

## La semana en cifras

22 de enero 2021

### Esperamos una contracción de 8.6% del PIB en todo 2020

- Producto interno bruto (4T20 P).** Esperamos una caída de 5.6% a/a, de nuevo por arriba del trimestre previo, que fue de -8.6%. El desempeño estaría apoyado por esfuerzos adicionales para impulsar la actividad, una mayor adaptación de los negocios y fatiga natural, especialmente a principios del periodo cuando las condiciones epidemiológicas eran más positivas. No obstante, estas empeoraron de nuevo hacia el final del trimestre, resultando en medidas más estrictas. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una expansión de 2.1% t/t. Derivado de lo anterior, revisamos el PIB de todo 2020 a -8.6% a/a desde nuestra expectativa previa de -9.0%. El estimado incorpora nuestro pronóstico de un crecimiento marginal en noviembre además de una caída de 1.4% m/m en diciembre, lo que sería la primera contracción desde que comenzó la recuperación. En este sentido, anticipamos una economía más débil en el margen que lo implícito de acuerdo con el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI
- Balanza comercial (diciembre).** Estimamos un superávit de US\$4,874.4 millones, acelerándose relativo a los US\$3,032.5 millones vistos el mes previo. En una nota favorable, los bloqueos ferroviarios en Michoacán, que impactaron fuertemente el tráfico de mercancías en el puerto de Lázaro Cárdenas, fueron levantados a finales de noviembre. Esto pudo haber suavizado el tránsito tanto de materias primas importadas como de bienes finales para exportación. En este contexto para diciembre esperamos las exportaciones totales en 0.7% a/a, desacelerándose ligeramente, mientras que las importaciones podrían ubicarse en -4.2%, también dando un paso atrás después de una mejoría importante el mes anterior

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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
lun. 25-ene.	6:00am	IGAE	Noviembre	% a/a	-4.9	-4.6	-5.3
		desestacionalizado		% m/m	0.1	0.4	1.6
		Actividades primarias		% a/a	4.6	--	6.9
		Producción Industrial		% a/a	-3.7	--	-3.4
		Servicios		% a/a	-6.4	--	-6.7
mar. 26-ene.	6:00am	Ventas al menudeo	Noviembre	% a/a	-5.2	-6.2	-7.1
		desestacionalizada		% m/m	4.8	--	-1.4
mar. 26-ene.	9:00am	Reservas internacionales	22-ene	mmd	--	--	195.4
jue. 28-ene.	6:00am	Balanza comercial	Diciembre	mdd	4,874.4	3,752.5	3,032.5
		Exportaciones		% a/a	0.7	--	2.3
		Importaciones		% a/a	-4.2	--	-3.9
vie. 29-ene.	6:00am	PIB	4T20 (P)	% a/a	-5.6	-5.6	-8.6
		desestacionalizado		% t/t	2.1	2.9	12.1
		Actividades primarias		% a/a	5.4	--	7.7
		Producción Industrial		% a/a	-3.8	--	-8.8
		Servicios		% a/a	-6.6	--	-8.8
vie. 29-ene.	9:00am	Crédito al sector privado	Diciembre	% a/a real	-4.5	--	-4.2
		Consumo		% a/a real	-11.4	--	-11.1
		Vivienda		% a/a real	5.0	--	4.9
		Empresas		% a/a real	-4.2	--	-4.1
vie. 29-ene.		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)	Diciembre	\$ miles millones	--	--	-678.2

