

## PIB 3T20 – Con pocos cambios, destacando un mayor dinamismo en servicios

- **Producto Interno Bruto (3T20 F): -8.6% a/a (cifras originales); Banorte: -8.7%; consenso: -8.6% (rango: -8.7% a -8.5%); preliminar: -8.6%**
- **Producto Interno Bruto (3T20 F): 12.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 11.9%; consenso: 12.0% (rango: 11.8% a 12.1%); preliminar: 12.0%**
- **Como resultado, los niveles de actividad se ubican 8.9% por debajo de su máximo previo, observado en el 1T19**
- **Al interior, destacamos la revisión de +20pb en los servicios a 8.8% t/t, apoyados con fuerza por la reapertura, entre otros factores. La industria se revisó en -27pb, aunque aún muy elevada en 21.7%, liderada por las manufacturas. Finalmente, la agricultura también sorprendió al alza relativo al estimado preliminar, de 7.4% a 8.0%**
- **El IGAE de septiembre mejoró a -5.5% a/a (+1.0% m/m), este último en línea con nuestra expectativa. Con datos ajustados por estacionalidad la actividad cayó 7.0% a/a, exactamente en el punto medio del IOAE del INEGI. Los servicios se aceleraron a 1.8% m/m desde 0.9% en agosto, mientras que la industria fue estable en la comparación mensual**
- **Mantenemos nuestro estimado de -9.0% a/a para el PIB de 2020. Sin embargo, tras el reporte consideramos que los riesgos están ligeramente sesgados al alza**

El PIB cae 8.6% a/a en el 3T20. Eso resultó en línea con el consenso y prácticamente igual al dato preliminar del INEGI. Como resultado, fue ligeramente mejor a nuestro -8.7%. Esto representa una mejoría significativa relativo al -18.7% del trimestre previo (ver [Gráfica 1](#)). Como mencionamos previamente, lo anterior refleja los distintos esfuerzos para reiniciar la actividad económica tras el periodo de confinamiento, aunque todavía lidiando con restricciones relacionadas a la pandemia y el choque a la economía. Por sectores, la industria se revisó +8pb respecto al dato preliminar, permaneciendo en 8.8% a/a (ver [Gráfica 2](#)), con la minería manteniendo un desempeño relativamente estable en -3.3% –todavía beneficiado por el sector petrolero operando casi a su capacidad completa– y con las manufacturas retomando cierta fortaleza en -7.1%, impulsadas por la demanda externa. Los servicios se revisaron marginalmente a la baja, en -4pb a -8.8%. Al interior, la debilidad prevaleció en categorías relacionadas a la interacción social (ver [Tabla 1](#)), tales como alojamiento (-53.6%), servicios de esparcimiento (-64.9%) y transporte (-24.9%). Mientras tanto, algunas de las categorías esenciales fueron más estables, tales como salud (2.5%) y actividades gubernamentales (3.1%), de las pocas en terreno positivo. Además, hubo sorpresas positivas en categorías como apoyo a negocios (2.1%) e inmobiliarios (-0.6%). Las actividades primarias se revisaron marginalmente al alza, a 7.7% desde 7.6%.

26 de noviembre 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Gabriel Casillas  
Director General Adjunto Análisis Económico  
y Relación con Inversionistas  
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandro.padilla@banorte.com

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

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*



Documento destinado al público en general

**Desempeño secuencial al alza, liderado por los servicios.** Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB rebotó 12.1% ([Gráfica 3](#)), 7.4pb por arriba del reporte preliminar. Después de haber alcanzado niveles no observados desde hace casi 10 años en el trimestre anterior, la recuperación implica que la actividad está más cerca a lo observado a finales de 2014 ([Gráfica 5](#)). A pesar de esta alza, cabe recordar que la debilidad ha prevalecido por algún tiempo, por lo que la actividad sigue alrededor de 8.9% debajo de su pico registrado en el 1T19.

