

## La semana en cifras

25 de octubre 2019

### Esperando una ligera mejoría en el PIB del 3T19

- Producto interno bruto (3T19 P).** Estimamos la actividad sin cambios en la comparación anual (0.0%), por encima del -0.8% del 2T19. Esta cifra implicaría apenas 0.1% anual en lo que va del año, reafirmando que la economía se encuentra estancada. Sin embargo, utilizando cifras ajustadas por estacionalidad estimamos un crecimiento de 0.2% t/t. Cabe mencionar que la mayoría de la información disponible de septiembre proviene de indicadores de sentimiento, confianza y/o percepción relativa, aumentando la incertidumbre más de lo usual sobre el resultado. Del lado más positivo, la mayoría de estos han mostrado un buen desempeño. En particular, esperamos una contracción de -1.4% anual en la producción industrial (+0.2% t/t) y los servicios en 0.5% anual (+0.3% t/t)
- Balanza comercial (septiembre).** Estimamos un déficit de US\$ 605.3 millones derivado de menores exportaciones (-1.2% anual), mientras que las importaciones seguirían contenidas ante el modesto desempeño en bienes de capital (-11.3%, sexto mes en contracción). Las primeras estarían afectadas por las manufacturas (-0.9%) con debilidad del sector automotriz (-4.0%), en buena parte por la huelga de los trabajadores de GM en EE.UU. En este sentido, 25% de todos los automóviles exportados en lo que va del año han sido de esta compañía, el porcentaje más alto entre las principales marcas que se fabrican en México. En general, el desempeño estaría sesgado por este impacto temporal, mismo que podría extenderse al menos hasta octubre. Sin embargo, las manufacturas han estado fuertes en los últimos meses en un contexto de elevadas tensiones comerciales, con México ganando participación de mercado a China en las importaciones de EE.UU.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Juan Carlos Alderete, CFA**  
Economista Senior, México  
juan.alderete.macal@banorte.com

**Francisco Flores**  
Economista, México  
francisco.flores.serrano@banorte.com

Documento destinado al público  
en general

### Calendario de eventos económicos

FECHA	HORA	INDICADOR	PERIODO	UNIDAD	BANORTE	CONSENSO	PREVIO
dom. 27-oct.		Finaliza el horario de verano					
lun. 28-oct.	6:00am	Balanza comercial	Septiembre	mdd	-605.3	225.0	775.0
		Exportaciones totales		% anual	-1.2	--	2.2
		Petroleras		% anual	-22.7	--	-29.1
		No petroleras		% anual	0.5	--	4.6
		Importaciones totales		% anual	-0.4	--	-5.9
mar. 29-oct.	9:00am	Reservas internacionales	25-oct	mmd	--	--	180.5
mar. 29-oct.	11:30am	Subasta de valores gubernamentales: CETES 1, 3 y 6 meses; Bonos M 5 años (Sep'24); Udibonos 10 años (Nov'28)					
mié. 30-oct.	6:00am	PIB	3T19 (P)	% anual	0.0	0.2	-0.8
		(desestacionalizado)		% t/t	0.2	0.2	0.0
		Actividades primarias		% anual	2.3	--	1.4
		Producción Industrial		% anual	-1.4	--	-3.0
		Servicios		% anual	0.5	--	0.0
mié. 30-oct.	2:30pm	Reporte de finanzas públicas (medido con los RFSP)	Septiembre	mmp	--	--	-119.7
jue. 31-oct.	9:00am	Crédito al sector privado	Septiembre	% anual	6.0	--	5.7
		Consumo		% anual	3.5	--	3.2
		Vivienda		% anual	7.8	--	7.6
		Empresas		% anual	6.1	--	5.8
vie. 1-nov.	9:00am	Remesas familiares	Septiembre	mdd	3,258.9	3,120.9	3,374.6
vie. 1-nov.	9:00am	Encuesta de Expectativas Banxico	Octubre				
vie. 1-nov.	12:00am	IMEF	Octubre				
		Manufacturero		índice	47.7	--	48.1
		No Manufacturero		índice	48.4	--	48.1

Fuente: Banorte; Bloomberg

Procediendo en orden cronológico...

