

PIB 1T21 – Revisión al alza ante un mejor desempeño de la industria y servicios

- **Producto Interno Bruto (1T21F): -3.6% a/a (cifras originales); Banorte: -3.5%; consenso: -3.5% (rango: -3.7% a -2.8%); preliminar: -3.8%**
- **Producto Interno Bruto (1T21F): 0.8% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.7%; consenso: 0.7% (rango: 0.3% a 0.9%); preliminar: 0.4%**
- **Cabe recordar que las cifras anuales están distorsionadas por efectos de calendario (e.g. año bisiesto y las fechas de la *Semana Santa*) así como por los primeros estragos de la pandemia en 2020 al cierre del periodo**
- **Las revisiones respecto al reporte preliminar fueron todas al alza, incluyendo la industria (igual a +0.5% t/t) y servicios (+0.9% t/t). Con ello, la actividad total se ubicó alrededor de 5.1% debajo del máximo más reciente, en el 3T18**
- **El IGAE de marzo presentó una expansión de 2.6% m/m (0.8% a/a), acelerándose con fuerza. En nuestra opinión esto fue impulsado por la mejoría en términos de la dinámica del COVID-19. Al interior, la industria (0.7%) y los servicios (3.1%) repuntaron**
- **Aunque los riesgos a la baja parecerían estar ganando terreno –en particular para la industria–, pensamos que el optimismo prevalecerá. Esta revisión favorece nuestro estimado de un avance de 5.9% del PIB este año, mayor a la expectativa del mercado**

El PIB se contrae 3.6% a/a en el 1T21, mejor que [el dato preliminar](#). En específico, la actividad se revisó al alza en 20pb, logrando su cifra más alta desde que inició la pandemia (ver [Gráfica 1](#)) y consistente con la recuperación gradual de la economía. Cabe recordar que la cifra anual está distorsionada por varios factores, incluyendo efectos calendario (e.g. año bisiesto en 2020 y el momento del inicio de la *Semana Santa*) y los primeros estragos de la pandemia al cierre del periodo. Ajustando por los primeros, la economía se contrajo 2.8% a/a, mejor que el -4.6% del 4T20 ([Tabla 1](#)). Como ya habíamos mencionado, los resultados son positivos al tomar en cuenta el deterioro en torno al virus –y las restricciones asociadas con esto– en enero y febrero, en conjunto con choques adversos a la industria en este último mes. Con cifras originales y a nivel sectorial, la producción industrial cayó 2.7%, con una revisión de +35pb ([Gráfica 2](#)). Al interior, las manufacturas fueron bastante estables en -0.6%, soportadas en el margen por una mejoría en marzo (ver sección sobre el IGAE). Mientras tanto, la construcción (-6.8%) y la minería (-2.7%) fueron más débiles. Los servicios mejoraron en +18pb llegando a -4.0%. En el detalle, las mejores categorías fueron salud (7.8%) y apoyo a los negocios (3.9%), mientras que el rezago de algunos de los sectores más afectados, como alojamiento (-33.3%), esparcimiento (-44.9%) y transporte (-12.7%) fue más moderado. Finalmente, la agricultura resultó prácticamente sin cambios en 2.8%. Consideramos que algunos efectos de las sequías que han impactado al territorio nacional todavía no se han observado dentro de esta cifra.

26 de mayo 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
alejandropadilla@banorte.com

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

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

También se revisó al alza el crecimiento secuencial. Con cifras ajustadas por estacionalidad, el PIB subió 0.8% t/t ([Gráfica 3](#)), +32pb respecto al preliminar. Con esto, la actividad se ubica 5.1% por debajo del máximo histórico, que fue en el 3T18. Además, los niveles de producción son similares a los registrados a mediados de 2016 ([Gráfica 5](#)). Es importante recordar que, conforme la recuperación avanza, la tasa tiende a ser menor que en el trimestre previo ya que la base de comparación se hace más difícil. Considerando todos los choques adversos en el periodo, fue mucho más favorable relativo a nuestra expectativa inicial de una contracción moderada.

