

## OPEP+: se extiende la estructura de producción actual hasta abril 2021

- La OPEP+ acordó extender hasta abril la estructura de recortes de producción, contrario a las expectativas esperando una moderación en el recorte. El retiro de oferta global se mantendrá sin cambios en 8.05 Mbb/d
- Esta decisión se da en un contexto de fuertes desbalances en el mercado que, ante una oferta más restrictiva, ampliarán las condiciones de déficit expresándose en un mayor *backwardation* de la curva de futuros y precios más elevados en las principales referencias del crudo
- Considerando la política de producción y su impacto en inventarios, ajustamos al alza nuestra expectativa del Brent a niveles entre 70 y 75 US\$/bbl en el año

**Decisión de la OPEP+ sorprende al mercado.** La OPEP+ decidió mantener sin cambios su estrategia de producción en abril contrario a las expectativas que esperaban una moderación en el volumen de recorte de producción. Sumándose a este punto, Arabia Saudita extenderá por tercer mes consecutivo el recorte adicional de 1 Mbb/d que inició en febrero, mientras que Rusia y Kazajistán mantendrán el incremento en producción de 130 y 20 Kbb/d, respectivamente permitido desde marzo. La reacción en precios hoy observó una fuerte alza de 5% con el WTI y Brent alcanzando niveles de 64 y 67 US\$/bbl, máximos desde el año pasado y acumulando ganancias de ~30% durante el año. En la conferencia de prensa, el ministro saudí enfatizó la falta de urgencia para reincorporar el ajuste voluntario al mercado señalando que este podría materializarse cuando los niveles de inventarios de la OCDE regresen al rango de 2015-2019. En nuestra opinión, la política de producción de la OPEP+ ampliará el desbalance de oferta y demanda con un déficit impactando precios y continuará agudizándose en los siguientes meses ante las robustas expectativas de crecimiento y retiro de inventarios. En este contexto, ajustamos al alza nuestra expectativa para el Brent alcanzando niveles entre 70 y 75 US\$/bbl en 2021. Adicionalmente, la posición del grupo sugiere mayor volatilidad en los siguientes meses ante la incertidumbre del momento en el cual estarán ajustado su política resultando en una posición más ventajosa contra otros competidores, mejorando su participación de mercado. El siguiente comité de monitoreo y la próxima reunión ministerial de la OPEP+ se llevarán a cabo el 31 de marzo y 1 de abril, respectivamente.

4 de marzo 2021

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director Ejecutivo Análisis Económico y  
Estrategia Financiera de Mercados  
alejandropadilla@banorte.com

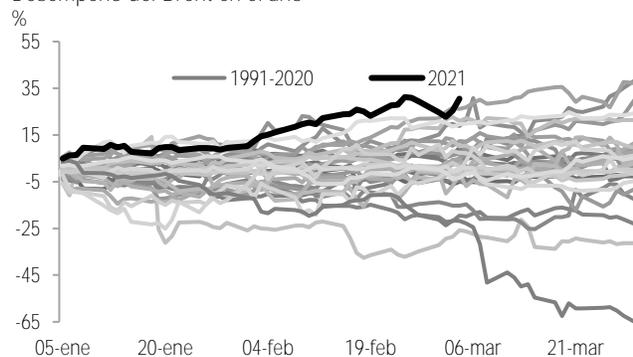
Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manueljimenez@banorte.com

Santiago Leal  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y  
Tipo de Cambio  
santiagoleal@banorte.com

Leslie Orozco  
Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo  
de Cambio  
leslie.orozco.vezel@banorte.com

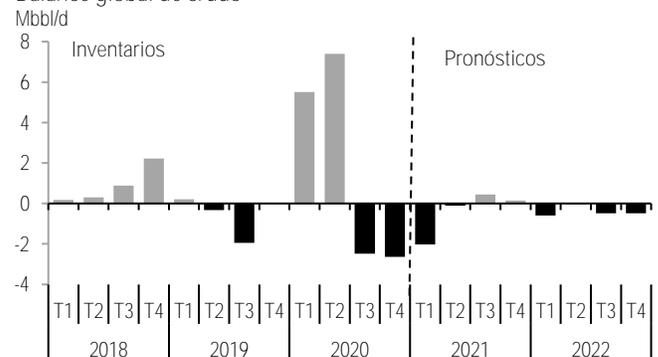
Documento destinado al público en general

