

PIB 2T20 – Ligera revisión al alza a pesar de una baja en servicios

- **Producto Interno Bruto (2T20 F): -18.7% a/a (cifras originales); Banorte: -19.0%; consenso: -18.8% (rango: -19.3% a -18.1%); preliminar: -18.9%**
- **Producto Interno Bruto (2T20 F): -17.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: -17.3%; consenso: -17.2% (rango: -18.0% a -16.4%); preliminar: -17.3%**
- **La caída en el trimestre sigue siendo la mayor en la historia de la serie. Como ya hemos mencionado, las medidas de confinamiento y otros efectos derivados de la pandemia de COVID-19 explican en buena medida esta fuerte contracción**
- **Al interior, los ajustes fueron mixtos, con la producción industrial revisada al alza en alrededor de 20pb, a -23.4% t/t. Mientras tanto, los servicios pasaron de -14.5% a -15.1%. Finalmente, las actividades primarias resultaron en -2.0%, mejor relativo al dato preliminar**
- **El IGAE de junio mejoró a -13.2% a/a (+8.9% m/m), por debajo de nuestras expectativas ante mayor debilidad de los servicios. Aun así, el resultado es favorable, impulsado por los esfuerzos para reiniciar la actividad económica además de señalar que lo peor fue en mayo, además de que probablemente ya fue superado**
- **Seguimos esperando una recuperación secuencial en la actividad el resto del año, aunque en una magnitud relativamente moderada. Mantenemos nuestro estimado de -9.8% a/a en el PIB de 2020**

El PIB cae 18.7% a/a en el 2T20. Eso resultó por arriba del consenso en -18.8%, ligeramente mayor al [dato preliminar del INEGI](#). No obstante, fue más lejano a nuestro pronóstico de -19.0%. De cualquier forma, el dato sigue siendo la mayor contracción anual desde que se encuentra disponible la serie (1981, ver [Gráfica 1](#)). Como ya hemos mencionado, la dinámica del trimestre estuvo altamente impactada por las medidas de confinamiento y otros efectos derivados de la pandemia de COVID-19. Por sectores, la industria siguió como la más impactada al caer 25.7% (ver [Gráfica 2](#)), aunque mejorando en el margen respecto al dato preliminar (-26.0%). Al interior, el sector más débil fue la construcción (-34.2%), seguido muy de cerca por manufacturas (-29.6%). A pesar del cierre de actividades, algunas industriales esenciales siguieron operando en abril y mayo (e.g. proyectos del gobierno federal, industria alimenticia), lo cual limitó una mayor contracción. Por su parte, los servicios disminuyeron 16.2%, con una revisión de cerca de 60pb a la baja. En este rubro, las diferencias son más notorias entre categorías, ejemplificado por el esparcimiento (-76.9%) y alojamiento temporal (-70.4%) en comparación con salud (+1.1%) y actividades gubernamentales (+1.0%, ver [Tabla 1](#)), por nombrar algunos. Las actividades primarias se revisaron al alza a -0.5% (preliminar: -0.7%). Finalmente, destacamos que el principal motor de la revisión al alza fueron los impuestos, resultando en -22.0%, considerablemente por arriba del -33.8% implícito en los datos preliminares.

26 de agosto 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas
Director General Adjunto Análisis Económico
y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

Desempeño secuencial al alza. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB retrocedió 17.1% ([Gráfica 3](#)), 20pb por arriba de lo visto en el reporte preliminar. Con las ligeras revisiones al resto de la serie se hilan cinco trimestres de caídas, la única que vez que ha ocurrido en la historia de la serie (disponible desde 1993). Con esto, el nivel del PIB se ubicó en un mínimo desde 2010 tras la crisis financiera global ([Gráfica 5](#)).

