

México – PIB del 2020 se contraerá aún más ante el retraso en la reapertura económica

22 de junio 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas
gabriel.casillas@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Juan Carlos Alderete, CFA

Director, Análisis Económico
juan.alderete.macal@banorte.com

Francisco Flores

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

- En conjunto con el resto del mundo, México está enfrentando un fuerte dilema entre mantener las restricciones a la movilidad para combatir la pandemia y reabrir la economía para evitar una recesión más profunda
- En este contexto, la ‘Jornada Nacional de Sana Distancia’ finalizó el 1 de junio, marcando el inicio de la [reapertura gradual de la economía](#)
- Sin embargo, en la cuarta semana del mes y de acuerdo con el ‘semáforo epidemiológico’, 15 estados permanecen en ‘rojo’, que es el mayor nivel de restricción, mientras que los 17 restantes se ubican en ‘naranja’
- En nuestra opinión, esto es mayormente consistente con las curvas de contagio y las muertes confirmadas por COVID-19 que no parecen dar señales de haber alcanzado un punto de inflexión
- Reconocemos que nuestro estimado del PIB con una contracción de 7.8% a/a en 2020 contemplaba una reapertura gradual desde el 1 de junio. No obstante, este no ha sido el caso, llevándonos a revisar el pronóstico
- Ahora anticipamos una disminución de 9.8% en el PIB este año. Sin embargo, mejoramos nuestra proyección para el PIB en 2021, ajustándolo al alza de 1.5% a 1.8% a/a
- Cabe mencionar que estamos tomando en cuenta la designación de nuevas industrias como esenciales, así como apoyo adicional del gobierno, limitando parcialmente nuestra revisión a la baja en los nuevos estimados de crecimiento

Esperamos mayor debilidad en el PIB del 2020 ante el retraso en la reactivación de la actividad económica. Considerando los acontecimientos en cuanto a los pasos que se han tomado para reactivar la economía, así como datos adicionales de diversos indicadores económicos y financieros de abril y mayo, actualizamos nuestros estimados del PIB y la tasa de desempleo para 2020 y 2021. Sobre el primero, ahora esperamos una contracción de 9.8% a/a este año (previo: -7.8%), seguido de una expansión de 1.8% en 2021 (previo: 1.5%). En cuanto al segundo, ajustamos nuestros estimados al cierre de año a 8.0% y 6.5%, en el mismo orden, como se observa en la tabla abajo. Por otra parte, reiteramos nuestros pronósticos de inflación, tipo de cambio y política monetaria.

Marco macroeconómico 2020 y 2021

Variable	2020		2021	
	Actual	Previo	Actual	Previo
PIB México (% a/a)	-9.8	-7.8	1.8	1.5
Tasa de desempleo (%)	8.0	7.2	6.5	6.1
Peso mexicano (USD/MXN)	22.00	22.00	21.00	21.00
Inflación (% a/a)	3.2	3.2	4.2	4.2
Tasa de referencia (%)	4.50	4.50	4.50	4.50
PIB EE.UU. (% a/a)	-6.1	-6.1	1.5	1.5

Fuente: Banorte

Ganadores del premio a los mejores pronosticadores económicos de México en 2019, otorgado por *Refinitiv*