En una nota más positiva, los servicios se recuperaron con más fuerza de lo que habíamos previsto desde que se publicó el reporte preliminar, con una revisión adicional al alza hoy de casi 20pb a +8.8% t/t. Creemos que esto se explica por una diversidad de factores, aunque el principal fue que la reapertura inició en junio. No obstante, la mejoría en las condiciones epidemiológicas a lo largo del trimestre (con la mayoría de los estados avanzando en el semáforo de la Secretaría de Salud), la adaptación gradual de la población a las medidas de distanciamiento social y en general la fatiga sobre el confinamiento también fueron relevantes, particularmente para el sector informal (ver [Tabla 4](#)). De manera secuencial, la interpretación de los datos debe hacerse con cuidado. En primer lugar, están los sectores más impactados por el confinamiento, los cuales presentaron un mayor rebote ante un efecto de base bajo. Entre ellos están los servicios recreativos (61.5%), alojamiento (58.5%) y transporte (22.4%). En segundo, los que se beneficiaron de su estatus esencial, tales como las ventas al menudeo (29.8% tras caer 27.8% en el 2T20), ventas mayoristas (12.5% tras disminuir 17.7%), salud (1.1%) y actividades gubernamentales (1.8%). Los dos primeros probablemente estuvieron ayudados por el mejor desempeño al esperado de las remesas, entre otros factores. En tercer lugar, destacamos los que parecerían estar teniendo un mejor desempeño, como corporativos (9.4%) e inmobiliarios (1.5%). Por el contrario, la debilidad se extendió en sectores tales como medios masivos (-2.9%), servicios profesionales (-1.7%) y, en menor medida, servicios financieros (-0.5%). En general, los servicios se ubican 8.9% por debajo de su nivel más alto en el 2T19.

Este último sector ha mostrado cierto rezago relativo a la industria, la cual aumentó 21.7% y ha estado impulsada por la fortaleza de la demanda externa ([Gráfica 4](#)). Esto es más claro cuando nos enfocamos en las manufacturas (31.5%), superando al resto de los sectores y más cercana a revertir por completo el choque de la pandemia, ubicándose sólo 2.7% por debajo de su nivel del primer trimestre del año. Del lado contrario está la construcción, recuperándose 21.8% t/t pero sólo después del -31.1% del 2T20. La minería fue más estable (+2.4%), influenciada altamente por el sector petrolero, catalogado como esencial durante el confinamiento. Por su naturaleza, los servicios públicos presentaron un comportamiento más similar a este último, avanzando 5.0% en el trimestre. Finalmente, el sector agrícola ha sido el más fuerte, sorprendiendo gratamente al alza al acelerarse a 8.0% desde 0.5% previo, logrando crecer a pesar de retos a la movilidad y el transporte.

**Se aceleran los servicios en septiembre.** Hoy también se dieron a conocer los resultados del IGAE. La actividad del periodo sorprendió fuertemente al alza al caer solo 5.5% a/a, con el consenso en -7.0%, e incluso arriba de nuestro -5.9%. Por sectores, la agricultura se ubicó en 6.3% a/a, la industria en -6.2% y servicios en -5.6%. El periodo fue beneficiado por un efecto de calendario, añadiendo un día laboral más en la comparación anual. Ajustando por esto con cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad cayó 7.0% a/a, en línea con el punto medio del [Indicador Oportuno de Actividad Económica \(IOAE\) del INEGI](#) (rango: -8.5% a -5.5%).

De manera secuencial, la economía aumentó 1.0% m/m, en línea con nuestra expectativa, extendiendo la recuperación desde que comenzó la reapertura en junio. En particular, destacamos la aceleración en servicios, los cuales avanzaron 1.8% después del 0.9% de agosto. En el detalle, 8 de los 9 sectores fueron positivos, con sólo educación retrocediendo (-0.3%), aunque respondiendo a un alza importante el mes previo. Del lado positivo, los sectores que dependen de la interacción social continuaron al alza, consistente con la mejoría en las condiciones epidemiológicas, nuevas iniciativas por las empresas para aumentar las ventas (*e.g.* conciertos virtuales, renta de salas de cines, auto cinema) y la fatiga en general. Las actividades secundarias presentaron un avance nulo, en línea con el [reporte de producción industrial](#). Finalmente, el sector primario (1.1%) revirtió algunas de las pérdidas de agosto, probablemente beneficiados por mejores condiciones climatológicas.