Por sectores, la industria creció 0.5% t/t (preliminar: 0.0%). Cabe recordar el importante impacto de los apagones y falta de gas natural en febrero ante efectos climáticos adversos. En específico, los servicios públicos (-2.0%) reflejaron esto directamente y las manufacturas (-0.2%) lo resintieron más indirectamente. No obstante, los datos de marzo sugieren una buena recuperación en estas últimas a pesar de puntos de riesgo cada vez más notorios. La construcción fue más vigorosa (2.7%), reflejando una recuperación más rápida a la anticipada de la demanda doméstica y posiblemente mayor gasto gubernamental. La minería se moderó (1.9%), aunque sólo marginalmente. Por su parte, los servicios crecieron +0.9% t/t, como se observa en la [Gráfica 4](#) (preliminar: 0.7%). Los rubros con los mejores resultados fueron servicios profesionales (4.5%), comercio al por mayor (3.8%) y transporte (2.3%). Por el contrario, vimos disminuciones relevantes en medios masivos (-4.1%), corporativos (-3.7%) y esparcimiento (-3.0%) como se ve en la [Tabla 4](#). Por último, las actividades primarias resultaron positivas en 0.7% (preliminar: -1.3%).

La economía se aceleró en marzo. Hoy también se publicó el IGAE del último mes del 1T21, en 0.8% a/a (cifras originales). Esto fue mejor al 0.1% del consenso, pero en línea con nuestro pronóstico. Aquí es donde se concentra la distorsión por la *Semana Santa*, por lo que ajustando por esto, la economía avanzó 0.4%, por debajo del [último IOAE del IGAE](#) en 0.9%. De manera más importante, se tradujo en un avance de 2.6% m/m, el más alto desde julio 2020 y más que compensando por la caída de febrero. Como ya sabíamos, [la industria creció 0.7% m/m](#). Mientras tanto, los servicios avanzaron 3.1%, en nuestra opinión ayudados con fuerza por la mejoría de las condiciones epidemiológicas, con más actividades reabriendo. Se observaron ganancias en todas las categorías, destacando alojamiento (8.4%), seguido del transporte (4.4%), con ambos probablemente relacionados al periodo vacacional. En este sentido, el esparcimiento también aumentó (2.5%). Las ventas minoristas crecieron sólo 0.4% (significativamente por debajo de lo visto en el [último reporte del sector](#)), con educación y salud en +0.3%. En nuestra opinión, esto podría estar relacionado a un menor gasto en bienes (relativo a servicios), ante una mejor dinámica de la pandemia. Finalmente, los agrícolas subieron 1.4%, a pesar de condiciones climáticas adversas.

Seguimos optimistas para el resto de 2021. El reporte corrobora que la actividad inició el año mejor a lo esperado, uno de los principales factores detrás de nuestra revisión del PIB a 5.9%. Aunque la noticia es muy bienvenida, resaltamos también que algunos riesgos importantes se están materializando. Por lo tanto, mantenemos el estimado sin cambios (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)), aguardando mayor información sobre las tendencias que podrían prevalecer.

El tema más favorable ha sido la evolución de la situación en torno al COVID-19, tanto en EE.UU. como México. Localmente, el ‘semáforo epidemiológico’ mejoró prácticamente todo abril y mayo –con excepción de dos semanas–. La posibilidad de un fuerte repunte tras la Semana Santa no se materializó, por lo que las restricciones no se endurecieron. En la última actualización no hay estados en rojo, solo uno en ‘naranja’, 15 en ‘amarillo’ y 16 en ‘verde’. Además, el proceso de vacunación ha seguido ganando ritmo, beneficiándose de la llegada de más dosis que han apoyado la expansión para incluir a maestros y mujeres embarazadas. Con ello, el total de dosis administradas se ubica en 27.0 millones, con lo cual 11.8 millones de personas ya cuentan con el esquema completo (una o dos dosis, dependiendo de la vacuna). Esto no sólo ha permitido que más negocios puedan reabrir, sino que también ha devuelto la confianza a las personas para volver a salir a realizar actividades no esenciales. A pesar de rebotes sustanciales en algunos países (*e.g.* India, Brasil), la probabilidad de una nueva ola de suficiente severidad ocurra en México o alguno de sus principales socios comerciales parece que ha disminuido con fuerza.