Desempeño del Brent en el año



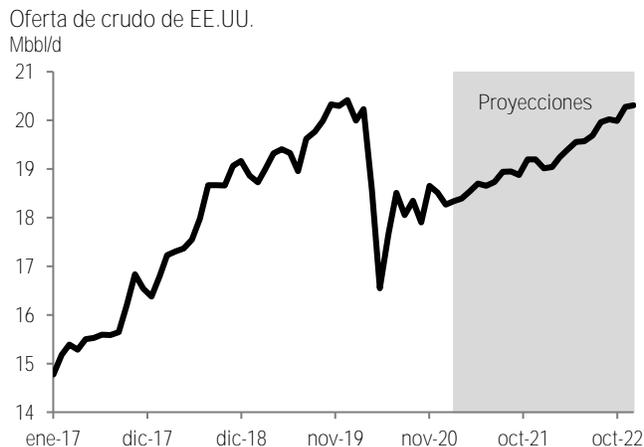
Fuente: Bloomberg, Banorte

Balance global de crudo

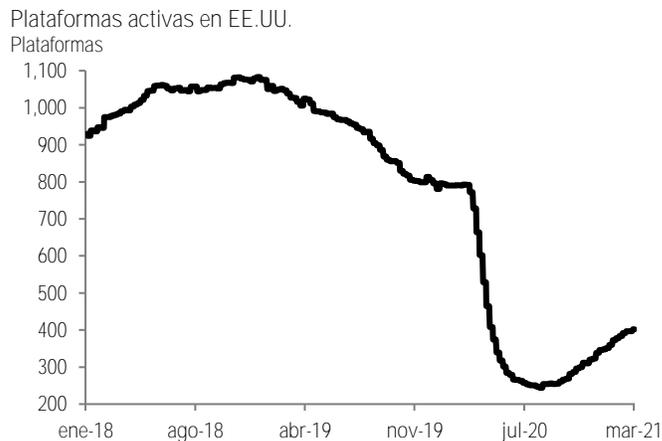


Fuente: EIA

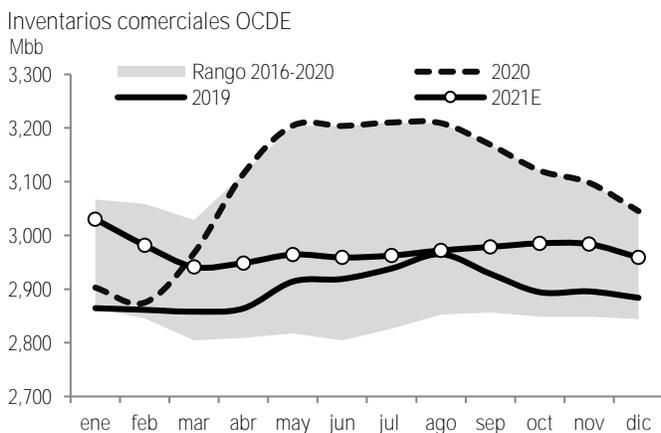
**Se extienden los recortes de producción.** Ante el colapso en los precios del crudo durante la primera mitad de 2020, la OPEP+ activó un mecanismo de recortes sustanciales en su producción. Esta dinámica inició en abril del año pasado con un [recorte histórico de 9.7 Mbbl/d](#) el cual se moderaría paulatinamente en la medida que el mercado encontrara mayor estabilidad. Para marzo dicho recorte asciende a 8.05 Mbbl/d como resultado del [retiro adicional de Arabia Saudita](#) de 1 Mbbl/d compensando incrementos en producción permitidos para Rusia y Kazajistán de 130 y 20 Kbbl/d, respectivamente, concedidos ante la mayor demanda en esas regiones por condiciones climáticas. La extensión a la estrategia la OPEP+ implica condiciones de oferta aun notablemente astringentes, las cuales se han sumado a una dinámica de producción en otras regiones todavía estancada e incluso con factores temporales afectándola materialmente. Las condiciones climatológicas del mes pasado en EE.UU. generaron, además de la falta de electricidad en varios estados, el paro total de operación de plataformas y refinerías. La oferta de crudo norteamericana se redujo en aproximadamente 4 Mbbl/d, lo que equivale al 40% de la producción total del país (ver gráficas abajo). Esta situación ha resultado en un panorama de oferta complejo donde las expectativas de mayores déficits al interior de los balances se han reflejado en la curva de futuros con una estructura de *backwardation* donde los futuros de corto plazo operan a precios mayores que aquellos de mayor duración. En su último reporte mensual (el cual no considera la decisión de este jueves) la EIA estima un déficit para finales de 2021 y 2022 de 1.0 y 1.6 Mbbl/d, respectivamente. En tanto, los inventarios globales han disminuido significativamente después de la fuerte acumulación durante 2020 con una trayectoria estimada por la EIA modestamente superior a la observada en 2019 (ver gráfica inferior izquierda).



