

Demanda doméstica – Desempeño mixto en febrero, aunque en general favorable

- **Inversión fija bruta (febrero): 12.7% a/a; Banorte: 10.8%; consenso: 9.1% (rango: 8.0% a 11.5%); anterior: 7.8%**
- **Consumo privado (febrero): 3.6% a/a; Banorte: 4.5%; anterior: 7.3%**
- **La inversión rebotó 1.9% m/m, con el impulso proveniente de la maquinaria y equipo (2.9%), en particular del rubro importado (6.0%). Por su parte, la construcción avanzó 0.6% tras una pérdida relevante el mes anterior**
- **El consumo cayó 0.4% m/m, debajo de lo esperado. No obstante, fue tras un avance muy vigoroso desde diciembre. Los bienes importados retrocedieron 5.9%, afectando al total. El rubro nacional subió solo 0.1%, exclusivamente por el buen desempeño de los servicios (+0.5%)**
- **A pesar de una potencial moderación de corto plazo, los fundamentales para la demanda doméstica continúan apoyando nuestro optimismo sobre el PIB de este año**

La inversión mejoró sustancialmente en febrero. A tasa anual, la inversión avanzó 12.7% ([Gráfica 1](#)), por encima del consenso (9.1%) y del mes previo, en parte por una base de comparación favorable. Por sectores, el mayor impulso provino de la maquinaria y equipo en 17.5% ([Gráfica 2](#)), también favorable. El rubro doméstico se ubicó en 20.3%, mientras que el importado se mantuvo alto en 16.0%. La construcción (8.9%) fue saludable, notando al sector no residencial, mismo que continúa mostrando una dinámica más vigorosa. Los detalles se presentan en la [Tabla 1](#).

Usando cifras ajustadas por estacionalidad, repuntó 1.9% m/m ([Gráfica 3](#)), revirtiendo por completo la modesta caída de 0.2% de enero. Destacó la maquinaria y equipo (2.9%), lo que creemos que está relacionado, al menos en parte, con la fortaleza del peso. En este sentido, las importaciones crecieron 0.6%. Si bien la apreciación implica un efecto contable negativo en las importaciones de bienes de capital expresadas en moneda local, podría estar más que compensado por una mayor demanda impulsada por un menor precio en la compra de bienes del exterior. Por su parte, el componente doméstico subió apenas 0.1%, lo que alude a una posible sustitución entre ambos, aunque sea solo parcial ([Tabla 2](#)). Además, es consistente con algunas señales de debilidad dentro de la [producción industrial](#). La construcción fue positiva, en 0.6%. Como hemos observado desde hace varios meses, el sector no residencial lideró (2.3%), en nuestra opinión relacionado con las obras de infraestructura del gobierno federal y los esfuerzos del *nearshoring* por parte del sector privado. Por su parte, el sector residencial cayó 1.0%

Ligero retroceso en el consumo. Este resultó en 3.6% a/a, más bajo nuevamente ([Gráfica 5](#)). Similar a la inversión, se debe en parte a un efecto de base. Los bienes importados lideraron (5.7%), con la ganancia centrada en no duraderos. Los domésticos alcanzaron 3.4%, con bienes duraderos (10.2%) y servicios (6.2%) como los más fuertes. Para mayores detalles, ver [Tabla 3](#).

4 de mayo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundamJuan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.comFrancisco José Flores Serrano
Director de Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.comYazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector de Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.comCintia Gisela Nava Roa
Subdirector de Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com

De manera más importante, retrocedió 0.4% m/m. Aunque anticipábamos un avance, no es tan preocupante considerando dos meses consecutivos muy fuertes ([Gráfica 7](#)). Con ello, este rubro de la demanda agregada se encuentra 6.1% por encima de los niveles pre-pandemia (dic-2019). La moderación es relativamente consistente [con lo que sucedió con la actividad económica](#), en especial la caída de 0.1% m/m en los servicios. Del lado contrario, la inflación siguió moderándose, con [la métrica anual pasando a 7.62%](#). Los bienes domésticos fueron más altos (0.1%), aunque probablemente en buena medida por la fortaleza mostrada por los importados en enero ([Gráfica 8](#)). Estos últimos cayeron 5.9%, en la misma dirección que lo observado en las importaciones de bienes de consumo no petrolero dentro de la balanza comercial, aunque cabe recordar que estas últimas son en USD (con un efecto a la baja por la fortaleza del MXN) y en términos nominales.

