

# OPEP+: Histórico recorte de producción global para enfrentar colapso en demanda

13 de abril 2020

[www.banorte.com](http://www.banorte.com)  
[@ analisis\\_fundam](mailto:@ analisis_fundam)

- Con la intención de brindar mayor estabilidad al mercado ante la caída en demanda la global y la amplia sobreoferta, la OPEP+ alcanzó un histórico acuerdo de recorte de producción anunciando ayer el retiro de 9.7 Mbbl/d a partir del 1° de mayo por un periodo inicial de 2 meses. Desde el 1° de julio hasta el 31 de diciembre de 2020 el recorte será por 7.7 Mbbl/d y del 1° de enero de 2021 hasta el 30 de abril de 2022 por 5.8 Mbbl/d
- La extensión del acuerdo será revisada en diciembre de 2021 y se ha establecido una nueva reunión ministerial para el 10 de junio de 2020
- Adicional a este pacto, EE.UU., Brasil y Canadá contribuirán con una reducción en su producción por 3.7 Mbbl/d (vía recortes por fuerzas de mercado) sumándose a 1.3 Mbbl/d de otros productores del G20
- Este esfuerzo representa el mayor recorte colectivo en la historia y su magnitud refleja la dimensión del efecto negativo que la pandemia del COVID-19 ha resultado para el consumo energético global, al cual se sumó el mes pasado la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia derrumbando el precio de las referencias internacionales a niveles de 2002
- Si bien la falta de un acuerdo detonaría presiones sustanciales a los precios del crudo, en nuestra opinión, estos encontrarán poco apoyo de corto plazo con un desbalance en el mercado aún en amplia sobreoferta. No obstante, más adentrado 2020 y en línea con un repunte en la actividad económica global, vemos niveles para un cierre de año del Brent en 40 US\$/bbl

**Alejandro Padilla**

 Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
[alejandro.padilla@banorte.com](mailto:alejandro.padilla@banorte.com)
**Manuel Jiménez**

 Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)
**Santiago Leal**

 Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
[santiago.leal@banorte.com](mailto:santiago.leal@banorte.com)
**Leslie Orozco**

 Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
[leslie.orozco.velez@banorte.com](mailto:leslie.orozco.velez@banorte.com)

Documento destinado al público en general

Recorte de producción global, abril de 2020

Kbbl/d

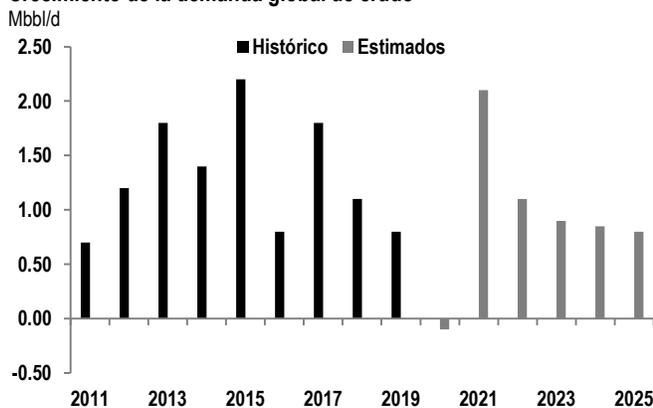
País	Base	May-Jun 2020		Jul-Dic 2020		Ene 2021-Abr 2022	
		Objetivo	Recorte	Objetivo	Recorte	Objetivo	Recorte
Argelia	1,057	816	-241	864	-193	912	-145
Angola	1,527	1,179	-348	1,249	-278	1,318	-209
Congo	325	251	-74	266	-59	281	-44
Guinea	127	98	-29	104	-23	110	-17
Gabón	187	144	-43	153	-34	161	-26
Irak	4,653	3,592	-1,061	3,804	-849	4,016	-637
Kuwait	2,809	2,168	-641	2,296	-513	2,424	-385
Nigeria	1,829	1,412	-417	1,495	-334	1,579	-250
A. Saudita	11,000	8,492	-2,508	8,994	-2,006	9,495	-1,505
EAU	3,168	2,446	-722	2,590	-578	2,735	-433
<b>OPEP 10</b>	<b>26,682</b>	<b>20,598</b>	<b>-6,084</b>	<b>21,815</b>	<b>-4,867</b>	<b>23,031</b>	<b>-3,651</b>
Azerbaiyán	718	554	-164	587	-131	620	-98
Bahréin	205	158	-47	167	-38	177	-28
Brunei	102	79	-23	84	-18	88	-14
Kazajstán	1,709	1,319	-390	1,397	-312	1,475	-234
Malasia	595	459	-136	486	-109	513	-82
México	1,781	1,681	-100	1,681	-100	1,681	-100
Omán	883	682	-201	722	-161	762	-121
Rusia	11,000	8,492	-2,508	8,994	-2,006	9,495	-1,505
Sudán	75	58	-17	61	-14	65	-10
Sudán del Sur	130	100	-30	106	-24	112	-18
<b>No-OPEP</b>	<b>17,198</b>	<b>13,582</b>	<b>-3,616</b>	<b>14,285</b>	<b>-2,913</b>	<b>14,988</b>	<b>-2,210</b>
<b>Total</b>	<b>43,880</b>	<b>34,180</b>	<b>-9,700</b>	<b>36,100</b>	<b>-7,780</b>	<b>38,019</b>	<b>-5,861</b>