A esto se suma el dinamismo del exterior, con la actividad en EE.UU. todavía fuerte. Si bien el desvanecimiento del estímulo fiscal en el gasto de los hogares ha hecho que algunas cifras de abril no se vean tan positivas, creemos que el crecimiento sigue siendo elevado. Esto debería seguir apoyando la demanda de bienes y servicios de nuestro país, incluido la llegada de turistas. Además, también esperamos que el flujo de remesas permanezca fuerte, clave para apoyar el consumo en los hogares de bajos ingresos. A su vez, tendría una derrama positiva en términos de los componentes de la demanda doméstica.

Por el contrario, entre los riesgos más importantes están los asociados a la escasez de insumos y su impacto en las cadenas de suministro. Como hemos mencionado en otras publicaciones, esto incluye a los semiconductores y materias primas básicas (*e.g.* aluminio, madera, plásticos y algunos químicos, entre otros), afectando los planes de producción a pesar de fuertes niveles de demanda. Algunas industrias han lidiado con esto de mejor manera que otras. Dentro de estas últimas, una de las más relevantes para nuestro país es la automotriz. Varias armadoras (incluyendo Honda, Toyota, GM, Ford y Nissan) han realizado o planean paros técnicos por la falta de insumos. Esto afecta varios sectores asociados a este ramo de actividad y otras actividades de apoyo, por lo que el impacto de paros más extendidos podría ser sustancial. Otro fenómeno relevante, son mayores presiones en costos, incluyendo en transporte y alimentos. Estas presiones podrían tener reducir los márgenes de los productores y resultar en mayores precios finales al consumidor, potencialmente afectando el poder de compra y la recuperación.

Nuestra expectativa también asume un repunte del turismo hacia nuestro país, mejorando la dinámica en servicios –sobre todo hacia el periodo vacacional de fin de año. En este sentido, [la rebaja de calificación de seguridad de la aviación en México](#) anunciada ayer también es un riesgo. Sobre todo, si las restricciones se extienden mucho tiempo. En nuestro caso base no esperamos fuertes afectaciones de corto plazo.

Sin embargo, la recuperación de los sectores más afectados por la pandemia podría estar limitada si no se resuelve pronto, inclusive ante los avances de los programas de vacunación y la alta probabilidad de un fuerte impulso a la demanda por la fatiga asociada al COVID-19. Por último, persisten algunos riesgos de mayor plazo asociados a factores idiosincráticos, así como lo que pueda ocurrir tras las elecciones intermedias, incluyendo la posibilidad de una reforma fiscal.

