aumento de algunos insumos. Por otro lado, ciertos riesgos prevalecen, incluyendo el posible traspaso de mayores salarios e incrementos en precios en algunos rubros que no se habían ajustado previamente. Así, anticipamos a la subyacente en 0.25% (contribución: +18pb), con la no subyacente sin cambios en 0.0% (0pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual general resultaría en 7.16% desde 7.48% la quincena previa, hilando cuatro disminuciones al hilo. De manera similar, la subyacente se moderaría a 8.09% desde 8.21%, con la no subyacente en 4.48% desde 5.37%
- Indicador Global de Actividad Económica (enero).** Esperamos el dato en 3.8% a/a, acelerándose respecto al 2.6% de diciembre, incluso a pesar de una base ligeramente más retardadora. De manera más relevante, implica una expansión de 0.2% m/m, sumándose al +0.3% del mes anterior. Esto sugeriría que 2023 comenzó de manera favorable a pesar de nuevos vientos en contra – impactando de manera diferenciada a los distintos sectores

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

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

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

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

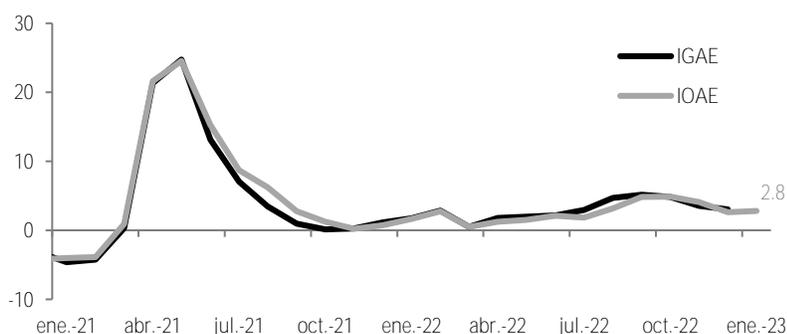
FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 20-mar.		Mercados cerrados en conmemoración del natalicio de Benito Juárez					
mar. 21-mar.	2:30pm	Encuesta quincenal de expectativas (Citibanamex)					
mié. 22-mar.	6:00am	Indicador Oportuno de la Actividad Económica (desestacionalizado)	Febrero	% a/a	--	--	2.8
mié. 22-mar.	6:00am	Oferta y demanda agregada	4T22	% a/a	<u>4.5</u>	--	6.4
		Consumo privado		% a/a	<u>4.4</u>	--	6.4
		Inversión fija bruta		% a/a	<u>7.8</u>	--	3.8
		Gasto de gobierno		% a/a	<u>1.7</u>	--	2.3
		Exportaciones		% a/a	<u>4.4</u>	--	11.6
		Importaciones		% a/a	<u>6.8</u>	--	11.5
mié. 22-mar.	9:00am	Reservas internacionales	17-mar.	US\$ mil millones	--	--	200.6
jue. 23-mar.	6:00am	Inflación general	1Q Marzo	% 2s/2s	<u>0.18</u>	0.28	0.16
				% a/a	<u>7.16</u>	7.26	7.48
		Subyacente		% 2s/2s	<u>0.25</u>	0.29	0.16
				% a/a	<u>8.09</u>	8.14	8.21
jue. 23-mar.	6:00am	Ventas al menudeo desestacionalizadas	Enero	% a/a	<u>4.4</u>	--	2.5
				% m/m	<u>1.2</u>	--	0.1
vie. 24-mar.	6:00am	IGAE	Enero	% a/a	<u>3.8</u>	--	2.6
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.2</u>	--	0.3
		Actividades primarias		% a/a	<u>6.1</u>	--	8.0
		Producción industrial		% a/a	<u>2.8</u>	--	3.0
		Servicios		% a/a	<u>4.2</u>	--	2.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

MIÉRCOLES – Indicador Oportuno de la Actividad Económica (febrero); anterior: 2.8% a/a (cifras desestacionalizadas). Se publicarán cifras revisadas de enero y los primeros estimados de febrero. Cabe recordar que el punto medio de diciembre fue 2.6% a/a (con cifras ajustadas por estacionalidad), en línea con [el IGAE](#). Para el primer mes del 2023 esperamos una revisión a al alza, incluso a pesar de una sorpresa a la baja en la [producción industrial](#). No obstante, vemos cierta resiliencia en los servicios. Así, creemos que una expansión secuencial aún es factible. Para febrero, la información es mixta. Los PMIs del IMEF mostraron una ligera aceleración –destacando la fortaleza del no manufacturero. No obstante, las ventas de la ANTAD se moderaron de manera importante, incluso a pesar de una menor [inflación anual](#) en el mes. Así, creemos que un avance secuencial modesto es posible, aunque no descartamos una ligera contracción.