Fuente: Bloomberg

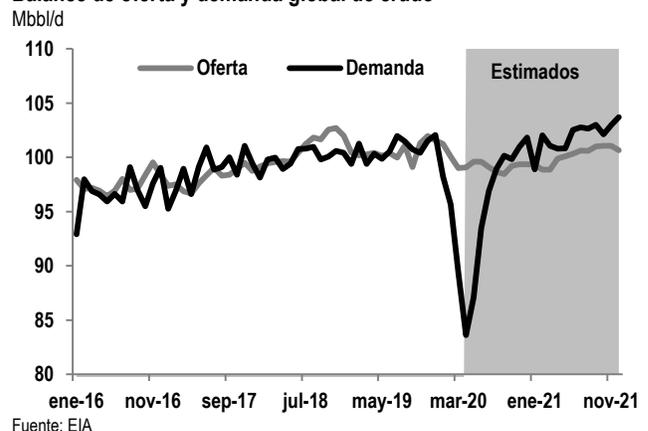
**Impacto del Coronavirus sobre la demanda de petróleo.** La actividad económica global ha sido fuertemente afectada por la propagación del COVID-19 lo cual se ha reflejado en una menor demanda mundial de petróleo al limitarse drásticamente la movilidad de personas para hacer frente a la rápida transmisión de la enfermedad, además del freno a la industria y un número de cadenas de valor en forma simultánea. [La emergencia sanitaria está golpeando a la economía global que estaba en la fase final del ciclo expansivo](#) y ha generado un alto grado de incertidumbre en los mercados financieros ante lo cual las autoridades han recurrido a medidas extraordinarias de estímulo fiscal y monetario. Las consecuencias de la pandemia son severas por lo que esperamos una afectación en el consumo, empleo, comercio, turismo, inversión y básicamente todos los sectores. En este contexto, a principios de marzo, la Agencia Internacional de Energía (*IEA* por sus siglas en inglés) redujo su pronóstico para la demanda mundial de crudo en 90 Kbb/d a 99.9 Mbb/d en 2020 cuando en febrero anticipaba un alza de 825 Kbb/d. En línea con otras perspectivas de crecimiento revisándose a la baja, la IEA probablemente continúe moderando sus estimados de consumo en los siguientes meses. El panorama para el sector energético, en el corto y mediano plazo, dependerá de la rapidez con la que los gobiernos puedan contener la propagación y del grado en el que la actividad económica global logre encontrar espacio de recuperación sostenida. Este escenario dio lugar a un fuerte ajuste en los precios del petróleo en semanas pasadas, con el Brent alcanzando su nivel más bajo desde 2002 en 22.74 US\$/bbl el pasado 31 de marzo, reflejando también el deteriorado panorama de sobreoferta tras la ruptura del acuerdo de la [OPEP+ el pasado 5 marzo](#), detonando una guerra de precios entre de Rusia y Arabia Saudita.

