

La semana en cifras

Desaceleración del PIB en el 3T21, aunque todavía expandiéndose de manera secuencial

- Producto interno bruto (3T21 P).** Esperamos el PIB en 6.4% a/a. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un avance de 0.6% t/t, desacelerándose relativo al +1.5% del segundo trimestre. Contrario al periodo previo, las condiciones para el crecimiento fueron más difíciles, incluyendo el efecto de la ‘tercera ola’ de COVID-19 por la variante *delta* a nivel mundial, problemas en las cadenas de suministro afectando a las manufacturas, inflación persistentemente alta y otros factores idiosincráticos. Dado esto, nuestro estimado de un avance secuencial sería relativamente favorable, aunque menor a lo que anticipábamos previamente. Por sectores, esperamos las actividades primarias en 1.7% t/t (2.9% a/a); la industria sería bastante resiliente en 1.0% (5.7% a/a) –especialmente por la construcción–; y servicios probablemente se desaceleró sustancialmente, ubicándose en 0.5% (6.8% a/a), consistente con otras señales de una demanda doméstica más modesta.

22 de octubre 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Documento destinado al público en general

Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
lun. 25-oct.	6:00am	IGAE	Agosto	% a/a	<u>6.5</u>	6.4	7.1
		desestacionalizado		% m/m	<u>0.1</u>	0.2	0.5
		Actividades primarias		% a/a	<u>5.8</u>	--	-0.7
		Producción industrial		% a/a	<u>5.5</u>	--	7.3
		Servicios		% a/a	<u>7.3</u>	--	7.4
lun. 25-oct.	6:00am	Tasa de desempleo	Septiembre	%	<u>4.43</u>	4.25	4.33
		desestacionalizada		%	<u>4.10</u>	--	4.05
mar. 26-oct.	9:00am	Reservas internacionales	22-oct.	US\$ miles de millones	--	--	198.4
mié. 27-oct.	6:00am	Balanza comercial	Septiembre	US\$ millones	<u>-3,028.8</u>	-2,543.7	-3,902.2
		Exportaciones		% a/a	<u>0.6</u>	--	9.0
		Importaciones		% a/a	<u>22.5</u>	--	43.3
		PIB		% a/a	<u>6.4</u>	6.2	19.6
vie. 29-oct.	6:00am	desestacionalizado	3T21 (P)	% t/t	<u>0.6</u>	0.1	1.5
		Actividades primarias		% a/a	<u>2.9</u>	--	6.7
		Producción industrial		% a/a	<u>5.7</u>	--	27.9
		Servicios		% a/a	<u>6.8</u>	--	17.1
		Crédito al sector privado		Septiembre	% a/a real	<u>-8.4</u>	--
vie. 29-oct.	9:00am	Consumo	Septiembre	% a/a real	<u>-5.3</u>	--	-5.6
		Vivienda		% a/a real	<u>3.5</u>	--	3.6
		Empresas		% a/a real	<u>-13.2</u>	--	-13.2
		Reporte de finanzas públicas (medido con RFSP)		Septiembre	\$ miles millones	--	--

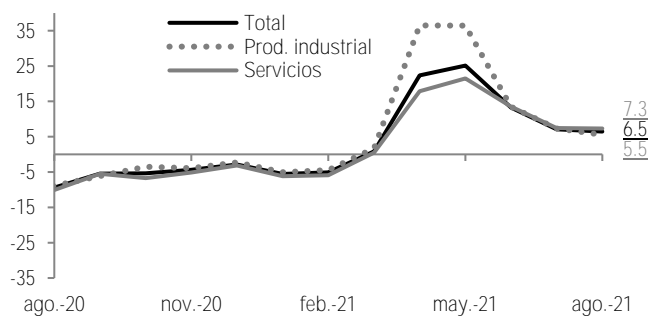
Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

LUNES – Indicador Global de la Actividad Económica (agosto): Banorte: 6.5% a/a; anterior: 7.1%. Con cifras ajustadas por estacionalidad, esta cifra sería equivalente a 5.9% a/a, un poco menor al punto medio del [Indicador Oportuno de la Actividad Económica](#) del INEGI, en 6.2%. De manera secuencial, la economía crecería solo 0.1% m/m, desacelerándose en el margen. Creemos que las condiciones fueron más retadoras. Los casos diarios de COVID-19 alcanzaron un nuevo máximo histórico, en nuestra opinión con mayor cautela entre los agentes económicos. Además, un clima más difícil por la temporada de huracanes y un deterioro relativo de los fundamentales (sobresaliendo el empleo) sugieren una recuperación más modesta, aunque aún positiva.

