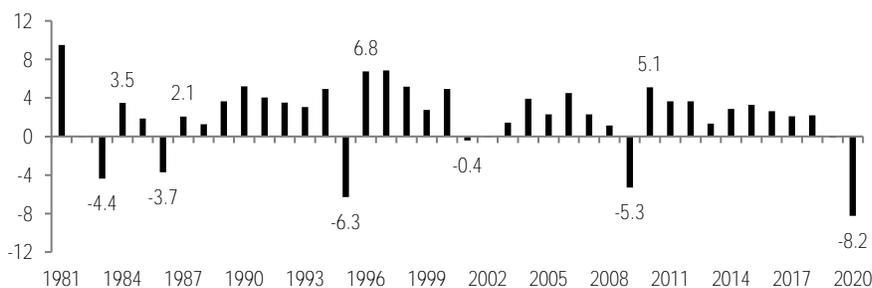


PIB 2020 – Revisión a -8.2% ante un mejor cierre del año

- **Producto Interno Bruto (4T20 F): -4.3% a/a (cifras originales); Banorte: -4.4%; consenso: -4.5% (rango: -4.6% a -4.0%); preliminar: -4.5%**
- **Como resultado, el PIB en 2020 cayó 8.2% a/a, mejor al estimado preliminar de -8.3%. Al interior, la industria (-10.0%) y los servicios (-7.7%) fueron los más impactados, mientras que la agricultura avanzó 1.9%**
- **Producto Interno Bruto (4T20 F): 3.3% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 3.1%; consenso: 3.1% (rango: 3.1% a 3.2%); preliminar: 3.1%**
- **De manera secuencial la industria se revisó al alza a +3.9% t/t, con los servicios también más altos en el margen a +3.2%, pero aún con espacio por recuperar. La agricultura resultó en -2.4%**
- **El IGAE de diciembre resultó en -2.7% a/a (0.1% m/m), contrastando con señales de una caída en la actividad. La industria creció apenas 0.1%, con los servicios mostrando mayor dinamismo en 0.4%**
- **Mantenemos nuestro estimado de 4.1% a/a para el PIB de 2021. Reconocemos riesgos sesgados a la baja al inicio del año, aunque con un mejor panorama global probablemente compensando por esto**

El PIB cae 8.2% a/a en 2020. Esto fue ligeramente mejor al [dato preliminar](#), con algunos ajustes a lo largo de la serie y entre componentes, especialmente en el 4T20 (ver sección abajo). A pesar de esto, se confirmó como la contracción más grande en la serie oficial del INEGI (ver gráfica abajo). Como parte de los datos expandidos, podemos ver los choques específicos de la pandemia por sector (ver [Tabla 1](#)). En la industria (-10.0%) los principales retrocesos fueron en construcción (-17.2%) y manufacturas (-10.0%). Aunque ambos sufrieron mucho en el punto más álgido del confinamiento, el último logró un mayor rebote ante el soporte de la demanda externa. En los servicios (-7.7%), aquellos más expuestos a la interacción social, como recreación (-54.0%), alojamiento (-43.6%) y transporte (-20.4%) fueron los más débiles. En contraste, categorías esenciales como salud (1.7%) y gubernamentales (2.2%) fueron más fuertes, beneficiadas por su posición en la economía y cambios en los patrones de consumo por la pandemia. Con cifras ajustadas por estacionalidad para corregir por el año bisiesto, el PIB se mantuvo en -8.5%.

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

25 de febrero 2021

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
alejandra.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