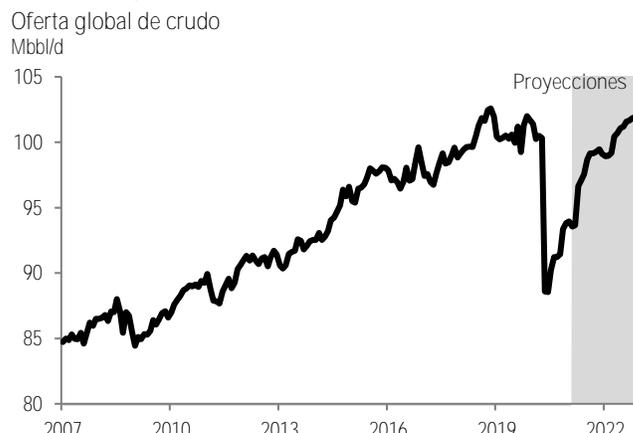
Fuente: EIA, Banorte



Fuente: Bloomberg, Banorte



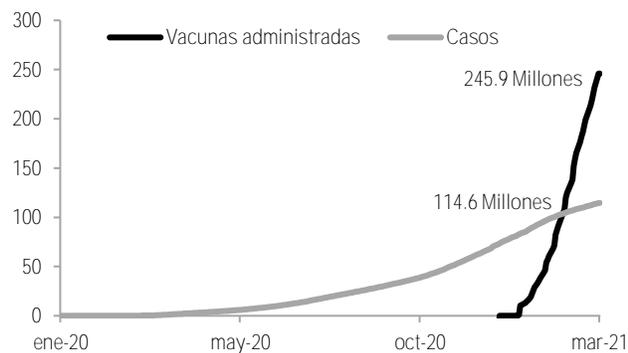
Fuente: Banorte con datos de EIA



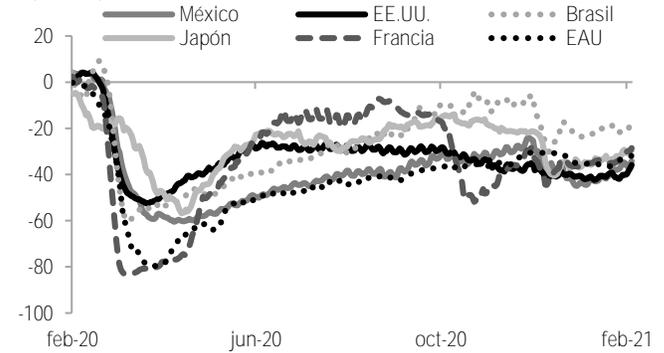
Fuente: EIA, Banorte

**Proceso de recuperación de demanda global en curso.** El consumo de crudo marca una pauta de lenta recuperación después del colapso observado en abril 2020 detonado por la pandemia. El despliegue de la vacuna ha brindado un fuerte optimismo a los mercados con los últimos datos evidenciando que el número de dosis administradas en el mundo ha superado los casos de COVID-19 registrados a una razón de 2.15 veces (ver gráfica abajo izquierda). En consecuencia, algunos países han relajado sus medidas de aislamiento, aunque de manera parcial ante los riesgos aun al alza derivados de otras cepas del virus. Capturando esta dinámica, la movilidad urbana se ha recuperado desde su fuerte contracción, aunque aún con espacio de normalización (ver gráfica abajo derecha). Otro claro ejemplo del mayor dinamismo en la movilidad global es el repunte en el tráfico aéreo. La operación actual es de ~152,700 vuelos diarios equivalente al doble de la actividad en abril donde se observó un colapso de 64% vs niveles pre-pandemia (ver gráfica inferior derecha). Los avances de la vacuna junto a programas de estímulo fiscal y monetario en el mundo se han reflejado en expectativas de recuperación económica más robustas. En este sentido, el FMI revisó al alza su estimado de crecimiento global para 2021 a 5.5% desde 5.2%, mientras que para 2022 se mantuvo en 4.2%. No obstante, las principales agencias de energía esperan una lenta recuperación en el consumo de crudo este año ante la recuperación desigual entre regiones, cambios de patrones de consumo y otros factores relacionados. En particular, la OPEP espera un incremento en la demanda de 5.8 Mbbbl/d respecto a 2020 promediando niveles mensuales de 96.1 Mbbbl/d. Por su parte, la EIA pronostica un consumo promedio de 97.6 Mbbbl/d en el año (ver grafica inferior derecha). Ambos estimados son marginalmente menores a las expectativas de enero en 0.1 Mbbbl/d. En tanto, la IEA estima un incremento de 5.4 Mbbbl/d promediando niveles de 96.4 Mbbbl/d, lo que equivale a una recuperación del 60% del volumen perdido durante la pandemia con la recuperación más pronunciada en el 2S21.