A pesar de una potencial moderación de corto plazo, los fundamentales para la demanda doméstica continúan apoyando nuestro optimismo sobre el PIB de este año. [El reporte del PIB preliminar del 1T23](#) implicó una desaceleración adicional del dinamismo en marzo, afectado sobre todo por la industria y las actividades primarias. En este sentido, la inversión podría estar un poco más impactada. No obstante, creemos que sería temporal y de una magnitud moderada. En este sentido, el IMEF manufacturero de abril repuntó a terreno de expansión en 50.6pts. El mismo indicador, pero compilado por *S&P Global*, se mantuvo estable en 51.1pts. Dentro de este último reporte se menciona que se observó una mejoría adicional en la demanda, con una renovada expansión en la producción y la creación de empleos debido a una aceleración en los nuevos negocios. En particular, nuevos productos y proyectos, así como contratos con nuevos clientes, ayudaron al crecimiento. En nuestra opinión, esto alude a una eventual necesidad de aumentar la capacidad productiva, en buena medida soportada por la mayor demanda derivada del *nearshoring*, lo que se traduciría en la inversión. Por último, se advierte de menor demanda desde EE.UU., consistente con cierta debilidad del sector manufacturero en ese país.

Para el consumo, la creación de empleo de marzo, publicada también hoy, mostró fuertes ganancias y una caída en la tasa de desempleo. Mientras tanto, los salarios promedio por hora avanzaron 10.6% a/a, por encima de la tasa de inflación general del mismo mes en 6.8% ([1^a quincena de abril](#): 6.2%), lo que soporta al ingreso real de las familias. Otro factor relevante es que [las remesas mantienen un buen dinamismo](#), aunque su poder de compra disminuya con la fortaleza del peso. El [crédito bancario también se ha ido recuperando](#). Seguimos creyendo que los fundamentales apoyarán una expansión adicional. A pesar de esto, las señales son más mixtas para el corto plazo, entre ellas una baja de 2.6% a/a real en las ventas mismas tiendas de la ANTAD de marzo (sin cambios en tiendas totales), así como una moderación en las ventas de la AMIA y las transacciones con tarjetas de débito y crédito. Por su parte, el indicador no manufacturero del IMEF de abril bajó a 52.2pts desde 53.5pts anterior. Aunque sí alude a una desaceleración, se mantiene relativamente alto al menos desde noviembre pasado. En general, consideramos que sigue siendo consistente con nuestra expectativa de un avance de 2.6% del consumo privado durante todo el año, una pieza clave detrás de nuestro optimismo respecto al crecimiento del PIB en 2023 de 2.0%.

