

Producción industrial – Moderación en enero, aunque con fortaleza en las manufacturas

- **Producción industrial (enero): 2.8% a/a (cifras originales); Banorte: 5.2%; consenso: 2.4% (rango: 1.5% a 5.2%); anterior: 3.0%**
- **De manera secuencial, la industria resultó sin cambios (0.0% m/m). Las manufacturas ganaron ritmo, avanzando 0.7%. La minería también tuvo una aportación positiva, aunque más moderada en 0.2%. Finalmente, la construcción cayó con fuerza, en -1.0%**
- **Si bien la cifra resultó considerablemente por debajo de nuestro estimado, creemos que la situación en general aún es favorable. Pensamos que mejorías adicionales en las cadenas de suministro y otros factores positivos ganarán importancia en lo que queda del trimestre**
- **Consideramos que el sector seguirá creciendo en el corto plazo, aunque sin descartar una moderación en el ritmo de avance tomando en cuenta diversos vientos en contra que están ganando dinamismo**

Moderación a tasa anual al inicio del año. La industria avanzó 2.8% a/a (ver [Gráfica 1](#)), mayor al consenso (2.4%) pero considerablemente menor a nuestro estimado (5.2%). El periodo contó con un día laboral más. Así, el crecimiento con cifras ajustadas por estacionalidad fue más bajo en 2.5% a/a, menor al estimado del [INEGI dentro del IOAE](#) de 3.1%. De vuelta a cifras originales, las manufacturas concentraron las ganancias al expandirse 4.8%, mientras que la construcción fue más modesta en +3.0%. Por el contrario, la minería tuvo un retroceso importante de -3.5% ([Gráfica 2](#)). Para detalles, consultar la [Tabla 1](#).

La industria rompe con tres meses de mejorías. El sector resultó sin cambios en 0.0% m/m ([Gráfica 3](#)), marcando una pausa luego de tres meses de incrementos secuenciales. Así, la producción se mantiene 3.4% por debajo de su máximo histórico de septiembre de 2015 ([Gráfica 4](#)). En el detalle, las manufacturas subieron 0.7%, lo que es favorable considerando que el balance de riesgos sigue sesgado a la baja. Algunos de los factores positivos a destacar son: (1) Un mejor desempeño a lo esperado en la industria de EE.UU., principalmente por la resiliencia de las manufacturas; (2) progreso en las condiciones para el comercio internacional, que incluyen mejores tiempos para las cadenas de suministros y menores costos de transporte; y (3) un efecto inercial positivo. Por el contrario, los efectos negativos incluyen: (1) Un aumento en el INPP tanto, la general como para actividades secundarias; (2) un apretamiento monetario adicional; y (3) un aumento en contagios por COVID-19, aunque limitado. Así, los datos oportunos fueron mixtos. Al interior, 13 de las 21 categorías crecieron ([Tabla 2](#)), destacando petróleo y carbón (3.5%), la industria alimentaria (2.1%) y equipo eléctrico (1.3%). Las pérdidas se centraron en bienes electrónicos (-2.7%) y transporte (-1.7%), con esto último consistente con el reporte de la AMIA para el mes.

La minería creció 0.2%, con volatilidad al interior limitando su avance. Los ‘servicios relacionados’ cayeron 2.2%, reconociendo una base retardada. Por su parte, tanto el sector petrolero como no petrolero tuvieron un buen desempeño.

13 de marzo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

Documento destinado al público
en general

El primero avanzó 1.3%, consistente con las cifras de producción de la CNH –reportando mayor producción en petróleo y gas. Finalmente, en nuestra opinión el sector no petrolero (+1.9%) fue favorecido por una mayor demanda de materias primas, impulsada por la reapertura en China.

La construcción se ajustó -1.0%. Si bien la magnitud es importante, creemos que no es tan negativa como parece ya que en los cuatro meses previos su crecimiento acumulado fue de 5.9%. Además, varios de los factores que le han permitido expandirse siguen presentes. Si bien algunos de sus indicadores relacionados son mixtos –destacando un incremento importante en los precios, pero con señales encontradas para el empleo– aún es muy pronto para aseverar si este resultado implica un cambio de tendencia o solo está marcando una pausa en su trayectoria actual. Al interior, las bajas se concentraron en ingeniería civil (-8.6%) y ‘trabajos especializados’ (-7.5%), mientras que la edificación (1.5%) hiló cinco meses de avances.