**Reiteramos nuestra expectativa de una caída de 9.0% a/a en el PIB en 2020, reconociendo algunos riesgos al alza.** En específico, el reporte confirmó que los servicios han sido más fuertes a lo esperado, con una recuperación relevante en sectores con mayor exposición a la interacción entre personas, estabilidad en sectores esenciales y algunas sorpresas positivas. Esto parecería que se extenderá a octubre, con el IOAE para dicho mes anticipando una expansión secuencial de 1.4% m/m en este rubro. Otros indicadores relacionados que ya están disponibles apoyan esta señal, tales como las ventas de la ANTAD y de automóviles, así como el tráfico de pasajeros en aeropuertos operados por privados. Además de esto, los reportes preliminares sobre los resultados de *El Buen Fin* han sido positivos, con la sección de la Ciudad de México de la *Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo* (CANACO) reportando un incremento de 4.3% a/a (nominal) bajo esta iniciativa. Sin embargo, recordemos la extensión de esta campaña este año por la pandemia –llevándose a cabo del 9 al 20 de noviembre de manera oficial, aunque con algunos comercios extendiéndolos hasta el 22–, lo que podría estar segando el dato al alza. En este sentido, creemos que será clave observar el desempeño acumulado en noviembre y diciembre, ya que algunas personas podrían haber adelantado sus compras de fin de año.

Por el contrario, las señales para la industria son más negativas, con el IOAE para este rubro sugiriendo una contracción de 0.5% m/m en octubre. No obstante, esto contrasta con señales de mayor fortaleza en las manufacturas, tales como el [IMEF manufacturero](#) y los indicadores industriales en EE.UU. En este sentido, el PMI manufacturero de noviembre en dicho país alcanzó 56.7pts, acelerándose por séptimo mes consecutivo.

Estaremos muy atentos a la publicación mañana de la balanza comercial de octubre para corroborar hacia donde se dirigen algunas de las tendencias del sector, mismo que ha sido el más vigoroso durante el rebote. Creemos también que el resultado de la elección de EE.UU., con el triunfo de Joe Biden, es favorable ya que remueve un factor de incertidumbre que podría ser capitalizado por nuestro país debido al T-MEC. Como resultado, la debilidad probablemente provendría de la construcción y la minería. En específico, la primera podría estar más impactada por el deterioro en las condiciones epidemiológicas, lo que se exacerbó a finales de octubre. Hasta el momento, los indicadores oportunos como la confianza empresarial y los agregados de tendencia han sido más positivos respecto al mes previo. Mientras tanto, las señales para la minería reflejan nuevamente afectaciones, en buena medida por el paso de los huracanes Delta y Zeta que generó disrupciones en el sector petrolero (aunque también con bloqueos a vías ferroviarias), incluyendo el retiro de personal de Pemex de plataformas en aguas someras.

Tomando en cuenta el reporte de hoy y la información disponible hasta ahora sobre el 4T20, pensamos que los riesgos a nuestro estimado de -7.2% a/a para dicho trimestre están ligeramente sesgados al alza. En términos secuenciales anticipamos un avance de 0.5%, marginalmente debajo del 0.6% previo, aunque esto se debe a una mayor base de comparación en el 3T20 ante la revisión de hoy a 12.1% desde 12.0% en el reporte preliminar (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)). Decidimos mantener nuestro pronóstico debido al rebrote de casos de COVID-19 y el efecto que ya está teniendo en algunas regiones. Resaltamos las nuevas medidas de confinamiento en Europa y, de manera más limitada, de algunas actividades en EE.UU. y México. Esto ya se están observando en algunos datos duros, inclusive si la expectativa y noticias positivas sobre una vacuna pudieran ayudar a recuperar los niveles de confianza y reducir los ahorros de algunos agentes económicos, aunque en nuestra opinión esto será más positivo solo hasta el próximo año.