Similar a la comparación anual, la industria fue la más afectada en -23.4% ([Gráfica 4](#)), aunque alrededor 20pb por arriba del dato preliminar. Esto se explicó principalmente por un importante rebote en junio, con revisiones mixtas en los dos meses previos de acuerdo con el [último reporte de producción industrial](#). En línea con lo que apuntaban los datos más oportunos, la construcción (-31.0%) y las manufacturas (-26.4%) resintieron con fuerza los efectos de la suspensión de actividades no esenciales. Si bien éstas ya dieron señales de un repunte, creemos que al menos las primeras continuarán con un entorno muy retador. Por su parte, tras cierta estabilidad de la minería a principios del mes, [el recorte de producción de la OPEP+](#) y la debilidad en el rubro no petrolero ante los cierres de minas resultó en una caída de 9.4%. Finalmente, y probablemente influenciado por la desaceleración, los servicios públicos resultaron en -8.5%.

Los servicios se revisaron a -15.1% (preliminar: -14.5%), con sólo 1 de los 15 subsectores en positivo, siendo este salud (+2.5%). No obstante, otros sectores mostraron cierta fortaleza, tales como financieros (-1.7%), información medios masivos (-2.4%) y educación (-3.6%). En nuestra opinión, esto se explica, en diferentes grados, por: (1) Su designación como esencial, con algunos sectores incluso impulsados por la pandemia; y (2) la capacidad de adaptarse con esquemas de trabajo a distancia y otros usos de tecnología. Considerando esto, los que más sufrieron son justo aquellos sin posibilidad de beneficiarse de estos factores, entre ellos se encuentran esparcimiento (-72.8%), alojamiento temporal (-67.5%) y transporte (-36.7%). Mientras tanto, el desempeño en categorías de comercio –tales como ventas al mayoreo y menudeo– fue muy bajo, a pesar de contar con cierto soporte ante la necesidad de adquirir bienes básicos (ver [Tabla 4](#)). La agricultura retrocedió 2.0%, mejorando relativo al -2.5% preliminar. Finalmente, los impuestos cayeron 20.0%, afectados por la fuerte contracción económica.

Repunte en el IGAE en junio. Tras las fuertes contracciones en abril y mayo, la actividad económica mejoró a -13.2% a/a en junio, resultando por debajo de nuestro -12.0%. En términos secuenciales, la actividad repuntó 8.9% m/m (Banorte: 10.5%). Por sectores, las actividades primarias resultaron en -4.5% m/m. Como ya sabíamos, la producción industrial se expandió 17.9%, con una recuperación generalizada pero mayor fortaleza en manufacturas y la construcción, mientras que minería y servicios públicos se rezagaron. Los servicios crecieron 6.2%, con 6 de las 9 categorías al alza. Esto se explica parcialmente por efectos de base favorables, observándose claramente en recreativos (+6.1%) y alojamiento (+7.6%). Mientras tanto, el comercio parece haber sido el rubro más beneficiado por la reapertura, con las ventas al por mayor y al menudeo aumentando 26.4% y 18.8%, respectivamente. Creemos que esto podría estar relacionado a la proporción relativamente alta de negocios informales y un acceso relativamente limitado a otros canales de venta.

Por el contrario, estamos relativamente preocupados por la contracción de 6.5% en los servicios profesionales –probablemente relacionado a la pérdida acumulada de empleos– y el -0.1% en actividades gubernamentales, las cuales hilaron 3 meses consecutivos a la baja –considerando medidas de austeridad y poca flexibilidad en el gasto público tanto a nivel federal como estatal–.

Mantenemos nuestro estimado de una recuperación secuencial en los próximos trimestres, anticipando una contracción de 9.8% a/a en 2020. Tras el resultado, particularmente la dinámica mensual para junio, reafirmamos nuestro pronóstico de una caída en la actividad económica en 2020 de 9.8% a/a. A pesar de la revisión al alza y similar a la publicación previa, seguimos considerando que los riesgos para nuestro estimado están balanceados. En este sentido, destacamos que el ajuste se debió principalmente por los impuestos y no por un mayor dinamismo en actividades productivas, lo cual es fundamentalmente una transferencia de recursos y no añade mucho valor agregado.

