

## La semana en cifras

23 de octubre 2020

**Esperamos un rebote de 11.8% t/t del PIB del 3T20 ante la reapertura de la economía y fortaleza externa**

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

- Producto Interno Bruto (3T20 P).** Anticipamos una contracción de 8.8% a/a del PIB ante los esfuerzos por reabrir la economía y tras la caída histórica de -18.7% del 2T20. El [IGAE de julio se contrajo 9.8% a/a](#), esperando mejoras en agosto y septiembre. Considerando esto y con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos que el PIB aumente 11.8% t/t. Por sectores, la industria caería 9.1% a/a (+21.6% t/t), mientras que los servicios resultarían en -8.7% a/a (+8.7% t/t). El dato corroboraría el inicio de la recuperación tras la fuerte contracción debido al periodo de confinamiento estricto –sobre todo en abril y mayo–. Además, esperamos que el avance se extienda al 4T20 –aunque a un menor ritmo, en parte por un efecto de base–, para una baja de 9.0% a/a en todo 2020
- Balanza comercial (septiembre).** Esperamos un superávit elevado, estimado en US\$5,565.0 millones, con las exportaciones totales en -6.3% a/a y las importaciones en -21.6%. En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$1,242.2 millones, ampliándose de nuevo ante un mayor impacto a la baja en los envíos por menores precios relativo a su efecto en las importaciones. La balanza no petrolera registraría un superávit de US\$6,807.2 millones, nuevo máximo histórico. Similar a los últimos meses, las exportaciones caerían en una magnitud mucho menor a tasa anual que las importaciones. Estas últimas seguirían limitadas por la debilidad de la demanda doméstica, además de varios reportes de interrupciones ante un mayor escrutinio de las autoridades aduaneras en nuestro país, impactando a todos los sectores

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

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
dom. 25-oct.		Finaliza el horario de verano					
lun. 26-oct.	6:00am	IGAE	Agosto	% a/a	<u>-8.7</u>	-8.1	-9.8
		desestacionalizado		% m/m	<u>1.7</u>	1.9	5.7
		Actividades primarias		% a/a	<u>3.5</u>	--	11.0
		Producción industrial		% a/a	<u>-9.0</u>	--	-11.4
		Servicios		% a/a	<u>-9.6</u>	--	-10.1
mar. 27-oct.	6:00am	Balanza comercial	Septiembre	US\$ millones	<u>5,565.0</u>	3,199.0	6,115.7
		Exportaciones		% a/a	<u>-6.3</u>	--	-7.7
		Importaciones		% a/a	<u>-21.6</u>	--	-22.2
mar. 27-oct.	9:00am	Reservas internacionales	23-oct	US\$ miles millones	--	--	194.0
mié. 28-oct.	10:00am	Resultados financieros y operativos de Pemex al 3T20					
vie. 30-oct.	6:00am	PIB	3T20 (P)	% a/a	<u>-8.8</u>	-8.9	-18.7
		desestacionalizado		% t/t	<u>11.8</u>	12.0	-17.1
		Actividades primarias		% a/a	<u>4.5</u>	--	-0.5
		Producción industrial		% a/a	<u>-9.1</u>	--	-25.7
		Servicios		% a/a	<u>-8.7</u>	--	-16.2
vie. 30-oct.	9:00am	Crédito al sector privado	Septiembre	% a/a real	<u>-2.0</u>	--	-1.4
		Consumo		% a/a real	<u>-9.8</u>	--	-9.7
		Vivienda		% a/a real	<u>4.1</u>	--	4.4
		Empresas		% a/a real	<u>-0.9</u>	--	0.1
vie. 30-oct.	2:30pm	Reporte de finanzas públicas (medido con los RFSP)	Septiembre	\$ miles millones	--	--	-487.9