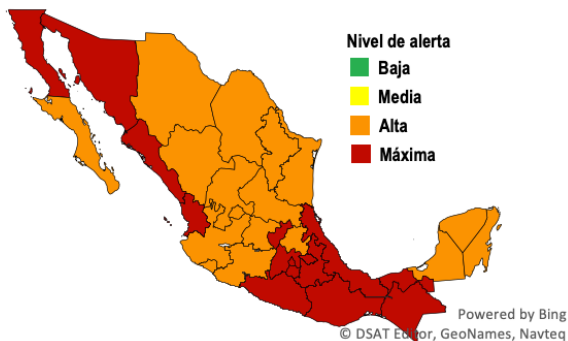


STARMINE AWARDS FOR REUTERS POLLS FROM REFINITIV

Documento destinado al público en general

La economía reabrió en ‘semáforo rojo’. Aunque la ‘Jornada Nacional de Sana Distancia’ terminó el 1 de junio, las recomendaciones de ‘Quédate en Casa’ permanecen de manera generalizada. De acuerdo con el semáforo epidemiológico del gobierno presentado dentro de su [plan de reapertura](#), poco menos de la mitad de los estados (15) se encuentran en ‘rojo’ en la cuarta semana del mes (ver gráfica abajo, izquierda), con el mayor nivel de medidas de distanciamiento y restricciones a la actividad económica. Sólo un estado se ubicó en ‘naranja’ en la primera semana de junio, pero todos regresaron a ‘rojo’ en la segunda. En la tercera, la mitad (16) resultó en naranja mientras que el resto se mantuvo en ‘rojo’ Como mencionamos en su momento, este último nivel permite que sólo actividades esenciales se puedan llevar a cabo, limitando la magnitud de la recuperación. Mientras tanto, esto es consistente con la política de priorizar la salud y bienestar de las personas, especialmente considerando que los niveles de contagio y las muertes aún no han dado señales de disminuir (gráfica abajo, derecha), similar a otros países de Latinoamérica.

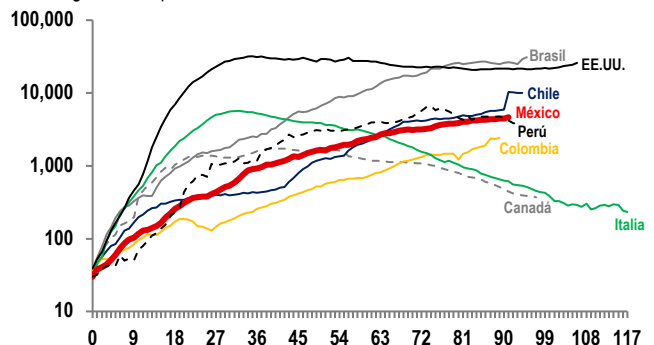
Semáforo epidemiológico estatal



Fuente: Secretaría de Salud

Curvas de contagio en diferentes países

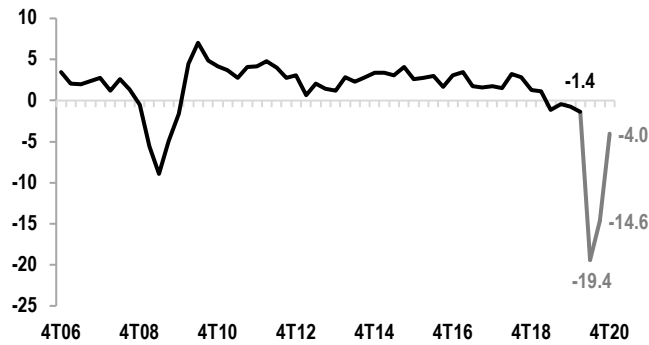
Escala logarítmica*, promedio móvil de 7 días



*Nota: El día cero es el 1º día en el que se registraron 30 casos en el promedio móvil de 7 días
 Fuente: ourworldindata.org con cifras del CDC europeo