Tabla 1: PIB

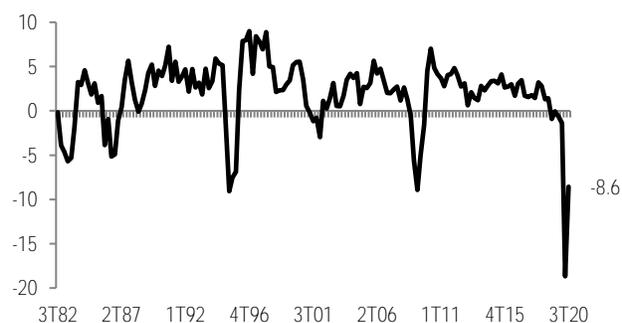
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras desestacionalizadas					
	3T20	2T20	3T19	2T19	ene-sep'20	ene-sep'19	3T20	2T20	3T19	2T19	ene-sep'20	ene-sep'19
Total	-8.6	-18.7	0.0	-0.9	-9.6	0.1	-8.6	-18.7	-0.1	0.2	-9.8	0.2
Actividades primarias	7.7	-1.5	2.0	-0.7	0.8	1.0	7.4	-0.9	1.8	0.0	1.2	1.2
Producción industrial	-8.8	-25.5	-1.4	-3.1	-12.2	-1.5	-8.8	-25.5	-1.6	-1.8	-12.5	-1.6
Minería	-3.3	-4.4	-3.1	-7.4	-0.8	-5.8	-3.5	-4.4	-3.2	-7.4	-0.9	-5.9
Electricidad, agua y gas	-6.2	-9.4	-0.6	-1.5	-5.3	-1.4	-6.2	-9.4	-0.7	-0.9	-5.1	-1.4
Construcción	-17.5	-34.0	-7.2	-7.4	-19.6	-4.8	-17.4	-34.0	-7.1	-5.9	-19.9	-5.1
Manufacturas	-7.1	-29.5	1.5	0.0	-13.1	1.3	-7.2	-29.5	1.3	1.6	-13.6	1.2
Servicios	-8.8	-16.3	0.6	0.1	-8.6	0.9	-8.9	-16.3	0.5	1.1	-8.8	0.9
Comercio al por mayor	-9.4	-21.6	-0.5	-1.9	-11.5	-0.2	-9.4	-21.5	-0.5	0.9	-11.8	-0.1
Comercio al por menor	-8.5	-29.2	-0.4	-1.0	-12.7	-0.3	-8.5	-29.1	-0.2	1.3	-12.9	-0.2
Transportes, correos y almacenamiento	-24.9	-39.7	0.6	0.2	-22.7	0.5	-25.7	-39.7	0.1	1.0	-23.1	0.5
Información en medios masivos	-8.7	-0.1	7.4	-2.7	-1.4	2.5	-8.7	0.4	7.2	-1.8	-1.1	2.9
Financieros y de seguros	-2.9	-3.5	-0.8	5.0	-2.4	3.9	-2.7	-3.6	-0.6	4.8	-2.5	3.9
Inmobiliarios y de alquiler	-0.6	-1.5	1.3	1.0	-0.3	1.2	-0.5	-1.5	1.3	1.0	-0.3	1.2
Profesionales, científicos y técnicos	-8.6	-7.1	-0.4	-4.7	-6.3	0.7	-9.3	-6.2	-0.8	-2.1	-6.8	0.6
Corporativos	-9.2	-16.7	-1.7	-1.2	-9.1	-0.5	-9.1	-16.9	-1.7	-1.9	-9.0	-0.5
Apoyo a los negocios	2.1	-4.7	2.8	5.7	-0.3	4.8	2.2	-5.1	2.6	5.4	-0.2	4.9
Educación	-5.3	-5.1	-0.2	-0.3	-4.0	0.7	-5.2	-5.4	0.2	1.0	-4.0	0.8
Salud y de asistencia social	2.5	0.5	0.2	2.3	0.3	1.7	2.4	0.4	0.0	2.1	0.3	1.8
Esparcimiento	-64.9	-78.4	-1.6	0.9	-53.9	-0.5	-65.0	-78.4	-1.9	0.8	-53.1	-0.5
Alojamiento temporal	-53.6	-70.6	1.6	1.5	-44.5	0.4	-53.6	-70.6	1.7	0.5	-44.4	0.3
Otros servicios	-15.3	-26.1	0.9	2.8	-14.7	1.8	-15.4	-26.2	0.7	2.7	-14.7	1.7
Actividades gubernamentales	3.1	0.7	-1.6	-4.5	3.3	-3.0	3.0	0.8	-1.5	-4.5	3.4	-3.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