Revisión al alza en 4T20... El PIB del trimestre se ajustó al alza en 15pb a -4.3% a/a (ver [Gráfica 1](#)), ligeramente más fuerte que nuestro estimado (-4.4%). La actividad al inicio del trimestre se caracterizó por esfuerzos adicionales para continuar con la reapertura. No obstante, se perdió algo de dinamismo ante el deterioro de las condiciones en torno al COVID-19, especialmente en diciembre (como se detalla en la sección del IGAE). A nivel sectorial, la industria aumentó en 14pb a -3.1% a/a ([Gráfica 2](#)). La minería resultó en -2.1%, beneficiada por el repunte en el sector no petrolero. Las manufacturas extendieron la recuperación a -0.4%, mientras que la construcción se ubicó en -9.8%, con un desempeño particularmente favorable en octubre y noviembre. Por su parte, los servicios se revisaron al alza en 15pb a -5.0%. En línea con trimestres previos, la debilidad persistió en sectores con exposición a la interacción social. Destacamos al entretenimiento (-52.7%), aunque con el transporte también mejor (-14.1%). No descartamos también un impacto favorable en el rubro de mercancías de este último, ante los resultados de manufacturas. En comercio, las ventas al menudeo resultaron en -1.9% y al por mayor en -0.8%. En nuestra opinión, esto fue impulsado en buena parte por *El Buen Fin* extendido. Rubros esenciales como salud (6.0%) y actividades gubernamentales (-1.0%) se mantuvieron relativamente más fuertes. Las actividades primarias se ubicaron en +4.8%.

...con el desempeño secuencial también mejor. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB resultó en +3.3% t/t ([Gráfica 3](#)), con un ajuste de +18pb. Como resultado, la actividad ahora se ubica alrededor de 5.6% por debajo del pico previo en el 2T19, con niveles de producción similares a los de inicios de 2016 ([Gráfica 5](#)). La industria mostró el mayor avance secuencial en +3.9%, como se aprecia en la [Gráfica 4](#) (preliminar: +3.3%). Como lo sugieren los datos mensuales, la construcción fue la más destacada, en +5.3% a pesar de una desaceleración en diciembre. Las manufacturas presentaron un avance adicional de 3.9%. La minería aumentó 2.0% a pesar distorsiones en la producción petrolera, con condiciones climatológicas adversas al inicio del trimestre. Mientras tanto, las actividades primarias fueron las únicas con una disminución en -2.4%, aunque mejor al dato preliminar (-2.6%).

En servicios la revisión fue más modesta en +19pb, alcanzando 3.2%. Nos sorprendió su fortaleza relativa, particularmente al final del periodo cuando los datos sugerían mayor precaución. Al igual que en la industria, el desempeño secuencial es relativamente alto en comparación con la historia reciente debido a un efecto de base muy bajo (ver [Tabla 4](#)). Por lo tanto, las categorías con las mayores expansiones fueron alojamiento (24.5%), recreación (23.5%) y transporte (10.3%). Más en el medio fueron sectores que siguen expuestos a la interacción social, pero con cierto valor esencial, como las ventas al menudeo y mayoreo en 5.2% y 6.1%, respectivamente. Pasando a los sectores más básicos, los servicios de salud aumentaron 2.2%, mientras que la educación continuó ganando, en 0.5%.

Mayor fortaleza a la anticipada en diciembre. Hoy también se dio a conocer el IGAE del mes. La actividad cayó 2.7% a/a, con el consenso en -3.7% y nuestro estimado en -3.1%. Cabe recordar que la cifra está impulsada por un efecto calendario positivo. Corrigiendo por esto, la economía cayó -3.7% a/a, también por arriba del [IOAE del INEGI](#) en -4.2%.

De manera más importante, esto se traduce en una expansión de 0.1% m/m, logrando evitar su primera caída desde que comenzó la recuperación en junio. [La industria creció apenas 0.1% m/m](#). Mientras tanto, los servicios sorprendieron al alza en +0.4%. Por sectores, el desempeño en general fue favorable. A la baja sólo resaltamos las caídas de 1.5% y 0.7% en ventas minoristas y servicios financieros, respectivamente. El primero estuvo distorsionado por *El Buen Fin* (que se llevó a cabo en noviembre) y nuevos confinamientos, incluyendo estados clave para la actividad como Ciudad de México y Estado de México. En el segundo, los datos de crédito mostraron que los préstamos al consumo son los principales responsables de la caída. Del lado más positivo, el alojamiento extendió el alza (2.5%) a pesar de mayores riesgos por el COVID-19. Finalmente, el sector primario cayó 4.3%.