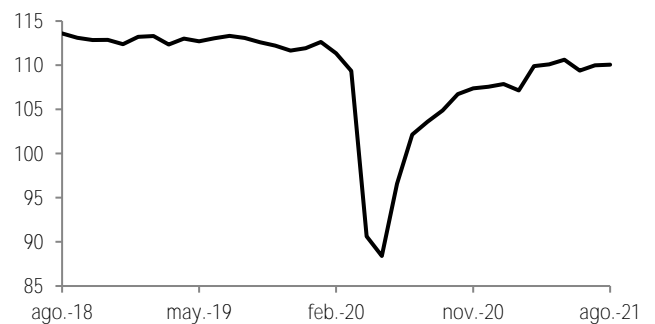
Por sectores, y como ya sabemos, [la industria](#) logró avanzar 0.4% m/m (5.5% a/a), mejor a lo esperado e impulsada por la construcción. En contraste, la minería cayó 0.1% y las manufacturas subieron apenas 0.2%. En general, los datos siguen apuntando a una serie de problemas, especialmente para este último. En los servicios estimamos una contracción de 0.1% m/m (+7.3% a/a), con un renovado impacto de la pandemia, aunque en menor magnitud que en otras olas de contagio. En este sentido, parece que su principal efecto fue en la confianza, tanto de los negocios como consumidores. También pensamos que la elevada inflación está afectando con creciente fuerza los ingresos reales y el desempeño. En específico, las presiones han sido más fuertes en alimentos. El ajuste de una sola vez a la baja en los precios del gas LP tras la introducción de precios máximos probablemente aminoró el golpe, aunque en nuestra opinión el efecto total fue negativo. En este contexto, los datos disponibles del periodo fueron en su mayoría más débiles. Entre ellos, las ventas de vehículos fueron de solo 78,235 unidades, creciendo 1.4% a/a desde 12.7% en julio. Las ventas de gasolina también fueron más bajas de manera secuencial y de -0.4% a/a. El ritmo de recuperación del [crédito bancario](#) fue más modesto y vimos algo de debilidad en el mercado laboral, aunque con una creación de 275 mil nuevas plazas afiliadas el IMSS en los servicios. Las [ventas al menudeo](#) fueron resilientes en 0.0% m/m a pesar de señales negativas. La ocupación hotelera en el país fue de 41.6%, señalizando una desaceleración inclusive tras tomar en cuenta los típicos patrones estacionales. Esperamos la agricultura en 0.9% m/m (5.8% a/a), con las exportaciones mostrando mayor dinamismo a pesar de los huracanes Grace e Ida. Sin embargo, serían más bajas que los datos de comercio, con estos probablemente sesgados al alza dadas las presiones en precios, como muestran las cifras de inflación.

IGAE
% a/a (cifras originales)



Fuente: INEGI, Banorte

IGAE
Índice (cifras ajustadas por estacionalidad)



