

## PIB 2T21 – Revisión a la baja ante posible impacto del COVID-19 al final del periodo

25 de agosto 2021

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

- **Producto Interno Bruto (2T21 F): 19.6% a/a (cifras originales); Banorte: 20.0%; consenso: 19.7% (rango: 19.7% a 20.6%); preliminar: 19.7%**
- **Producto Interno Bruto (2T21 F): 1.5% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 1.7%; consenso: 1.6% (rango: 1.5% a 1.8%); preliminar: 1.5%**
- **Las cifras anuales están muy distorsionadas por los confinamientos estrictos impuestos mayormente en abril y mayo de 2020, antes de que comenzara la reapertura, así como algunas diferencias en los días laborales**
- **Las revisiones respecto al reporte preliminar estuvieron sesgadas a la baja. La industria (en +0.3% t/t) y los servicios (+2.0% t/t) fueron menores, pero las actividades primarias (+0.8% t/t) más fuertes. Dado estos resultados, el total de actividad económica se ubicó 3.3% por debajo del máximo histórico en el 3T18**
- **El IGAE de junio se contrajo 0.9% m/m (+13.3% a/a), rompiendo con tres meses al hilo de recuperación. Todos los sectores fueron negativos, con la industria en -0.5% y los servicios en -0.7%. Esto podría estar relacionado con el deterioro en la dinámica del COVID-19 –a nivel global y local– y mayores restricciones hacia finales del periodo**
- **Reiteramos nuestro estimado para todo el año en 6.2%, con modestos riesgos a la baja tras el reporte. Esperamos que la nueva ola de COVID-19 tenga un menor impacto en los servicios que en ocasiones previas, mientras que la industria sigue en una situación difícil dado que continúan los problemas de suministro que probablemente seguirán limitando el crecimiento**

El PIB crece 19.6% a/a en el 2T21, debajo del [dato preliminar](#). La actividad total se revisó a la baja en 13bps (ver [Gráfica 1](#)), con ajustes principalmente a la baja en los sectores. A pesar de los anterior, es un nuevo máximo histórico dado que las cifras anuales están fuertemente distorsionadas por los confinamientos estrictos de abril y mayo del 2020, antes de que la reapertura comenzara. Además, hay efectos de calendario modestos (e.g. un día laboral adicional vs. el año pasado y el momento de la *Semana Santa*). Ajustando por lo anterior, la economía avanzó 19.5% a/a ([Tabla 1](#)). Las condiciones sobre el virus fueron más favorables durante la mayor parte del periodo, especialmente tras el deterioro del inicio del año. Mientras tanto, la campaña de vacunación ganó dinamismo conforme los suministros mejoraron. Esto también se reflejó en el ‘semáforo’ epidemiológico y en los niveles de movilidad. En nuestra opinión, nuevas medidas de estímulo fiscal en EE.UU. también resultaron en un impulso. No obstante, los cuellos de botella en términos de los insumos –que indujeron algunas presiones de precios a nivel global– y condiciones climatológicas adversas –impactando las cosechas, entre otros bienes– también estuvieron presentes.

Documento destinado al público en general

En este entorno, con datos originales y a nivel sectorial, la producción industrial creció 27.9%, con una revisión a la baja de 29pb ([Gráfica 2](#)). Los servicios también fueron más bajos a lo anticipado en 17.1% (-8pb). Finalmente, los bienes agrícolas resultaron en 6.7%, arriba 4pb vs. el dato preliminar.

**La recuperación ganó ritmo en términos secuenciales.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB avanzó 1.5% t/t ([Gráfica 3](#)), -7pb relativo al dato preliminar. Como resultado, la economía se ubica 3.3% por debajo de su máximo histórico en el 3T18. Relativo al 4T19, antes del impacto de la pandemia, es 2.1% más baja. Además, la producción total está cerca a los niveles registrados en 4T16 ([Gráfica 5](#)). La aceleración vs. el primer trimestre (1.1% t/t) es consistente con la narrativa previa sobre mejores condiciones para el crecimiento, tanto por factores externos como internos.