Mantenemos pronóstico del PIB en 2021 en 4.1%, con noticias mixtas recientemente. Tras la contracción de 8.2% en 2020 que viene desde un modesto 2019 (-0.1%), esperamos un rebote este año. Sin embargo, la actividad parece haber iniciado 2021 con el pie incorrecto. Ante un mejor cierre el año pasado, además de riesgos relevantes a la baja de corto plazo, ajustamos nuestra previsión para el 1T21 a -0.7% t/t desde -0.3% previo. En específico, las condiciones epidemiológicas continuaron deteriorándose en enero y principios de febrero, con un pico de 13 estados en ‘rojo’ en el semáforo epidemiológico que representa alrededor de 58.4% del PIB. Sin embargo, hubo una mejoría relativamente rápida a mediados de febrero, con sólo tres estados permaneciendo en dicho nivel (5.4% del PIB). Esto se reflejó claramente en los datos de movilidad, comenzando a mejorar una vez que las restricciones fueron levantadas. Aunque otras medidas en algunos estados se tomaron desde antes (*e.g.* reaperturas condicionadas de centros comerciales y restaurantes), creemos que el impacto ya fue relevante, sobre todo en servicios. Esto es consistente con algunos de los datos disponibles del primer mes del año, incluyendo el [indicador no manufacturero del IMEF](#) y las ventas de la ANTAD –con una fuerte caída en tiendas departamentales–. En este sentido, creemos que el desempeño será más débil de lo que apunta la señal del IOAE del INEGI de una expansión en enero de 0.2% m/m.

En febrero hubo otro choque relevante por condiciones climatológicas extremas en el sur de EE.UU. –principalmente Texas– y los estados del norte de nuestro país. Esto detonó la falta de gas natural en la región, a su vez impactando la producción de electricidad. De acuerdo con el CENACE, los apagones comenzaron el 15 de febrero, terminando el 18. Contamos afectaciones en hasta 26 de los 32 estados. También hubo efectos relevantes en varias industrias por la falta de gas, incluyendo las armadoras automotrices que reportaron una falta de suministro al menos hasta el 22 de febrero. En este contexto, el *Consejo Nacional de la Industria Manufacturera y Maquiladora de Exportación* (Index) estimó pérdidas de ingresos por alrededor de US\$200 millones por hora de disrupción, con una encuesta de COPARMEX asegurando que 70% de las compañías reportaron problemas. Esperamos que estos hechos tengan un mayor impacto en la industria, aunque no descartamos efectos directos e indirectos también en servicios, incluyendo por el alza en los precios de los combustibles. Aún no contamos con cierta información clave, por lo que seguiremos monitoreando de cerca para determinar su potencial impacto en el PIB.

Por el contrario, otros hechos favorables ayudarían a contrarrestar y apoyan nuestro pronóstico de 4.1% (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)). El más importante es nuestra reciente revisión al alza del PIB de EE.UU., anticipando una expansión de 5.4% (previo: 3.9%). Esto se debe sobre todo a dos factores: (1) Un avance más rápido del proceso de vacunación, probablemente alcanzando la ‘inmunidad de rebaño’ antes; y (2) un impulso adicional del estímulo fiscal ante el control del Senado por los Demócratas. En este sentido, el mayor incremento de la demanda externa beneficiaría a nuestro país, reflejado tanto en las exportaciones (en la demanda agregada) y manufacturas (en la oferta agregada). Además, consideramos algunos ajustes al programa de vacunación local, con la inmunización comenzando el 15 de febrero con adultos mayores y la meta de poco más de 100 millones de personas vacunadas hacia fin de año. Esto sigue apoyando nuestra expectativa de una aceleración en el crecimiento en el 2S21.

En conclusión, el balance de riesgos para el corto plazo se ha deteriorado ante choques inesperados, aunque permanecemos positivos sobre el panorama para todo el año. A pesar de esto, la recuperación esperada sería bastante modesta relativo a crisis previas, en las cuales la actividad tendía a rebotar con mayor fortaleza.