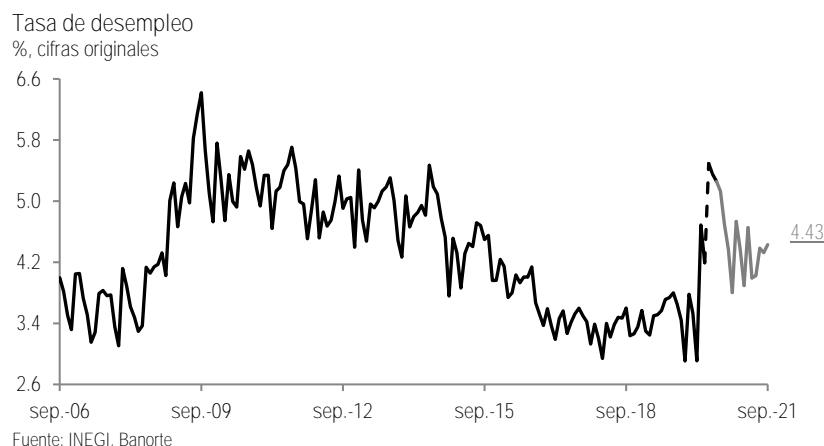
Fuente: INEGI, Banorte

LUNES – Tasa de desempleo (septiembre). Banorte: 4.43%; anterior: 4.33% (cifras originales). Anticipamos un alza de 10pb respecto a agosto. El sesgo estacional es todavía más adverso que en meses anteriores, posiblemente todavía impactado por el periodo vacacional y el regreso a clases. Así, el incremento con cifras ajustadas por estacionalidad es más moderado, subiendo de 4.05% a 4.10%. Tras el revés del mes previo en un entorno más retador, anticipamos que la creación de empleos se reanude, explicado por: (1) Mejores señales en torno a la [actividad económica](#) en el margen; (2) una caída en el número de casos diarios de COVID-19; y (3) el regreso a clases presenciales. Creemos que este último factor será muy importante, permitiendo a un número relevante de personas regresar a la Población Económicamente Activa (PEA). No obstante, el número de personas buscando un trabajo podría ser más alto vs. los que efectivamente lo encontraron, explicando el alza en la tasa de desocupación. Adicionalmente, consideramos que existe mayor incertidumbre sobre el pronóstico de lo usual ante la entrada en vigor de la reforma a la *Ley Federal del Trabajo* en materia de *outsourcing*.

Sobre los indicadores complementarios, la tasa de participación podría aumentar ante el regreso de personas antes mencionado. Creemos que la subocupación podría mejorar en el margen, aunque aún limitada por la persistencia de restricciones sanitarias. Por otra parte, seguiremos muy atentos a los niveles de informalidad, manteniéndose incertidumbre sobre su dinámica. Los salarios podrían mantenerse al alza, resintiendo mayores presiones inflacionarias en los últimos meses, entre otros factores

Las cifras relacionadas del sector fueron en su mayoría positivas. El empleo afiliado al IMSS aumentó en 174.1 mil plazas, su mayor alza en casi un año. No obstante, con cifras ajustadas por estacionalidad fue más modesto en 64.8 mil. Los índices relacionados dentro de los indicadores agregados de tendencia fueron en su mayoría favorables, con ganancias en tres de los cuatro principales sectores: construcción, comercio y servicios privados no financieros. Solo las manufacturas resultaron sin cambios. Por su parte, los componentes de empleo dentro de los [indicadores del IMEF](#) mejoraron –como en el manufacturero, arriba 0.4pts– o se mantuvieron estables –en el no manufacturero–.

Creemos que este reporte, así como el de los meses siguientes, será muy importante para evaluar no sólo la recuperación de la actividad, sino también el efecto de: (1) La reciente reforma laboral; y (2) el regreso a clases presenciales. Considerando que en algunos centros escolares prevalecen esquemas híbridos, el efecto de esto último podría ser más modesto a lo anticipado.



MARTES – Reservas internacionales (22 de octubre); anterior: US\$198,522 millones. La semana pasada las reservas subieron US\$40 millones, explicado principalmente por una mayor valuación de los activos de la institución. Con ello, las reservas registraron un saldo de US\$198,522 mil millones (ver tabla abajo). En lo que va del año las reservas han aumentado en US\$2,855 millones.

Reservas internacionales
Millones de dólares

	2020	15-oct.-21	15-oct.-21	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	195,667	198,522	40	2,855
(B) Reserva Bruta	199,056	211,105	-581	12,049
Pemex	--	--	0	949
Gobierno Federal	--	--	-357	-607
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	-224	11,707
(C) Pasivos a menos de 6 meses	3,389	12,583	-621	9,194