Tabla 1: PIB

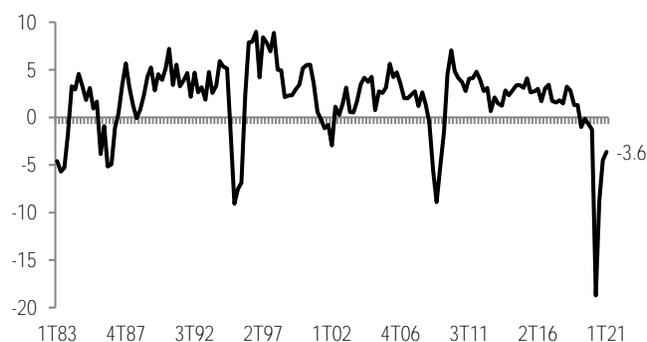
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019	4T20	3T20	4T19	3T19	2020	2019
Total	-3.6	-4.5	-1.3	-0.7	-8.3	-0.2	-2.8	-4.6	-2.1	-0.9	-8.5	-0.2
Actividades primarias	2.8	1.3	-2.6	-2.1	-0.5	-0.3	2.6	1.4	-3.0	-2.1	-0.5	-0.1
Producción industrial	-2.7	-3.3	-2.3	-2.2	-9.9	-1.8	-2.0	-3.4	-3.1	-2.1	-10.1	-1.8
Minería	-2.7	-2.1	5.2	-0.1	-1.1	-4.6	-2.8	-2.0	5.1	0.0	-1.1	-4.6
Electricidad, agua y gas	-6.1	-5.4	0.2	1.6	-5.3	-0.6	-6.0	-5.6	0.4	1.3	-5.2	-0.7
Construcción	-6.8	-10.4	-7.9	-6.0	-17.4	-4.9	-7.3	-10.3	-8.8	-5.5	-17.6	-4.9
Manufacturas	-0.6	-0.4	-2.2	-1.5	-9.9	0.3	1.2	-0.6	-3.5	-1.6	-10.2	0.3
Servicios	-4.0	-5.0	-0.6	0.0	-7.7	0.6	-3.4	-5.1	-1.2	-0.2	-7.9	0.6
Comercio al por mayor	4.4	-0.8	-3.2	-3.0	-8.8	-1.1	6.1	-0.9	-4.6	-3.2	-9.1	-1.0
Comercio al por menor	-3.8	-1.8	-0.2	-0.4	-9.7	-0.6	-2.8	-2.0	-1.2	-0.9	-10.2	-0.6
Transportes, correos y almacenamiento	-12.7	-14.2	-2.9	-1.3	-20.5	-0.1	-11.3	-14.8	-3.8	-2.0	-20.9	-0.1
Información en medios masivos	-9.3	-5.6	5.2	6.4	-2.5	3.5	-9.2	-6.4	5.7	5.0	-2.3	3.6
Financieros y de seguros	-7.2	-4.9	-1.0	-2.9	-3.3	2.1	-7.3	-4.8	-1.1	-2.7	-3.4	2.2
Inmobiliarios y de alquiler	-0.5	-0.2	1.2	1.4	-0.3	1.3	-0.5	-0.3	1.1	1.4	-0.3	1.2
Profesionales, científicos y técnicos	1.5	-7.0	-3.5	-2.0	-6.5	-0.1	1.5	-6.8	-5.5	-1.3	-6.9	0.1
Corporativos	-7.9	-3.1	-0.8	-2.8	-7.4	-1.1	-7.8	-3.4	-0.7	-2.9	-7.2	-1.0
Apoyo a los negocios	3.9	-0.2	1.9	4.2	-0.2	4.6	3.6	0.3	2.0	4.5	-0.2	4.7
Educación	-3.0	-4.5	-1.6	-0.2	-4.1	0.5	-2.3	-4.5	-1.6	-0.3	-4.1	0.5
Salud y de asistencia social	7.8	6.0	-2.1	0.5	1.7	1.4	8.0	5.8	-1.9	0.3	1.7	1.4
Esparcimiento	-44.9	-52.7	-16.3	-1.7	-54.0	-0.8	-45.5	-53.6	-17.8	-3.3	-54.3	-0.8
Alojamiento temporal	-33.3	-41.0	-8.4	3.9	-43.7	1.6	-33.5	-41.0	-8.6	4.0	-43.6	1.6
Otros servicios	-11.9	-14.4	-2.6	-2.2	-14.6	0.8	-12.0	-14.1	-2.7	-1.7	-14.6	0.8
Actividades gubernamentales	-3.8	-1.0	6.3	1.0	2.2	-2.0	-3.9	-0.9	6.1	1.2	2.2	-2.0