Tabla 1: PIB

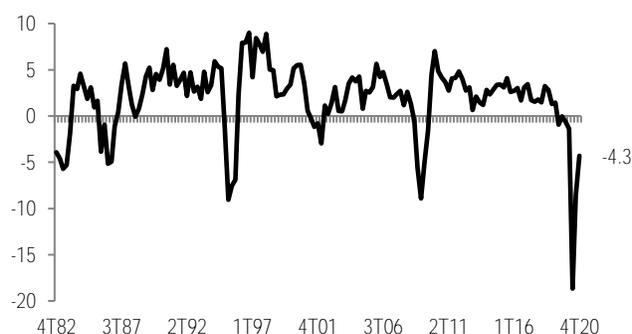
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019
Total	-4.3	-8.6	-0.6	0.0	-8.2	-0.1	-4.5	-8.5	-0.8	0.0	-8.5	0.0
Actividades primarias	4.8	7.3	-1.5	2.0	1.9	0.3	4.9	6.9	-1.5	1.7	2.0	0.5
Producción industrial	-3.1	-8.7	-2.2	-1.4	-10.0	-1.7	-3.2	-8.6	-2.1	-1.5	-10.2	-1.7
Minería	-2.1	-3.2	0.1	-3.1	-1.1	-4.4	-2.1	-3.3	0.2	-3.1	-1.1	-4.4
Electricidad, agua y gas	-5.4	-6.0	1.6	-0.6	-5.3	-0.6	-5.5	-6.0	1.5	-0.6	-5.1	-0.7
Construcción	-9.8	-17.5	-6.2	-7.2	-17.2	-5.2	-10.1	-17.1	-6.0	-6.8	-17.4	-5.2
Manufacturas	-0.4	-7.1	-1.4	1.5	-10.0	0.6	-0.5	-7.1	-1.5	1.4	-10.3	0.6
Servicios	-5.0	-8.9	0.1	0.6	-7.7	0.7	-5.2	-8.8	-0.1	0.6	-7.9	0.7
Comercio al por mayor	-0.8	-9.5	-2.9	-0.5	-8.8	-0.9	-1.0	-9.2	-3.2	-0.3	-9.1	-0.8
Comercio al por menor	-1.9	-8.6	0.2	-0.4	-9.7	-0.2	-2.1	-8.4	-0.3	0.0	-10.2	-0.2
Transportes, correos y almacenamiento	-14.1	-24.3	-1.2	0.6	-20.4	0.0	-14.5	-24.8	-1.9	0.4	-20.8	0.0
Información en medios masivos	-5.6	-8.7	6.6	7.4	-2.6	3.6	-6.2	-8.6	5.4	7.5	-2.4	3.6
Financieros y de seguros	-4.9	-4.0	-2.9	-0.8	-3.4	2.1	-4.6	-4.0	-2.4	-0.8	-3.4	2.2
Inmobiliarios y de alquiler	-0.2	-0.6	1.4	1.3	-0.3	1.3	-0.2	-0.5	1.4	1.4	-0.3	1.2
Profesionales, científicos y técnicos	-6.9	-8.5	-2.0	-0.4	-6.5	-0.1	-7.7	-9.2	-1.9	-0.7	-6.9	0.0
Corporativos	-3.1	-8.1	-2.8	-1.7	-7.4	-1.1	-3.2	-7.8	-2.7	-1.5	-7.2	-1.0
Apoyo a los negocios	-0.2	2.1	4.2	2.8	-0.2	4.6	0.0	1.9	4.3	2.4	-0.2	4.7
Educación	-4.5	-5.3	-0.2	-0.2	-4.1	0.5	-4.6	-5.1	-0.4	0.2	-4.1	0.5
Salud y de asistencia social	6.0	2.5	0.6	0.2	1.7	1.4	5.7	2.5	0.3	0.2	1.7	1.5
Esparcimiento	-52.7	-65.7	-1.8	-1.6	-54.0	-0.8	-53.6	-65.1	-3.4	-0.1	-54.2	-0.8
Alojamiento temporal	-40.9	-53.6	3.4	1.6	-43.6	1.1	-41.3	-53.3	3.0	2.3	-43.7	1.1
Otros servicios	-14.4	-15.4	-2.1	0.9	-14.7	0.8	-14.3	-15.4	-1.8	0.7	-14.6	0.8
Actividades gubernamentales	-1.0	3.0	1.0	-1.6	2.2	-2.0	-0.9	2.8	1.1	-1.6	2.3	-2.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