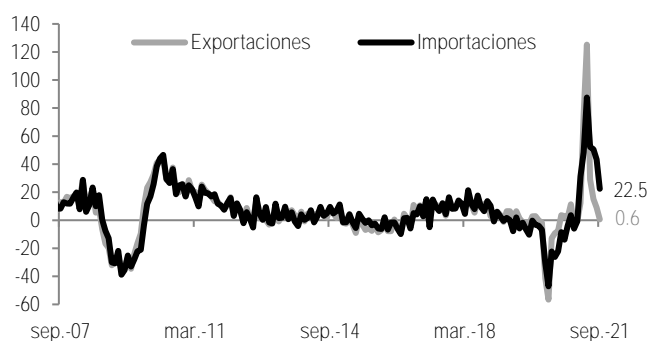
Fuente: Banco de México

MIÉRCOLES – Balanza comercial (septiembre). Banorte: -US\$3,028.8 millones; anterior: -US\$3,902.8 millones. Anticipamos que las exportaciones e importaciones crezcan 0.6% y 22.5% a/a, respectivamente, con los efectos de base aun jugando un rol muy importante. Esperamos que persista debilidad asociada a problemas en las cadenas de suministro. No obstante, creemos que podrían estar teniendo un mayor impacto en las primeras relativo a las segundas.

Esperamos un déficit de US\$2,260.3 millones en la balanza petrolera. Vemos una aceleración secuencial en los envíos al exterior, principalmente por un alza adicional en los precios. En específico, la mezcla mexicana promedió US\$/bbl 67.71 desde 64.29 en agosto. No obstante, la información de volúmenes muestra estabilidad a pesar de comentarios de Pemex de la reanudación de la producción en el complejo *Ku-Maloob-Zaap* tras un incendio a finales del mes previo. En el margen, creemos que pudo haber habido afectaciones del huracán *Nicholas* que impactó a mediados del mes, aunque no descartamos que otros factores operativos expliquen lo anterior. Estaremos atentos a los reportes de la empresa y la CNH para corroborar estas cifras. Así, anticipamos las exportaciones en +58.7% a/a. En las importaciones, a diferencia del crudo, los precios de referencia de la gasolina bajaron en el margen, con señales también de menores volúmenes. Esto sería consistente con noticias de una mayor capacidad de refinación, especialmente en el complejo Madero, en Tamaulipas.

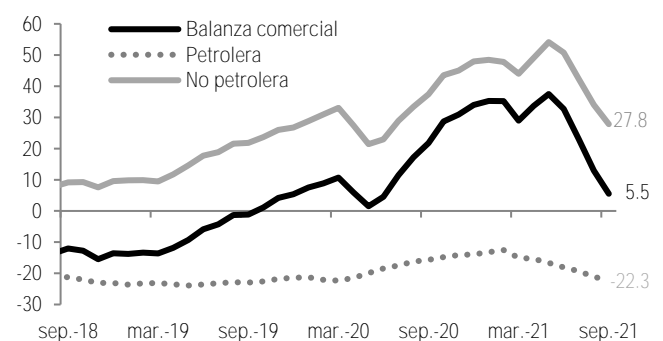
La balanza no petrolera tendría un déficit US\$768.4 millones. Esperamos las exportaciones e importaciones en -1.7% y 17.8% a/a, respectivamente. En las primeras, destaca el -4.9% en agrícolas y -2.4% en las manufacturas. Al interior de estas últimas, la debilidad estaría concentrada en las automotrices (-21.4%), con fuertes disrupciones por la falta de suministros, sobre todo semiconductores. En este sentido, la AMIA reportó un total de 195.3 mil vehículos enviados (-24.2% a/a), su nivel más bajo desde los confinamientos del año pasado. Entre las empresas que reportaron paros estuvieron Audi, GM, Nissan y varios de sus proveedores. Esta debilidad también se vio en EE.UU., con la producción industrial del sector abajo 11.6%. Por el contrario, ‘otras’ manufacturas permanecerían más fuertes en el margen, arriba 8.1%. No obstante, las señales tampoco son del todo positivas, con una desaceleración secuencial de la actividad industrial en EE.UU. Además, no descartamos un impacto por alzas en costos, tanto de insumos como de transporte. En las importaciones, las señales siguen siendo de precaución, con reportes de congestión en puertos continuando y en algunos casos exacerbándose. Este factor podría tener efectos adversos en todos los sectores, mermando el dinamismo general. Además, considerando que la actividad podría no haber repuntado con tanta fuerza, es probable que la demanda doméstica todavía esté deprimida, limitando un alza tanto en importaciones de bienes de consumo como de capital. Así, las anticipamos en +28.0% y +27.1%, todavía muy beneficiadas por los efectos de base. Mientras tanto, las intermedias resultarían en 15.5%, siendo las que resentirían más los choques de suministro. No obstante, creemos que las cifras, al estar medidas en términos nominales, podrían estar mostrando un mejor desempeño solamente por el alza en precios, con los volúmenes estables o inclusive disminuyendo.