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

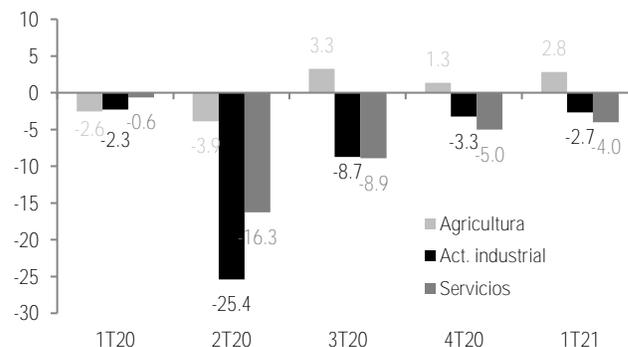
% a/a, cifras originales



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	-3.6	<u>18.7</u>	<u>6.4</u>	<u>4.2</u>	<u>5.9</u>
Agricultura	2.8	<u>3.0</u>	<u>-2.5</u>	<u>-2.1</u>	<u>0.3</u>
Producción industrial	-2.7	<u>23.1</u>	<u>7.1</u>	<u>3.4</u>	<u>6.8</u>
Servicios	-4.0	<u>17.9</u>	<u>6.7</u>	<u>4.9</u>	<u>5.9</u>
% t/t					
PIB	0.8	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 3: PIB 2021: Demanda

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

% a/a	1T21	2T21	3T21	4T21	2021
PIB	-3.6	<u>18.7</u>	<u>6.4</u>	<u>4.2</u>	<u>5.9</u>
Consumo privado	-4.5	<u>21.2</u>	<u>11.1</u>	<u>8.2</u>	<u>8.3</u>
Inversión	-7.2	<u>25.7</u>	<u>9.0</u>	<u>3.3</u>	<u>6.2</u>
Gasto de gobierno	<u>0.7</u>	<u>-1.3</u>	<u>-2.2</u>	<u>1.4</u>	<u>-0.3</u>
Exportaciones	<u>3.0</u>	<u>34.7</u>	<u>6.9</u>	<u>4.7</u>	<u>10.7</u>
Importaciones	<u>3.3</u>	<u>24.0</u>	<u>18.7</u>	<u>9.8</u>	<u>13.2</u>
% t/t					
PIB	0.8	<u>1.1</u>	<u>0.9</u>	<u>1.0</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

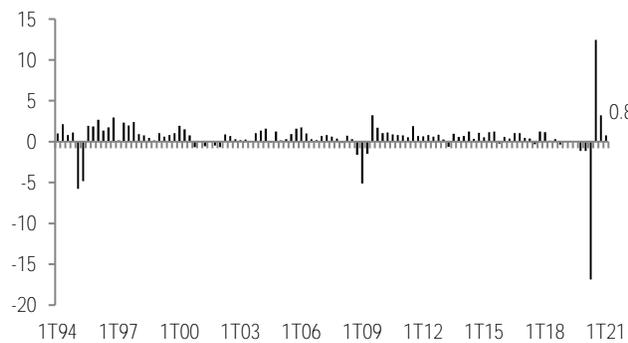
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	1T21	4T20	3T20	2T20	1T21	4T20	3T20	2T20
Total	0.8	3.2	12.5	-16.9	3.1	13.5	60.0	-52.2
Actividades primarias	0.7	-2.1	6.1	-1.9	2.7	-8.1	26.9	-7.5
Producción industrial	0.5	3.6	22.5	-23.2	1.9	15.4	125.3	-65.2
Minería	1.9	2.2	2.8	-9.2	7.8	9.0	11.6	-31.9
Electricidad, agua y gas	-2.0	-0.1	5.0	-8.6	-7.9	-0.4	21.8	-30.1
Construcción	2.7	5.5	23.2	-30.6	11.1	24.0	130.4	-76.7
Manufacturas	-0.2	3.7	32.2	-26.0	-0.8	15.6	205.3	-70.0
Servicios	0.9	3.2	9.0	-14.9	3.6	13.6	41.3	-47.6
Comercio al por mayor	3.8	6.0	16.3	-17.0	16.1	26.1	82.7	-52.5
Comercio al por menor	-1.8	4.9	30.0	-27.4	-7.1	20.9	186.0	-72.3
Transportes, correos y almacenamiento	2.3	10.1	23.1	-36.0	9.6	47.0	129.4	-83.2
Información en medios masivos	-4.1	0.9	-2.4	-3.9	-15.3	3.6	-9.1	-14.6
Financieros y de seguros	-0.4	-1.9	-2.0	-3.1	-1.6	-7.5	-7.7	-12.0
Inmobiliarios y de alquiler	-0.2	0.2	1.6	-2.2	-0.7	0.9	6.7	-8.4
Profesionales, científicos y técnicos	4.5	2.2	-1.4	-3.6	19.1	9.3	-5.5	-13.8
Corporativos	-3.7	1.3	11.0	-14.9	-13.8	5.3	52.0	-47.6
Apoyo a los negocios	2.3	0.0	7.4	-5.6	9.5	0.0	32.8	-20.7
Educación	1.3	0.6	-0.2	-3.9	5.3	2.5	-0.9	-14.8
Salud y de asistencia social	1.3	2.3	1.8	2.3	5.3	9.6	7.3	9.6
Esparcimiento	-3.0	23.8	60.5	-71.8	-11.3	134.8	564.2	-99.4
Alojamiento temporal	0.3	29.0	58.7	-67.6	1.3	176.8	534.0	-98.9
Otros servicios	1.8	-0.1	13.3	-23.7	7.2	-0.3	65.1	-66.0
Actividades gubernamentales	1.3	-2.1	1.4	-4.5	5.5	-8.1	5.8	-17.0