Fuente: Banorte- Bloomberg

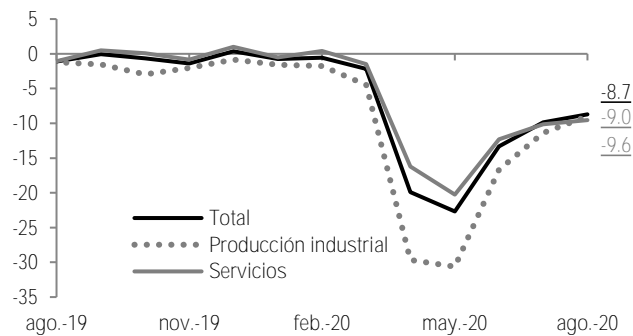
## Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): Banorte: -8.7% a/a; anterior: -9.8%.** Con esto, el indicador habría mejorado en términos anuales por cuarta vez al hilo. Con cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos un avance de 1.7% m/m, desacelerándose relativo al 5.7% de julio, consistente con señales de una moderación en el ritmo de recuperación. Si estamos en lo correcto, la actividad estaría alrededor de 5.7% debajo del nivel de febrero, antes de la pandemia. En contraste con meses recientes, existe evidencia de un impulso adicional de la demanda doméstica, la cual parece haberse beneficiado de los esfuerzos adicionales de reapertura, así como una mejoría en las condiciones epidemiológicas. Sobre estas últimas, el semáforo al cierre de julio mostraba 18 estados en ‘rojo’ y los 14 restantes en ‘naranja’. Sin embargo, al cierre de agosto sólo uno estaba en ‘rojo’, 21 en ‘naranja’ y 10 en ‘amarillo’.

Como ya sabíamos, la [producción industrial cayó 9.0% a/a](#), mejor a lo esperado. La actividad subió 3.3% en términos mensuales, principalmente por el alza de 11.2% en la construcción, aunque con el resto de los sectores también positivos. El desempeño en las manufacturas fue un tanto decepcionante, creciendo sólo 0.8% a pesar señales de un persistente dinamismo del exterior.

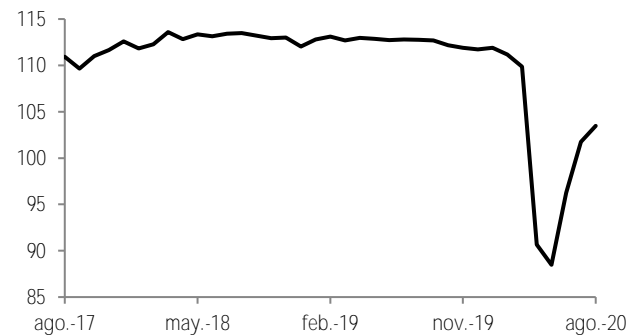
Para servicios esperamos -9.6% a/a, lo cual con cifras ajustadas por estacionalidad se traduciría en una expansión de 0.8% m/m. Algunas señales fueron negativas, tales como el [IMEF no manufacturero](#) –con una ligera desaceleración– además del empleo, [con una pérdida de alrededor de 1.5 millones de trabajos en el sector](#) (tanto formales como informales). No obstante, otros indicadores fueron más favorables. Entre ellos, el indicador de tendencia agregada para servicios no financieros (excluyendo comercio) mejoró en 1.7pts, con datos favorables en tres de los cuatro componentes. Además, [las ventas al menudeo crecieron 2.5% m/m](#), menor a lo esperado. La ocupación hotelera mejoró 3.8%-pts a 18.7%, incluso con un efecto estacional adverso. De manera similar, el tráfico de pasajeros en los aeropuertos del país resultó en -61.5% a/a (previo: -71.5%). Consistente con las condiciones epidemiológicas, otros negocios reanudaron actividades. Al menos en la Ciudad de México, estos incluyeron cines, museos y bares operando como restaurantes, posiblemente impulsando los servicios de entretenimiento. En servicios más esenciales, esperamos cierta fortaleza en salud y educación. El primero estaría ayudado por la mejoría en las condiciones, atrayendo de vuelta algunos pacientes que habían pospuesto atención no urgente; los segundos podrían haberse beneficiado en el margen tras el regreso a clases. Finalmente, esperamos que los servicios financieros y profesionales muestren mayor estabilidad tras cierta volatilidad.

IGAE  
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE  
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



Fuente: INEGI, Banorte

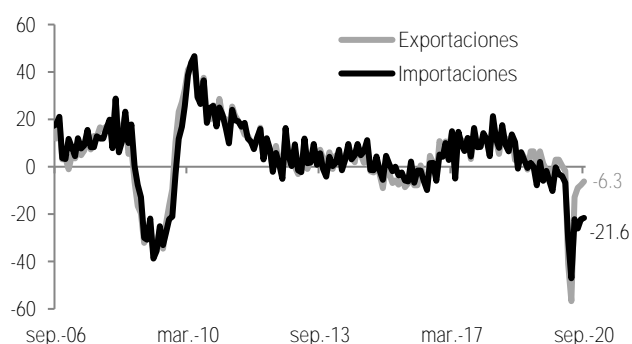
**MARTES – Balanza comercial (septiembre): Banorte: +US\$5,565.0 millones; anterior: +US\$6,115.7 millones.** Esto representaría una moderación respecto al superávit récord del mes previo, aunque aún muy alto. El volumen total de comercio (exportaciones más importaciones) continuaría recuperándose, aunque a un ritmo más lento. Este último resultaría en US\$64.1 mil millones, 13.9% menor al mismo periodo de 2019. Las exportaciones totales resultarían en -6.3% a/a y las importaciones en -21.6%.