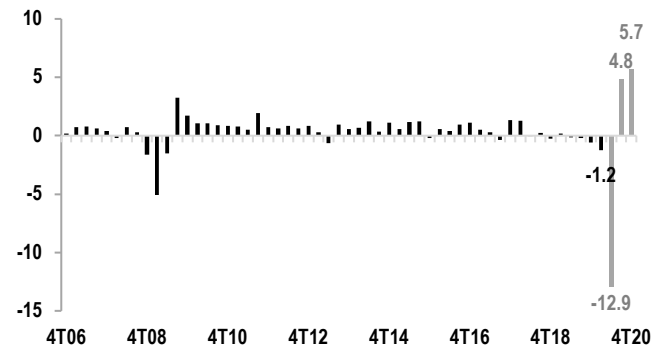
Con una reapertura más gradual, revisamos el PIB a la baja. Nuestro estimado previo de una contracción de 7.8% contemplaba una reapertura gradual de la economía, comenzando el 1 de junio. Sin embargo, esto no se materializó dado que los contagios continuaron aumentando y las medidas para prevenirlos se extendieron aún más. En este sentido, [nuestro modelo de estimación previo](#) sugiere una revisión a una caída a tasa de doble dígito. No obstante, esto asumía que un porcentaje significativo de actividades permanecería ‘cerrado’, lo que creemos no refleja adecuadamente las condiciones que prevalecieron en mayo, y que probablemente, continúen mejorando en lo que queda de junio. Un factor favorable es la designación de nuevas industrias como esenciales, tales como la minería no petrolera, construcción y la fabricación de equipo de transporte. Además, el gobierno ha continuado con la implementación de facilidades para apoyar a la economía, lo cual posiblemente tendrá un efecto positivo hacia delante. Por lo tanto, recalibramos nuestro modelo de estimación con nuevos parámetros, actualizándolo con las cifras más recientes para evaluar tendencias de corto plazo y consideramos una reapertura aún más gradual y extendida, tomando mayor tiempo para regresar a la normalidad. Considerando esto, ahora esperamos el PIB en 2020 en -9.8% a/a (ver gráficas abajo). En este contexto, también esperamos una mayor tasa de desempleo en el año –impactada por la debilidad en la actividad y mayor incertidumbre–, cerrando en 8.0%.

PIB
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI, Banorte

PIB
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI, Banorte

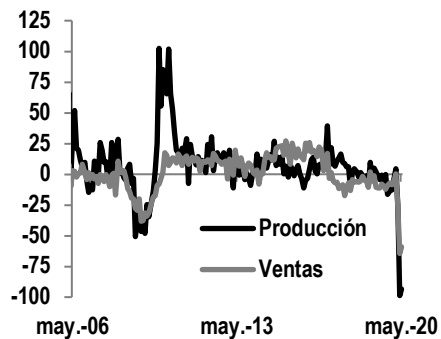
Los datos sugieren que abril fue el mes más impactado... Las cifras más impresionantes hasta ahora fueron la [balanza comercial](#) y la [producción industrial](#). Esta última mostró una contracción histórica, tanto en términos mensuales como anuales, con la mayoría de la debilidad en construcción y manufacturas. Debemos mencionar que la magnitud de la caída fue sorprendente, aumentando los riesgos a nuestro estimado anterior, el cual ya está incorporado en el nuevo pronóstico. En cuanto a los servicios, los datos adelantados –como mencionamos en [nuestro previo tanto para las ventas al menudeo como el IGAE](#)– también sugieren una caída importante.

... con evidencia temprana de una recuperación secuencial modesta en mayo.

Los datos disponibles para el quinto mes del año fueron mixtos, con algunos sectores mejor mientras que otros continúan a la baja. En la industria, al alza destacamos avances en el sector automotriz, con la producción y las ventas rebotando después de disminuciones importantes en el mes previo (gráfica abajo, izquierda). Por el contrario, el [PMI manufacturero del IMEF](#) exhibió un retroceso adicional a 39.2pts, un nuevo mínimo histórico. Esto está apoyado por datos de sentimiento de otros sectores, incluyendo la construcción. Sin embargo, la evidencia anecdótica de este último, así como contactos en la industria, apuntan a un ligero aumento, aunque aún muy limitado por las restricciones de movilidad y distanciamiento social. Los datos sobre la minería siguen sin estar disponibles. No obstante, [el acuerdo de la OPEP+ entró en vigor con un recorte de producción de 100mbd en mayo](#). Basándonos en los datos de abril, esta reducción implicaría una contracción de 1.9% a/a en la producción total. Además, se retiró personal de las plataformas ante preocupaciones sobre la salud de los trabajadores ante la pandemia, mientras que reportes de la suspensión de pagos a los proveedores de servicios también podrían impactar a la producción. Mientras tanto, integrantes de la Secretaría de Economía han mencionado que algunas minas reiniciaron operaciones a mediados del mes, apoyando un potencial rebote. Adicionalmente, creemos que los servicios públicos seguirán altamente dependientes de la tendencia general de la actividad económica.

