

PIB 1T23 – El crecimiento mantuvo un ritmo robusto

- **Producto Interno Bruto (1T23 P): 3.9% a/a; Banorte: 3.7%; consenso: 3.3% (rango: 3.0% a 4.1%); anterior: 3.6%**
- **Producto Interno Bruto (1T23 P): 1.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 1.0%; consenso: 0.8% (rango: 0.3% a 1.2%); anterior: 0.5%**
- **Destacamos la aceleración secuencial, soportada por los servicios (1.5% t/t), con la industria también favorable (0.7%). Por el contrario, las actividades primarias cayeron 3.2%**
- **Estas cifras implican que la economía bajó alrededor de 0.2% m/m en marzo (3.2% a/a), arrastrada por la industria y las actividades primarias**
- **A pesar de lo anterior, los resultados son consistentes con nuestra visión de un avance de 2.0% del PIB este año, por encima del consenso en 1.6%**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 26 de mayo**

Sorpresa positiva del PIB al inicio del año. La economía creció 3.9% en el 1T23 ([Gráfica 1](#)), por encima de la expectativa del mercado (3.3%), pero más cercano a nuestro pronóstico. Además, fue más alto que el trimestre previo a pesar de una base de comparación más complicada, reflejándose en una aceleración secuencial (ver siguiente sección). Por sectores, las actividades primarias se moderaron a 2.4% a/a, la industria se ubicó en 2.7% y los servicios de hecho fueron más fuertes en 4.4%, como se observa en la [Gráfica 2](#). Con cifras ajustadas por estacionalidad, el crecimiento fue muy similar, en +3.8% a/a ([Tabla 1](#)).

Aceleración secuencial alude a un buen inicio de año... En particular, subió en 1.1% t/t ([Gráfica 3](#)), con lo que hiló seis trimestres consecutivos al alza. De manera más relevante, mejoró en el margen (0.5% en el 4T22) a pesar de que la economía superó los niveles pre-pandemia desde el tercer trimestre del año pasado, por lo que la base de comparación es más retadora. Con esto, la economía se ubica ya alrededor de 1.8% por encima del 4T19 y en un nuevo máximo histórico por segundo periodo al hilo. Entre los factores que creemos que ayudaron al desempeño están: (1) Una inercia positiva desde diciembre de 2022, lo que impulsó sobre todo a enero; (2) fortaleza en los fundamentales para el consumo, entre ellos el empleo, flujo de remesas y recuperación del crédito bancario; (3) menores presiones inflacionarias, sobre todo en el componente no subyacente; y (4) gasto de inversión relacionado con el *nearshoring*.

Por sectores, los servicios lideraron, en 1.5% t/t ([Tabla 2](#)). A pesar de que no contamos con información por sector al ser el indicador oportuno, creemos que alojamiento, transporte, recreación y ventas minoristas podrían haber sido claves para el avance. Respecto al primero, destacamos que los datos disponibles de entradas de divisas por turismo fueron bastante fuertes en los primeros dos meses del año. El segundo podría rebotar tras la caída del 4T22.

28 de abril 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

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

La industria creció 0.7% ([Gráfica 4](#)). Los datos de enero y febrero muestran fortaleza en la minería –sobre todo por servicios relacionados–, con la construcción y las manufacturas mixtas. A pesar de lo anterior, es mejor de lo anticipado apenas hace unos meses. Creemos que esto se debe a: (1) La resiliencia de EE.UU., que siguió creciendo a un buen ritmo en el periodo (0.3% t/t desde 0.6% en el cuatro trimestre) a pesar de las alzas acumuladas en tasas y temores de una recesión; (2) la moderación en los precios de los bienes debido a un menor estrés en las cadenas de suministro, incentivando un mayor consumo; y (3) mayor interés por invertir, ayudando a la construcción y minería, entre otros sectores.

...aunque implica una desaceleración más relevante en marzo. El IGAE promedió 4.2% a/a en enero-febrero, por lo que el resultado de hoy implica 3.2% a/a en el último mes del trimestre (cifras originales). Esto sería consistente con -0.2% m/m, lo que sería su primera baja desde noviembre. [En contraste, el IOAE del INEGI anticipaba +0.1%](#), aunque sobreestimó el avance de febrero, por lo que sugerimos cautela. En la industria (-0.8% m/m), el PMI manufacturero del IMEF cayó a 49.2pts desde 51.2pts, mientras que el PMI del mismo sector en EE.UU. estuvo debajo de 50pts por quinto mes al hilo a pesar de mejorar en el margen. La balanza comercial mexicana mostró que las exportaciones no petroleras recobraron dinamismo, con fuertes ganancias en el sector automotriz. Sobre los servicios (+0.1%), las señales son más mixtas. No obstante, las ventas totales de la ANTAD y los indicadores de turismo sugieren, por lo menos, una moderación a tasa anual. Por último, la agricultura (-0.6%) retrocedería tras ganancias relevantes en febrero.