Por otra parte, los datos más oportunos sugieren que la recuperación de junio se extendió a julio. Aunque esperamos que las cifras en términos mensuales sean positivas, la comparación anual continuará mostrando caídas por un periodo prolongado. Esto sería resultado tanto de un punto de partida muy bajo y restricciones aún vigentes para retomar ciertas actividades con el objetivo de prevenir mayores contagios. Pensamos que aún tomará tiempo para que algunos negocios se adapten a las nuevas condiciones, con otros teniendo un impacto permanente, limitando una fuerte recuperación en el corto plazo. Adicionalmente, la incertidumbre en torno a la evolución del virus continuará pesando sobre la actividad, incluso a pesar de no esperar un cierre generalizado como en abril y mayo, favoreciendo acciones focalizadas a nivel estatal. Por su parte, a pesar de un aumento importante de los casos en EE.UU., las disrupciones a la actividad parece que no han sido tan severas, sugiriendo que otro fuerte impacto a las cadenas de suministro es bajo, al menos por ahora.

En este entorno, seguimos esperando que el principal impulso en el segundo semestre del año provenga de la demanda externa. Como hemos mencionado, la gran respuesta en materia de estímulo económico por parte de EE.UU. –con posibilidad de al menos un paquete adicional en las próximas semanas– será muy importante para la recuperación en ese país, lo que a su vez tendría repercusiones favorables para México. Considerando la prevalencia de tensiones entre EE.UU. y China, México al menos mantendría e incluso podría ganar cierto atractivo como socio comercial, también apoyado por la reciente entrada en vigor del T-MEC. En específico, creemos que los sectores más beneficiados podrían ser las manufacturas en la industria y los servicios de transporte de mercancías.

Si bien esto sería favorable para las remuneraciones y desencadenar cierta reactivación en otros sectores, pensamos que la recuperación en la demanda doméstica será más lenta. Parte del rezago dependerá de la velocidad con la que pueda desarrollarse una vacuna y/o tratamiento efectivo, así como qué tan rápido puedan administrarse a la población. Sin embargo, los fundamentales para el consumo siguen bastante deteriorados a pesar de probablemente haber pasado el mínimo (tal como lo sugiere el [último reporte de empleo del INEGI](#)). En este sentido, creemos que la recuperación tomará bastante tiempo, lo que sería un importante freno para un mayor dinamismo local.

Mientras tanto, las empresas, que han visto su posición comprometida probablemente continuarán retrasando sus decisiones de inversión, concentrándose en mantener cierta estabilidad tras el fuerte impacto de la pandemia. Por lo tanto, es probable que las empresas sean cautelosas para explorar nuevas oportunidades. Por último, el gasto gubernamental seguirá limitado, con políticas de austeridad compensando por un mayor gasto en otros rubros, tales como salud y distintos programas de apoyo económico y créditos.

Considerando estos factores, estimamos contracciones del PIB a tasa anual en 3T20 y 4T20, en -11.5% y -7.6%, respectivamente. Sin embargo, en términos secuenciales aumentarían 8.4% y 3.9%, en el mismo orden. Nuestra visión de una recuperación impulsada por el sector externo se refleja en la dinámica sectorial, como se observa en la [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#). No obstante, seguiremos muy de cerca la dinámica de la pandemia y los riesgos asociados, así como las acciones encaminadas a proveer un mayor impulso a la recuperación de la economía.