Por sectores, la industria creció 0.3% t/t (preliminar: 0.5%). Aunque el ritmo de la recuperación ha sido más rápido en este sector desde que la pandemia comenzó y esto explica parcialmente el resultado, estamos más preocupados sobre su dinámica hacia delante. Como mencionamos antes, las manufacturas (0.1%) se encuentran especialmente afectadas por un amplio número de problemas que van desde la escasez de materias primas (*e.g.* semiconductores), mayores costos de transporte y de insumos, entre otros. La construcción (0.0%) también enfrentó retos, terminando el periodo en una nota débil. La minería (-0.1%) se contrajo en el margen luego de tres trimestres consecutivos de una recuperación relativamente fuerte. Las actividades primarias (0.7%) sorprendieron al alza, con fuertes sequías en nuestro país (así como en la mayoría de Norteamérica), disminuyendo marginalmente solo hacia el mes de junio.

Los servicios también fueron más bajos, en 2.0% t/t desde 2.1%, como se ve en la [Gráfica 4](#). No obstante, fue mejor que en el primer trimestre (+1.4%). Así, el sector sigue 2.5% debajo de su máximo histórico en el 3T19. Como esperábamos, vimos una aceleración sustancial en categorías relacionadas al turismo, tales como alojamiento (15.9%), esparcimiento (15.7%) y, en menor medida, el transporte (8.2%), como se ve en la [Tabla 4](#). Creemos que estos estuvieron impulsados por las vacaciones de verano, con cifras fuertes de tráfico de pasajeros en aeropuertos, así como la fatiga de las personas en conjunto con mayores tasas de vacunación. En específico, pensamos que los turistas extranjeros (principalmente de EE.UU.) ayudaron significativamente. Los servicios del gobierno resultaron en 1.2%, lo cual vemos como moderado considerando la elección intermedia del 6 de junio. Además, también notamos fortaleza en medios masivos (9.0%) y servicios de salud (8.3%). Por el contrario, los corporativos (-3.1%) y las ventas mayoristas (-1.6%) fueron algunos de los más débiles.

**La economía cayó en junio.** También se publicó el IGAE para el último mes del trimestre, resultando en 13.3% a/a (cifras originales). Esto fue menor que el consenso en 13.8% pero más cercano a nuestro estimado (13.1%). Ajustando por efectos de calendario, la economía creció 13.4%, lo cual fue considerablemente menor al punto medio estimado del INEGI de 15.3% en el [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#). Más relevante, la economía se contrajo 0.9% m/m, con la [industria \(-0.5%\)](#) y los servicios (-0.7%) en terreno negativo.

Sobre lo anterior, en los servicios la fortaleza estuvo en sectores similares a los de las cifras trimestrales, así como también en ventas mayoristas (3.0%). En nuestra opinión, el periodo comenzó a estar afectado por más casos de COVID-19, particularmente los dependientes de la demanda doméstica, con algunas restricciones por el COVID-19 hacia finales del mes. En este sentido, vimos fuertes caídas en servicios profesionales (-6.9%) y ventas al menudeo (-4.2%), arrastrando al total. Aunque esto podría ser una señal de advertencia sobre el ritmo de la recuperación doméstica hacia adelante, sugerimos no leer mucho esto ya que los servicios se habían recuperado con fuerza y a un ritmo mayor al anticipado desde marzo. Finalmente, las actividades primarias también cayeron (-4.4%), en nuestra opinión tras haberse disparado 7.9% en mayo.

**Mantenemos nuestro estimado del PIB de 2021 en 6.2%.** Con el resultado por debajo de nuestro pronóstico, reiteramos nuestro estimado para todo el año, aunque con riesgos modestos a la baja. Por lo pronto, seguimos pensando que la recuperación continuará en la segunda mitad, con ajustes moderados a nuestra trayectoria previa. En específico, vemos avances de 0.8% y 0.5% t/t en el tercer y cuarto trimestres, respectivamente (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)).