Buen resultado, aunque eventos recientes podrían impactar el dinamismo.

La lectura fue ligeramente mejor a nuestras expectativas, apoyando nuestra [visión del PIB para todo el año en 2.0%](#), mismo que reiteramos. Fuera de ello, la tasa de crecimiento mensual ha ido moderándose, muy relevante en un contexto en el cual los temores sobre una eventual recesión han aumentado de nuevo. En específico, las dudas sobre el panorama de EE.UU. crecieron tras la quiebra de tres bancos a inicios de marzo, desatando una fuerte volatilidad. El debate sobre sus potenciales efectos sigue acaparando los titulares a pesar de que el contagio hasta ahora ha sido limitado.

En este sentido, resaltamos que el último *Beige Book* del Fed de abril sugiere que: (1) La actividad manufacturera mostró pocos cambios o un empeoramiento general, con transporte y logística impactados a pesar de la mejoría en las cadenas de suministro; y (2) la demanda y volúmenes de créditos cayeron entre hogares y empresas, con muchos distritos notando estándares más estrictos de los bancos para su otorgamiento. Esto último probablemente es un efecto directo de la incertidumbre y preocupaciones por la liquidez en las instituciones, lo que podría afectar a la actividad. En general, el crecimiento del empleo se moderó, al igual que el ritmo de avance de los precios. No obstante, el PMI compuesto de abril en ese país por *S&P Global* de hecho mejoró a 53.5pts, un máximo de 11 meses, con el sector manufacturero (con especial relevancia para México) y los servicios mejorando. Sobre el primero, la demanda externa se mantuvo contenida y cayó a un ritmo sólido, aunque las nuevas órdenes mejoraron. Además, las empresas expresaron optimismo sobre la producción futura ante señales de mejoría en las condiciones de demanda.

El mismo reporte para México, pero del mes de marzo, también menciona esto último; sin embargo, las empresas notaron reticencia de empresas extranjeras por firmar nuevas propuestas de negocio. Por otro lado, la confianza mejoró ante menores presiones en precios y otras iniciativas, mientras que las nuevas órdenes avanzaron. En nuestra opinión, todo esto alude a una desaceleración del sector, no a una contracción. De ser así, es factible también que afecte a servicios altamente correlacionados.

En servicios, las señales disponibles son más escasas. De acuerdo con Eduardo Paniagua, presidente de la Asociación Mexicana de Viajes, durante la Semana Santa 2023 las playas de nuestro país registraron una ocupación promedio del 90%, con algunos de estos destinos en Baja California, Jalisco y Guerrero prácticamente en 100%. Hector Tejeda, presidente de la CONCANACO, anticipó la mejor temporada en los últimos tres años, con un impulso de mayores turistas nacionales. Por otro lado, [la inflación de la 1ª quincena de abril fue favorable](#). A pesar de que esto se debe en parte a factores estacionales, también identificamos una mejoría en rubros de bienes como alimentos frescos y gas LP, además de otros que podrían haberse beneficiado de la fortaleza del peso. En conjunto con elevados niveles de empleo, esto podría ayudar al ingreso real de las familias.

En general, la visión de un menor dinamismo del crecimiento ya está incorporada en nuestros pronósticos (ver [Tabla 3](#) y [Tabla 4](#)). En el corto plazo analizaremos de cerca los reportes de abril que se publicarán la próxima semana. Estos incluyen el empleo del IMSS, ventas de vehículos, confianza del consumidor e indicadores del IMEF. A pesar de lo mencionado, seguimos viendo un panorama relativamente bueno para el resto del 2023.

Tabla 1: PIB

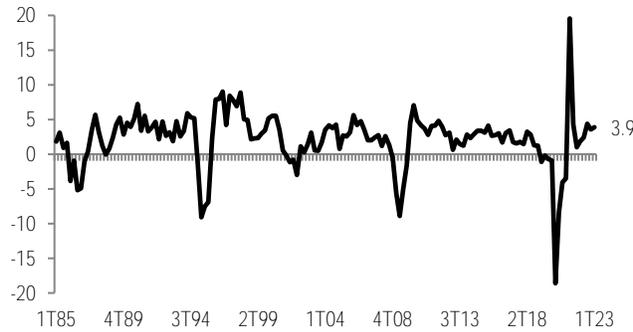
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras ajustadas por estacionalidad					
	1T23	4T22	1T22	4T21	2022	2021	1T23	4T22	1T22	4T21	2022	2021
Total	3.9	3.6	1.9	1.0	3.1	4.7	3.8	3.7	1.9	1.1	3.1	4.9
Actividades primarias	2.4	6.3	-0.2	3.7	2.8	2.5	3.1	6.0	0.5	3.3	2.7	2.3
Producción industrial	2.7	3.2	3.0	1.0	3.3	5.4	2.6	3.2	2.9	0.9	3.3	5.7
Servicios	4.4	3.5	1.1	0.3	2.8	4.3	4.3	3.7	1.2	0.6	2.8	4.4