**LUNES – Balanza comercial (septiembre): Banorte: -605.3mdd; anterior: 775.0mdd.** En nuestra opinión, el mes estará afectado por el desempeño del sector automotriz, induciendo una debilidad temporal en las exportaciones, mientras que las importaciones seguirían contenidas ante el modesto desempeño en bienes de capital. De materializarse nuestro estimado, el saldo acumulado durante los últimos doce meses se deterioraría en el margen respecto a agosto a un déficit de US\$ 1,196.6 millones, lo que sería aún muy elevado en términos históricos.

Anticipamos una contracción de 1.2% anual de las exportaciones, sobre todo ante una caída de 0.9% del sector manufacturero derivado de una caída de 4.0% en el sector automotriz, mientras que el resto del sector avanzaría 1.0%. Es importante mencionar que durante los últimos doce meses, los automóviles representaron 36.3% de los envíos del sector. En este contexto, destacamos que la contracción esperada se debería en buena parte a la huelga de los trabajadores de GM en EE.UU., misma que inició el 15 de septiembre y no ha terminado aún. De acuerdo con la AMIA, 25% de todos los automóviles exportados en lo que va del año al mes de agosto fueron por esta compañía, el porcentaje más alto entre las principales marcas que se fabrican en México. En este sentido, creemos que el impacto de la huelga ya se ha adelantado en cierta forma en los datos de exportaciones de la AMIA, contrayéndose 7.1% anual, además del desempeño de este sector en la producción industrial de EE.UU., que cayó 4.9%. En el sector no automotriz el desempeño también podría ser moderado, con el componente de importaciones del ISM en terreno de contracción (49.0pts) desde 50.5pts el mes anterior. En el sector petrolero anticipamos una caída de 22.7%. De acuerdo con nuestro monitoreo, los volúmenes bajaron con fuerza, pero esta situación fue compensada en parte por mayores precios, con la mezcla mexicana en US\$ 58.19 por barril en promedio ante la reacción al alza del mercado global tras los ataques a la infraestructura de Arabia Saudita a mediados del mes.

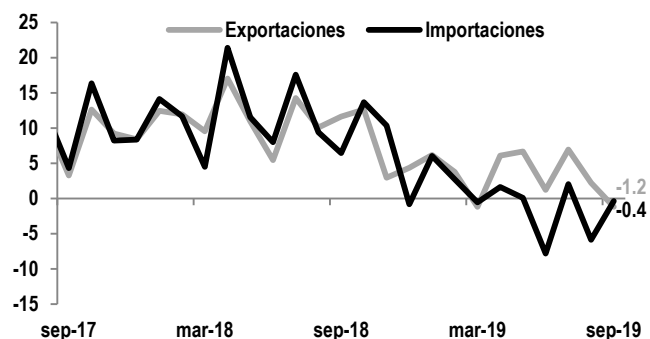
Por su parte, estimamos las importaciones en -0.4%, aún negativas, pero encima del -5.9% de agosto. El sector petrolero caería 11.0% ante precios de la gasolina relativamente estables en comparación con la dinámica del petróleo. Como resultado, los bienes de consumo disminuirían 8.5% y los bienes intermedios en -12.4%. En el sector no petrolero esperamos +1.0%, con cierto apoyo de consumo (2.9%) y bienes intermedios (2.5%). En nuestra opinión, este último también podría estar impactado por la huelga de GM, aunque en una menor magnitud. No obstante, los bienes de capital se contraerían por sexto mes consecutivo, en -11.3% desde -14.0% en agosto, con una modesta mejoría ya que el componente del “momento adecuado para invertir” dentro de la confianza empresarial mejoró respecto al mes anterior en todos los sectores, pero el tipo de cambio se mantuvo relativamente alto, promediando 19.58 por dólar.