Exportaciones e importaciones
% a/a



Fuente: INEGI, Banorte

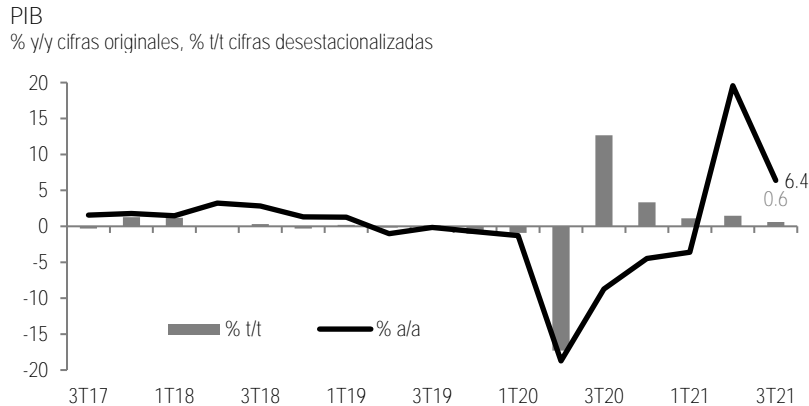
Balanza comercial
Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

VIERNES – Producto Interno Bruto (3T21 P): Banorte: 6.4% a/a; anterior: 19.6%. Con cifras ajustadas por estacionalidad esperamos un avance de 0.6% t/t, desacelerándose relativo al +1.5% del segundo trimestre. Contrario al periodo previo, las condiciones para el crecimiento fueron más difíciles, incluyendo el efecto de la ‘tercera ola’ de COVID-19 por la variante *delta* a nivel mundial, problemas en las cadenas de suministro afectando a las manufacturas, inflación persistentemente alta y otros factores idiosincráticos. Dado esto, nuestro estimado de un avance secuencial sería relativamente favorable, aunque menor a lo que anticipábamos previamente.

Por sectores, esperamos las actividades primarias en 1.7% t/t (2.9% a/a); la industria sería bastante resiliente en 1.0% (5.7% a/a) –especialmente por la construcción–; y servicios probablemente se desaceleró sustancialmente, ubicándose en 0.5% (6.8% a/a), consistente con otras señales de una demanda doméstica más modesta.



Fuente: INEGI, Banorte

Dada nuestra visión para el IGAE en agosto ([ver arriba](#)), nos enfocaremos en el posible desempeño de septiembre. En general, nuestro estimado es consistente con una aceleración modesta igual a 0.4% m/m, impulsada por mejores condiciones epidemiológicas –apoyando un rebote en los niveles de confianza, entre otros– así como la ausencia de fuertes disrupciones relacionadas con el clima, hasta donde sabemos. Esto sería mejor que el [IOAE del INEGI](#).

En la industria, las manufacturas probablemente permanecerán como un lastre, anticipando una ligera contracción en el último mes del trimestre. El [PMI manufacturero del IMEF](#) muestra que el sector está en contracción, mientras que la producción automotriz cayó aun más de acuerdo con la AMIA. Además, las manufacturas dentro de la producción industrial estadounidense se desaceleraron a 5.0% a/a desde 5.9% en agosto. Mientras tanto, anticipamos un ligero repunte secuencial en la minería –después de tres meses consecutivos y sin una disrupción climática sustancial en el Golfo de México– y en los servicios públicos. Sobre la construcción, la confianza empresarial repuntó, con los componentes de las condiciones actuales (tanto para las empresas como el país) liderando el avance. Los indicadores de tendencia agregada también mejoraron en el margen, reafirmando su tendencia al alza desde junio 2020, cuando comenzó la reapertura.