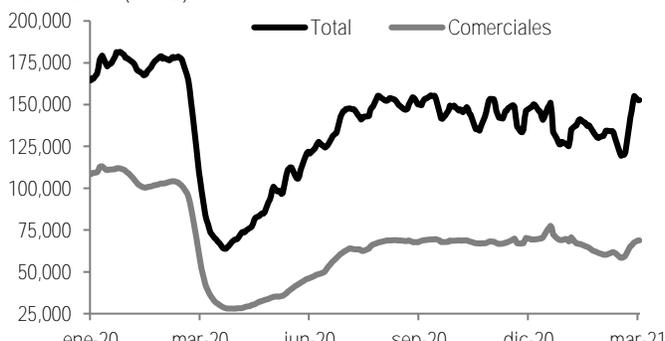
Casos de COVID-19 vs vacunas administradas en el mundo  
Millones, acumulado



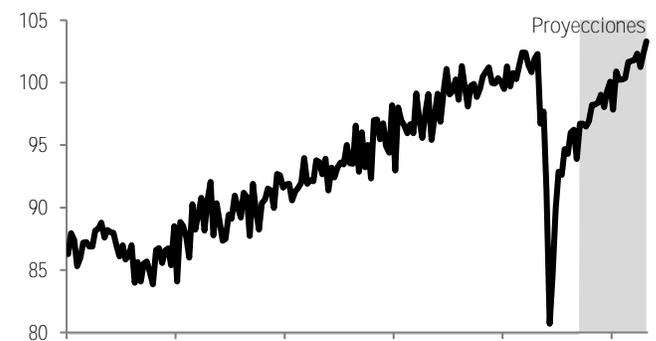
Dinámica en movilidad de transporte público  
% (PM 10D)



Tráfico aéreo mundial  
Vuelos diarios (PM 7D)



Demanda global de crudo  
Mbbbl/d



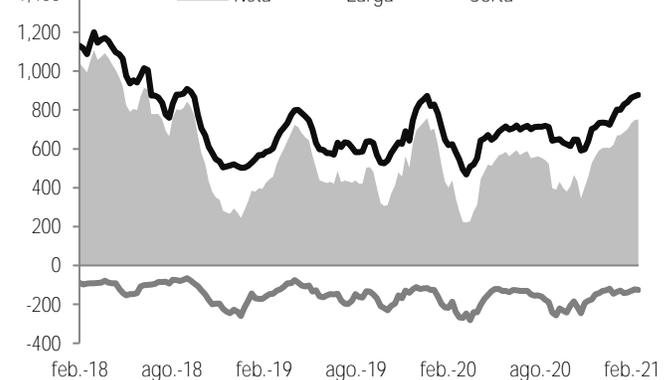
**Ajustamos nuestra expectativa para los precios del Brent a nivel entre 70 y 75 US\$/bbl para este año, en medio de un *backwardation* fortaleciéndose y posicionamiento relativamente ligero.** El mayor impacto de la política de la OPEP+ ha sido sin lugar a duda expresado en los diferenciales de plazo en la curva de futuros de las principales referencias, donde el fuerte *backwardation* expone las expectativas de déficit hacia delante (ver gráfica abajo izquierda). La reacción en el mercado este jueves es consistente con la sorpresiva decisión y también con la incorporación de un escenario aún más limitado en términos de oferta. Esta es la principal razón por la cual esperamos precios más elevados en los siguientes meses con el Brent alcanzado niveles entre 70 y 75 US\$/bbl, actualmente operando en 67 US\$/bbl. Un tema clave apoyando este escenario es la posición especulativa en el petróleo, la cual por lo pronto no muestra señales de congestión relevante y argumenta un mercado con espacio para mayores apuestas hacia precios más altos (ver gráfica abajo derecha), a pesar del fuerte movimiento de apreciación ya observado a lo largo del año. Por otra parte, el mercado entrará a una fase donde la reducción de inventarios es estacionalmente fuerte (ver gráfica inferior izquierda). Si bien en gran medida esta dinámica está explicada por la época de mayor consumo de energía en EE.UU. ante la temporada de manejo (mayo-septiembre), el avance positivo en el frente de salud sigue que 2021 estará observando una dinámica similar a años previos y potencialmente más fuerte que el año anterior, donde a pesar de las limitantes por la pandemia también se registró una reducción en el nivel de inventarios norteamericano. El eventual ajuste en la estrategia de la OPEP+ para los siguientes meses probablemente limitará un alza de precios más fuerte, aunque en nuestra opinión no compensará las condiciones restrictivas de inventarios comentadas a lo largo de este documento.