IGAE e IOAE
% a/a, cifras desestacionalizadas



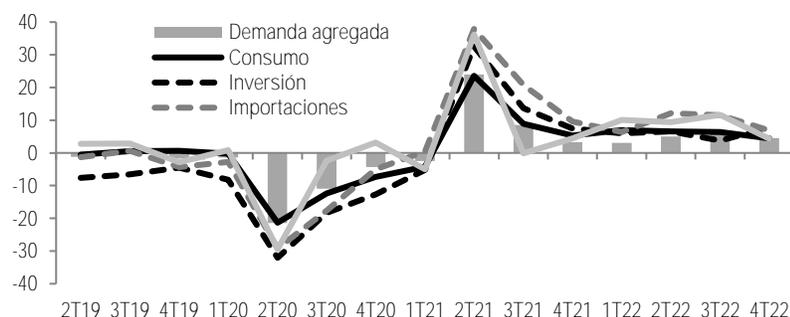
Fuente: INEGI

MIÉRCOLES – Oferta y demanda agregada (4T22): Banorte: 4.5% a/a; anterior: 6.4%. Del lado de la oferta, sabemos que el [PIB creció 3.6% a/a](#), extendiendo su recuperación por quinto trimestre consecutivo. El dinamismo fue generalizado, destacando la construcción y algunos servicios no esenciales. Esperamos que esto último se ha traducido favorablemente en la inversión y el consumo, respectivamente. Anticipamos las importaciones en 6.8% a/a, desacelerándose desde 11.5% en el trimestre previo. Convirtiendo las cifras de la balanza comercial a pesos en precios corrientes, las mercancías que entraron al país crecieron 2.8% a/a, con la [cuenta corriente](#) –que también incluye servicios– en 3.4%. Esto es menor que en dólares ya que el peso mexicano se apreció 5.2% a/a en promedio. Sin embargo, parece que los datos se están comenzando a normalizarse por una menor distorsión de precios durante el periodo.

En la demanda, el consumo privado habría permanecido bastante fuerte en 4.4%, impulsado por los servicios y bienes importados. El [indicador mensual creció 4.2%](#), con los servicios liderando (+6.8%), aunque con los bienes importados (+6.7%) probablemente beneficiándose de la fortaleza del tipo de cambio. Creemos que los fundamentales fueron claves para mantener dinamismo, con el empleo reportando ganancias generalizadas –a pesar de una estacionalidad negativa– y con las remesas manteniéndose fuertes. La inversión se aceleraría, resultando en 7.8%. Sobre todo, por la maquinaria y equipo (13.5%). Por otro lado, la construcción (3.0%) ganó fuerza, en nuestra opinión por el interés en el sector industrial. Esperamos el gasto de gobierno en +1.7%.

El gasto corriente del gobierno aumentó 13.9% a/a, aunque debemos recordar que existen diferencias importantes debido a prácticas contables al cierre del año. Finalmente, estimamos que las exportaciones se habrían desacelerado 4.4%. Similar a los envíos provenientes del exterior, las diferencias entre la balanza comercial y la balanza de pagos se ampliaron (resultando, en pesos mexicanos, en +3.7% y +4.7%, respectivamente), lo que apunta a un mejor avance relativo de los servicios.

Demanda agregada
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

MIÉRCOLES – Reservas internacionales (17 de marzo); anterior: US\$200,567 millones. La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$299 millones, principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, el saldo alcanzó US\$200,567 millones (ver tabla abajo). En lo que va del año, las reservas han aumentado en US\$1.5 mil millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2022	10-mar.-23	10-mar.-23	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	199,094	200,567	299	1,472
(B) Reserva Bruta	201,143	204,608	149	3,465
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-42	2,541
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	191	924
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,049	4,042	-149	1,992

Fuente: Banco de México

JUEVES – Reporte de inflación (1ª quincena de marzo). Banorte: 0.18% 2s/2s; anterior: 0.16%. Esto estaría por debajo del promedio de cinco años en 0.33%, siendo un resultado positivo. Varios factores habrían contribuido a un comportamiento más favorable, destacando: (1) La reciente fortaleza del tipo de cambio (aunque con una depreciación notable en los últimos días de la quincena); (2) precios de energéticos estables; y (3) moderación en el aumento de algunos insumos. Por otro lado, ciertos riesgos prevalecen, incluyendo el posible traspaso de mayores salarios e incrementos en precios en algunos rubros que no se habían ajustado previamente. Así, anticipamos a la subyacente en 0.25% (contribución: +18pb), con la no subyacente sin cambios en 0.0% (0pb). Si nuestro pronóstico se materializa, la inflación anual general resultaría en 7.16% desde 7.48% la quincena previa, hilando cuatro disminuciones al hilo. De manera similar, la subyacente se moderaría a 8.09% desde 8.21%, con la no subyacente en 4.48% desde 5.37%.