En general, creemos que el desempeño del mes estará sesgado por el probable impacto de la huelga, situación que podría extenderse al menos hasta octubre. Sin embargo, las manufacturas han estado relativamente fuertes en los últimos meses en un contexto de elevadas tensiones comerciales, con México ganándole participación de mercado a China en las importaciones de EE.UU.

Esperamos que la debilidad continúe en las importaciones de bienes de capital, que de resultar en línea con nuestro pronóstico mejorarían en el 3T19 respecto al trimestre anterior a US\$ 10,421 millones, aunque estarían 14% por debajo relativo al mismo periodo de 2018.

#### Exportaciones e importaciones

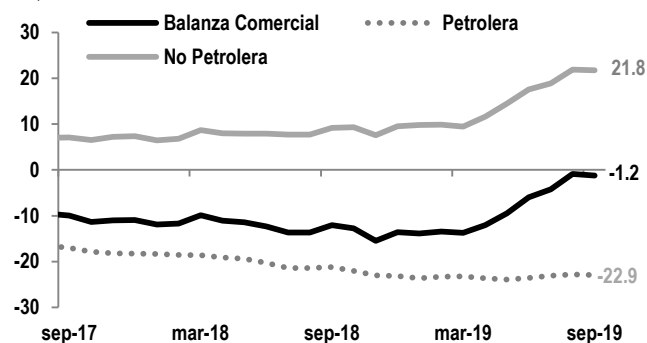
% anual



Fuente: INEGI, Banorte

#### Balanza comercial

Mdd, suma de los últimos doce meses



Fuente: INEGI, Banorte

**MARTES – Reservas internacionales (25 de octubre); anterior: US\$180,462 millones.** La semana pasada, las reservas internacionales aumentaron en US\$180.5 millones, explicado por una menor valuación de los activos del banco central. Con ello, las reservas registraron un saldo neto de US\$180,462 millones, un avance de US\$5,669 millones en lo que va del año (ver tabla).

#### Reservas internacionales

Millones de dólares

	2018	18-oct-19	18-oct-19	Acumulado en el año
	Saldos		Flujos	
Reserva Internacional (B)-(C)	174,793	180,462	138	5,669
(B) Reserva Bruta	176,384	183,447	69	7,063
Pemex	--	--	80	205
Gobierno Federal	--	--	-162	1,165
Operaciones de mercado	--	--	0	0
Otros	--	--	151	5,693
(C) Pasivos a menos de 6 meses	1,592	2,985	-69	1,394

Fuente: Banco de México

**MARTES – Subasta de valores gubernamentales.** La SHCP –vía el Banco de México como agente colocador– subastará Bonos M de 5 años (Sep'24), Udibonos de 10 años (Nov'28), así como Cetes de 1, 3 y 6 meses (ver el siguiente recuadro). Como siempre, los resultados se publicarán a las 11:30am.

#### Subastas de valores gubernamentales (29 de octubre de 2019)

	Fecha de Vto.	Tasa cupón	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	28-Nov-19	--	6,000	7.65
3m	30-Jan-20	--	13,000	7.57
6m	23-Apr-20	--	14,500	7.43
<b>Bono M</b>				
5 años	05-Sep-24	8.00	11,000	6.72
<b>Udibonos</b>				
10 años	30-Nov-28	4.00	UDIS 950	3.20

Fuente: Banorte con cifras de Banxico 1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta. 2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en BondesD

**MIÉRCOLES – Producto Interno Bruto (3T19 P): Banorte: 0.0%; anterior: -0.8%.** Con esta cifra, la actividad económica en el año acumularía una expansión de 0.1% anual. Utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, estimamos un incremento de 0.2% t/t. Dado que este dato no sería negativo, pero sí muy bajo, seguimos caracterizando a la economía en un periodo de estancamiento, aunque evitando la llamada ‘recesión técnica’, definida por dos trimestres consecutivos en contracción.

