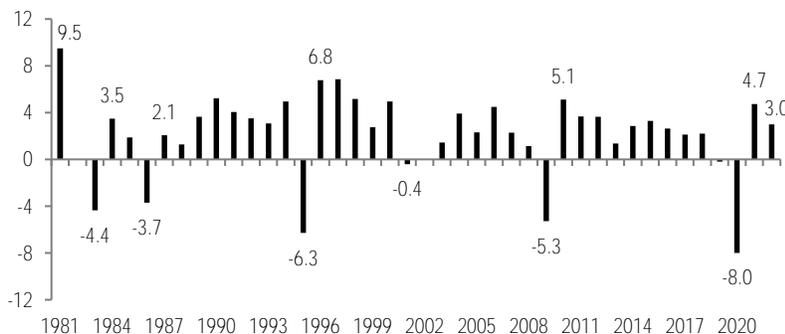


PIB 4T22 – Un avance más modesto resulta en un crecimiento de 3.0% todo el año

- **Producto Interno Bruto (4T22 P): 3.5% a/a; Banorte: 3.3%; consenso: 3.4% (rango: 2.5% a 4.0%); anterior: 4.3%**
- **Producto Interno Bruto (4T22 P): 0.4% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.3%; consenso: 0.3% (rango: 0.0% a 1.1%); anterior: 0.9%**
- **Con esto, la economía creció 3.0% en todo 2022, impulsada por la producción industrial (3.2%) y los servicios (2.7%)**
- **En el trimestre, destacamos el progreso en las actividades primarias (2.0% t/t) y la producción industrial (0.4%), con los servicios más moderados en 0.2%**
- **De acuerdo con nuestros cálculos, el dato de hoy implica que en diciembre la economía creció alrededor de 0.4% m/m (2.6% a/a), con un rebote en la industria y los servicios**
- **Este resultado implica un impulso inercial ligeramente menor al que estimábamos. No obstante, reiteramos nuestro pronóstico de +1.5% para el PIB en 2023, mayor al consenso**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 24 de febrero**

El PIB creció 3.0% en todo 2022. El reporte muestra que la actividad económica creció 3.5% en el 4T22 ([Gráfica 1](#)), ligeramente por arriba de nuestra expectativa (3.3%). Aunque esto es menor que el trimestre previo, buena parte se debe a una base de comparación más retadora. En el margen, las distorsiones por calendario fueron moderadas, con las cifras ajustadas por estacionalidad en +3.6% a/a ([Tabla 1](#)). De vuelta a cifras originales, las actividades primarias se situaron en 6.6% a/a, la industria en 3.0% y los servicios en 3.4%, como se observa en la [Gráfica 2](#). Con estos resultados, el PIB creció 3.0% en todo 2022, mejor a lo que se anticipó durante gran parte del año, beneficiado por un mayor dinamismo y resiliencia en los primeros tres trimestres. Tanto la industria (3.2%) como los servicios (2.7%) fueron los motores, inclusive en un entorno en el que prevalecieron los retos por las políticas económicas, la alta inflación, el COVID-19 y la extensión de la guerra en Ucrania, por mencionar algunos.

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

31 de enero 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

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

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



Documento destinado al público en general

Menor ritmo en el trimestre. De manera secuencial, la economía avanzó 0.4% t/t ([Gráfica 3](#)), hilando cinco trimestres al alza. No obstante, la tasa de avance fue marcadamente menor que en los cuatro periodos previos, en nuestra opinión impactada por una base más complicada y otras dificultades, entre ellas: (1) Presiones adicionales en la inflación subyacente; (2) un mayor apretamiento monetario; (3) la desaceleración en EE.UU.; y (4) un aumento en los temores de una recesión global. No obstante, la resiliencia en sectores clave evitó una desaceleración más significativa, tales como el apoyo del consumo ante buenos fundamentales (e.g. empleo y remesas) y un renovado impulso de la inversión.

Por sectores, el avance se centró en las actividades primarias en 2.0% t/t ([Tabla 2](#)), en nuestra opinión por condiciones climáticas favorables, destacando una temporada de huracanes relativamente contenida. Los servicios crecieron 0.2%. Aunque no contamos con información por sector al ser la publicación preliminar, los datos disponibles sugieren que los no esenciales continuaron contribuyendo a la recuperación, incluyendo el transporte y el alojamiento. El comercio parece haberse desacelerado, tanto al por mayor como al por menor, mientras que los servicios profesionales y de apoyo a los negocios probablemente siguieron siendo un lastre.