Tabla 1: PIB

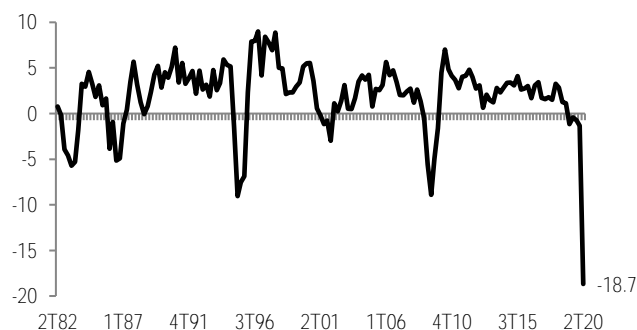
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras desestacionalizadas					
	2T20	1T20	2T19	1T19	ene-jun'20	ene-jun'19	2T20	1T20	2T19	1T19	ene-jun'20	ene-jun'19
Total	-18.7	-1.3	-1.1	1.1	-10.1	0.0	-18.7	-2.1	0.0	0.1	-10.4	0.0
Actividades primarias	-0.5	0.9	-1.2	1.6	0.2	0.1	-0.2	0.5	-0.7	1.0	0.1	0.2
Producción industrial	-25.7	-2.6	-3.0	-0.2	-14.1	-1.6	-25.7	-3.2	-1.7	-1.6	-14.4	-1.7
Minería	-4.8	4.7	-7.8	-7.7	0.1	-7.8	-4.8	4.7	-7.9	-7.7	0.0	-7.8
Electricidad, agua y gas	-10.0	0.2	1.8	0.3	-5.1	1.1	-9.9	0.5	2.3	0.1	-4.8	1.2
Construcción	-34.2	-8.2	-7.0	-0.2	-20.9	-3.6	-34.3	-8.7	-5.5	-2.5	-21.2	-4.0
Manufacturas	-29.6	-2.6	-0.3	2.1	-16.2	0.9	-29.6	-3.6	1.4	0.6	-16.7	1.0
Servicios	-16.2	-0.7	-0.3	1.6	-8.5	0.6	-16.2	-1.3	0.7	0.8	-8.7	0.7
Comercio al por mayor	-21.7	-4.4	-5.1	-0.6	-13.2	-2.9	-21.7	-5.4	-2.5	-2.9	-13.5	-2.7
Comercio al por menor	-28.9	0.8	2.4	3.0	-14.3	2.7	-28.8	-0.3	4.8	1.0	-14.6	2.8
Transportes, correos y almacenamiento	-39.3	-2.7	0.8	1.4	-21.2	1.1	-39.3	-3.3	1.6	1.0	-21.4	1.3
Información en medios masivos	-0.4	4.7	-4.9	0.2	2.1	-2.4	0.3	5.3	-4.0	1.3	2.8	-1.5
Financieros y de seguros	-3.0	-2.0	1.6	5.2	-2.5	3.4	-3.0	-2.2	1.6	5.0	-2.6	3.3
Inmobiliarios y de alquiler	-1.5	1.0	1.0	1.6	-0.3	1.3	-1.5	0.9	1.0	1.3	-0.3	1.2
Profesionales, científicos y técnicos	-8.0	-2.9	-2.8	8.5	-5.5	2.5	-7.4	-3.7	-0.7	6.5	-5.5	2.8
Corporativos	-16.8	-0.6	-4.9	-1.0	-9.0	-3.0	-16.9	-0.4	-5.3	-0.2	-8.7	-2.8
Apoyo a los negocios	-4.9	1.3	5.8	5.7	-1.9	5.7	-5.3	1.7	5.4	6.2	-1.8	5.8
Educación	-4.2	-1.2	-2.2	1.2	-2.7	-0.6	-4.2	-1.3	-0.8	-0.5	-2.7	-0.7
Salud y de asistencia social	1.1	-1.9	1.2	1.8	-0.4	1.6	1.0	-1.7	1.1	2.2	-0.3	1.6
Esparcimiento	-76.9	-14.1	0.6	-2.3	-46.7	-0.8	-76.9	-13.9	0.5	-1.7	-45.6	-0.6
Alojamiento temporal	-70.4	-7.9	1.8	-1.9	-39.6	0.0	-70.4	-8.1	0.8	-1.1	-39.3	-0.2
Otros servicios	-26.1	-2.4	2.9	1.5	-14.4	2.2	-26.3	-2.3	2.7	1.5	-14.3	2.1
Actividades gubernamentales	1.0	6.5	-4.9	-3.1	3.7	-4.0	0.9	6.4	-5.0	-3.3	3.7	-4.2

