10 de noviembre 2023

Producción industrial – Las manufacturas recuperan dinamismo, pero ciertas preocupaciones continúan

- **Producción industrial (septiembre): 3.9% a/a (cifras originales); Banorte: 3.8%; consenso: 4.3% (rango: 3.4% a 7.1%); anterior: 4.7%**
- **De manera secuencial, la actividad avanzó 0.2% m/m, hilando siete meses de mejorías. El impulso provino de las manufacturas (1.7%) –con 15 de los 21 rubros al interior al alza– aunque con caídas en la minería (-1.0%) y en la construcción (-4.1%), con una base retadora en ambas**
- **Aunque las condiciones domésticas se mantienen en su mayoría favorables –ejemplificado principalmente por la reciente tendencia de la construcción y por algunas categorías relacionadas a éstas en las manufacturas–, los sectores con una mayor exposición al exterior podrían mostrar mayor debilidad si el panorama empeora**
- **Creemos que la industria se desacelerará en el corto plazo, con las manufacturas afectadas por la huelga en el sector automotriz en EE. UU. No obstante, pensamos que la construcción permanecerá como un motor relevante al menos hasta el 1S24**

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia 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 Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com

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

El crecimiento de la industria se modera en términos anuales ante una mayor divergencia en los sectores. La producción aumentó 3.9% a/a (ver Gráfica 1), menor al consenso (4.3%) pero más cercana a nuestro estimado (3.8%). Al interior, la construcción lideró el avance de nueva cuenta en 18.6% –sumando cinco meses con tasas de expansión de doble dígito–, con la minería también en terreno positivo en 0.5%. Las manufacturas repuntaron desde territorio negativo a 0.8% (Gráfica 2). Con cifras ajustadas por estacionalidad el resultado fue mayor en 4.5% a/a. Para detalles, consultar la Tabla 1.

Las manufacturas repuntan mientras que la construcción termina su racha positiva. La industria creció 0.2% m/m (Gráfica 3), lo que implica siete meses consecutivos en expansión, y con mejorías en 13 de los últimos 15 meses. El resultado en su totalidad es favorable, especialmente si consideramos algunos vientos en contra, tales como: (1) Incertidumbre sobre la actividad global, particularmente tomando en cuenta las condiciones monetarias prevalecientes; y (2) dudas sobre la trayectoria de precios de los energéticos y otras mercancías. Sin embargo, debemos destacar ciertas sorpresas en el comportamiento algunos sectores. Aunque que algunas de las dinámicas podrían atribuirse a efectos de base más retadores, creemos atención adicional será necesaria para observar si algunos de estos movimientos prevalecen en los siguientes meses.

Las manufacturas crecieron 1.7%, mejor a lo esperado. Los indicadores oportunos sugerían un retroceso modesto, que inicialmente atribuimos a la derrama de la huelga de trabajadores del sector automotriz en EE. UU. Sin embargo, como se ve en el comportamiento por sectores, esto no fue el caso. En este sentido, 15 de las 21 categorías mostraron mejorías, destacando el equipo de transporte en +6.6%. En particular, pensamos que esto podría haber impactado a la demanda de autopartes como resultado de los paros en las plantas armadoras en EE. UU. Como tal, considerando esta expansión en conjunto con otros choques en octubre, es muy probable que el sector disminuya el próximo mes. Sobre las otras categorías al alza, destacamos incrementos en bebidas y tabaco (+5.7%), textiles excepto prendas de vestir (+4.4%) y productos metálicos (+2.7%). Entre los sectores a la baja, el principal movimiento fue una contracción en petróleo y carbón (-6.8%). Para mayor detalle ver Tabla 2.

La minería cayó 1.0%, respondiendo en parte a una base un tanto retadora. El componente petrolero retrocedió 0.7% –a pesar de cifras relativamente positivas de extracción de curdo y gas.