Este escenario asume que el impacto del alza en casos de COVID-19 será más moderado que en olas previas. Hasta ahora, los indicadores de alta frecuencia de movilidad no se han ajustado significativamente a la baja, en nuestra visión señalando que las personas se han adaptado más al virus. Esto es especialmente relevante para los servicios, aunque no exclusivamente ya que las restricciones también tienen efectos en el comercio global. En nuestra opinión, los datos para julio y agosto proveerán las primeras señales claras sobre si esto está impactando la confianza y, en última instancia, la actividad. Además del virus –que sigue siendo clave–, también estaremos vigilando otros frentes. Entre ellos, y de manera general destacamos:

(1) *Estímulo fiscal adicional en EE.UU.* Las negociaciones en el Congreso continúan, con la líder Demócrata de la Cámara Baja, Nancy Pelosi, mencionando que la meta es tener el presupuesto (que incluye medidas de gasto en “infraestructura humana”) y el paquete de infraestructura física más tarde este año. Aunque estos estarían destinados a la economía doméstica, las medidas que impulsan el crecimiento en EE.UU. ayudan al panorama de nuestro país dados los fuertes vínculos entre las dos economías.

(2) *Disputas sobre el T-MEC y cuellos de botella.* Sobre los primeros, algunos problemas han surgido en las reglas de origen y el mercado laboral entre EE.UU. y México. Aunque estos probablemente serán resueltos, cuándo y cómo sigue siendo muy incierto. Sobre el segundo, la escasez de semiconductores y los elevados costos de transporte, entre otros factores, probablemente continuarán por lo que queda del año. Este entorno sugiere al menos mayor incertidumbre para la fabricación de bienes, con su resolución impactando tanto los planes de producción como de inversión. Además, podrían seguir influenciando el panorama para los precios, y, por lo tanto, para la política monetaria.

(3) *Nuevos planes de inversión.* Recientemente, el gobierno mencionó que están trabajando en un nuevo plan de infraestructura con el sector privado, con detalles aún por publicarse. Hemos tenido noticias que el plan podría ser de alrededor de \$70 mil millones (equivalente a 0.3% del PIB nominal de los últimos cuatro trimestres hasta el 2T21), lo cual sería modesto. No obstante, el panorama de crecimiento, tanto local como externo, también podría impactar otros planes de inversión, especialmente para el sector privado. Además, las tensiones entre China y EE.UU. siguen al alza, con México potencialmente beneficiándose de esto dada su posición como un centro regional de exportaciones.

(4) *Presupuesto 2022.* La nueva legislatura del Congreso comenzará el 1 de septiembre, con su tarea más inmediata siendo la aprobación del *Paquete Económico 2022*. La propuesta de la SHCP deberá ser presentada a más tardar el 8 de septiembre, iniciando el proceso. Esto será seguido de la aprobación de la Ley de Ingresos por la Cámara Baja antes del 20 de octubre y por el Senado con límite el 31 de octubre. Finalmente, el *Presupuesto de Egresos* deberá pasar por la Cámara de Diputados el 15 de noviembre. Dada la nueva composición política de esta última y noticias sobre potenciales cambios a los ingresos y el gasto (aunque diluyéndose recientemente), la incertidumbre sobre el resultado podría detonar cierta precaución entre los negocios.