En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$1,242.2 millones, ampliándose de nuevo a pesar de un menor comercio total, retomando niveles más parecidos a los vistos antes de la pandemia. En exportaciones, anticipamos una contracción de 29.7% a/a, desacelerándose con respecto a agosto. En específico, el precio de la mezcla mexicana promedió 37.56 US\$/bbl, empeorando tanto en términos secuenciales (desde 40.31 el mes previo) como en la comparación anual (-35.5% desde -19.7%). Esto se debe principalmente a la ausencia de fenómenos meteorológicos significativos en el periodo, considerando que en agosto aumentaron ante el paso del Huracán Laura por EE.UU. Los datos apuntan a una mejoría marginal en volúmenes, aunque no suficiente para compensar por el efecto en precios. En importaciones, anticipamos una caída de 26.7%, impactadas también por menores precios, aunque en mucho menor medida, pero con señales de moderación adicional en volúmenes. En particular, los bienes de consumo resultarían en -20.4%, con algo de estancamiento en indicadores de movilidad mientras que los intermedios podrían ubicarse en -29.9%.

La balanza no petrolera registraría un superávit de US\$6,807.2 millones, de nuevo un máximo histórico. Las exportaciones estarían en -5.0% a/a pero las importaciones en -21.0%. En las primeras, los bienes agrícolas podrían mejorar en el margen a -3.2%, mientras que la minería no petrolera permanecería fuerte a +38.0%. Dentro de las manufacturas, si bien las señales del sector automotriz son un tanto mixtas, incluso con sesgo a la baja, esperamos que domine un efecto de base favorable, anticipando una contracción de 9.5%. Los datos de la AMIA mostraron una disminución de 13.1%, empeorando relativo al mes previo. No obstante, el sector automotriz dentro de la producción industrial estadounidense subió a 3.6% desde 2.3%. Sobre el resto de las manufacturas anticipamos una caída de 3.4%, también ayudada por un efecto de base, pero con algunas señales de fortaleza, principalmente del componente de importaciones en el ISM en EE.UU.

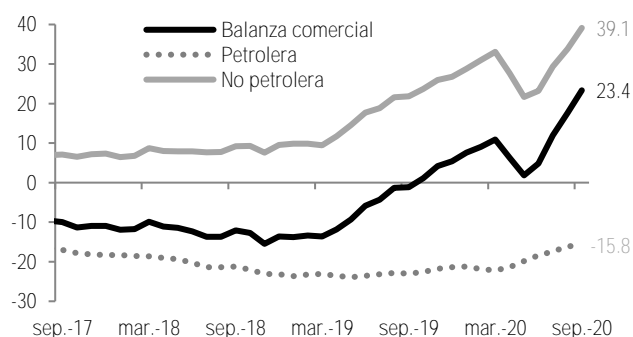
En las importaciones, contamos con varios reportes de interrupciones ante un mayor escrutinio de las autoridades aduaneras en nuestro país, impactando a todos los sectores. A pesar de esto, las importaciones intermedias seguirían presentando un mejor desempeño relativo al resto, en -19.3%, ayudadas por su papel clave que juegan en el proceso de producción. Mientras tanto, los bienes de consumo seguirían mostrando un comportamiento modesto en -38.5%, arrastrados todavía por la debilidad en la demanda doméstica. Finalmente, los bienes de capital resultarían en -14.4%, marginalmente mejor que en agosto ante una extensión de la fortaleza del peso mexicano en la primera mitad del mes, aunque permaneciendo muy débiles ante la incertidumbre que sigue siendo un factor clave para esta categoría.

Exportaciones e importaciones  
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (16 de octubre); anterior: US\$194,029 millones.** La semana pasada, las reservas aumentaron en US\$3 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$194,029 millones, avanzando US\$13,152 millones en lo que va del 2020 (ver tabla).