Cabe mencionar que hasta ahora, la mayoría de la información disponible de septiembre proviene de indicadores de sentimiento, confianza y/o percepción relativa, lo que aumenta la incertidumbre más de lo usual sobre el resultado. Del lado positivo, la mayoría de estos han mostrado un buen desempeño, sobresaliendo: (1) El aumento tanto de la confianza de los consumidores como empresarial; (2) una caída adicional de la tasa de desempleo en un contexto de fuerte creación de empleo formal –145,416 empleos nuevos, nuevo máximo para septiembre desde 2016–; (4) aceleración del crédito al sector privado; y (4) sorpresa al alza de las remesas. En este sentido, el PMI manufacturero del IMEF repuntó en septiembre, después de alcanzar el mínimo del ciclo en agosto (47.3pts). Por otro lado, el índice no manufacturero parecería estar mostrando cierta estabilidad después de alcanzar un mínimo de 47.2pts en julio.

Esperamos una contracción de -1.4% anual en la producción industrial (+0.2% t/t ajustado). En nuestra opinión, la construcción y la minería, que sorprendieron al alza en agosto, podrían mantener una dinámica relativamente favorable. Dentro del primero y de acuerdo con reportes en prensa, el gobierno de la Ciudad de México inició un programa de vivienda para reavivar los proyectos. Aunque todavía persisten algunos retrasos regulatorios, la evidencia anecdótica sugiere que la actividad se ha acelerado. Sobre la minería, los últimos datos disponibles de Pemex muestran que la producción se ha estabilizado, situación que esperamos que continúe. Sin embargo, tenemos mayores reservas sobre las manufacturas ante la huelga de General Motors en EE.UU., la cual pudo haber impactado al sector automotriz doméstico (para mayores detalles, consultar la sección de balanza comercial previa). No obstante, los datos disponibles apuntan a que la producción continuó a pesar de una desaceleración de las exportaciones, implicando una reducción en los inventarios de insumos pero una acumulación en productos finales. En particular, la producción automotriz cayó 0.4% anual, moderándose relativo al -9.6% del mes previo.

En servicios, estimamos una expansión de 0.5% anual (+0.3% t/t ajustado). Las ventas al menudeo sorprendieron al alza en agosto, mientras que las actividades gubernamentales avanzaron secuencialmente por primera vez en tres meses. No obstante, las ventas de la ANTAD y Walmart para septiembre sugieren cautela dado que mostraron una desaceleración relativo al mes previo al ubicarse en -1.3% y +0.1% anual real, respectivamente. Por otra parte, creemos que podría haber un impulso adicional en los servicios de esparcimiento y entretenimiento derivado del puente del 16 de septiembre.

**MIÉRCOLES – Reporte de Finanzas Públicas (septiembre); anterior: -119.7mmp (medido con los RFSP).** La atención se centrará en el balance público, así como en los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), los cuales se ubicaron en -119.7mmp en el acumulado de los primeros ocho meses del año. Por su parte, el déficit tradicional cerró en -118.1mmp, mejor a los -311.3mmp presupuestados. Estaremos pendientes a los ingresos y gastos, especialmente en comparación con lo estimado en los *Criterios de Política Económica 2020*. En este contexto, los ingresos han resultado por debajo de lo presupuestado por 89.1mmp, mientras que los egresos han hecho lo propio por 232.1mmp. Finalmente, observaremos datos de deuda pública, que en julio sumaba 10,767.2mmp, equivalente a 43.3% del PIB (medido por el SHRFSP).