Tabla 1: PIB

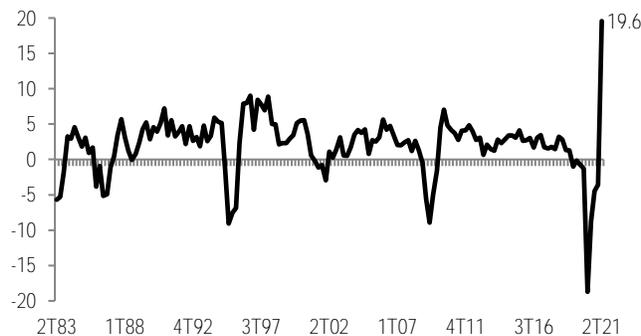
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	2T21	1T21	2T20	1T21	ene-jun'21	ene-jun'20	2T21	1T21	2T20	1T21	ene-jun'21	ene-jun'20
Total	19.6	-3.6	-18.7	-1.3	6.9	-10.1	19.5	-2.7	-18.8	-2.0	7.4	-10.4
Actividades primarias	6.7	2.3	-3.9	-2.6	4.5	-3.2	6.8	2.2	-3.7	-2.8	4.5	-3.2
Producción industrial	27.9	-2.6	-25.4	-2.3	10.5	-13.8	27.9	-2.0	-25.4	-3.1	11.0	-14.2
Minería	6.4	-2.6	-4.4	5.2	1.6	0.4	6.6	-2.7	-4.3	5.1	1.7	0.4
Electricidad, agua y gas	4.2	-6.0	-9.4	0.2	-0.9	-4.8	4.2	-5.9	-9.4	0.5	-1.1	-4.5
Construcción	33.8	-6.8	-34.1	-7.9	9.5	-20.6	33.8	-7.3	-34.2	-8.8	9.5	-21.2
Manufacturas	36.7	-0.6	-29.3	-2.2	15.2	-15.9	36.7	1.0	-29.3	-3.6	16.2	-16.5
Servicios	17.1	-4.0	-16.3	-0.6	5.7	-8.5	16.9	-3.2	-16.4	-1.0	6.0	-8.7
Comercio al por mayor	24.8	4.4	-21.6	-3.2	13.8	-12.6	24.2	6.0	-21.5	-4.6	14.3	-13.1
Comercio al por menor	39.4	-3.9	-29.1	-0.2	14.4	-14.8	39.4	-2.7	-29.1	-1.1	14.9	-15.1
Transportes, correos y almacenamiento	54.5	-12.7	-39.8	-2.9	13.4	-21.6	54.3	-10.6	-39.8	-3.1	14.4	-21.5
Información en medios masivos	4.8	-9.3	-0.1	5.2	-2.3	2.6	4.7	-8.9	0.2	5.9	-2.2	3.1
Financieros y de seguros	-2.0	-6.8	-3.5	-1.0	-4.4	-2.2	-2.2	-6.8	-3.7	-1.1	-4.5	-2.4
Inmobiliarios y de alquiler	4.3	-0.5	-1.5	1.2	1.9	-0.2	4.1	-0.3	-1.7	1.3	1.8	-0.2
Profesionales, científicos y técnicos	7.2	1.5	-7.1	-3.5	4.3	-5.3	6.8	1.7	-6.3	-5.3	4.2	-5.8
Corporativos	3.2	-7.9	-16.7	-0.8	-2.6	-9.1	3.5	-8.0	-16.6	-0.9	-2.7	-8.8
Apoyo a los negocios	8.3	3.9	-4.7	1.9	6.1	-1.5	8.5	3.5	-4.8	1.8	5.9	-1.5
Educación	1.5	-3.0	-5.1	-1.6	-0.8	-3.4	0.6	-2.4	-5.2	-1.7	-0.9	-3.5
Salud y de asistencia social	16.4	7.8	0.5	-2.1	12.1	-0.8	16.0	8.3	0.1	-1.5	12.2	-0.7
Esparcimiento	168.9	-44.9	-78.7	-16.3	0.6	-48.4	165.6	-44.1	-79.0	-15.0	-3.0	-46.8
Alojamiento temporal	160.6	-33.3	-70.7	-8.4	14.8	-40.0	158.6	-32.7	-71.1	-7.2	11.6	-38.6
Otros servicios	10.3	-11.9	-26.1	-2.6	-2.2	-14.4	10.4	-12.2	-26.0	-2.9	-2.3	-14.5
Actividades gubernamentales	2.4	-3.8	0.9	6.3	-0.8	3.6	2.5	-3.8	0.9	6.2	-0.7	3.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