Dentro de la subyacente, los bienes aumentarían 0.3% 2s/2s (+11pb), nuevamente liderando el alza. Los alimentos procesados continuarían un tanto presionados en +0.3% (+7pb), con nuestro monitoreo sugiriendo avances importantes en leche y refrescos. ‘Otros bienes’ subirían 0.2% (+4pb), en nuestra opinión ayudados en mayor magnitud por el tipo de cambio. Los servicios se acelerarían marginalmente (0.2%; +7pb), destacando algunas presiones en la vivienda. ‘Otros servicios’ (0.3%; +5pb) resentirían ligeros avances en rubros turísticos –reflejando el inicio del *Spring Break*–, aunque con la ‘comida fuera de casa’ aun ajustándose ante el incremento acumulado en costos –incluyendo laborales.

En la no subyacente, los energéticos caerían 0.1% (-1pb). Destacamos el gas LP (-0.8%; -1pb), ayudado tanto por el tipo de cambio como por las referencias internacionales. En las tarifas eléctricas (-0.2%; 0pb), esperamos una reducción marginal tras el anuncio de menores tarifas de alto consumo (DAC) en el periodo. Las gasolinas serían más estables, inclusive a pesar de un aumento estacional en los precios de los futuros en EE.UU. Así, esperamos al combustible de bajo octanaje en 0.1% (+1pb). En los agropecuarios, las señales son mayormente positivas, anticipando -0.1% (-1pb). La disminución se habría concentrado en pecuarios (-0.4%; -3pb), con nuestro seguimiento mostrando menores precios de la carne de res y el pollo. Las frutas y verduras subirían 0.4% (+2pb), sobre todo por la papa y la cebolla. Finalmente, esperamos mayores tarifas gubernamentales después de la entrada en vigor del incremento de 7.8% a los peajes en algunas casetas federales a partir del 6 de marzo.

JUEVES – Ventas al menudeo (enero). Banorte: 4.4% a/a; anterior: 2.5%.

La aceleración sucedería a pesar de un efecto de base poco favorable, sugiriendo mayor dinamismo. En consecuencia, implica una expansión secuencial de 1.2% m/m, sumándose al +0.1% de diciembre. Esto sería positivo y consistente con varios vientos a favor, incluyendo la solidez de los fundamentales y la entrada en vigor del [aumento de 20% en el salario mínimo](#).

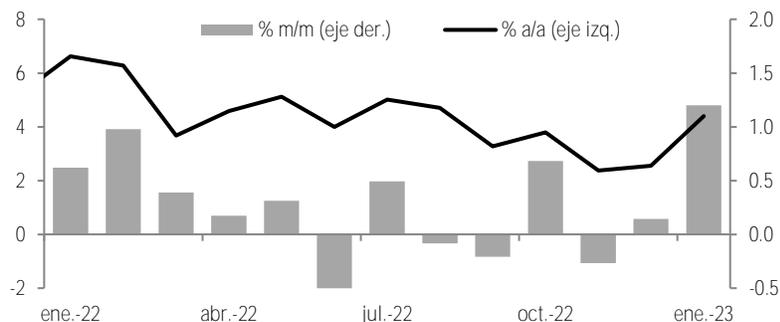
En este sentido, los datos oportunos han sido favorables, destacando una mejoría en las ventas de la ANTAD. Aquellas en mismas tiendas se aceleraron a 2.2% a/a en términos reales (previo: 1.1%), con las tiendas totales también más fuertes en 5.5% (previo: 3.8%). Las ventas de autos crecieron 1.1% m/m (con base en nuestro modelo de ajuste interno), bastante positivo considerando el +9.4% del mes anterior. Las importaciones de bienes de consumo no petroleros avanzaron 19.1% m/m, su segunda mayor alza en la historia de la serie (1993), aunque sin descartar una fuerte distorsión por las celebraciones del Año Nuevo en China.

Las ventas de gasolina alcanzaron 625kbpd, disminuyendo en 48kbpd vs. diciembre. No obstante, la desaceleración está justificada por la estacionalidad. [La tasa de desempleo](#) alcanzó un nuevo mínimo histórico mientras que los salarios avanzaron en la métrica anual. Además, las [remesas](#) mantuvieron un crecimiento anual de doble dígito. Por último, el [crédito al consumo](#) se mantuvo estable en +9.0% a/a en términos reales.