Finalmente, la industria avanzó 0.4% ([Gráfica 4](#)), hilando siete trimestres de mejoría. A diferencia de periodos previos, el dinamismo no provendría de las manufacturas –con la debilidad del exterior impactando a nivel doméstico. Parece que la construcción fue el motor del periodo, con señales favorables para todos los sectores, pero en especial la ingeniería civil. La minería habría sido más mixta, aunque todavía positiva, con la volatilidad en ‘servicios relacionados’ favorable para el trimestre, mientras que la parte petrolera habría sido más estable.

El PIB implica un rebote moderado en diciembre. Considerando que el IGAE promedió 3.9% a/a en octubre-noviembre, el resultado implica que diciembre estuvo cercano a 2.6% a/a (cifras originales). De acuerdo con nuestros cálculos, esto resultaría en +0.4% m/m, rebotando tras la caída de 0.5% del mes previo. Esto es positivo dado que las señales del periodo siguieron siendo retadoras. La expansión se habría centrado en la industria (+0.6% m/m), con un probable avance en minería –posiblemente en ‘servicios relacionados’– y la construcción. Las manufacturas podrían ser más estables, con cifras del exterior aún negativas y los flujos de la balanza comercial a la baja. Los servicios crecerían 0.4%, no suficiente para compensar el -0.9% del mes previo, aunque posiblemente apoyándose en las ventas al menudeo y otras categorías no esenciales. Finalmente, la agricultura se habría contraído 0.4%, lo cual no es sorprendente considerando su desempeño reciente.

Menor impulso inercial para 2023, aunque permanecemos relativamente optimistas sobre el panorama. El resultado para el último trimestre fue menor a nuestra expectativa original cuando revisamos [nuestro estimado de crecimiento para 2023 a 1.5%](#). Esto implica un menor impulso inercial para la actividad en el año, el cual ahora calculamos en alrededor de 1.0% (previo: 1.2%).

No obstante, reiteramos nuestro pronóstico considerando varios factores positivos que se han materializado recientemente, incluyendo: (1) [La resolución favorable en torno al sector automotriz en el T-MEC](#); (2) la continuación de importantes inversiones relacionadas con el *nearshoring*; y (3) una moderación en las expectativas de una recesión global ante la reapertura de China, entre otros. A pesar de esto, creemos que el apretamiento monetario acumulado, en conjunto con un panorama inflacionario aún complejo, sí tengan un impacto en la actividad, particularmente hacia el 3T22 (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)).

En el corto plazo, algunos riesgos están ganando dinamismo, particularmente los derivados de la extensión en la desaceleración en EE.UU., con los PMIs en ese país manteniéndose en contracción. Además, los energéticos han dado señales de un repunte ante la expectativa de una reapertura acelerada en China. Esto es un potencial viento en contra considerando que la lucha global contra la inflación aún no termina. Por otra parte, también podría ayudar a aliviar algunas de las restricciones en las cadenas de suministro, además de impulsar la demanda agregada global. En nuestra opinión, el efecto total en crecimiento y en inflación sería neto positivo.

De mediano plazo la situación parece ser más favorable. En el margen, las expectativas de una reducción en el ritmo de apretamiento monetario han dado pie, en algunos casos, a la posibilidad de que se materialice una ‘caída suave’ (fenómeno citado como *‘soft landing’* en inglés). A pesar de que esperamos que las tasas de interés se mantengan elevadas lo que resta del año, creemos que la inversión seguirá beneficiándose del *nearshoring*, con anuncios importantes de varias empresas –como Foxconn, Mahle, BIC, Cenntro Automotive y tentativamente BMW– en las últimas semanas ayudando a consolidar nuestra visión.

En conclusión, creemos que el panorama para 2023 sigue siendo retador, pero la economía mexicana se encuentra en una posición relativamente favorable para lidiar con esto. Además, el PIB potencial podría mejorar este y los próximos años si se materializa y extiende la aceleración en la inversión que estamos observando actualmente.

Tabla 1: PIB

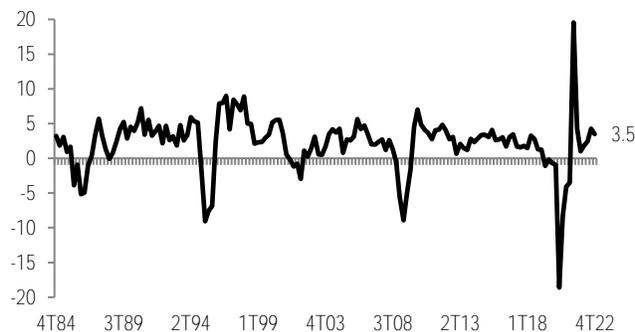
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	4T22	3T22	4T21	3T21	2022	2021	4T22	3T22	4T21	3T21	2022	2021
Total	3.5	4.3	1.0	4.3	3.0	4.7	3.6	4.3	1.1	4.3	3.0	4.9
Actividades primarias	6.6	3.6	3.7	-0.1	3.0	2.5	6.3	3.2	3.7	-0.8	2.8	2.3
Producción industrial	3.0	3.5	1.0	3.5	3.2	5.4	3.0	3.7	0.9	3.7	3.2	5.7
Servicios	3.4	4.5	0.3	4.4	2.7	4.3	3.6	4.5	0.5	4.4	2.7	4.4