Con este pacto, los productores de petróleo han logrado un acuerdo histórico en términos de la magnitud del recorte y número de participantes. Por parte de la OPEP+ se estarán retirando 9.7 Mbb/d a partir del 1° de mayo por un periodo inicial de 2 meses. Desde el 1° de julio hasta el 31 de diciembre de 2020 el recorte será por 7.7 Mbb/d y del 1° de enero de 2021 hasta el 30 de abril de 2022 por 5.8 Mbb/d. La extensión del acuerdo será revisada en diciembre de 2021 y se ha establecido una nueva reunión ministerial para el 10 de junio de 2020. Adicional a este acuerdo, EE.UU., Brasil y Canadá contribuirán con una reducción en su producción por 3.7 Mbb/d (vía recortes por fuerzas de mercado) sumándose a 1.3 Mbb/d de otros productores del G20. En el caso de México, se acordó un recorte de producción de 100 Kbb/d desde los 400 Kbb/d originalmente planteados por la OPEP+, diferencia que será cubierta por EE.UU.

**Crecimiento de la demanda global de crudo**

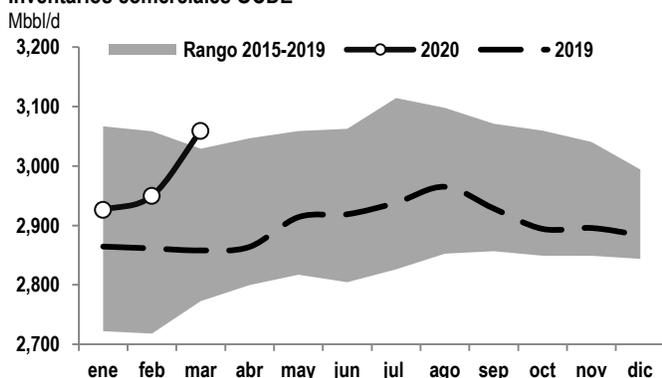


**Balance de oferta y demanda global de crudo**



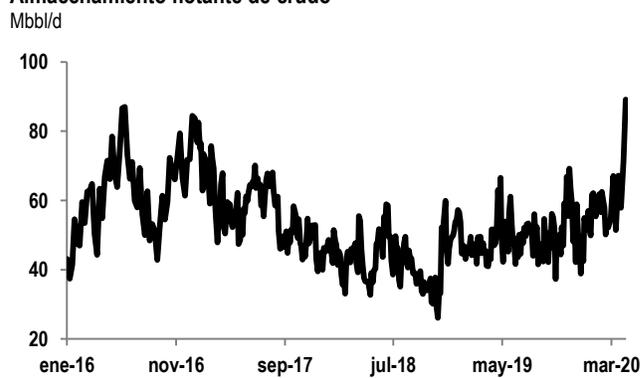
**El desbalance del mercado se ha manifestado en inventarios incrementado y podría agudizarse a pesar del acuerdo de recorte.** Ante la ausencia de consumo físico y altos niveles de producción prevaleciendo especialmente por parte de Arabia Saudita, Rusia y EE.UU. el nivel de inventario global ha conservado un aumento sostenido observable al menos desde febrero. El choque de demanda podría alcanzar un orden de hasta 30 Mbb/d a la luz de la falta de inflexión en los paros económicos globales –ampliamente asociados a las curvas de contagio del virus– equivalente a cerca de un tercio del consumo diario mundial. En este sentido, dada la amplia disponibilidad de petróleo en los siguientes meses no es descartable que la estructura de recortes alcanzada ayer sufra ajustes para profundizar el retiro de más corto plazo, con un esfuerzo diplomático justificado por salud empresarial y la posibilidad de cubrir los requerimientos presupuestarios de un número de países que, bajo precios actuales, distan de sus metas fiscales.