Diferencial en contratos del Brent (1°-7° mes)  
US\$/bbl Contango (-), Backwardation (+)



Fuente: Bloomberg, Banorte

Posición no comercial en el crudo  
1,000 lotes (interés combinado de los 3 principales contratos)



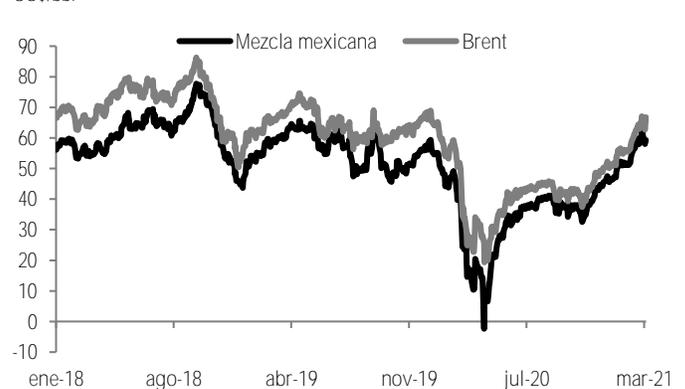
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg, CFTC e ICE

Inventarios de EE.UU.  
%, Δ mensual

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Promedio 10a	2.10	2.68	3.64	3.88	-0.33	-2.05	-3.34	-2.07	0.78	3.08	0.69	-2.27
2021	-3.61	1.88										
2020	1.19	2.09	5.65	12.46	0.89	0.22	2.80	-3.89	-1.20	-1.62	0.75	-1.11
2019	1.03	-0.02	0.82	4.68	2.70	-3.06	-6.82	-3.11	-0.08	3.84	1.88	-3.85
2018	-1.44	1.23	0.43	2.50	-0.33	-3.83	-2.19	-1.77	0.62	5.46	4.03	-0.39
2017	3.29	5.14	2.95	-1.45	-3.38	-1.37	-4.18	-5.00	1.57	-2.16	-0.26	-6.45
2016	3.57	3.26	3.52	1.64	-1.54	-1.64	-0.81	0.68	-5.28	2.87	1.15	-1.87
2015	7.51	8.11	6.76	4.61	-2.99	-2.53	-2.31	0.10	0.55	5.83	1.41	-0.46
2014	-1.14	1.69	4.80	5.50	-2.62	-1.32	-4.98	-2.24	-0.81	7.21	-0.55	1.72
2013	2.62	2.40	3.15	1.75	-1.05	-2.04	-5.36	-1.35	0.94	6.00	0.44	-7.21
2012	1.99	1.89	5.50	3.93	3.00	-0.97	-2.65	-4.76	2.12	2.43	-0.44	-3.63
2011	2.44	0.98	2.83	3.14	2.06	-4.02	-1.33	0.65	-6.20	0.98	-1.55	-1.68

Fuente: Bloomberg, Banorte

Brent y mezcla mexicana  
US\$/bbl



Fuente: Bloomberg

Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar-21
Invertir en Udibono Nov23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May29 y Nov38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Jun28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov38 y Nov42	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 Nov42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov36 y Nov38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun22 y Dic23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun22	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 Jun19	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 Jun19	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 Nov28	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 Dic20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun19	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 Dic24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic24) / 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 Dic17	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 Jun16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun16	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 Dic17	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 Jun22	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 Nov42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic13	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 Dic12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y rol 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 límite 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, Juan Barbier Arizmendi 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

<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 Thalia 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
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
<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	(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	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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899