Fuente: Banorte; Bloomberg

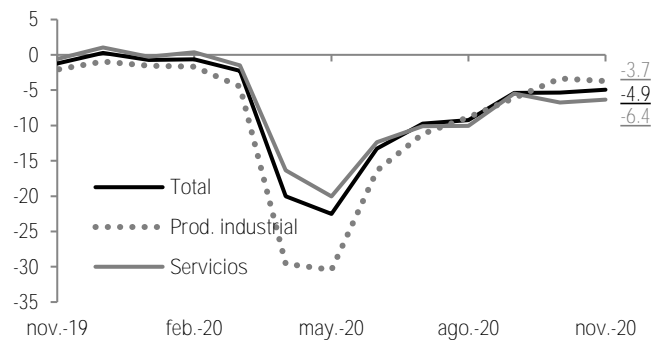
Procediendo en orden **cronológico...**

**LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (noviembre): Banorte: -4.9% a/a; anterior: -5.3%.** Con esto, el indicador habría mejorado en términos anuales por sexta vez al hilo. Debemos mencionar que hay un efecto calendario ligeramente negativo, similar al mes previo, con un día laboral menos en la comparación anual. Ajustando por esto, la actividad mostraría una disminución de 4.4% a/a, virtualmente en línea con el [IOAE del INEGI](#). En términos secuenciales la economía crecería 0.1% m/m, principalmente por fortaleza en la industria y con una ligera caída en servicios. Debemos mencionar que durante el periodo las condiciones epidemiológicas siguieron deteriorándose, con dos estados regresando a ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico después de casi dos meses de no tener ninguno en dicho nivel. Por lo tanto, mayores vientos en contra y la recuperación ya acumulada desde el inicio de reapertura sí habrían tenido un efecto en el margen, a pesar de que la economía probablemente continuó creciendo.

Como ya sabíamos, la [producción industrial resultó en -3.7% a/a](#) (cifras originales), mejor a lo esperado. En términos mensuales esto se traduce en una expansión de 1.1%, nuevamente impulsadas por un mejor desempeño en construcción y un modesto avance en la minería. Sin embargo, las manufacturas mostraron un avance nulo (0.0%), contrastando con las señales de fortaleza en el exterior, con algunos sectores clave desacelerándose.

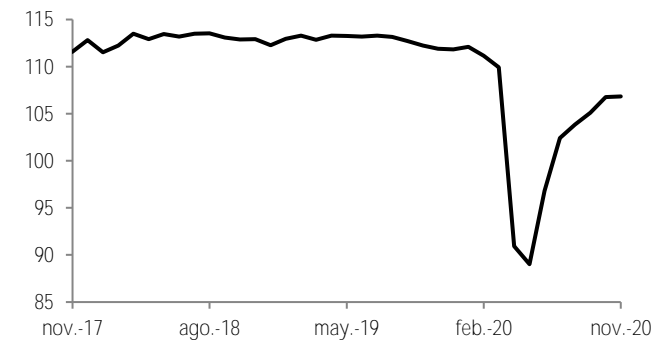
Para servicios esperamos una caída de 6.4% a/a, traduciéndose en una contracción de 0.1% m/m con cifras ajustadas por estacionalidad. A pesar de resultados favorables en ventas relacionadas a *El Buen Fin*, creemos que los mayores descuentos pudieron haber tenido un mayor impacto en los márgenes de los minoristas, reduciendo así el valor añadido (que es lo que se mide en este indicador). Por lo tanto, no descartamos una disminución en ventas al menudeo a pesar de señales positivas en otros indicadores relacionados (ver [sección abajo](#)). Mientras tanto, el indicador no manufacturero del IMEF fue ligeramente mejor, aumentando 1.2pts a 49.1pts con una recuperación generalizada, lo que brindaría algo de soporte. Adicionalmente, se perdieron 64.7 mil empleos en el sector (tanto formales como informales), aunque con algunos factores estacionales detrás de la disminución. Sobre el turismo, la ocupación hotelera aumentó a 30% (previo: 27.3%), aunque con menor desempeño más débil relativo a lo usualmente visto en el mes, en nuestra opinión todavía afectado por la pandemia. Mientras tanto, el tráfico de pasajeros en los aeropuertos del país resultó en -42.1% a/a desde -45.7% en octubre. Cabe mencionar que durante gran parte del mes las medidas de distanciamiento más estrictas no fueron implementadas, aumentando en la Ciudad de México y el Estado de México a partir del día 23. Pasando a sectores más esenciales, esperamos cierta fortaleza en salud y educación, beneficiándose conforme más negocios aprenden a lidiar con la pandemia. Finalmente, esperamos que los servicios financieros y profesionales muestren una ligera recuperación después de algunas disminuciones en los meses previos.