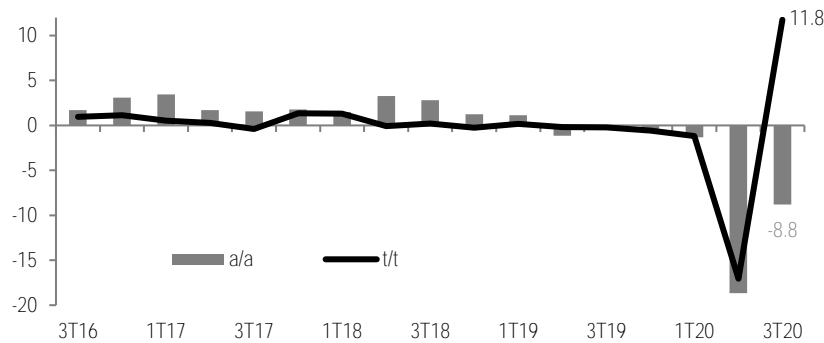
Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2019		16-oct.-20	
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	180,877	194,029	3	13,152
(B) Reserva Bruta	183,028	200,054	374	17,026
Pemex	--	--	50	4,749
Gobierno Federal	--	--	582	7,040
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-258	5,237
(C) Pasivos a menos de 6 meses	2,151	6,025	370	3,874

Fuente: Banco de México

**VIERNES – Producto Interno Bruto (3T20 P): Banorte: -8.8% a/a; anterior: -18.7%.** La cifra estaría impulsada por los esfuerzos para reabrir la economía, aunque se mantendría en terreno negativo en la comparación anual tras la caída histórica del trimestre previo (ver gráfica abajo). El [IGAE de julio mostró una contracción de 9.8% a/a](#), esperando mejorías adicionales en agosto ([ver sección previa](#)) y septiembre. Considerando esto y utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos que de manera secuencial el PIB aumente 11.8%, ligeramente por arriba de lo contemplado en [nuestra última actualización](#).

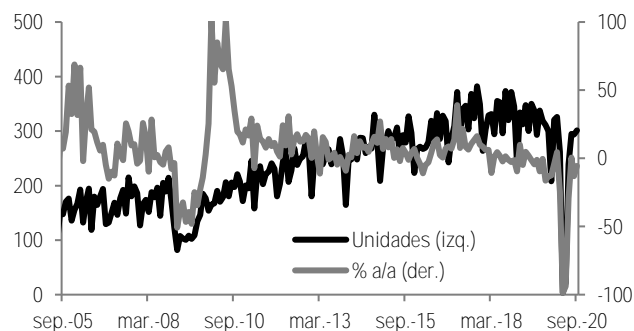
PIB  
% y/y cifras originales, % t/t cifras desestacionalizadas



Fuente: INEGI, Banorte

En la industria, algunos de los indicadores clave en septiembre sugieren una recuperación adicional, aunque probablemente más moderada relativo al +3.3% del mes previo. Para las manufacturas, el [PMI del IMEF](#) aumentó 1.0pts a 46.4pts, con fortaleza en ‘producción’. La fabricación de autos fue mejor, en -5.5% a/a (previo: -13.2%), con 301,426 unidades producidas (gráfica abajo, izquierda). Mientras tanto, la producción manufacturera en EE.UU. fue en su mayoría estable, sin señales todavía de un impacto relevante tras la expiración de algunas provisiones de apoyo fiscal que habían ayudado a la economía. Considerando esto, y a pesar de señales de [una mayor desaceleración en agosto](#), esperamos una renovada fortaleza en este sector. Pasando a minería, no identificamos un impacto significativo por fenómenos meteorológicos en el mes –lo que también se reflejó en precios ([ver sección previa](#))–. Por lo tanto, esperamos una mejora marginal en el mes. Mientras tanto, el sector no petrolero mantendría su trayectoria al alza, posiblemente regresando a terreno positivo en la comparación anual. Finalmente, para la construcción, y tras una sorpresa positiva considerable en agosto, anticipamos un avance adicional, en línea con lo que sugieren los indicadores de tendencia agregada y de confianza empresarial. Otro factor favorable fue el anuncio de la Ciudad de México de que permitiría a esta industria operar un día más a la semana, considerando que había estado limitada a cinco días desde que fue designado como esencial. Esto sería favorable, considerando la prevaleciente incertidumbre y señales de una desaceleración en el gasto gubernamental en este sector. Tomando todo esto en cuenta, esperamos una contracción de 9.1% a/a (+21.6% t/t) en el periodo.