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

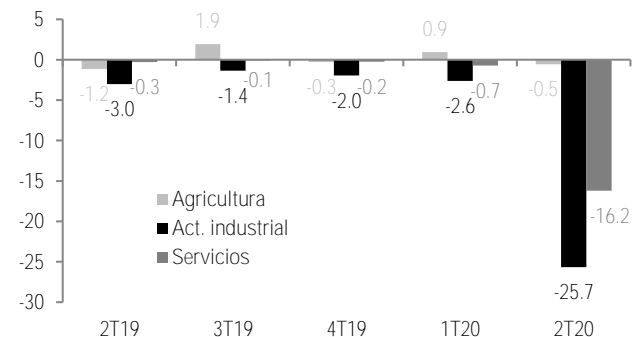
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2020: Oferta

% a/a cifras originales: % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.3	-18.7	<u>-11.5</u>	<u>-7.6</u>	<u>-9.8</u>
Agricultura	0.9	-0.5	<u>1.0</u>	<u>0.1</u>	<u>0.3</u>
Producción industrial	-2.6	-25.7	<u>-13.3</u>	<u>-6.0</u>	<u>-11.9</u>
Servicios	-0.7	-16.2	<u>-11.4</u>	<u>-8.9</u>	<u>-9.3</u>
% t/t					
PIB	-1.2	-17.1	<u>8.4</u>	<u>3.9</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2020: Demanda

% a/a cifras originales: % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.3	-18.7	<u>-11.5</u>	<u>-7.6</u>	<u>-9.8</u>
Consumo privado	-0.5	<u>-17.4</u>	<u>-12.9</u>	<u>-7.7</u>	<u>-9.7</u>
Inversión	-9.3	<u>-34.1</u>	<u>-24.2</u>	<u>-15.5</u>	<u>-20.7</u>
Gasto de gobierno	3.4	<u>1.6</u>	<u>-6.1</u>	<u>-9.0</u>	<u>-2.5</u>
Exportaciones	1.7	<u>-32.8</u>	<u>-2.5</u>	<u>4.3</u>	<u>-7.7</u>
Importaciones	-3.4	<u>-32.0</u>	<u>-11.6</u>	<u>-3.7</u>	<u>-12.7</u>
% t/t					
PIB	-1.2	-17.1	<u>8.4</u>	<u>3.9</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

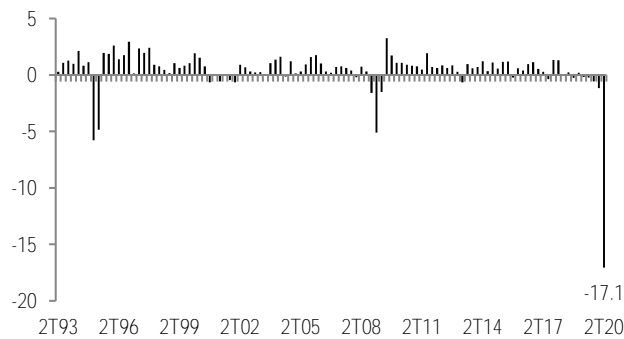
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T20	1T20	4T19	3T19	2T20	1T20	4T19	3T19
Total	-17.1	-1.2	-0.6	-0.2	-52.7	-4.6	-2.3	-0.9
Actividades primarias	-2.0	0.8	0.1	1.0	-7.9	3.2	0.3	4.1
Producción industrial	-23.4	-1.1	-1.4	-0.4	-65.6	-4.3	-5.6	-1.7
Minería	-9.4	2.5	1.0	1.5	-32.7	10.5	4.0	6.1
Electricidad, agua y gas	-8.5	-3.2	0.6	1.3	-30.0	-12.3	2.3	5.1
Construcción	-31.0	-0.4	-1.7	-2.7	-77.3	-1.5	-6.7	-10.5
Manufacturas	-26.4	-1.8	-2.5	-0.1	-70.7	-6.9	-9.8	-0.2
Servicios	-15.1	-0.9	-0.3	-0.2	-48.0	-3.5	-1.2	-0.6
Comercio al por mayor	-18.0	-1.6	-2.0	-1.0	-54.7	-6.2	-7.9	-3.8
Comercio al por menor	-27.5	-2.1	0.0	0.4	-72.4	-8.2	0.0	1.6
Transportes, correos y almacenamiento	-36.7	-1.9	-1.7	-0.5	-84.0	-7.4	-6.7	-2.2
Información en medios masivos	-2.4	-2.3	1.0	4.2	-9.4	-9.0	4.2	17.8
Financieros y de seguros	-1.7	2.6	0.4	-4.2	-6.6	10.8	1.6	-15.8
Inmobiliarios y de alquiler	-2.3	0.1	0.4	0.3	-9.0	0.5	1.7	1.0
Profesionales, científicos y técnicos	-8.3	-0.4	-0.8	2.1	-29.4	-1.4	-3.0	8.8
Corporativos	-16.4	1.7	-2.8	0.5	-51.1	6.9	-10.6	2.0
Apoyo a los negocios	-5.7	0.4	0.3	-0.3	-21.0	1.6	1.3	-1.2
Educación	-3.6	-0.1	0.2	-0.7	-13.6	-0.5	0.8	-3.0
Salud y de asistencia social	2.5	-1.2	0.0	-0.3	10.2	-4.6	0.2	-1.3
Esparcimiento	-72.8	-14.1	-0.8	-0.1	-99.5	-45.6	-3.3	-0.6
Alojamiento temporal	-67.5	-11.0	2.0	0.5	-98.9	-37.2	8.1	1.9
Otros servicios	-23.9	-0.2	-1.9	-1.1	-66.4	-0.7	-7.5	-4.4
Actividades gubernamentales	-5.5	5.8	0.8	0.1	-20.3	25.2	3.4	0.5