IGAE  
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE  
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)

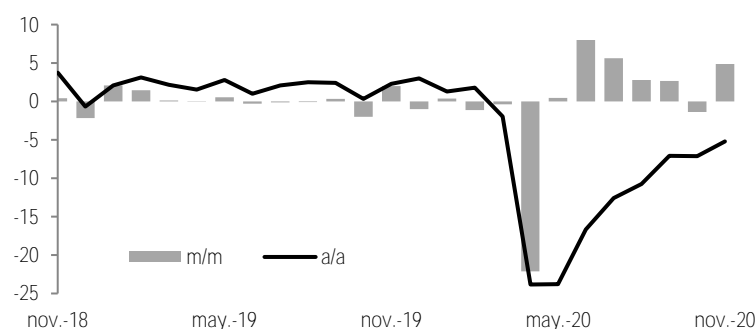


Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Ventas al menudeo (noviembre): Banorte: -5.2% a/a; anterior: -7.1%.** Esperamos una aceleración de las ventas debido al periodo extendido de descuentos. En este sentido y con cifras ajustadas por estacionalidad anticipamos un repunte de 4.8% m/m. Cabe recordar que la iniciativa de *El Buen Fin* se extendió debido a la pandemia, oficialmente del día 7 al 20 (con algunos negocios inclusive manteniéndolos hasta el 22). Típicamente, los descuentos solo están por un fin de semana largo (máximo, cuatro días). Como hemos dicho antes, creemos que esto ayudó al desempeño. Secuencialmente, el rebote podría exacerbarse por la caída de 1.4% m/m en octubre, que creemos influenciada también por la expectativa de mejores precios por los descuentos. Es así como hemos dicho que el resultado acumulado de noviembre y diciembre probablemente será más indicativo de la fortaleza del consumidor hacia 2021, ya que es posible que algunas compras del periodo navideño hayan sido adelantadas para tomar ventaja de las ofertas.

En este sentido, destacamos que las ventas totales de los miembros de la ANTAD crecieron 1.8% a/a en términos reales desde 1.4% en octubre. Los detalles son más relevantes, con las ventas de tiendas departamentales repuntando a 3.9% (previo: -4.8%) y con supermercados y especializadas cayendo con fuerza, moderando el resultado total. [La inflación anual pasó](#) de 4.1% a 3.3% a/a, otorgando un soporte adicional al desempeño en términos reales ya que dicha baja también estuvo relacionada con los descuentos. Además, las importaciones de bienes de consumo no petrolero subieron a -6.8% a/a (nominal, en dólares) desde el -31.0% el mes previo, parcialmente debido a un efecto de base más favorable. Sin embargo, esto podría estar muy relacionado con la acumulación de inventarios antes del periodo de descuentos y de las compras de fin de año. En conjunto, estos datos refuerzan la señal de un efecto importante, y probablemente positivo, por *El Buen Fin*. Por el contrario, las ventas de vehículos permanecen bajas, cayendo 23.5% a/a, mínimo desde agosto. Las de gasolina mostraron una dinámica similar, contrayéndose 19.4% desde -17.5% el mes previo. Otros indicadores, tales como las remesas (arriba 15.6% a/a, máximo desde marzo) y la tasa de desempleo (a la baja nuevamente en el mes, a 4.37%) siguen señalizando que el entorno para el consumidor está mejorando [gradualmente](#), a pesar de que [la confianza del consumidor detuvo su avance](#) (aunque se recuperó de nuevo en diciembre).

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



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (22 de enero); anterior: US\$195,438 millones.** La semana pasada, las reservas disminuyeron en US\$80 millones, explicado principalmente por una menor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$195,438 millones (ver tabla abajo). Debemos mencionar que en lo que va del año las reservas internacionales han disminuido en US\$229 millones.

Reservas internacionales  
Millones de dólares

	2019	15-ene.-20	15-ene.-20	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	195,438	-80	-229
(B) Reserva Bruta	199,056	198,872	-282	-184
Pemex	--	--	0	0
Gobierno Federal	--	--	-337	372
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	55	-556
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	3,434	-202	45

Fuente: Banco de México

**JUEVES – Balanza comercial (diciembre): Banorte: +US\$4,874.4 millones; anterior: +US\$3,032.5 millones.** Esta aceleración estaría impulsada en parte por un patrón estacional, con diciembre usualmente con superávits o menores déficits. En una nota favorable, los bloqueos ferroviarios en el estado de Michoacán, que impactaron el tráfico de mercancías sobre todo en el puerto de Lázaro Cárdenas, fueron levantados a finales de noviembre. Esto pudo haber suavizado el tránsito tanto de materias primas importadas como de bienes finales listos para ser exportados. No obstante, parece que el beneficio fue temporal, con nuevas protestas comenzando a principios de enero. En este contexto para diciembre esperamos las exportaciones totales en 0.7% a/a, desacelerándose ligeramente, mientras que las importaciones podrían ubicarse en -4.2%, también dando un paso atrás, aunque solo después de una mejoría muy importante el mes previo.