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

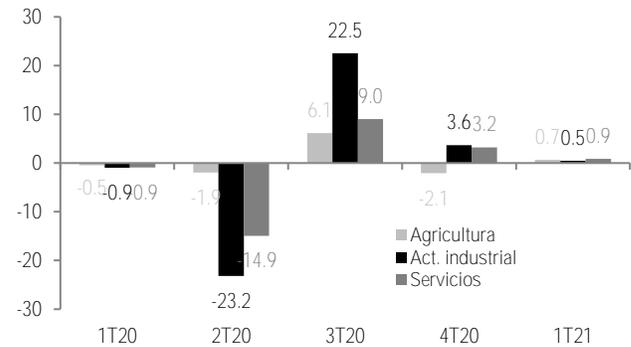
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

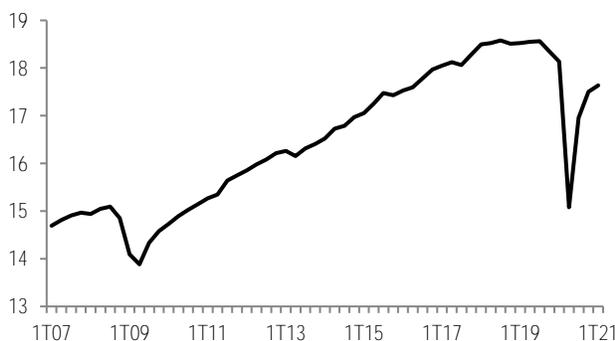
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

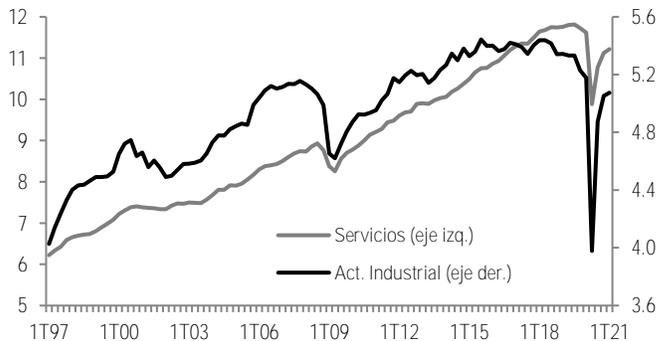
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Gráfica 6: PIB por sectores*

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



*Nota: Cifras anualizadas
Fuente: INEGI

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, 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
Víctor 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			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899