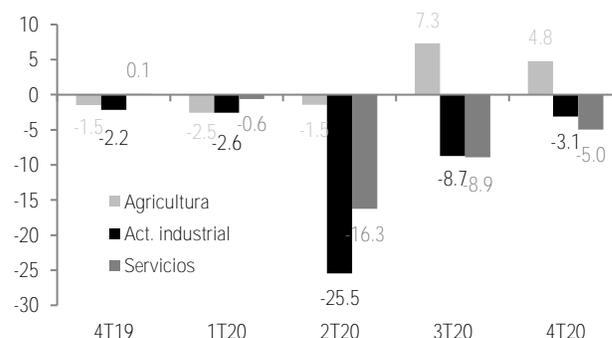
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB 2021: Oferta

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	<u>-5.8</u>	<u>15.7</u>	<u>4.5</u>	<u>3.8</u>	<u>4.1</u>
Agricultura	<u>0.9</u>	<u>3.8</u>	<u>-3.6</u>	<u>-0.9</u>	<u>0.1</u>
Producción industrial	<u>-6.8</u>	<u>24.4</u>	<u>4.5</u>	<u>2.8</u>	<u>5.1</u>
Servicios	<u>-5.6</u>	<u>12.7</u>	<u>4.9</u>	<u>4.5</u>	<u>3.8</u>
% t/t					
PIB	<u>-0.7</u>	<u>1.1</u>	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2021: Demanda

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	<u>-5.8</u>	<u>15.7</u>	<u>4.5</u>	<u>3.8</u>	<u>4.1</u>
Consumo privado	<u>-7.0</u>	<u>18.8</u>	<u>8.5</u>	<u>7.2</u>	<u>6.2</u>
Inversión	<u>-13.4</u>	<u>24.1</u>	<u>8.1</u>	<u>3.2</u>	<u>3.9</u>
Gasto de gobierno	<u>-3.7</u>	<u>-2.0</u>	<u>-2.8</u>	<u>1.3</u>	<u>-1.8</u>
Exportaciones	<u>-3.4</u>	<u>30.7</u>	<u>5.7</u>	<u>3.8</u>	<u>7.6</u>
Importaciones	<u>-6.9</u>	<u>22.9</u>	<u>17.4</u>	<u>9.0</u>	<u>9.6</u>
% t/t					
PIB	<u>-0.7</u>	<u>1.1</u>	<u>1.4</u>	<u>1.7</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