Esperamos cierto dinamismo en el corto plazo, a pesar de mayores vientos en contra. El desempeño de enero sugiere que ciertos retos prevalecen. En este sentido, estamos cautelosos sobre los costos de transporte e insumos en general, así como del apretamiento monetario adicional y el incremento de la volatilidad en los mercados financieros.

Por rubros, creemos que las manufacturas y la construcción tienen el potencial de ser motores importantes. En nuestra opinión, ambos están siendo favorecidos por los esfuerzos relacionados con el *nearshoring*, aunque dada la naturaleza de las inversiones relacionadas, es importante hacer notar que los efectos que hemos estimado ocurrirán a distintos plazos. Como hemos dicho en varios reportes, el efecto que ya se ha observado desde 2022 ha sido el de un mayor dinamismo en la construcción –que nace de la demanda por espacios industriales– y que constituye un impulso de corto y mediano plazo para la industria. En ese sentido, consideramos que el crecimiento de parques industriales continuará durante todo 2023. Un par de ejemplos de lo anterior son las inversiones de: (1) *American Industries Group*, destinando US\$150 millones con los que busca aumentar en 140 hectáreas su lista de naves y parques industriales; y (2) *Meor Real Estate*, que destinará \$2.2 mil millones para construir 4 parques industriales. Esto son solo un par de ejemplos sobre la actividad que se está dando en el sector, en donde prácticamente cada día se están dando anuncios de nuevos desarrollos.

En las manufacturas, estimamos que el resultado de las inversiones será principalmente en el mediano y largo plazo, aunque no descartamos un impulso en el corto plazo. Sobre este último hacemos referencia a aquellas inversiones relacionadas a la manufactura de electrodomésticos –que lleva desarrollándose en el norte y centro del país por más de 20 años y que está bien posicionada a nivel mundial– al igual que otras industrias similares. En este ramo, la expansión de las líneas de ensamblaje ya existentes, así como el aumento de la capacidad de producción para aprovechar al 100% el uso de las plantas podría implicar un mayor dinamismo inclusive desde 1S23. En ese contexto, Yoelle Rojas, directora del Clúster de *Electrodomésticos de Nuevo León* ha manifestado que durante 2022 se atrajeron inversiones por US\$1.5 mil millones.

Sobre los efectos de mediano y largo plazo, la industria automotriz está posicionada para ser de las más ganadoras con la llegada de nuevas inversiones, especialmente para el ensamblaje de autos eléctricos. En este caso, creemos que las consecuencias pueden ser más de carácter estructural. Su impacto en el corto plazo podría ser más limitado, con ganancias en la industria de autopartes y el nivel de exportaciones de empresas que ya están establecidas en la actualidad. En el mediano plazo, hemos calculado que [México podría beneficiarse con un total de US\\$168 mil millones en exportaciones adicionales](#) en los próximos cinco años (US\$33.6 mil millones promedio anual) solo por el efecto del *nearshoring*.

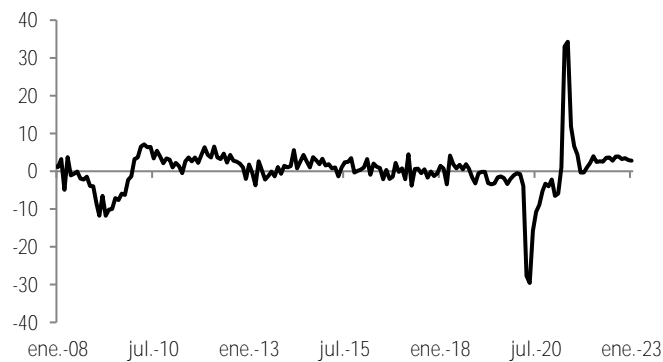
Regresando al inicio del 2023, nos mantenemos optimistas de la actividad industrial. En particular, anticipamos un efecto inercial favorable, así como un buen desempeño de la construcción y de algunos subsectores de las manufacturas. Todo lo anterior sin dejar por lado varios factores adversos que siguen presentes y pueden limitar el progreso, entre los que destacan: (1) Presiones inflacionarias adicionales tanto en nuestro país como en EE.UU.; (2) señales de que el ciclo monetario restrictivo continuará por parte del Fed y Banxico; y (3) el fuerte incremento de la volatilidad en los mercados financieros ante temores sobre la estabilidad del sector bancario en EE.UU. tras la quiebra de SVB Financial y Signature Bank.