Pasando a los servicios, creemos que una aceleración es factible, con los datos disponibles de mixtos a positivos. Entre ellos, destacamos que las ventas de la ANTAD se aceleraron tanto para mismas tiendas como totales, arriba 3.9% y 5.6% en términos reales, respectivamente. El ajuste al alza fue impulsado principalmente por tiendas departamentales y supermercados, consistente con un aumento marginal en la movilidad. La confianza del consumidor subió tras dos meses consecutivos a la baja, mientras que el empleo en el sector de acuerdo con el IMSS aumentó en 93.0 mil plazas. También creemos que podría existir un impulso a la educación por el regreso a clases presenciales, incluyendo servicios relacionados como obras de mantenimiento y transporte. No obstante, debemos mencionar que el regreso fue gradual y aún no se ha completado.

Por el contrario, creemos que el repunte no será tan vigoroso por: (1) Persistentes presiones en precios que impactan a los ingresos reales; (2) la caída en el PMI no manufacturero del IMEF a 50.1pts, aunque todavía en expansión; y (3) cifras muy débiles de ventas de autos, con sólo 76,930 unidades de acuerdo con la AMIA, un nuevo mínimo desde julio 2020 y con la tasa anual en -1.1%, con las compras de bienes costosos posiblemente resintiendo mayor incertidumbre y todavía más en este sector por los problemas de suministro.

Si nuestro estimado se materializa, los riesgos para nuestro pronóstico de 6.2% para el PIB en todo el año se sesgarían todavía más a la baja. Nuestra principal preocupación viene de la dinámica de precios, especialmente dado que creemos que las presiones continuarán al menos hasta finales del año. Además, la industria se encuentra en una posición difícil, lo cual podría mitigar el crecimiento en los volúmenes de comercio. Por lo tanto, seguiremos monitoreando cuidadosamente los próximos datos sobre la actividad, especialmente para medir los riesgos hacia 2022. Por lo pronto, esperamos que la recuperación se extienda más, aunque mostramos mayor precaución sobre cifras y eventos, tanto globales como locales.

VIERNES – Crédito bancario al sector privado (septiembre). Banorte: -8.4% a/a en términos reales; anterior: -8.6%. Al igual que en los cuatro meses previos, las cifras continuarían beneficiándose de un efecto de base menos retardador. Cabe recordar que el crédito se desaceleró en la segunda mitad del año pasado, especialmente los préstamos empresariales, pero también el crédito al consumo. Sin embargo, con ciertos retos para la recuperación, el repunte del crédito no ha sido tan rápido como el de la economía en general. En este sentido, creemos que los negocios y consumidores se mantienen cautelosos, esperando señales más claras sobre el panorama. Debemos señalar que el efecto de la inflación es negativo al haber empeorado en 41pb a 6.00%, anulando la mayor parte de las ganancias. Como resultado, esperamos una mejoría modesta, con el crédito total en -8.4% (previo: -8.6%). Por sectores, los préstamos al consumo resultarían en -5.3% y los empresariales todavía débiles en -13.2%. La vivienda seguiría como la más estable –relativamente aislada de los efectos de base– en 3.5%.

VIERNES – Reporte de Finanzas Públicas (ene-sep); anterior: -\$451.6 mil millones (medido con los RFSP). La atención se centrará en el balance público y los *Requerimientos Financieros del Sector Público* (RFSP). A pesar de ser un reporte trimestral, no anticipamos cambios en el marco macroeconómico ni en otras variables fiscales, considerando que el 8 de septiembre la SHCP presentó una actualización como parte del [Paquete Económico 2022](#). Por lo tanto, las comparaciones se realizarán vs. esta última publicación. En el acumulado a agosto, el déficit de los RFSP alcanzó \$451.6 mil millones, con el balance público presentando un déficit de \$262.4 mil millones. También estaremos pendientes de la dinámica de ingresos y egresos en la comparación anual. Finalmente, analizaremos las cifras de deuda pública que en agosto sumaba \$12.6 billones (medido por el Saldo Histórico de los RFSP).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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 Thalía 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 Financiero

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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 Zaldívar	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	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor 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	hugoa.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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899