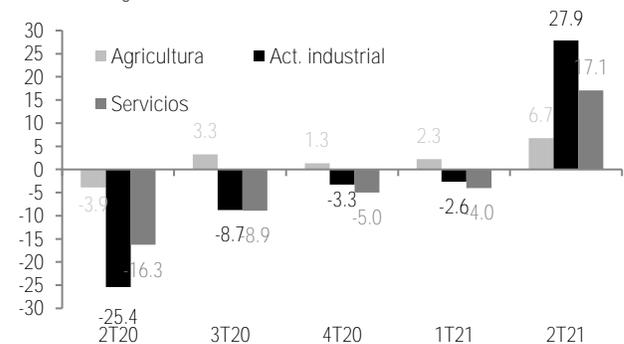
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2021: Oferta

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.6	19.6	<u>7.0</u>	<u>3.9</u>	<u>6.2</u>
Agricultura	2.3	6.7	<u>-0.4</u>	<u>1.3</u>	<u>2.5</u>
Producción industrial	-2.6	27.9	<u>7.0</u>	<u>3.4</u>	<u>7.7</u>
Servicios	-4.0	17.1	<u>7.4</u>	<u>4.3</u>	<u>5.8</u>
% t/t					
PIB	1.1	1.5	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2021: Demanda

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.6	19.6	<u>7.0</u>	<u>3.9</u>	<u>6.2</u>
Consumo privado	-4.2	<u>21.3</u>	<u>11.1</u>	<u>7.2</u>	<u>8.1</u>
Inversión	-4.9	<u>23.2</u>	<u>12.4</u>	<u>4.6</u>	<u>7.5</u>
Gasto de gobierno	-0.7	<u>-1.3</u>	<u>-2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>-0.5</u>
Exportaciones	-4.3	<u>63.2</u>	<u>9.9</u>	<u>6.9</u>	<u>15.7</u>
Importaciones	-1.0	<u>49.0</u>	<u>22.3</u>	<u>11.5</u>	<u>18.4</u>
% t/t					
PIB	1.1	1.5	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

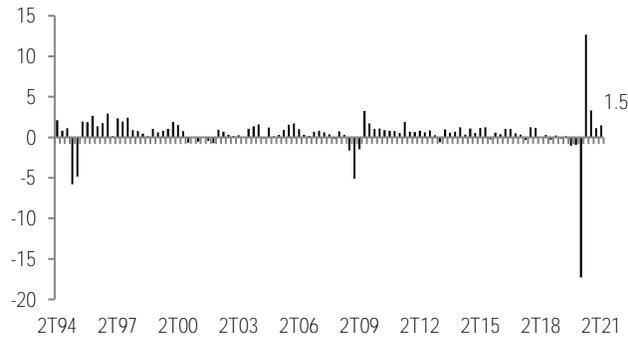
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	2T21	1T21	4T20	3T20	2T21	1T21	4T20	3T20
Total	1.5	1.1	3.3	12.7	6.0	4.5	14.1	61.1
Actividades primarias	0.8	1.1	-3.1	8.1	3.4	4.6	-11.9	36.7
Producción industrial	0.3	0.5	3.6	22.4	1.2	1.9	15.4	124.8
Minería	-0.1	1.8	2.1	2.6	-0.4	7.4	8.8	10.8
Electricidad, agua y gas	0.7	-1.7	0.0	5.3	2.8	-6.8	0.0	22.8
Construcción	0.0	2.8	5.6	23.3	-0.2	11.8	24.2	131.1
Manufacturas	0.1	-0.3	3.8	32.1	0.4	-1.3	15.9	204.1
Servicios	2.0	1.4	3.4	9.3	8.3	5.6	14.4	42.8
Comercio al por mayor	-1.6	3.5	5.6	15.6	-6.4	14.6	24.4	78.6
Comercio al por menor	3.1	-1.4	5.0	30.6	13.0	-5.6	21.7	190.7
Transportes, correos y almacenamiento	8.2	4.5	10.7	23.2	37.0	19.4	50.2	130.5
Información en medios masivos	9.0	-4.2	2.5	-2.1	40.9	-15.9	10.4	-8.1
Financieros y de seguros	1.5	0.0	-1.8	-1.9	6.3	0.0	-7.0	-7.4
Inmobiliarios y de alquiler	1.3	0.3	0.3	2.2	5.1	1.1	1.0	9.3
Profesionales, científicos y técnicos	0.6	4.7	2.4	-1.1	2.5	20.4	10.1	-4.4
Corporativos	-3.1	-4.2	1.2	10.3	-11.9	-15.8	4.8	48.0
Apoyo a los negocios	-0.5	1.9	0.1	6.8	-1.9	7.9	0.3	30.3
Educación	-0.6	0.9	0.7	-0.4	-2.2	3.7	2.6	-1.5
Salud y de asistencia social	8.3	2.1	2.9	2.0	37.8	8.6	12.1	8.1
Esparcimiento	15.7	5.8	28.4	68.9	79.2	25.2	172.0	714.7
Alojamiento temporal	15.9	4.2	32.0	62.2	80.2	17.9	203.8	592.7
Otros servicios	-3.1	1.4	-0.4	12.9	-11.8	5.8	-1.7	62.2
Actividades gubernamentales	1.2	1.9	-2.3	1.7	4.7	7.8	-8.9	7.1