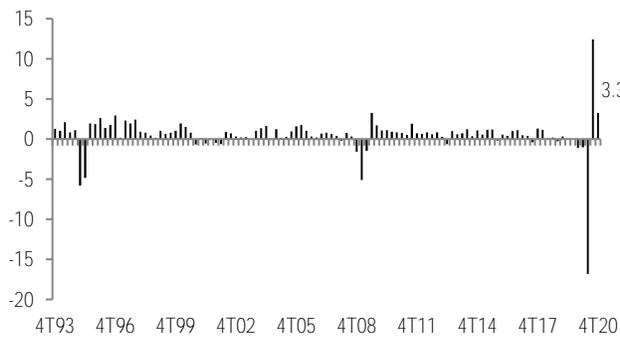
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T20	3T20	2T20	1T20	4T20	3T20	2T20	1T20
Total	3.3	12.4	-16.8	-1.0	13.7	59.6	-52.1	-4.1
Actividades primarias	-2.4	7.6	-0.1	0.0	-9.2	33.9	-0.3	-0.1
Producción industrial	3.9	22.3	-23.1	-0.9	16.4	124.0	-65.1	-3.7
Minería	2.0	2.8	-9.3	3.0	8.1	11.8	-32.3	12.5
Electricidad, agua y gas	0.3	5.2	-8.5	-2.2	1.3	22.7	-29.9	-8.5
Construcción	5.3	22.7	-30.9	0.8	22.8	126.9	-77.3	3.3
Manufacturas	3.9	31.9	-26.0	-2.0	16.7	202.9	-70.0	-7.8
Servicios	3.2	9.0	-15.0	-0.8	13.4	41.1	-47.8	-3.2
Comercio al por mayor	6.1	15.5	-17.2	-2.5	26.7	78.1	-53.0	-9.6
Comercio al por menor	5.2	30.6	-27.5	-1.6	22.3	190.5	-72.4	-6.3
Transportes, correos y almacenamiento	10.3	23.4	-35.9	-2.1	48.0	132.1	-83.1	-8.2
Información en medios masivos	1.3	-1.9	-3.4	-2.2	5.1	-7.4	-13.0	-8.5
Financieros y de seguros	-1.1	-1.9	-2.9	1.2	-4.3	-7.2	-11.2	4.9
Inmobiliarios y de alquiler	0.3	1.6	-2.2	0.0	1.4	6.6	-8.4	0.0
Profesionales, científicos y técnicos	0.1	-1.7	-4.4	-1.9	0.5	-6.8	-16.3	-7.6
Corporativos	2.0	11.2	-14.7	0.0	8.2	53.2	-47.1	0.1
Apoyo a los negocios	-0.5	7.1	-6.0	-0.2	-2.1	31.8	-21.8	-0.7
Educación	0.5	-0.2	-4.6	-0.3	1.9	-0.8	-17.1	-1.2
Salud y de asistencia social	2.2	1.7	2.2	-0.6	9.3	7.0	9.3	-2.2
Esparcimiento	23.5	62.2	-72.1	-16.8	132.7	592.0	-99.4	-52.1
Alojamiento temporal	24.5	59.7	-66.9	-10.8	139.9	550.7	-98.8	-36.7
Otros servicios	-0.4	13.1	-23.8	-0.3	-1.5	63.9	-66.2	-1.0
Actividades gubernamentales	-2.2	1.4	-4.8	5.0	-8.5	5.7	-18.0	21.5

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

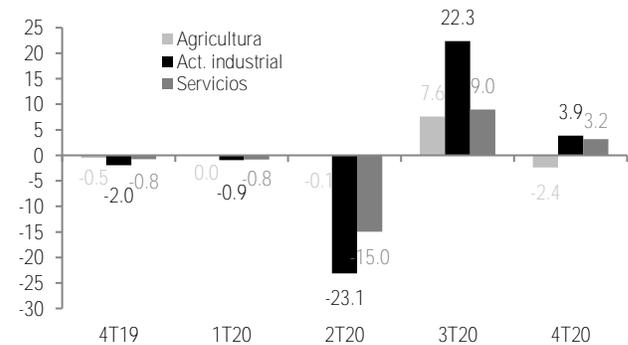
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

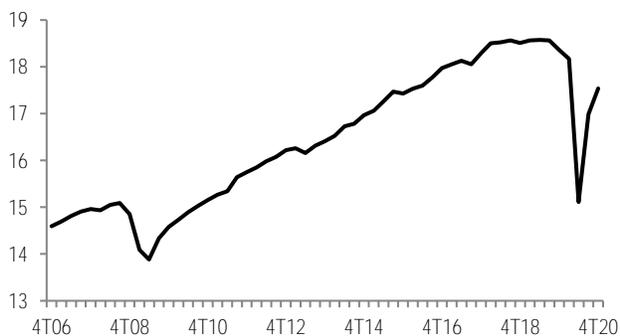
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

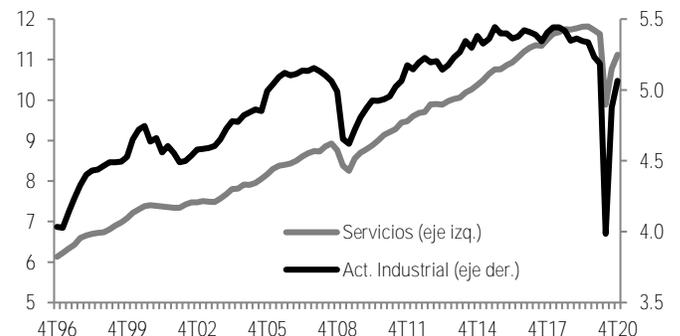
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*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
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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899