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

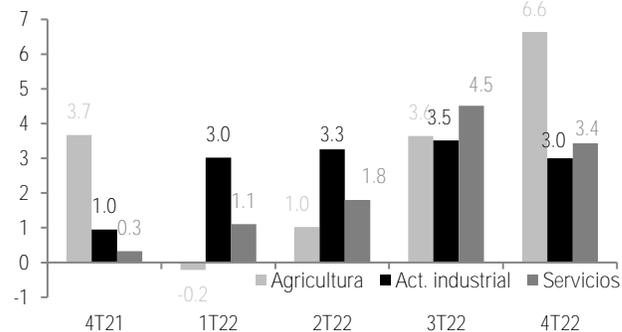
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

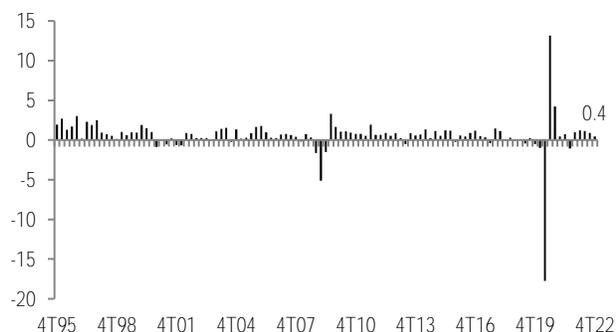
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T22	3T22	2T22	1T22	4T22	3T22	2T22	1T22
Total	0.4	0.9	1.1	1.2	1.8	3.6	4.7	5.0
Actividades primarias	2.0	2.0	2.9	-3.1	8.4	8.1	12.3	-11.8
Producción industrial	0.4	0.6	0.7	1.5	1.5	2.3	2.6	5.9
Servicios	0.2	1.1	1.3	1.3	0.7	4.4	5.4	5.4

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

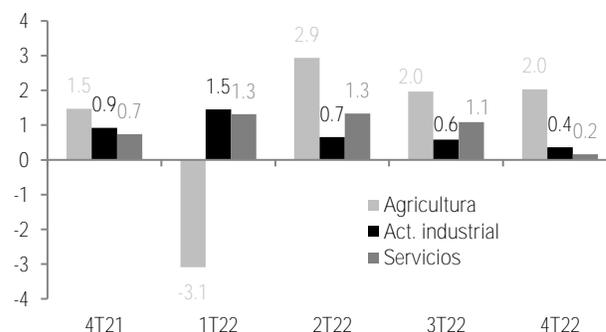
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: PIB 2023: Oferta

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

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	<u>2.8</u>	<u>1.8</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>1.5</u>
Agricultura	<u>4.8</u>	<u>2.2</u>	<u>1.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.6</u>
Producción industrial	<u>1.3</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.3</u>	<u>0.4</u>
Servicios	<u>3.3</u>	<u>2.4</u>	<u>1.0</u>	<u>0.8</u>	<u>1.9</u>
% t/t					
PIB	<u>0.3</u>	<u>0.1</u>	<u>-0.1</u>	<u>0.4</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos
Fuente: INEGI, Banorte

Tabla 4: PIB 2023: Demanda

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

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	<u>2.8</u>	<u>1.8</u>	<u>0.7</u>	<u>0.7</u>	<u>1.5</u>
Consumo privado	<u>2.5</u>	<u>1.5</u>	<u>1.4</u>	<u>1.3</u>	<u>1.6</u>
Inversión	<u>0.5</u>	<u>-0.5</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.8</u>	<u>0.2</u>
Gasto de gobierno	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	<u>-0.8</u>	<u>0.8</u>	<u>0.4</u>
Exportaciones	<u>5.5</u>	<u>2.0</u>	<u>0.7</u>	<u>0.6</u>	<u>2.1</u>
Importaciones	<u>8.0</u>	<u>2.2</u>	<u>-2.2</u>	<u>0.6</u>	<u>1.9</u>
% t/t					
PIB	<u>0.3</u>	<u>0.1</u>	<u>-0.1</u>	<u>0.4</u>	--

*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico
Fuente: INEGI, Banorte

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaiás Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar, 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, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez 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
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.faesib@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899