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2023
#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

BANORTE

Mientras tanto, la actividad no petrolera también disminuyó 0.7%, probablemente impactada por menores precios de referencia y contrastando con las cifras alentadoras en la balanza comercial. Finalmente, los 'servicios relacionados' mantuvieron un comportamiento volátil en -3.5% (previo: 7.1%).

La construcción se contrajo 4.1%, una disminución notable incluso considerando las fuertes ganancias en los cuatro meses previos. Sin embargo, tomando en cuenta la información disponible y las tendencias prevalecientes, creemos que el sector podría tener un repunte considerable tan pronto como el próximo mes. La dinámica al interior sigue dominada por la ingeniería civil, aunque en esta ocasión a la baja en -24.8%, con una caída también en los trabajos especializados (-4.0%). Por el contrario, la edificación repuntó 3.2%, probablemente apoyada por los trabajos de espacios industriales, con la demanda de este tipo de obras permaneciendo fuerte.

El panorama de muy corto plazo para la industria se ve retador, aunque la tendencia más adelante probablemente se mantendrá favorable. A pesar de no haber tenido un impacto en las cifras de hoy, pensamos que la huelga en el sector automotriz en EE. UU. será el principal determinante del desempeño del sector manufacturero en octubre y posiblemente parte de noviembre. Consideramos que las afectaciones podrían estar concentradas en el rubro de autopartes, al menos tomando en cuenta las cifras de la AMIA y otras empresas para el décimo mes del año. En específico, tanto la producción (+2.3% m/m) como las exportaciones (+2.1%) de vehículos ligeros crecieron de manera secuencial. No obstante, y como dimos seguimiento a mediados de octubre, la *Industria Nacional de Autopartes* (INA) si ha hablado de choques monetarios específicos. De acuerdo dicha asociación, tras las siete semanas que duraron los paros, las pérdidas por pedidos de autopartes sumaron US$785 millones –con la empresa más afectada siendo *Ford* con US$434 millones. En términos de la publicación de datos, los impactos se verán primero en la balanza comercial –anticipando una reducción tanto en las exportaciones automotrices como en algunas importaciones de bienes intermedios–, para después reflejarse en el reporte de producción industrial. Si a esto le sumamos otros retos para las manufacturas sobre los que hemos elaborado en publicaciones previas (*e.g.* incertidumbre sobre la actividad económica global –con debilidad en la Eurozona y falta de dinamismo en China–, dudas sobre la extensión del ciclo de apretamiento monetario en economías avanzadas, tensiones geopolíticas, etc.), el panorama es complicado.

Sin embargo, creemos que el total seguirá encontrando un sustento importante en la construcción. De acuerdo con las últimas cifras de la SHCP, el porcentaje de avance en términos del gasto en inversión física vs lo presupuestado es de alrededor de 59.5% (hasta septiembre). Aunque reconocemos que estas cifras tienen un sesgo relativo al momento en el que se materializa la obra por cuestiones contables, pensamos que al menos sugieren que el dinamismo continuará cercano a los niveles actuales. Además, considerando los montos contemplados para la finalización de distintos proyectos en el *Paquete Económico 2024*, pensamos que la tendencia favorable se extenderá al menos al 1S24. Del lado privado, el interés de las empresas por relocalizarse probablemente continuará, con un posible impulso adicional del reciente anuncio de nuevos incentivos fiscales que, de acuerdo con el Subsecretario de Hacienda, Gabriel Yorio, podrían detonar US$18.5 mil millones en inversiones adicionales en 2024.

Tomando esto en cuenta, pensamos que el sector se mantendrá como uno de los motores del crecimiento en lo que queda del 2023 y la primera mitad del próximo año, contribuyendo a nuestro estimado del PIB en el 2024 de 2.4%. No obstante, los riesgos en el 2S24 son más altos, esperando caídas secuenciales no sólo en el sector sino en la actividad total.

