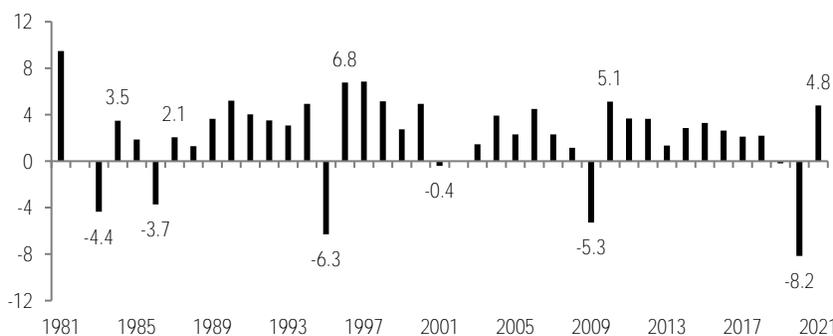


PIB 4T21 – Modesta revisión al alza, impulsada por industria y servicios

- **Producto Interno Bruto (4T21 F): 1.1% a/a (cifras originales); Banorte: 1.1%; consenso: 1.0% (rango: 1.0% a 1.5%); preliminar: 1.0%**
- **Producto Interno Bruto (4T21 F): 0.0% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.0%; consenso: -0.1% (rango: -0.2% a 0.0%); preliminar: -0.1%**
- **A pesar de la revisión al alza, el total para el año se mantuvo en 4.8% a/a, impulsado principalmente por la industria (6.5%), con los servicios más moderados (4.1%), pero también positivos**
- **En la comparación trimestral, los ajustes fueron principalmente al alza. La industria fue mejor en 5pb, alcanzando 0.4% t/t, mientras que los servicios se ajustaron en +12pb a -0.6%. Las actividades primarias fueron más bajas, llegando a 0.2%**
- **El IGAE de diciembre subió 0.8% m/m (+1.3% a/a), favorable considerando el avance de noviembre. Al interior, la fortaleza se concentró en la industria (1.2% m/m) y los servicios (0.7%), apuntando a un mayor dinamismo al cierre del año**
- **Mantenemos nuestro estimado de un crecimiento del PIB en 2022 en 2.4%. Aunque los riesgos en el corto plazo están sesgados a la baja, creemos que la actividad ganará mayor dinamismo en la segunda mitad del año**

El PIB del 2021 se mantiene en 4.8%. Esto sucedió a pesar de que la cifra para el cuarto trimestre se revisó marginalmente al alza a 1.1% a/a, en línea con lo que anticipábamos (ver [Gráfica 1](#)). Al no existir efectos de calendario sustanciales en el periodo, el incremento con cifras ajustadas por estacionalidad es de la misma magnitud ([Tabla 1](#)). En el detalle de las revisiones, y con cifras originales, tanto industria (+10pb) como servicios (+18pb) fueron más altos, resultando en 1.7% y 0.2%, respectivamente ([Gráfica 2](#)). Por su parte, las primarias se ajustaron a 4.7% (-9pb). Así, el total para 2021 con cifras originales se mantuvo en 4.8% a/a (+5.0% a/a con cifras desestacionalizadas), impulsado por los tres sectores, con la industria liderando en 6.5%, seguido por los servicios en 4.1% y las actividades primarias en 2.9%.

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

25 de febrero 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Alejandro Padilla
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@banorte.com

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

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

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

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2021, otorgado por Refinitiv



Documento destinado al público en general

Avance nulo en términos secuenciales. El PIB resultó en 0.0% t/t ([Gráfica 3](#)), superior al dato preliminar en alrededor de 10pb. Con ello se logró evitar la ‘recesión técnica’, aunque todavía implica debilidad económica al cierre del año. Como resultado, la economía se ubica 4.3% debajo de su máximo histórico en el 3T18. Relativo al 4T19, antes de la pandemia, es 3.3% más baja. Además, la producción está cerca a los niveles registrados a finales de 2016 ([Gráfica 5](#)).

La industria fue la más fuerte, arriba 0.4% t/t (preliminar: 0.4%). Al interior, el dinamismo se concentró en las manufacturas, subiendo 0.8%. En las cifras mensuales observamos un mejor desempeño del sector automotriz, posiblemente beneficiándose de una mejoría en los tiempos de entrega de semiconductores. No obstante, las afectaciones a las cadenas de suministro siguen mermando al sector. Por su parte, la minería creció 0.7%, sin reportes de eventos climatológicos relevantes y con la parte no petrolera apoyada por el alza en precios. Finalmente, la construcción fue el mayor lastre, en -1.9%. Pensamos que el desempeño estuvo impactado por mayores costos, con diversos representantes de la industria citando el aumento en precios de los insumos como una limitante relevante.