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

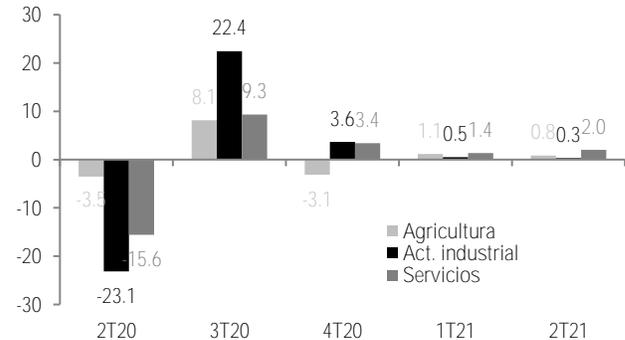
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

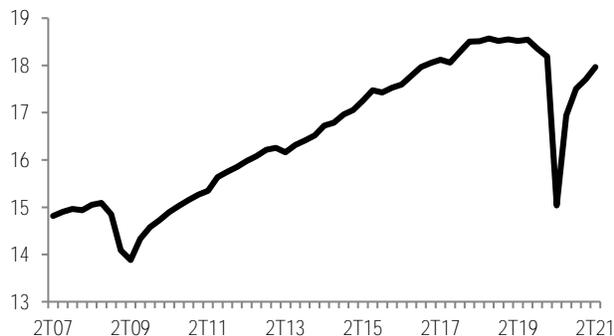
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB\*

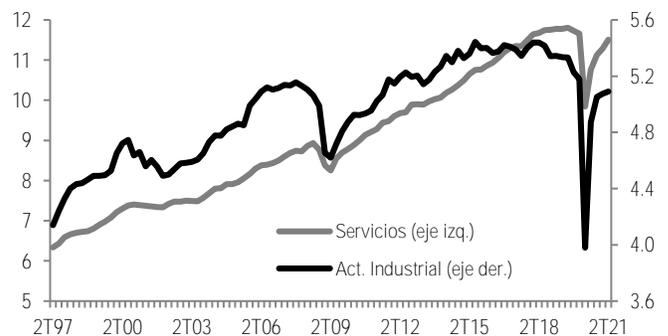
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



\*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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

**Análisis Deuda Corporativa**

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**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
Osvaldo 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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899