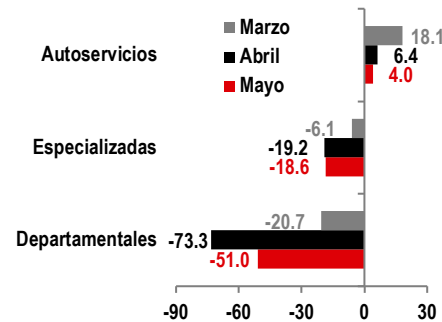
Los servicios en mayo también mostraron un desempeño mixto, aunque ligeramente mejor a nuestras expectativas. Las ventas en mismas tiendas de la ANTAD resultaron en -21.2% a/a en términos reales, mejorando relativo al -24.5% de abril. Al interior, tanto las tiendas departamentales como especializadas permanecen muy negativas, aunque también más altas en -51.0% y -18.6%, respectivamente (ver gráfica inferior, en medio). Adicionalmente, el IMEF no manufacturero mostró una ligera mejoría a 38.0pts (+2.3pts relativo a abril), aunque permaneciendo en contracción. Por el contrario, el tráfico de pasajeros en aeropuertos permanece muy bajo en -93.0%, prácticamente en línea con el -92.8% del mes previo. Por su parte, los comensales en restaurantes de acuerdo con *Open Table* muestran que permanecieron virtualmente en -100%, aunque comenzando a recuperarse en junio (ver gráfica inferior, derecha). Adicionalmente, otra evidencia anecdótica sugiere que la actividad permaneció muy baja en otros sectores como educación, recreación y servicios profesionales. En el país, observamos [una pérdida de 344.5 mil empleos formales en mayo](#), sumándose a los -555.2 mil en abril y -130.5 mil en marzo, todavía impactado con fuerza y señalando que, a pesar de una potencial recuperación secuencial en los próximos meses, los niveles de actividad permanecerán deprimidos en la comparación anual.