Los servicios también mejoraron, aunque todavía negativos en -0.6% t/t (preliminar: -0.7%), como se ve en la [Gráfica 4](#). Con ello, el sector hiló un segundo trimestre a la baja. A pesar de la caída, solamente 5 de las 15 categorías fueron menores. Así, la contracción se centró nuevamente en los servicios de apoyo a los negocios (-41.7%), aunque con debilidad importante también en ‘otros servicios’ (-1.8%) y financieros (-1.4%). Por el contrario, algunas de las categorías con el mayor incremento fueron las relacionadas con el turismo, como alojamiento (10.7%), esparcimiento (2.8%) y transporte (3.8%), posiblemente beneficiándose de la mejoría en las condiciones epidemiológicas. Otros sectores con alzas relevantes incluyen corporativos (2.0%), profesionales (0.8%) y ventas minoristas (0.7%). Para detalles de los rubros, consultar la [Tabla 4](#). Finalmente, las actividades primarias avanzaron 0.2% t/t (preliminar: 0.3%), positivas considerando señales adversas en precios durante gran parte del periodo.

La economía se aceleró en diciembre. A la par del PIB; también se dio a conocer el IGAE del último mes del trimestre, en 1.3% a/a. Esto resultó igual al consenso (1.3%), que coincidía con nuestro estimado. Ajustado por estacionalidad la actividad creció 1.1% a/a. Esto fue mejor al 0.7% del [IOAE del INEGI](#). De manera secuencial implica una aceleración a +0.8% m/m desde 0.5% el mes previo. Similar a la dinámica del PIB, la fortaleza se concentró en la industria, [arriba 1.2% m/m](#), impulsada por las manufacturas y, en menor medida, la construcción. Por su parte, los servicios repuntaron 0.7%, con 6 de los 9 sectores al alza. La mejoría se concentró en alojamiento (4.4%), ventas mayoristas (3.7%) y servicios profesionales y de soporte (3.2%). En contraste, las caídas fueron en ventas minoristas (-0.3%), servicios gubernamentales (-0.2) y entretenimiento (-0.2%). En nuestra opinión, la mayoría corresponde a cierta reversión tras las ganancias de periodos previos. Finalmente, las primarias cayeron 1.1%, posiblemente por condiciones climáticas adversas en algunas regiones del país.

Mantenemos nuestro estimado del PIB para 2022 en 2.4%, con algunos riesgos de corto plazo. Dado que las revisiones resultaron en línea con nuestras expectativas y que ya habíamos revisado nuestro pronóstico a la baja tras el dato preliminar, afirmamos nuestro pronóstico. Así, se mantiene ligeramente por arriba del consenso de acuerdo con la última encuesta del sector bancario, en 2.1%. En el margen, realizamos pequeños ajustes en la trayectoria trimestral, aunque todavía anticipando mayor fortaleza a partir del 2T22 (ver [Tabla 2](#) y [Tabla 3](#)). En específico, las señales para la actividad en enero son adversas, impactado por mayores contagios que detonaron una moderación en la movilidad. El incremento en casos ha impulsado un mayor ausentismo laboral, evidenciado por la fuerte alza en los trámites de incapacidad del IMSS, con un total de 373.3 mil permisos por COVID-19 otorgados en línea entre el 10 de enero y el 22 de febrero. De manera general, el IOAE del INEGI apunta a una caída secuencial, consistente con señales adelantadas de otros indicadores como los [PMIs del IMEF](#), confianza empresarial y de los consumidores. Esto es a su vez apoyado por la balanza comercial (también publicada hoy), mostrando debilidad. Tras esto, las señales para febrero son más positivas, con una rápida caída en casos y una mejoría en la movilidad que podría impulsar una recuperación modesta en el trimestre, lo cual es consistente con nuestra expectativa de un avance de 0.5% t/t. Un factor positivo sería el adelanto de las transferencias de algunos programas gubernamentales (*e.g.* becas para estudiantes, pensiones para adultos mayores) ante el inicio de la veda electoral.