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

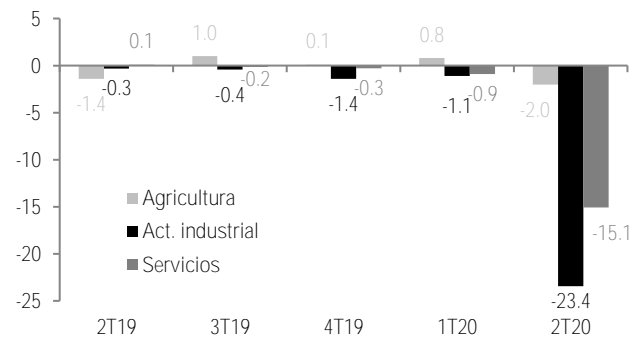
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

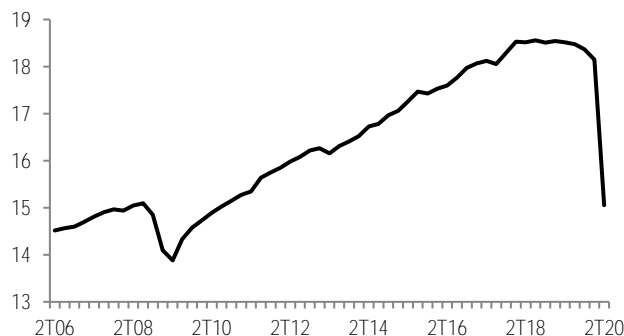
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

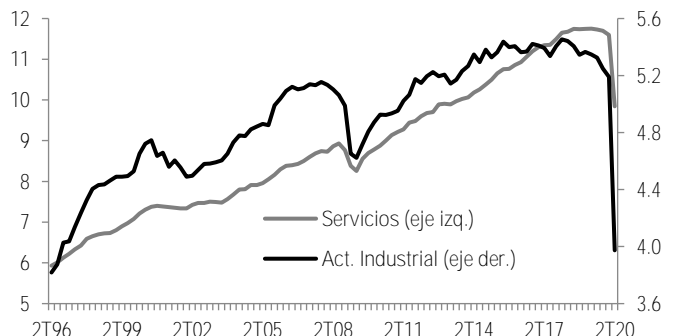
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Gráfica 6: PIB por sectores*

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899