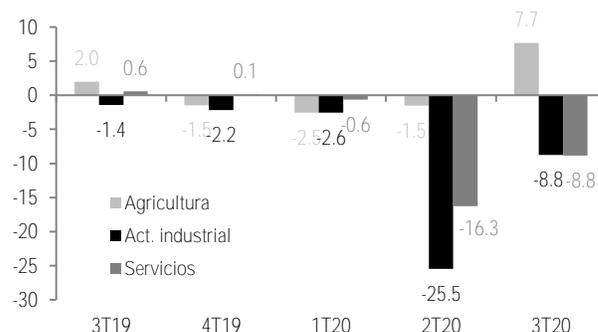
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2020: Oferta

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	-18.7	-8.6	<u>-7.2</u>	<u>-9.0</u>
Agricultura	-2.5	-1.5	7.7	<u>1.4</u>	<u>1.0</u>
Producción industrial	-2.6	-25.5	-8.8	<u>-7.0</u>	<u>-10.9</u>
Servicios	-0.6	-16.3	-8.8	<u>-7.5</u>	<u>8.4</u>
% t/t					
PIB	-1.2	-17.0	12.1	<u>0.5</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2020: Demanda

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	-18.7	-8.6	<u>-7.2</u>	<u>-9.0</u>
Consumo privado	-0.5	-20.6	-11.9	<u>-7.8</u>	<u>-10.2</u>
Inversión	-9.3	-34.0	-17.8	<u>-17.0</u>	<u>-19.4</u>
Gasto de gobierno	3.4	2.4	<u>-3.1</u>	<u>-4.6</u>	<u>-0.5</u>
Exportaciones	1.8	-30.9	<u>-7.9</u>	<u>0.4</u>	<u>-9.5</u>
Importaciones	-3.2	-29.7	<u>-18.8</u>	<u>-8.6</u>	<u>-15.2</u>
% t/t					
PIB	-1.2	-17.0	12.1	<u>0.5</u>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