Producción y venta de autos
% a/a



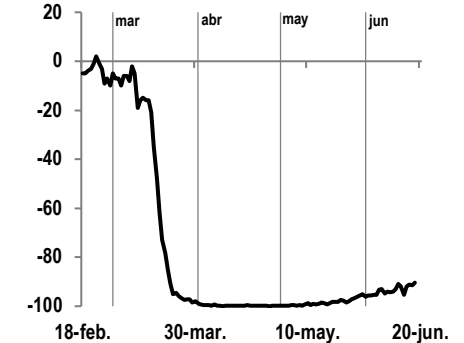
Fuente: INEGI, AMIA

Ventas en mismas tiendas de la ANTAD
% a/a en términos reales



Fuente: Banorte con datos de la ANTAD y el INEGI

Comensales en restaurantes
% a/a

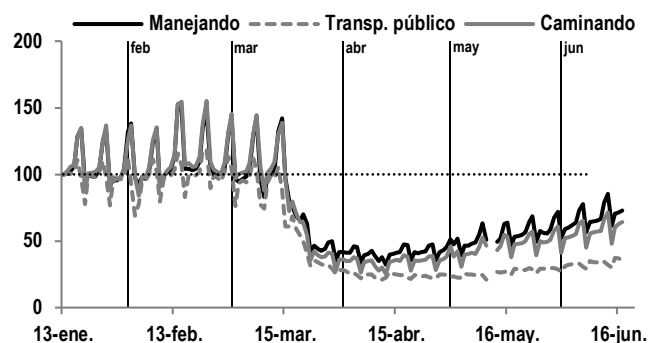


Fuente: Open Table

Mientras tanto, las cifras más adelantadas para junio muestran aún más señales de dinamismo. Los datos de movilidad de *Apple* y *Google* –con la gran ventaja que tienen es que son más oportunas– parecen apoyar nuestra teoría de un ligero repunte en mayo seguido de una tendencia al alza que continuó en junio (ver gráficas abajo). En este sentido, de acuerdo con los últimos reportes de la Secretaría del Trabajo y el IMSS, los negocios han continuado aplicando para la certificación y aprobación para reiniciar operaciones. En particular, y utilizando datos hasta el 8 de junio, 42% de los negocios registrados dentro de la minería, construcción y transporte cumplieron con los requisitos necesarios para reabrir. Esperamos que esta participación haya aumentado en días recientes, también apoyando un desempeño más dinámico en el mes. Además, debemos mencionar que algunos estados han ignorado las recomendaciones del gobierno federal y han implementado programas de reapertura más agresivos, lo cual, a pesar de impulsar la actividad económica, podría comprometer la salud de la fuerza laboral.

Búsquedas de rutas en Apple Maps en México

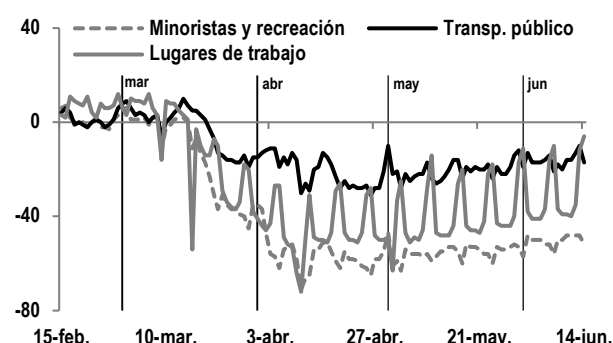
Desviación sobre el nivel observado el 13 de enero



Fuente: Apple

Tendencias de movimiento en lugares públicos de acuerdo con Google

Desviación porcentual con respecto a la tendencia central



Fuente: Google

Soporte adicional del gobierno federal podría mitigar parcialmente la caída.

Desde que publicamos nuestra última actualización, tanto el gobierno federal como el banco central han extendido sus medidas para apoyar a la economía. En cuanto a las acciones del primero, la mayoría de la ayuda proviene de programas de préstamos, tanto a los negocios como a individuos. El principal programa consiste en 3 millones de préstamos a la palabra de \$25,000 (con una dispersión total de \$75 mil millones), implementado por la Secretaría de Economía (SE), el IMSS y otras entidades del gobierno federal. No obstante, y de acuerdo con diversos reportes en prensa, estos podrían incrementarse a 4 millones. En particular, el que corre a cuenta de la SE (1 millón de créditos) reporta un avance de 55% (al 18 de junio), con casi \$13.7 mil millones colocados. El principal retraso ha sido la falta de cuentas bancarias, con esfuerzos de diversas instituciones para abrirlas y así permitir que más personas accedan a estos recursos. A pesar de estos esfuerzos, no hay un reporte completo que muestre el avance de todos los programas, ya que los montos actualizados no siempre son presentados en las conferencias de prensa diarias. De acuerdo con los datos iniciales, la suma de estos programas, así como de otras entidades del gobierno incluyendo al ISSSTE, INFONAVIT, FOVISSSTE, FONACOT, la Secretaría del Bienestar y la banca de desarrollo, el monto total que se espera sea asignado al cierre del año es de \$372.6 mil millones (equivalente a 1.6% del PIB), como se muestra en la siguiente tabla.

También hay facilidades de otros organismos para fortalecer la posición económica de las empresas. A esto le debemos añadir otras facilidades anunciadas por el banco central y el acuerdo entre el Banco Interamericano de Desarrollo (BID Invest) y el sector privado, todos ellos orientados a apoyar a los negocios y personas con financiamiento que les permita librar la cuarentena y puedan regresar al trabajo una vez que se reactive la economía.