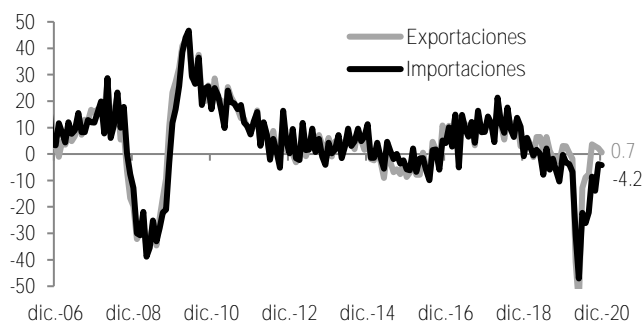
En el sector petrolero anticipamos un déficit de US\$915.4 millones, moderándose relativo a noviembre. Vimos una recuperación adicional en volúmenes, con condiciones climatológicas más favorables a lo largo del mes, incluso a pesar de reportes de explosiones en la refinería de Cadereyta que no resultaron en daños, de acuerdo con Pemex.

Además, los precios extendieron su alza, con la mezcla mexicana promediando 45.56 US\$/bbl desde 38.73 en noviembre, lo que implica una caída de 16.8% a/a. En las importaciones, los precios de la gasolina en EE.UU. también aumentaron, con información también de una mejoría en volúmenes. La movilidad fue relativamente estable a pesar de un deterioro en las condiciones epidemiológicas. En este contexto, esperamos las exportaciones petroleras en -20.1% a/a, con los envíos a nuestro país en -24.7%.

En la balanza no petrolera esperamos un superávit de US\$5,789.8 millones. Seguimos esperando un mejor desempeño en las exportaciones respecto a las importaciones, con las primeras aumentando 2.0% a/a, mientras que las segundas se rezagarían en -1.8%. En las exportaciones, los bienes agrícolas se mantendrían en terreno positivo en 1.9%. La minería no petrolera ganaría más velocidad, aumentando 50.1% ante mayores precios. Estimamos las manufacturas en +1.1%. En los autos (+2.3%), los datos de la AMIA muestran una fuerte expansión ante un efecto de base positivo, aunque restándole un poco de peso este desempeño ante señales encontradas en los últimos datos. No obstante, la producción automotriz en EE.UU. también fue positiva, subiendo 6.3% a/a. Por el contrario, otras manufacturas (+0.5%) podrían retroceder en el margen, con señales mixtas en el reporte de producción de EE.UU. y la balanza comercial china.

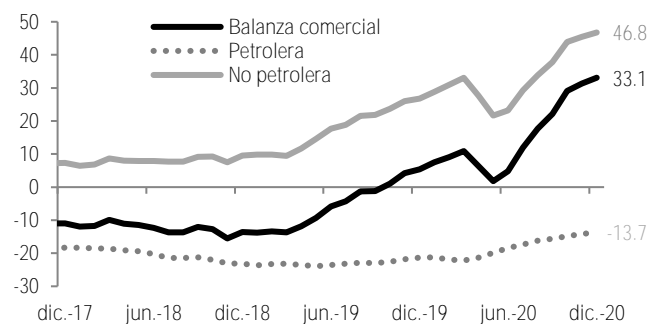
En las importaciones, una señal muy positiva provino de las exportaciones chinas hacia nuestro país en noviembre, creciendo con fuerza incluso tras el avance del mes previo. Sin embargo, y contrario a otros periodos, estas pudieron haber sido ya reflejadas en parte, considerando que suele existir un rezago cercano de un mes. Tomando esto en cuenta, esperamos cierta debilidad en bienes de consumo (-9.3%), con cierta retribución tras la inusual expansión de noviembre. Los bienes de capital probablemente se mantendrán limitados en -14.0% a pesar de mejoría en el ‘momento adecuado para invertir’ dentro de la encuesta de confianza empresarial en la mayoría de los sectores y una apreciación adicional del peso frente al dólar. En los bienes intermedios también esperamos un menor dinamismo, aunque todavía un tanto fuertes en +1.0%. Sin embargo, existe incertidumbre sobre el desempeño en general de las importaciones no petroleras, con algunos reportes sugiriendo retrasos en la contabilidad, lo cual podría estar relacionado con cambios administrativos en las aduanas.