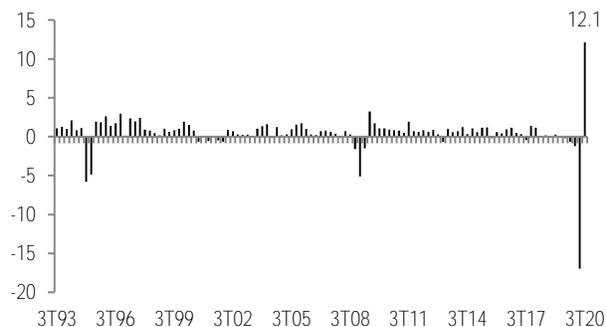
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	3T20	2T20	1T20	4T19	3T20	2T20	1T20	4T19
Total	12.1	-17.0	-1.2	-0.6	58.0	-52.4	-4.9	-2.5
Actividades primarias	8.0	0.5	0.2	-1.2	35.8	1.9	0.8	-4.8
Producción industrial	21.7	-23.3	-0.9	-1.4	119.3	-65.5	-3.5	-5.5
Minería	2.4	-9.2	2.8	1.0	10.1	-32.1	11.5	4.1
Electricidad, agua y gas	5.0	-8.5	-2.3	-0.1	21.5	-29.8	-9.0	-0.3
Construcción	21.8	-31.1	0.2	-1.8	119.9	-77.4	0.9	-7.0
Manufacturas	31.5	-26.0	-2.2	-2.5	198.6	-70.0	-8.4	-9.6
Servicios	8.8	-15.1	-1.0	-0.3	39.9	-48.1	-3.8	-1.3
Comercio al por mayor	15.5	-17.7	-2.6	-2.1	77.9	-54.1	-10.0	-8.1
Comercio al por menor	29.8	-27.8	-2.2	-0.3	184.2	-72.8	-8.4	-1.1
Transportes, correos y almacenamiento	22.4	-37.0	-1.8	-1.8	124.2	-84.2	-7.2	-6.9
Información en medios masivos	-2.9	-3.7	-2.4	0.0	-11.1	-13.9	-9.3	-0.1
Financieros y de seguros	-0.5	-2.6	1.9	-1.4	-1.9	-10.2	7.9	-5.7
Inmobiliarios y de alquiler	1.5	-2.2	0.0	0.2	6.3	-8.4	-0.1	0.8
Profesionales, científicos y técnicos	-1.7	-4.5	-2.2	-1.2	-6.8	-16.8	-8.4	-4.6
Corporativos	9.4	-14.8	-0.5	-2.0	43.4	-47.3	-2.1	-7.8
Apoyo a los negocios	7.7	-6.0	0.2	0.7	34.5	-21.9	0.8	3.0
Educación	-0.3	-4.6	-0.4	0.1	-1.1	-17.3	-1.4	0.3
Salud y de asistencia social	1.1	2.2	-1.1	0.2	4.6	9.0	-4.3	0.7
Esparcimiento	61.5	-74.2	-15.3	-0.7	580.7	-99.6	-48.5	-2.8
Alojamiento temporal	58.5	-67.5	-11.0	1.2	530.7	-98.9	-37.3	5.0
Otros servicios	13.2	-23.7	-0.2	-1.8	64.5	-66.1	-0.8	-7.2
Actividades gubernamentales	1.8	-5.0	5.4	1.1	7.3	-18.7	23.6	4.4

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

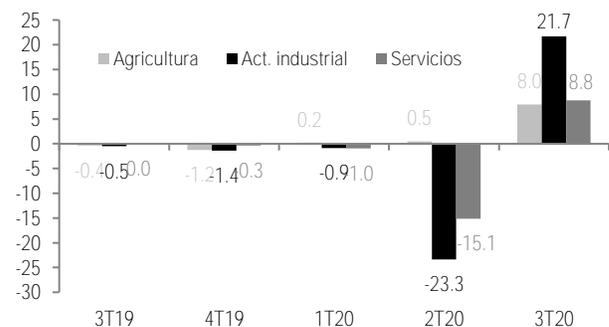
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

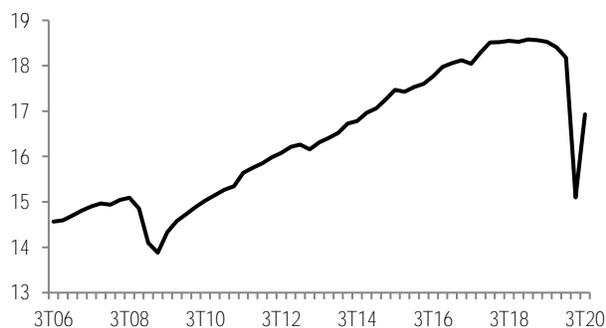
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB\*

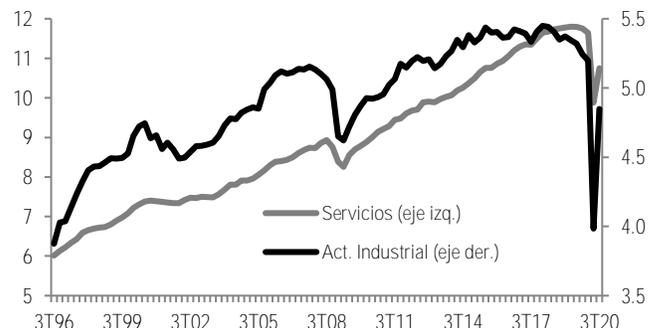
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



\*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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899