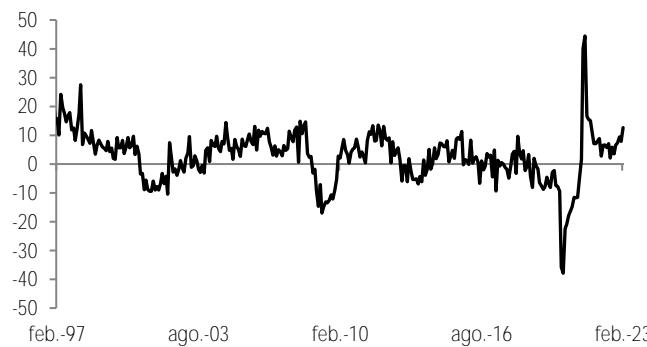
Inversión fija bruta

Tabla 1: Inversión fija bruta
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	feb-23	feb-22	ene-feb'23	ene-feb'22	feb-23	feb-22
Total	12.7	2.7	10.2	5.7	12.4	7.3
Construcción	8.9	-3.8	4.1	3.5	9.0	-0.3
Residencial	-1.9	-10.5	-1.6	-8.2	-1.5	-1.1
No residencial	18.8	3.2	8.6	15.1	18.9	0.3
Maquinaria y equipo	17.5	12.6	18.8	9.1	16.5	18.0
Nacional	20.3	4.7	19.9	5.5	20.2	17.9
Equipo de transporte	26.7	1.0	28.5	1.6	26.3	27.6
Maquinaria, equipo y otros bienes	13.0	9.4	10.4	10.3	12.9	7.2
Importado	16.0	17.5	18.1	11.1	14.8	17.2
Equipo de transporte	41.3	13.8	44.4	5.9	40.5	52.4
Maquinaria, equipo y otros bienes	12.6	18.0	15.0	11.8	11.5	13.5

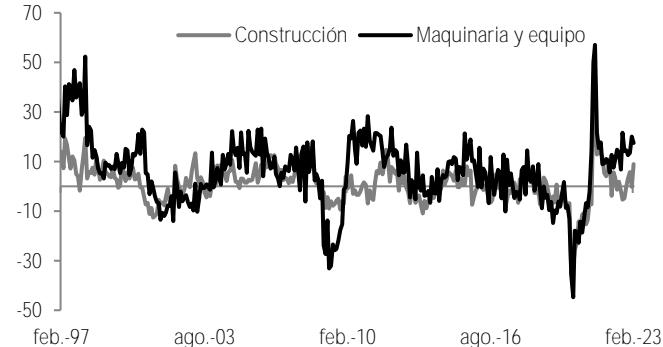
Fuente: INEGI

Gráfica 1: Inversión fija bruta
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Inversión fija bruta por sector
% a/a, cifras originales



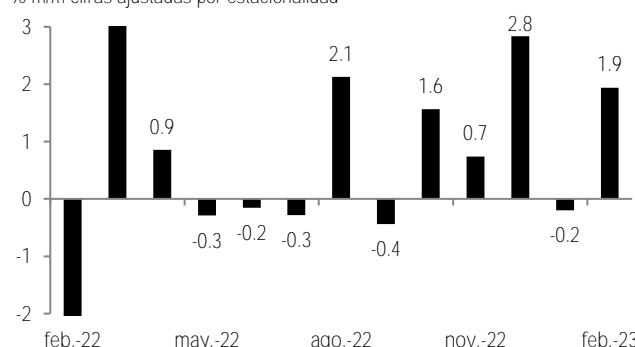
Fuente: INEGI

Tabla 2: Inversión fija bruta
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m		% 3m/3m		
	feb-23	ene-23	dic-22	dic'22-feb'23	nov'22-ene'23
Total	1.9	-0.2	2.8	4.4	3.5
Construcción	0.6	-0.5	2.0	4.0	4.5
Residencial	-1.0	-1.0	0.0	0.2	0.5
No residencial	2.3	0.6	1.4	6.4	8.0
Maquinaria y equipo	2.9	1.3	4.1	5.6	2.3
Nacional	0.1	2.2	7.2	12.4	9.7
Equipo de transporte	-0.3	2.5	9.9	14.1	9.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	0.1	2.5	3.4	8.5	8.1
Importado	6.0	-0.7	2.9	1.9	-1.7
Equipo de transporte	3.8	1.9	7.0	5.8	2.0
Maquinaria, equipo y otros bienes	7.1	-1.1	1.6	1.4	-1.9