Fuente: INEGI

Gráfica 1: PIB

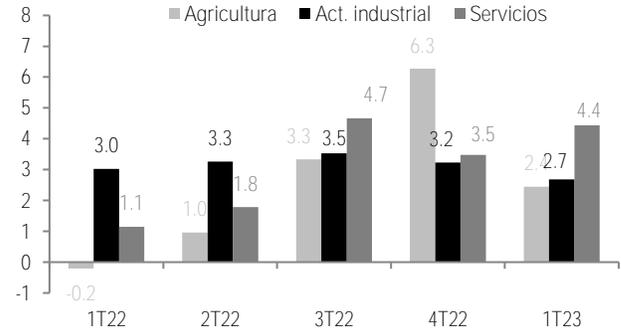
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: PIB por sectores

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Tabla 2: PIB

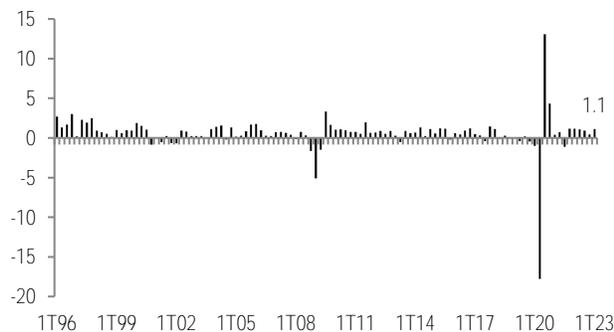
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	1T23	4T22	3T22	2T22	1T23	4T22	3T22	2T22
Total	1.1	0.5	0.9	1.1	4.5	1.8	3.7	4.4
Actividades primarias	-3.2	2.0	3.2	1.9	-12.1	8.2	13.5	8.0
Producción industrial	0.7	0.5	0.6	0.6	2.8	2.0	2.4	2.6
Servicios	1.5	0.1	1.0	1.2	6.0	0.5	4.3	5.0

Fuente: INEGI

Gráfica 3: PIB

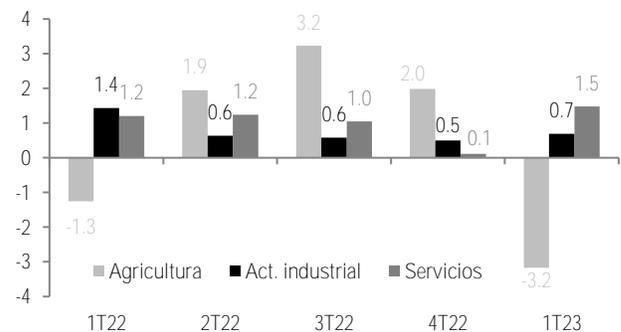
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: PIB por sectores

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Tabla 3: PIB 2023: Oferta

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

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	3.9	<u>2.9</u>	<u>1.8</u>	<u>-0.2</u>	<u>2.0</u>
Agricultura	2.4	<u>2.7</u>	<u>1.8</u>	<u>0.8</u>	<u>1.9</u>
Producción industrial	2.7	<u>2.6</u>	<u>1.5</u>	<u>-1.1</u>	<u>1.4</u>
Servicios	4.4	<u>2.9</u>	<u>1.9</u>	<u>0.1</u>	<u>2.3</u>
% t/t					
PIB	1.1	<u>0.1</u>	<u>0.0</u>	<u>-0.8</u>	--

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

Tabla 4: PIB 2023: Demanda

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

% a/a	1T23	2T23	3T23	4T23	2023
PIB	3.9	<u>2.9</u>	<u>1.8</u>	<u>-0.2</u>	<u>2.0</u>
Consumo privado	<u>4.2</u>	<u>3.1</u>	<u>2.5</u>	<u>0.8</u>	<u>2.6</u>
Inversión	<u>6.9</u>	<u>5.0</u>	<u>0.2</u>	<u>2.3</u>	<u>3.9</u>
Gasto de gobierno	<u>0.2</u>	<u>0.6</u>	<u>0.4</u>	<u>0.5</u>	<u>0.4</u>
Exportaciones	<u>2.3</u>	<u>1.7</u>	<u>1.4</u>	<u>0.7</u>	<u>1.5</u>
Importaciones	<u>8.5</u>	<u>3.7</u>	<u>1.4</u>	<u>-0.2</u>	<u>3.2</u>
% t/t					
PIB	1.1	<u>0.1</u>	<u>0.0</u>	<u>-0.8</u>	--

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

Glosario de términos y anglicismos

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

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de *Machine Learning* (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, ni recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899