Tabla 1: Producción industrial
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales				Cif. desestacionalizadas	
	ene-23	ene-22	2022	2021	ene-23	ene-22
Producción industrial	2.8	4.0	3.3	5.4	2.5	3.9
Minería	-3.5	8.7	0.2	0.1	-3.9	8.0
Extracción de petróleo y gas	0.4	0.7	-1.2	-0.4	0.0	0.2
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	1.2	-1.6	-0.6	5.2	1.0	-1.8
Servicios relacionados con la minería	-19.1	61.8	13.0	-6.9	-18.7	62.5
Servicios públicos	4.5	-0.2	3.6	-17.6	4.4	-0.3
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	5.8	-0.9	4.3	-22.7	5.7	-0.8
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	1.2	1.4	1.5	0.6	1.2	1.4
Construcción	3.0	2.9	0.4	8.0	2.9	3.2
Edificación	3.0	-0.3	-2.4	7.3	3.0	0.4
Construcción de obras de ingeniería civil	1.7	9.7	4.0	3.2	2.0	10.3
Trabajos especializados para la construcción	3.8	11.4	9.4	15.9	3.3	11.0
Manufacturas	4.8	3.1	5.2	8.5	4.1	3.4
Industria alimentaria	1.7	1.6	1.7	2.5	1.5	2.1
Industria de las bebidas y del tabaco	3.7	5.6	6.3	9.8	3.1	4.4
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	-12.4	17.2	-0.1	32.7	-14.0	16.5
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-2.0	-4.4	-4.0	10.3	-2.9	-3.6
Fabricación de prendas de vestir	3.4	17.2	5.7	24.6	1.4	17.0
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	3.2	5.2	5.8	17.2	1.0	4.6
Industria de la madera	-0.3	8.5	-3.8	16.6	-1.0	10.4
Industria del papel	-2.1	6.1	2.0	8.8	-2.2	6.9
Impresión e industrias conexas	7.8	16.4	11.9	21.6	6.4	16.8
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	8.3	14.7	14.4	19.7	7.3	13.3
Industria química	-1.6	2.2	1.4	1.0	-2.6	2.1
Industria del plástico y del hule	-0.9	8.6	4.3	17.9	-2.5	8.6
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	6.3	3.7	2.0	11.4	5.7	3.5
Industrias metálicas básicas	4.4	3.1	3.0	9.5	4.2	2.6
Fabricación de productos metálicos	2.6	-1.6	1.2	15.3	3.0	-1.2
Fabricación de maquinaria y equipo	15.0	-2.5	3.4	16.7	13.9	-0.2
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	11.4	6.1	16.7	8.1	14.1	5.4
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	5.9	5.8	4.1	16.6	4.8	4.9
Fabricación de equipo de transporte	8.8	0.5	9.4	8.3	6.6	1.1
Fabricación de muebles, colchones y persianas	12.0	1.4	-1.9	26.0	9.8	0.8
Otras industrias manufactureras	7.9	4.8	3.4	10.5	6.3	4.7

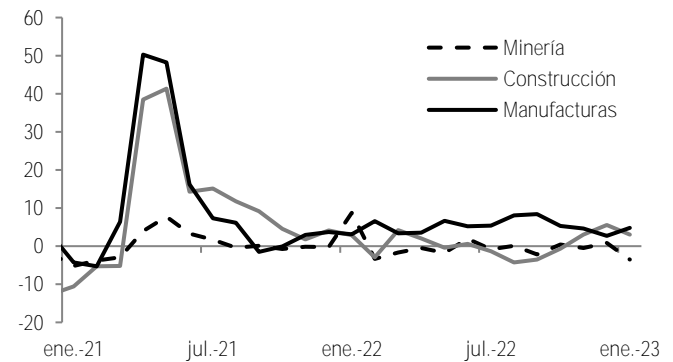
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