Medidas anunciadas para combatir el impacto económico del COVID-19

\$ miles de millones, US\$ miles de millones, % del PIB

	\$ miles de millones	US\$ miles de millones**	% del PIB***
Total	994.2	43.9	4.5
Gobierno federal	372.6	16.5	1.6
Anunciados en las conferencias diarias	307.6	13.6	1.4
Otros (Pre-CGPE)	65.0	2.2	0.3
Banxico*	350.0	15.5	1.5
BID Invest	271.6	12.0	1.3

*Nota: Incluye medidas orientadas a canalizar créditos a las MIPyMEs; Se excluyen las de provisión de liquidez al sistema financiero

**Nota: Utilizando un tipo de cambio de USD/MXN 22.6300

***Nota: Utilizando el estimado del PIB de la SHCP en los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2021

Fuente: Banxico, SHCP, BID Invest, SE

Los riesgos hacia delante continúan sesgados a la baja, especialmente en los sectores relacionados al turismo... El principal fundamento para nuestro cambio de estimado, como mencionamos previamente, es una extensión en el periodo para la reapertura de la economía. Este es un dilema importante que enfrentan prácticamente todos los países, con los gobiernos teniendo que decidir entre mantener restricciones estrictas a la movilidad para enfrentar la pandemia y reabrir gradualmente la economía para evitar una recesión más profunda. Adicionalmente, creemos que sectores relacionados al esparcimiento y entretenimiento seguirán experimentando debilidad durante el resto del año, conforme las preocupaciones sobre el virus y posibles contagios continúen. Esto tendría una fuerte afectación en los servicios de alojamiento y transporte relacionado al turismo, dado que tanto la demanda interna como externa por estos servicios permanecerá deprimida.

...así como en el entretenimiento doméstico y algunas industrias intensivas en mano de obra. Por otra parte, los restaurantes y otro tipo de entretenimiento podrían tener mayor actividad, aunque lejos de estar a máxima capacidad conforme se necesite seguir cumpliendo con las medidas de distanciamiento social. Una situación similar podría suceder a lo largo de la economía, con industrias teniendo que adaptarse a la nueva situación. Esto representará un costo en producción tanto por el tiempo perdido para realizar estos ajustes como por la reducción en capacidad, especialmente en industrias intensivas en trabajo. Creemos que algunos de los sectores que podrían ser más impactados por esto son la construcción y las manufacturas, en especial las maquiladoras.

Ajustes a la baja en todos los sectores, aunque en magnitudes diferentes. En este sentido, también revisamos el desempeño a través de los distintos sectores, ahora esperando una disminución adicional tanto en la producción industrial y los servicios, con la agricultura relativamente sin cambios. Por el lado de la demanda, tanto el consumo como la inversión se verían impactados, mientras que las exportaciones también podrían resultar más bajas a pesar de señales de una demanda externa relativamente más fuerte. Sobre el gasto del gobierno, reportes de caídas significativas en el gasto añadieron a nuestra revisión a la baja. En este contexto, consideramos que los riesgos continúan sesgados a la baja dado que la amenaza del virus persiste, posiblemente detonando otro periodo de cuarentena que pueda forzar el cierre de actividades nuevamente. No obstante, este no es nuestro escenario base, esperando solamente uno de estos.