Exportaciones e importaciones  
% anual



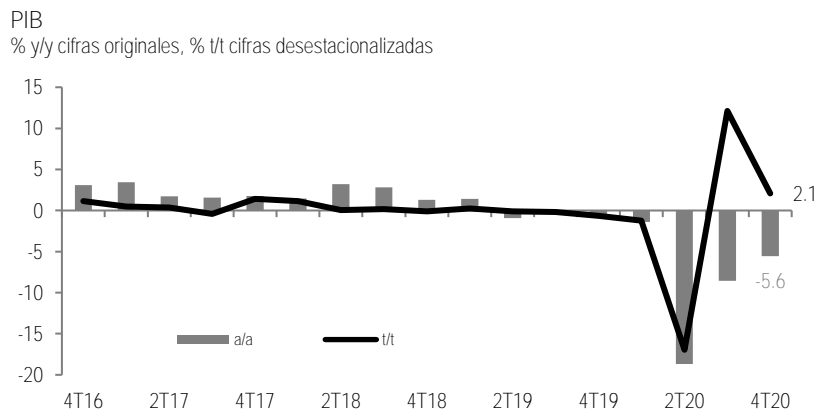
Fuente: INEGI, Banorte

Balanza comercial  
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**VIERNES – Producto Interno Bruto (4T20 P): Banorte: -5.6% a/a; anterior: -8.6%.** Este desempeño estaría apoyado por esfuerzos adicionales para impulsar la actividad, una mayor adaptación de los negocios y fatiga natural, especialmente a principios del periodo cuando las condiciones epidemiológicas eran más positivas. No obstante, estas empeoraron de nuevo hacia el final del trimestre, resultando en medidas más estrictas. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, esperamos una expansión de 2.1% t/t. Como resultado, el PIB del 2020 sería de -8.6% a/a, mejor a nuestra expectativa previa de -9.0%. El estimado incorpora el IGAE de octubre en -5.3% y nuestro pronóstico para noviembre en -4.9% ([ver sección arriba](#)). En términos secuenciales, ambos registrarían avances bastante favorables. No obstante, el pronóstico trimestral estimamos una disminución secuencial en diciembre de 1.4% m/m, lo que sería la primera contracción desde que comenzó la recuperación. Con base en el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI, mismo que implica -4.8% a/a (cifras originales) para noviembre y -4.6% en diciembre (utilizando los puntos medios de los intervalos de confianza), el PIB del trimestre habría caído alrededor de -5.4%. Con ello, la actividad total del año retrocedería cerca de 8.5%. Por lo tanto, anticipamos una economía más débil en el margen que lo pronosticado por el instituto.



Fuente: INEGI, Banorte

En la industria vemos una contracción secuencial en diciembre, en parte por las afectaciones debido al deterioro en las condiciones epidemiológicas, aunque también tras el desempeño acumulado en meses previos que resulta en una base de comparación más complicada. Sobre el primer punto, debemos recordar que algunas actividades clave como la producción automotriz, construcción y minería petrolera son catalogadas como esenciales, lo cual debería moderar el impacto. No obstante, creemos que la debilidad en otros rubros sería mayor en el margen. En este contexto, el PMI manufacturero del IMEF disminuyó 0.2pts a 48.7pts, con tres de los cinco componentes a la baja. Por el contrario, una señal más positiva es que la producción de autos resultó en +18.4% a/a. No obstante, esto se debe en buena parte por un efecto de base muy favorable debido a la extensión de algunas de las distorsiones por la huelga de GM en 2019, por lo que le damos un menor peso a esta señal.