**JUEVES – Crédito bancario al sector privado (septiembre); Banorte: 6.0% anual; anterior: 5.7%.** Estimamos un crecimiento real del saldo total de la cartera de los bancos al sector privado de 5.2% anual, como resultado de crecimientos de 3.5%, 7.8% y 6.1% en las carteras de consumo, vivienda y empresarial, respectivamente. Parte del alza estaría explicada por la mejor dinámica de inflación, recordando que disminuyó a 3.0% desde 3.2% en agosto.

**VIERNES – Remesas familiares (octubre); Banorte: 3,258.9mdd; anterior: 3,374.6mdd.** Esta cifra implicaría un avance de 19.9% anual, que sería el más alto desde noviembre cuando las remesas aumentaron 22.5%. Si bien no encontramos un evento específico que pueda haber impactado el flujo del mes, creemos que la incertidumbre entre los migrantes mexicanos sin ciudadanía, particularmente los que han ingresado de manera ilegal a EE.UU., pudiera haberse tornado en un determinante estructural de las remesas. En este sentido, pensamos que el aumento en el sentimiento anti-migratorio y las políticas que han resultado en mayores detenciones, así como requerimientos más estrictos para conseguir la ciudadanía, han impulsado al alza el monto enviado.

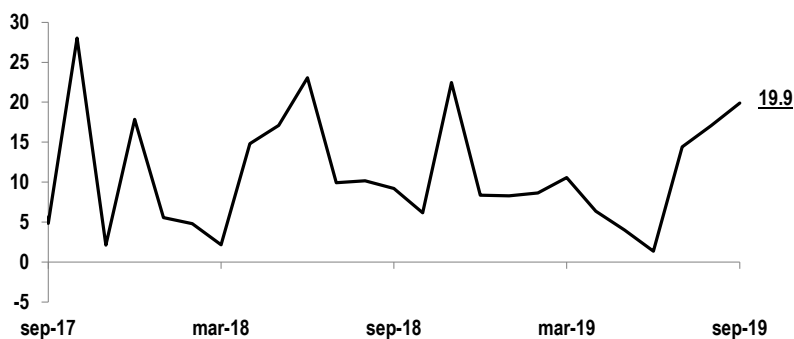
En este sentido, las recientes cifras de empleo de migrantes en EE.UU. muestran una dinámica mixta. El empleo entre aquellos que no cuentan con ciudadanía – incluyendo personas con permisos de trabajo así como ilegales– ha caído a mínimos multianuales. Esto podría estar explicado en parte por un menor flujo de indocumentados aunado a un mayor temor de contratación de los negocios ante la posibilidad de represalias gubernamentales. Del lado contrario, el empleo entre nativos y los que ya cuentan con ciudadanía ha estado mejorando tras una desaceleración moderada a inicios del año.

Respecto a otras variables, el peso mexicano se apreció marginalmente, pasando de 19.68 por dólar en promedio en agosto a 19.59. En general, la trayectoria durante el mes fue de una fuerte apreciación durante la primera mitad del mes, seguido de una ligera depreciación en la segunda parte. En general, creemos que esto pudo haber impactado marginalmente a la baja a las remesas en el mes.

Con esto, el flujo de remesas en los primeros nueve meses del 2019 sería de US\$27,158.3 millones, 9.9% mayor al mismo periodo de 2018. Reiteramos la expectativa de que el crecimiento se moderará ligeramente en comparación con el 10.5% del año previo, con mayores retos conforme la actividad en EE.UU. se desacelera, impactando el empleo de migrantes mexicanos en ese país.