Producción automotriz  
Miles de unidades, % a/a



Fuente: INEGI, AMIA

Indicadores de tendencia agregada  
Índice



Fuente: INEGI

En los servicios anticipamos una contracción de 8.7% a/a (+8.7% t/t). En particular, la tendencia general ha sido más positiva de lo que anticipamos originalmente, ayudado por una recuperación más rápida en la movilidad. Sin embargo, y consistente con mayores señales de una moderación en el ritmo del rebote, señales tanto de *Apple* y *Google* sugieren algo de estancamiento en septiembre, aún debajo de los niveles antes de la pandemia. Por su parte, los indicadores de tendencia agregada para el comercio y los servicios no financieros mostraron ligeros retrocesos (gráfica arriba, derecha), consistente con lo anterior. A pesar de esto, la mayoría de las demás señales han sido más favorables, comenzando con el [PMI no manufacturero del IMEF](#), arriba 2.6pts a 49.3pts, acercándose a terreno de expansión. Por sectores, indicadores relacionados al turismo y entretenimiento extendieron las mejorías, con el tráfico de pasajeros en aeropuertos operados por privados en -43.6% a/a (previo: -56.8%) y la tasa de ocupación hotelera en la primera semana de septiembre en 20.8% (vs. el promedio de 18.7% en agosto). Adicionalmente, algunos servicios de entretenimiento y esparcimiento continuaron abriendo conforme las condiciones epidemiológicas siguieron mejorando, probablemente impulsando las cifras de este subsector. En cuanto a las ventas al menudeo, las ventas en mismas tiendas de la ANTAD en septiembre aumentaron 2.6%-pts a -4.1% a/a en términos reales, destacando nuevamente el repunte adicional de las tiendas departamentales, aunque con los supermercados ligeramente a la baja, lo cual sugiere cierta normalización. No obstante, las ventas de autos permanecen débiles en -22.8%. Finalmente, y similar al mes de agosto, esperamos que salud, educación y servicios financieros permanezcan fuertes, especialmente considerando que su ajuste durante el confinamiento fue muy moderado y, en algunos casos, imperceptible.

En una nota relevante, durante la semana el INEGI publicó un nuevo indicador que utiliza técnicas de *nowcasting* para aproximar la actividad de manera más oportuna. Utilizando dichos estimados para agosto y septiembre y el IGAE de julio, en conjunto con otros supuestos, estimamos que dichos pronósticos equivalen a una caída de alrededor de 8.5% a/a del PIB del 3T20. Esta cifra es ligeramente mayor a nuestro -8.8%, sobre todo por nuestra expectativa de una recuperación menos fuerte en los servicios. A pesar de lo anterior, el dato corroboraría el inicio de la recuperación tras la fuerte contracción observada en el periodo de confinamiento –principalmente abril y mayo–. Además, esperamos que el avance se extienda al 4T20 –aunque a un menor ritmo, en parte por un efecto de base–, para una baja de 9.0% a/a en todo 2020

**VIERNES – Crédito bancario al sector privado (septiembre); Banorte: -2.0% a/a en términos reales; anterior: -1.4%.** Estimamos una contracción real de 2.0% a/a en términos reales del saldo vigente de la cartera de créditos de los bancos al sector privado. El desempeño estaría explicado en su mayoría por una disminución de 9.8% en el crédito al consumo, pero también por el retroceso de 0.9% en el crédito empresarial. El primero ha estado fuertemente impactado por el deterioro a los fundamentales, principalmente el empleo, pero también por cambios relevantes en los patrones de consumo.

Mientras tanto, en el segundo, la tendencia ha sido a la baja tras fuertes incrementos en los meses del confinamiento, sugiriendo que las necesidades de liquidez de las empresas han quedado cubiertas o que las perspectivas podrían seguir siendo negativas. Finalmente, esperamos la vivienda más estable en +4.1%, beneficiada por las características específicas de este tipo de crédito. A diferencia de meses previos, el efecto de la inflación en el mes sería marginal, ya que resultó en 4.01% a/a en septiembre, 3pb por debajo del dato del mes previo.

**VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (septiembre); anterior: -\$487.9mil millones (medido con los RFSP).** La atención se centrará en la dinámica del balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP) –estos últimos en -\$487.9 mil millones en el acumulado a agosto– y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en el [Paquete Económico 2021](#). También estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos, particularmente la comparación anual. Los primeros podrían brindarnos señales adicionales sobre el nivel de actividad económica, mientras que los segundos serán interesantes para ver el gasto en sectores clave, considerando los esfuerzos de austeridad y los recursos para el combate de la pandemia y paliar sus efectos en la economía. Además, observaremos cifras de deuda pública, que en agosto sumaban \$12.0 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP). Finalmente, al ser un reporte trimestral, estaremos viendo el reporte expandido, que podría incluir actualizaciones a los estimados, así como a la llamada con analista que probablemente se llevará a cabo hasta el martes 3 de noviembre.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.*



**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Dirección General Adjunta de Análisis Económico y 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	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(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 Thalía 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, CFA	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	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899