Hacia delante, creemos que el consumo seguirá avanzando vigorosamente, apoyado por la fortaleza del mercado laboral y condiciones económicas positivas. No obstante, los vientos en contra continúan, incluyendo [persistentes presiones en precios](#) y un mayor apretamiento monetario al anticipado al inicio del año.

Ventas al menudeo

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

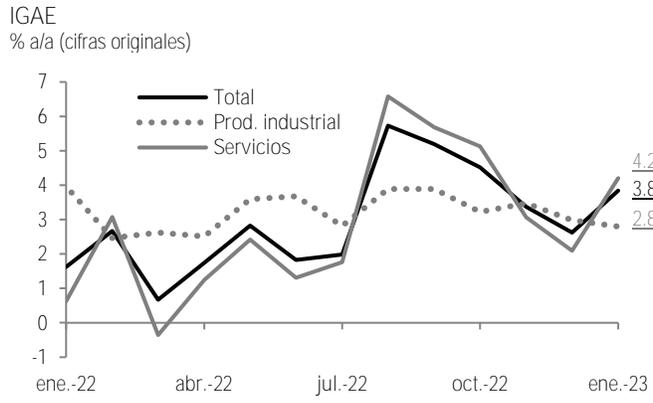


Fuente: INEGI, Banorte

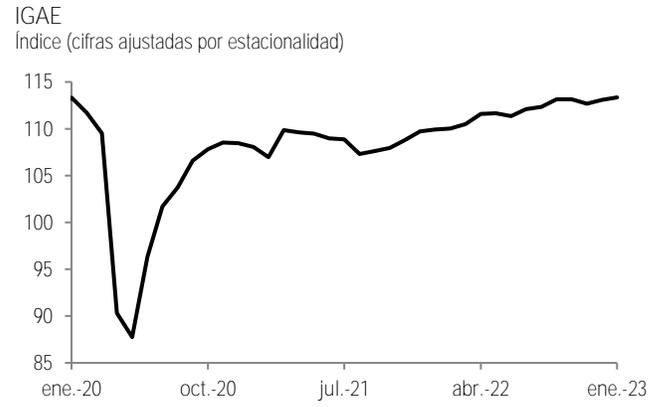
VIERNES – Indicador Global de la Actividad Económica (enero): Banorte: 3.8% a/a; anterior: 2.6%. La aceleración sería positiva considerando una base ligeramente más retardadora. De manera más relevante, implica una expansión de 0.2% m/m, sumándose al +0.3% del mes anterior. Esto sugeriría que 2023 comenzó de manera favorable a pesar de nuevos vientos en contra –impactando de manera diferenciada a los distintos sectores.

Como ya sabemos, la [producción industrial](#) tuvo un avance nulo (0.0% m/m; 2.8% a/a). La cifra estuvo apoyada por las manufacturas (0.7% m/m) y la minería (0.2%), aunque mixto en la primera. Mientras tanto, la construcción registró un retroceso importante (-1.0%), aunque tras cuatro meses de fuertes ganancias. Por otro lado, esperamos -1.5% m/m en las actividades primarias (6.1% a/a), con señales adversas tanto en el [precios](#) como en las [exportaciones del sector](#).

Los datos para servicios son más positivos en el margen, anticipando +0.4% m/m (4.2% a/a). Pensamos que el impulso del cierre del 2022 habría continuado, apoyado por la entrada en vigor del nuevo [salario mínimo](#), más que compensando por la aceleración de las presiones inflacionarias. Además, el [empleo](#) se recuperó, mientras que las [remesas](#) mantuvieron dinamismo a pesar de una estacionalidad negativa. En este sentido, el indicador no manufacturero del IMEF se desaceleró en el margen a 52.6pts, aunque mantuvo una posición de fortaleza. A nivel sectorial, las cifras sobre el comercio son positivas, con una expectativa favorable para las ventas al menudeo (ver [sección arriba](#)). En el turismo, el tráfico aéreo de pasajeros se aceleró en la comparación anual, aunque moderándose en términos absolutos debido a su típica estacionalidad. La ocupación hotelera presentó el mismo tipo de comportamiento. Sobre otras categorías, estaremos atentos a la educación y salud, especialmente considerando alzas secuenciales en los últimos cuatro meses que dejan una base de comparación complicada. Finalmente, esperamos que la debilidad persista en los servicios profesionales y de apoyo a los negocios, mismos que ya hilan 6 periodos consecutivos con contracciones.



Fuente: INEGI, Banorte



Fuente: INEGI, Banorte

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** impago de la deuda.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Katía 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
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente 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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@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