### Remesas familiares

% anual



Fuente: Banxico

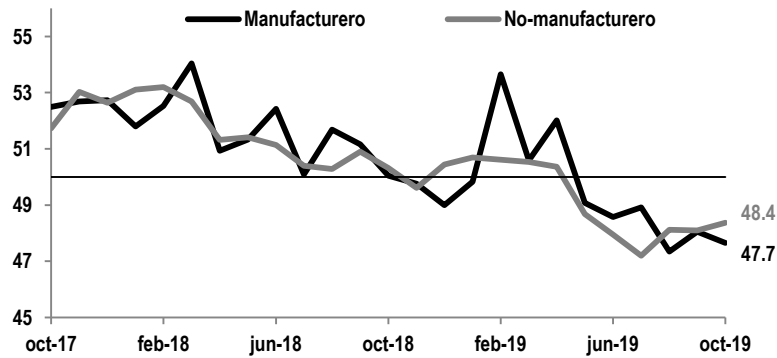
**VIERNES – Encuesta de expectativas Banxico (octubre).** Como es usual, la atención del mercado estará en la actualización de pronósticos de inflación, crecimiento económico, tasa de referencia y tipo de cambio. En cuanto al primer punto, los estimados para el nivel de esta al cierre de 2019 se ubican en 3.1%, por debajo de nuestro pronóstico de 3.3%. Por su parte, esperamos que las expectativas de mediano y largo plazo presenten pocos cambios, manteniéndose por arriba del objetivo. Sobre el crecimiento económico, las expectativas para 2019 se ubican en 0.5% (Banorte: 0.3%), mientras que la de 2020 resultó en 1.4%, en línea con nuestro estimado. En cuanto a la tasa de referencia, la expectativa actual es que cierre el año en 7.50%, todavía por arriba de nuestro estimado, el cual contempla una tasa terminal de 7.25%. Adicionalmente la expectativa es de 50bps de recorte en 2020 (Banorte: -125pb). Finalmente, el tipo de cambio podría presentar revisiones adicionales, considerando que actualmente se espera que cierre el año en USD/MXN 19.75 (Banorte: 20.30). Para 2020, las expectativas de esta variable se ubican en USD/MXN 20.32, también por debajo de nuestro estimado, el cual se ubica en 21.30.

**VIERNES - Indicadores IMEF (octubre); Manufacturero – Banorte: 47.7pts, previo: 48.1pts; No manufacturero – Banorte: 48.4pts, previo: 48.1pts.** Respecto al primero, esperamos una caída a pesar de que el PMI manufacturero de EE.UU. aumentó por segundo mes consecutivo al pasar de 51.1pts a 51.5pts, liderado por el avance en los componentes de producción, nuevas órdenes y empleo. Adicionalmente, las exportaciones aumentaron por primera vez en cuatro meses. A pesar de esto, nuestro pronóstico de una caída se basa en el posible impacto que tendría la huelga de GM en EE.UU. sobre el sector automotriz, con la participación de esta compañía relativamente alta en el sector en su conjunto. En este sentido, el reporte del indicador de EE.UU. resaltó que los comentarios en dicho sector fueron la excepción, con preocupaciones sobre el panorama para la demanda doméstica y mercados de exportación. Además, reportes locales afirman que las plantas de producción tanto de autos como de autopartes tuvieron que reducir los niveles de empleo ante una desaceleración y/o cierre temporal de las operaciones por la huelga. En particular, GM informó el cierre temporal a partir del 1º de octubre de la planta de Guanajuato, afectando a 6,000 trabajadores, con una situación similar unos días después en Coahuila que afectó a 415 trabajadores. Además, el peso se apreció consistentemente en el mes, lo que pudo haber moderado también las ventas en el margen.

Pasando al sector no manufacturero, esperamos que alza moderada, pasando de 48.1pts a 48.4pts. Los indicadores recientes en términos de creación de empleo formal y confianza empresarial (septiembre) han mejorado, mientras que la inflación de la primera quincena del mes estuvo por debajo de lo esperado por el mercado en 0.40% 2s/2s. De acuerdo con el IGAE de agosto, los servicios del sector gubernamental presentaron su primer avance secuencial después de tres meses de baja, situación que podría extenderse ante el objetivo de acelerar el gasto para impulsar a la economía.

**Indicadores IMEF**

Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: IMEF

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**
**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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

**Banca Mayorista**

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.cebaldos@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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454