En el mediano plazo, esperamos que la llegada del verano en el hemisferio norte pueda ayudar a mitigar los riesgos por el virus, lo cual, acompañado de un mayor progreso en las vacunaciones y nuevos tratamientos, puede ayudar a la recuperación. De materializarse, las presiones en las cadenas de suministro podrían mejorar, detonando así un impulso adicional para la recuperación global. Esto sería positivo considerando reportes que sugieren diversos impactos por la falta de componentes. En este sentido, Banxico citó que el impacto de la falta de semiconductores pudo haberle restado 1.3%-pts al PIB del 2021, por lo que cual progreso sería bienvenido. No obstante, creemos que existen diversos riesgos para la recuperación. Entre ellos destacan las presiones en precios y por consecuencia, el retiro del estímulo de los bancos centrales. Pensamos que los riesgos se han incrementado también por el inicio del conflicto entre Rusia y Ucrania, con los precios de los energéticos y otros *commodities* aumentando con fuerza.

Considerando esto, creemos que el panorama se mantiene difícil e incierto. Por lo tanto, pensamos que, aunque los riesgos en el corto plazo están sesgados a la baja, aún existen posibles fuentes de crecimiento hacia delante, pudiendo impulsar una recuperación. En este contexto, debemos mencionar que nuestro estimado contempla que los niveles de actividad alcanzaran los registrados antes de la pandemia (4T19) hacia el 4T22, aunque con el riesgo de que esto suceda hasta el próximo año.

Tabla 1: PIB

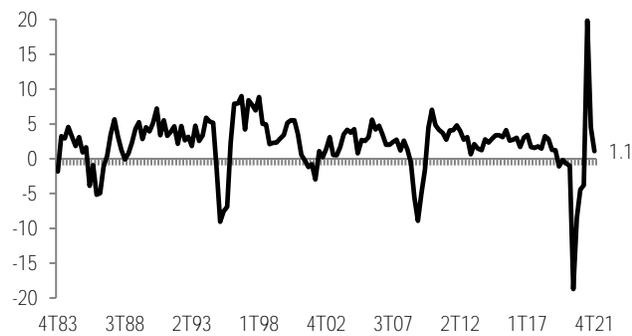
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	% a/a cifras originales						% a/a cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T21	3T21	4T20	3T20	2021	2020	4T21	3T21	4T20	3T20	2021	2020
Total	1.1	4.5	-4.4	-8.5	4.8	-8.2	1.1	4.6	-4.4	-8.5	5.0	-8.4
Actividades primarias	4.7	0.7	1.3	4.7	2.9	0.3	4.7	0.4	1.3	4.4	2.6	0.4
Producción industrial	1.7	5.0	-3.4	-8.7	6.5	-9.8	1.6	5.1	-3.5	-8.7	6.8	-10.0
Minería	1.3	2.3	-1.8	-2.8	1.6	-0.7	1.3	2.4	-1.8	-2.9	1.7	-0.8
Electricidad, agua y gas	-1.0	-1.9	-6.5	-5.1	-0.5	-5.8	-1.0	-1.9	-6.5	-5.2	-0.6	-5.7
Construcción	1.7	10.4	-10.6	-17.5	7.2	-17.6	2.0	10.3	-10.3	-17.4	7.3	-17.8
Manufacturas	2.2	4.5	-0.6	-7.3	8.6	-9.6	2.0	4.7	-0.7	-7.1	9.0	-9.9
Servicios	0.2	4.2	-4.7	-8.6	4.1	-7.5	0.3	4.3	-4.7	-8.5	4.2	-7.6
Comercio al por mayor	5.6	10.7	-1.5	-10.0	10.7	-9.4	5.6	10.9	-1.7	-9.7	11.0	-9.7
Comercio al por menor	4.0	8.5	-0.9	-7.0	9.9	-8.5	3.8	8.7	-1.1	-6.9	10.4	-8.9
Transportes, correos y almacenamiento	14.9	19.3	-14.0	-23.7	15.0	-20.2	15.0	19.9	-14.7	-23.6	15.3	-20.4
Información en medios masivos	5.1	9.0	-3.9	-5.9	3.2	-1.2	5.0	8.8	-4.2	-6.3	3.0	-1.0
Financieros y de seguros	-1.9	-1.6	-7.2	-6.3	-3.4	-5.5	-1.7	-1.6	-6.8	-6.4	-3.4	-5.5
Inmobiliarios y de alquiler	2.3	3.2	0.2	-0.5	2.2	-0.3	2.3	3.0	0.1	-0.6	2.2	-0.3
Profesionales, científicos y técnicos	3.9	4.7	-3.0	-3.2	5.9	-2.7	5.2	6.1	-2.6	-3.9	6.5	-3.1
Corporativos	3.8	3.2	11.0	8.3	1.8	7.0	3.1	2.6	9.7	7.8	1.8	7.0
Apoyo a los negocios	-70.3	-48.1	3.7	2.4	-25.6	1.0	-70.3	-47.9	4.0	2.7	-24.9	1.0
Educación	0.7	-0.1	-4.3	-3.7	-1.0	-2.3	0.7	0.0	-4.3	-3.4	-1.0	-2.3
Salud y de asistencia social	4.0	7.9	1.6	-1.9	8.0	-2.3	4.1	8.0	1.7	-1.9	8.1	-2.3
Esparcimiento	40.1	71.2	-45.3	-58.1	32.6	-43.3	39.6	75.0	-46.0	-56.7	26.1	-40.8
Alojamiento temporal	46.3	67.7	-42.3	-54.7	33.1	-44.7	45.6	68.4	-42.6	-54.5	31.3	-44.0
Otros servicios	5.7	9.0	-15.9	-16.8	2.3	-16.1	5.9	8.3	-15.6	-17.4	2.2	-16.1
Actividades gubernamentales	0.4	0.3	-2.2	1.1	-0.4	0.6	0.6	0.1	-1.9	0.8	-0.4	0.6