En el frente externo, la producción industrial en EE.UU. continuó mejorando. Las expectativas en torno a la vacuna, el fin de la elección y un mayor estímulo fiscal apoyaron el sentimiento. Sin embargo, mantenemos precaución ya que hemos comenzado a ver una menor correlación entre el dinamismo en ese país y el nuestro, con la posibilidad de un mayor impacto de la debilidad doméstica. En la minería esperamos cierta estabilidad. Como explicamos brevemente en la [sección de balanza comercial](#), las condiciones climatológicas parecen haber mejorado, lo cual sería benéfico para el sector petrolero. No obstante, persisten retos estructurales para la producción, limitando su potencial de alza. En el rubro no petrolero, el deterioro en la dinámica del virus podría retrasar algunas actividades a pesar de incentivos en términos de mayores precios. Para la construcción esperamos un retroceso secuencial tras dos resultados muy fuertes. La confianza empresarial y el indicador de tendencia agregada fueron en su mayoría positivos, aunque con debilidad persistiendo en el crédito al sector. En este sentido, seguimos pensando que este rubro continuará rezagado relativo a las otras categorías. Tomando todo esto en cuenta, anticipamos la producción industrial en -3.8% a/a en el trimestre (+2.6% t/t).

Los datos disponibles en servicios son más limitados, aunque sugieren un impacto diferenciado entre las categorías con mayor exposición a la interacción social y las más esenciales. Partiendo de un punto más general, el indicador no manufacturero del IMEF retrocedió 1.0pts a 48.1pts, con todos los componentes a la baja. Por su parte, la movilidad fue estable relativo a noviembre (en promedio), aunque ayudada por algunos picos por las fiestas de fin de año (24 y 31 de diciembre). Aislado por esto, sí parece que hubo una ligera caída. Los indicadores de tendencia agregada tanto para el comercio como los servicios no financieros fueron más altos, aunque probablemente impulsados por un efecto calendario positivo en el mes. De manera sectorial, las ventas de la ANTAD cayeron con fuerza, en -9.1% a/a en términos reales. Al interior el comportamiento fue muy diferenciado, con autoservicios más estables pero fuertes caídas en tiendas departamentales y especializadas. Creemos que esto último responde a dos factores: (1) Un impacto negativo tras el incremento en noviembre por *El Buen Fin*; y (2) más estados regresando a ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico, destacando al Estado de México y Ciudad de México a mediados del mes. Sobre el turismo, el tráfico aéreo de pasajeros en aeropuertos operados por privados subió ligeramente, a -35.9% a/a (previo: -36.6%). No obstante, consideramos que existe un rezago en la ocupación hotelera de meses previos, principalmente noviembre. En este contexto, los viajes podrían estar asociados más a visitas familiares, las cuales a su vez podrían tener una menor derrama económica. Por último, esperamos que los sectores esenciales hayan sido más estables, con algunos inclusive aumentando –e.g. servicios de salud ante el mayor número de casos de COVID-19–. En este contexto esperamos los servicios en -6.6% a/a en el periodo (+1.5% t/t).

**VIERNES – Crédito bancario al sector privado (diciembre); Banorte: -4.5% a/a en términos reales; anterior: -4.2%.** Estimamos una contracción real de 4.5% a/a en términos reales del saldo vigente de la cartera de créditos de los bancos al sector privado. El desempeño estaría impulsado por una disminución adicional en las carteras de consumo (-11.4%) y empresarial (-4.2%).

En cuanto a la primera, los datos de noviembre no mostraron una recuperación incluso a pesar de diversas promociones relacionadas a *El Buen Fin*, por lo que creemos que la debilidad se extenderá a diciembre. Sobre el segundo, consideramos que el deterioro en las condiciones epidemiológicas pesará sobre las necesidades de financiamiento, resultando en una contracción adicional. Por el contrario, pensamos que la vivienda podría mantenerse relativamente fuerte (5.0%), siendo un sector cíclicamente más estable. Cabe mencionar que en el mes el efecto de la inflación sería positivo, ya que esta resultó en 3.15% en diciembre, 18pb por debajo del dato del mes previo.

**VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (diciembre); anterior: -\$678.2mil 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 -\$678.2 mil millones en el acumulado a noviembre– y su nivel de cumplimiento relativo al pronóstico actualizado en el [último reporte trimestral](#). También estaremos atentos a la dinámica de ingresos y egresos, particularmente la comparación anual. Los primeros podrían brindarnos señales adicionales sobre la actividad económica, además de reflejar algunas de las estrategias para mantener la recaudación alta. Los segundos serán interesantes para ver el gasto en sectores clave, considerando los esfuerzos de austeridad y los recursos para el combate a la pandemia. Además, observaremos cifras de deuda pública, que en noviembre sumaban \$11.7 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).



## 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	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899