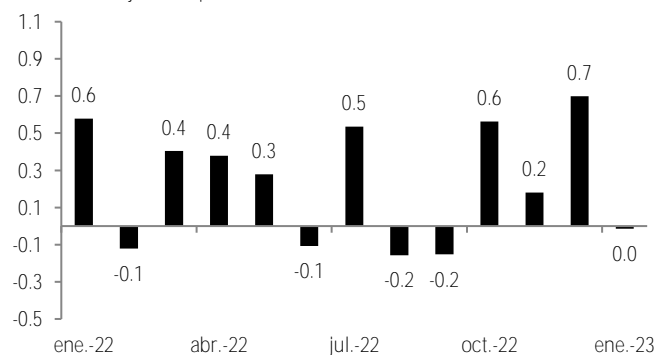
Tabla 2: Producción industrial

% m/m cifras ajustadas por estacionalidad: % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	ene-23	dic-22	nov-22	nov'22-ene'23	oct-dic'22
Producción industrial	0.0	0.7	0.2	1.0	0.8
Minería	0.2	1.0	-0.4	1.0	1.0
Extracción de petróleo y gas	1.3	0.0	-0.4	0.1	-0.3
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	1.9	0.1	0.5	0.8	-0.4
Servicios relacionados con la minería	-2.2	12.2	-1.7	15.7	17.3
Servicios públicos	0.8	1.2	0.4	1.3	-0.1
Generación, transmisión y generación de energía eléctrica	1.1	1.2	0.4	1.2	-0.6
Suministro de agua y suministro de gas por ductos al consumidor final	0.1	0.2	-0.1	0.2	0.4
Construcción	-1.0	2.6	1.3	3.8	3.0
Edificación	1.5	2.0	0.3	3.3	2.1
Construcción de obras de ingeniería civil	-8.6	-0.9	9.8	7.8	8.6
Trabajos especializados para la construcción	-7.5	8.8	1.5	6.3	6.6
Manufacturas	0.7	0.5	-0.4	0.2	-0.2
Industria alimentaria	2.1	-1.5	-1.0	-1.2	-1.1
Industria de las bebidas y del tabaco	1.5	0.4	-1.5	-0.6	-1.6
Fabricación de insumos textiles y acabado de textiles	2.9	-2.6	-3.2	-6.4	-7.4
Fabricación de productos textiles, excepto prendas de vestir	-2.5	1.4	3.1	2.4	-0.9
Fabricación de prendas de vestir	5.4	1.9	-7.9	-5.3	-4.7
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	1.3	3.7	-4.5	-3.0	-3.5
Industria de la madera	0.2	-1.1	1.5	3.2	2.2
Industria del papel	1.5	-2.4	-0.2	-3.0	-3.7
Impresión e industrias conexas	-0.9	1.1	-2.6	1.5	4.1
Fabricación de productos derivados del petróleo y carbón	3.5	-10.6	6.5	6.1	8.9
Industria química	1.0	2.6	-3.9	-2.2	-2.6
Industria del plástico y del hule	-1.0	3.1	-3.0	-1.4	-1.4
Fabricación de productos a base de minerales no metálicos	4.4	0.4	0.1	2.5	1.1
Industrias metálicas básicas	-1.8	1.8	2.7	4.3	3.7
Fabricación de productos metálicos	-0.1	-1.4	0.4	-0.8	-1.3
Fabricación de maquinaria y equipo	-1.9	4.6	2.6	8.7	4.8
Fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-2.7	3.0	0.7	1.5	1.1
Fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	1.3	2.1	-1.0	0.9	0.4
Fabricación de equipo de transporte	-1.7	3.2	0.2	0.6	-0.4
Fabricación de muebles, colchones y persianas	11.1	-9.0	2.6	-1.2	-3.3
Otras industrias manufactureras	5.8	-1.3	-1.7	-0.7	-1.4

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Producción industrial
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Producción industrial
Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero

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

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

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