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

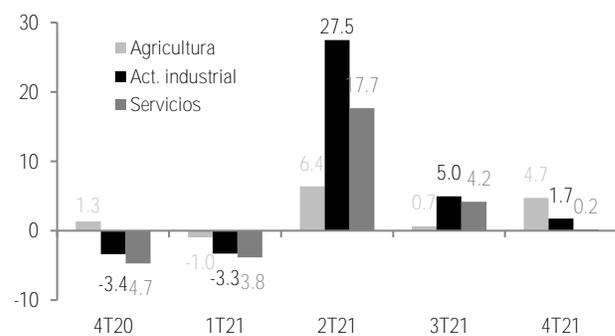
% a/a, cifras originales



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	1T22	2T22	3T22	4T22	2022
PIB	<u>0.5</u>	<u>1.7</u>	<u>3.3</u>	<u>3.9</u>	<u>2.4</u>
Agricultura	<u>4.3</u>	<u>3.2</u>	<u>3.5</u>	<u>1.9</u>	<u>3.2</u>
Producción industrial	<u>0.5</u>	<u>2.4</u>	<u>3.3</u>	<u>4.1</u>	<u>2.6</u>
Servicios	<u>0.2</u>	<u>1.1</u>	<u>3.3</u>	<u>3.8</u>	<u>2.1</u>
% t/t					
PIB	<u>0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.1</u>	<u>0.7</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	1T22	2T22	3T22	4T22	2022
PIB	<u>0.5</u>	<u>1.7</u>	<u>3.3</u>	<u>3.9</u>	<u>2.4</u>
Consumo privado	<u>1.8</u>	<u>3.0</u>	<u>4.7</u>	<u>4.2</u>	<u>3.5</u>
Inversión	<u>3.6</u>	<u>4.2</u>	<u>2.4</u>	<u>1.6</u>	<u>3.0</u>
Gasto de gobierno	<u>3.2</u>	<u>0.8</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.6</u>
Exportaciones	<u>3.4</u>	<u>6.8</u>	<u>12.6</u>	<u>9.9</u>	<u>8.3</u>
Importaciones	<u>3.1</u>	<u>3.6</u>	<u>9.5</u>	<u>8.8</u>	<u>6.4</u>
% t/t					
PIB	<u>0.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.1</u>	<u>0.7</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB

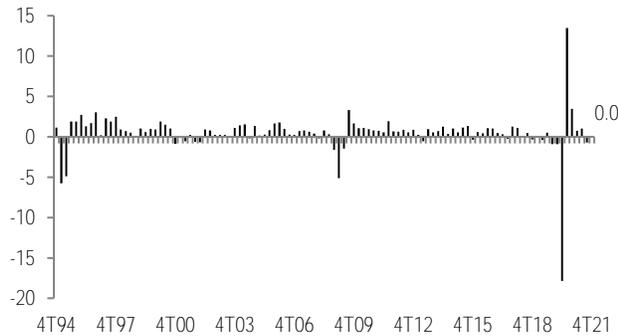
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad: % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T21	3T21	2T21	1T21	4T21	3T21	2T21	1T21
Total	0.0	-0.7	1.0	0.8	0.1	-2.8	4.2	3.1
Actividades primarias	0.2	1.8	2.6	0.0	0.9	7.4	10.9	0.0
Producción industrial	0.4	0.2	0.7	0.4	1.6	0.6	2.9	1.5
Minería	0.7	-1.0	-0.2	1.9	2.6	-3.8	-1.0	7.9
Electricidad, agua y gas	-0.2	-0.6	0.6	-0.8	-0.8	-2.3	2.4	-3.3
Construcción	-1.9	0.9	0.8	2.1	-7.3	3.9	3.4	8.6
Manufacturas	0.8	0.7	0.8	-0.3	3.3	2.8	3.1	-1.0
Servicios	-0.6	-1.4	1.1	1.2	-2.2	-5.4	4.5	4.7
Comercio al por mayor	0.4	3.0	-1.6	3.9	1.4	12.6	-6.4	16.5
Comercio al por menor	0.7	1.9	2.9	-1.7	2.9	7.6	12.1	-6.5
Transportes, correos y almacenamiento	3.8	1.8	5.4	3.3	15.9	7.3	23.4	13.9
Información en medios masivos	-0.2	0.5	11.0	-5.7	-0.6	1.8	51.9	-20.9
Financieros y de seguros	-1.4	-1.5	1.3	-0.1	-5.5	-5.9	5.3	-0.2
Inmobiliarios y de alquiler	0.4	0.7	0.7	0.4	1.5	2.9	3.0	1.8
Profesionales, científicos y técnicos	0.8	-0.7	0.4	4.6	3.4	-2.6	1.6	19.6
Corporativos	2.0	6.8	-0.6	-4.8	8.1	30.1	-2.2	-17.7
Apoyo a los negocios	-41.7	-50.8	0.5	3.1	-88.5	-94.1	2.1	12.9
Educación	0.5	0.1	-0.8	0.9	1.9	0.5	-3.2	3.7
Salud y de asistencia social	-0.8	-3.3	6.8	1.7	-3.3	-12.7	30.2	6.8
Esparcimiento	2.8	1.2	24.6	7.7	11.6	5.0	141.3	34.4
Alojamiento temporal	10.7	7.0	15.5	6.4	50.3	31.0	78.1	28.4
Otros servicios	-1.6	7.2	-1.6	2.0	-6.3	32.2	-6.2	8.4
Actividades gubernamentales	-1.1	-0.6	0.8	1.4	-4.2	-2.2	3.2	5.8

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

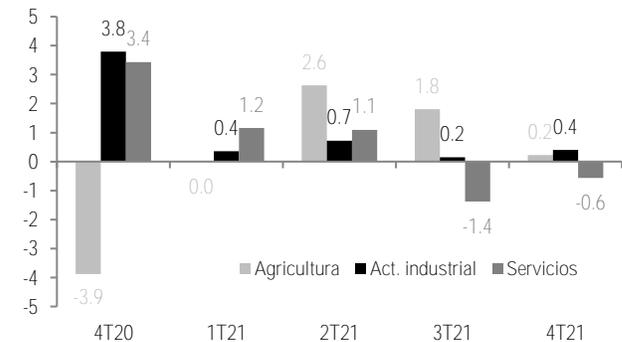
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

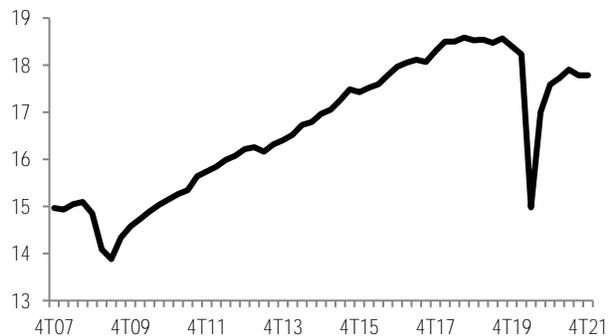
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 5: PIB*

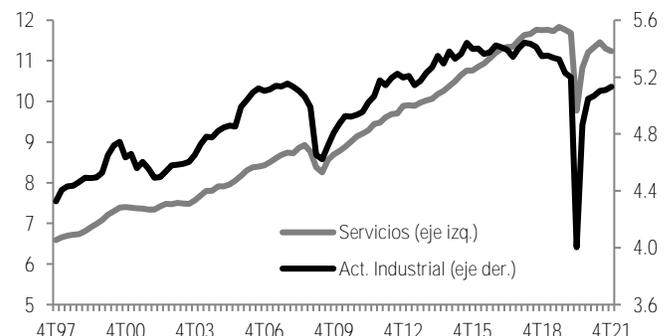
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente 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

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
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

Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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

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
Victor Antonio Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899