PIB 2020: Oferta

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	<u>-19.4</u>	<u>-14.6</u>	<u>-4.0</u>	<u>-9.8</u>
Agricultura	1.4	<u>-1.3</u>	<u>-2.1</u>	<u>0.3</u>	<u>-0.3</u>
Producción industrial	-2.9	<u>-26.5</u>	<u>-15.6</u>	<u>-4.9</u>	<u>-12.5</u>
Servicios	-0.7	<u>-17.1</u>	<u>-14.9</u>	<u>-4.3</u>	<u>-9.2</u>
% t/t					
PIB	-1.2	<u>-12.9</u>	<u>4.8</u>	<u>5.7</u>	--

Fuente: INEGI, Banorte

PIB 2020: Demanda

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

% a/a	1T20	2T20	3T20	4T20	2020
PIB	-1.4	<u>-19.4</u>	<u>-14.6</u>	<u>-4.0</u>	<u>-9.8</u>
Consumo privado	-0.5	<u>-17.0</u>	<u>-14.8</u>	<u>-3.7</u>	<u>-9.0</u>
Inversión	-9.3	<u>-40.1</u>	<u>-24.7</u>	<u>-8.6</u>	<u>-20.6</u>
Gasto de gobierno	3.4	<u>1.2</u>	<u>-6.2</u>	<u>-8.4</u>	<u>-2.5</u>
Exportaciones	1.7	<u>-36.7</u>	<u>-5.2</u>	<u>3.2</u>	<u>-9.6</u>
Importaciones	-3.4	<u>-36.6</u>	<u>-9.7</u>	<u>-3.1</u>	<u>-13.2</u>
% t/t					
PIB	-1.2	<u>-12.9</u>	<u>4.8</u>	<u>5.7</u>	--

Fuente: INEGI, Banorte

Ligero ajuste al alza en nuestro estimado para 2021. Ahora anticipamos el PIB del 2021 en +1.8% a/a desde +1.5%. La principal razón detrás de nuestra revisión es la mayor caída del PIB del 2020, resultando en un efecto de base más favorable. Considerando que la economía ya se encontraba en una posición de debilidad antes de la pandemia, así como la evolución del choque actual a la economía que ha resultado en disminuciones históricas, creemos que los efectos en el mediano y largo plazo podrían acumularse, resultando en que la recuperación sea relativamente débil. En este contexto, también revisamos al alza nuestro pronóstico sobre la tasa de desempleo, ahora ubicándose en 6.5% hacia el cierre de 2021. En específico, anticipamos un menor ritmo de caída, impactado por el moderado repunte en la actividad.

Finalmente, creemos que hay otros factores idiosincráticos que podrían resultar en una menor recuperación. En este sentido, seguimos creyendo que es necesario un mensaje de unidad por parte del gobierno –tanto del Poder Ejecutivo como del Legislativo– que aumente la confianza e incremente los incentivos para el consumo, pero aún más para acelerar los niveles de inversión. Si bien esto era importante antes de la pandemia, creemos que este mensaje ahora es crítico para que el crecimiento del PIB se recupere hacia su promedio de los últimos 40 años de 2.3%, y también acercándose al 2.0% estimado como expansión de largo plazo por los analistas dentro de la [última encuesta del banco central](#) –reconociendo que este ha presentado una tendencia a la baja desde finales de 2017–. Adicionalmente, todavía consideramos que existe la necesidad de acciones decisivas para mejorar el estado de derecho y las condiciones de seguridad pública para fomentar un incremento adicional del PIB potencial, el cual en nuestra opinión podría alcanzar entre 4% o 5% si las políticas adecuadas son implementadas.

En conclusión, los riesgos para el PIB persistirán mientras el virus continúe siendo una amenaza. Creemos que el panorama seguirá impactado por la incertidumbre sobre el virus, en específico sobre la posibilidad de otro brote masivo y las disrupciones que esto implica para la actividad económica. En este sentido, no descartamos revisiones adicionales a la baja, tanto a nuestro estimado para 2020 como posiblemente para 2021 si el escenario continúa deteriorándose o la recuperación se ve comprometida. Por el contrario, un resultado más favorable podría ser apoyado por el desarrollo y distribución de un tratamiento efectivo y/o una vacuna que neutralice la amenaza. Desafortunadamente, este último escenario parece improbable en el corto plazo, dado que desarrollos adicionales, tiempo y estudios son necesarios para que esto se materialice.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, 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 Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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