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Inversión fija bruta
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	feb-23	feb-22	ene-feb'23	ene-feb'22	feb-23	feb-22
Total	3.6	7.3	9.7	5.5	3.5	9.7
Nacional	3.4	5.1	8.4	4.3	3.3	8.4
Bienes	0.3	3.4	4.3	1.9	0.2	4.1
Duraderos	10.2	13.5	0.0	11.8	--	--
Semi duraderos	0.5	8.5	4.7	4.4	--	--
No duraderos	-0.9	1.7	4.7	0.5	--	--
Servicios	6.2	7.0	12.6	6.6	6.2	12.6
Bienes importados	5.7	25.6	20.5	15.4	5.5	20.1
Duraderos	-0.6	29.0	23.5	13.7	--	--
Semi duraderos	7.0	10.9	35.0	9.0	--	--
No duraderos	10.0	32.2	11.2	20.7	--	--

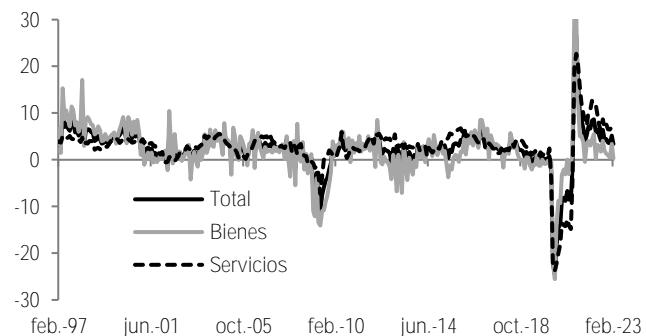
Fuente: INEGI

Gráfica 5: Consumo privado % a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 6: Consumo nacional: Bienes y Servicios
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

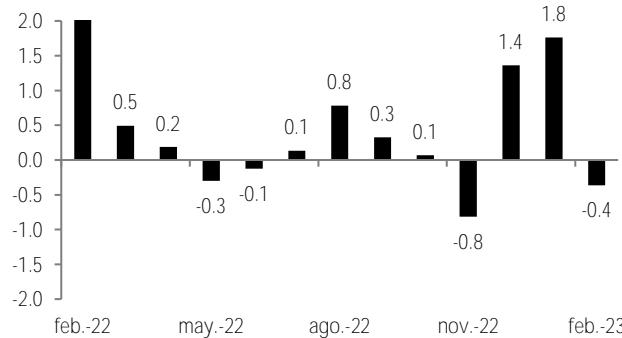
Tabla 4: Consumo privado

% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	feb-23	ene-23	dic-22	dic'22-feb'23	nov'22-ene'23
Total	-0.4	1.8	1.4	1.9	0.8
Nacional	0.1	0.9	1.3	1.9	1.2
Bienes	-0.6	0.9	1.0	1.2	0.6
Servicios	0.5	0.9	2.3	2.6	1.4
Bienes importados	-5.9	11.7	1.1	3.4	0.0

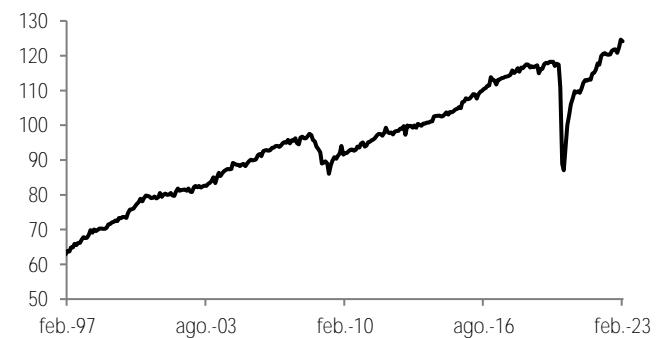
Fuente: INEGI

Gráfica 7: Consumo privado
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 8: Consumo privado
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

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.
- **Blb:** 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:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al 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 Itzámná 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, 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 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 múltiples, 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 válidas 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 Zaldívar	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
Isaías 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 Aguilera Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.agUILAR.ceballos@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	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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899