**Inventarios comerciales OCDE**



Fuente: Banorte con datos de EIA

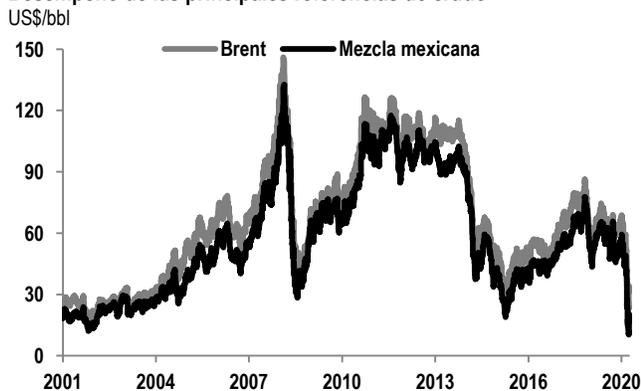
**Almacenamiento flotante de crudo**



Fuente: Bloomberg

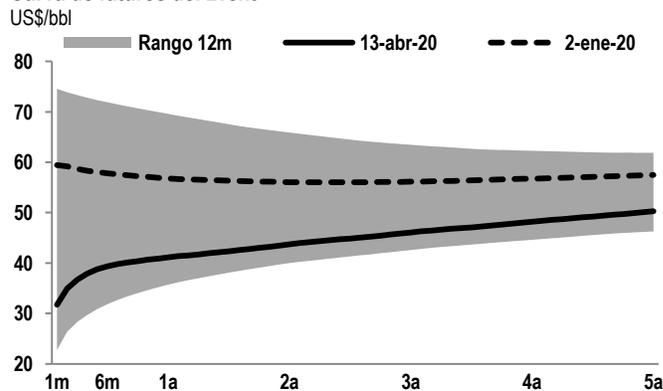
**En línea con un repunte en la actividad económica, vemos niveles para cierre de año del Brent en 40 US\$/bbl.** El Brent se ha recuperado desde 22.7 US\$/bbl como mínimo el 31 marzo a 31.9 US\$/bbl este lunes, aunque con un mercado tomando con reserva el anuncio del acuerdo dada la magnitud del desequilibrio que aún prevalece. Capturando este contexto, la curva de futuros se mantiene bajo un profundo *contango* (precios *spot* menores a precios futuros) condición típica de sobreoferta, aunque bajo una dimensión consistente con la magnitud del desajuste actual. La falta de un acuerdo sin duda hubiera desencadenado presiones adicionales a los precios, aunque no vemos apoyo significativo derivado de este recorte en el corto plazo. Condicionado a un mejor dinamismo en la actividad económica global, estimamos un cierre de 2020 para el Brent en 40 US\$/bbl.

**Desempeño de las principales referencias de crudo**



Fuente: Bloomberg

**Curva de futuros del Brent**



Fuente: EIA

**Ideas de inversión más recientes**

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años		20-mar.-20	
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bonos D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bonos D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G = Ganancia, P = Pérdida

**Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija**

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% <sup>1</sup>	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y roll-down de 17pb

2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

**Ideas de inversión tácticas de corto plazo**

Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr-18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic-14	5-ene-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov-14	3-dic-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago-14	4-sep-14

**Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario\***

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene.-15	15-ene.-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep.-14	26-sep.-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may.-14	13-jun.-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct-13	8-nov.-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct-13	17-oct-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr-13	9-may.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar.-13	13-mar.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene.-13	27-feb.-13
Táctico corto limite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic.-12	17-dic.-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct-12	30-oct-12

\* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)

\*\* Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del notional

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454