Tabla 1: Producción industrial

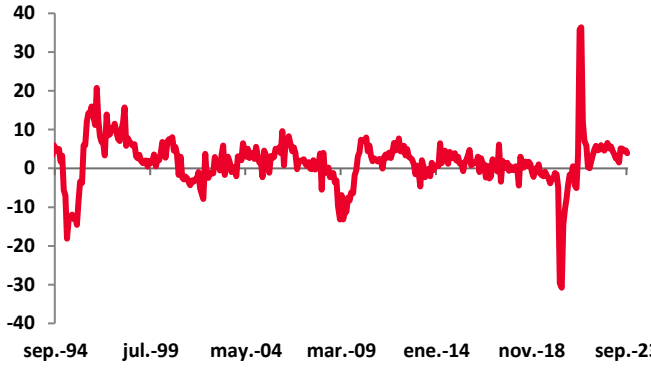
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales				Cif. desestacionalizadas	
	sep-23	sep-22	ene-sep'23	ene-sep'22	sep-23	sep-22
Producción industrial	**3.9**	**6.6**	**3.7**	**5.3**	**4.5**	**7.0**
Minería	**0.5**	**2.3**	**2.3**	**4.6**	**0.8**	**2.6**
Extracción de petróleo y gas	2.8	2.1	3.7	3.9	2.9	2.4
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-3.7	4.2	-1.3	5.1	-3.8	4.1
Servicios relacionados con la minería	-2.5	-4.0	4.5	8.7	-0.3	-2.0
Servicios públicos	**7.0**	**1.8**	**3.3**	**0.2**	**7.2**	**2.2**
Construcción	**18.6**	**-2.2**	**13.7**	**3.0**	**19.5**	**-1.4**
Edificación	12.1	-5.3	3.3	1.1	11.9	-4.9
Construcción de obras de ingeniería civil	62.4	3.1	80.3	9.4	68.7	7.5
Trabajos especializados para la construcción	2.0	10.2	2.0	7.8	3.2	11.6
Manufacturas	**0.8**	**10.2**	**1.5**	**6.4**	**1.2**	**10.0**
Industria alimentaria	-2.8	8.5	-1.1	3.1	-2.8	7.8
Industria de las bebidas y del tabaco	-2.4	4.6	-4.0	7.1	-2.6	4.7
Fab. de insumos textiles y acabado de textiles	-3.4	-7.5	-10.4	5.7	-2.1	-7.9
Fab. de productos textiles, excepto prendas de vestir	0.1	-7.0	-1.7	-4.8	-0.5	-7.3
Fab. de prendas de vestir	-7.1	3.7	-10.9	8.1	-7.1	2.5
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	-2.9	4.9	-0.4	8.8	-2.5	5.8
Industria de la madera	-4.9	-15.1	-11.4	-1.3	-4.0	-16.3
Industria del papel	-6.8	1.9	-4.5	4.6	-6.7	2.0
Impresión e industrias conexas	-2.8	8.0	-0.2	11.9	-1.1	8.6
Fab. de productos derivados del petróleo y carbón	-4.6	3.2	1.0	16.4	-3.3	4.2
Industria química	-1.7	-3.6	-3.7	2.6	-0.9	-3.9
Industria del plástico y del hule	-7.2	8.8	-2.6	6.2	-5.6	8.9
Fab. de productos a base de minerales no metálicos	-3.7	1.9	-1.7	2.1	-3.6	2.1
Industrias metálicas básicas	3.7	0.8	1.1	3.4	3.5	0.7
Fab. de productos metálicos	10.8	8.6	4.1	7.7	10.3	8.2
Fab. de maquinaria y equipo	1.1	2.1	1.7	6.1	2.8	2.2
Fab. de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	-1.4	25.8	1.2	12.0	-0.6	28.4
Fab. de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	-0.9	3.4	0.8	4.3	0.7	4.4
Fab. de equipo de transporte	8.8	25.6	10.1	9.0	9.7	25.3
Fab. de muebles, colchones y persianas	-12.4	-5.3	-9.5	1.8	-10.8	-5.2
Otras industrias manufactureras	2.0	5.8	2.8	4.3	3.2	6.1

Fuente: INEGI

Gráfica 1: Producción industrial

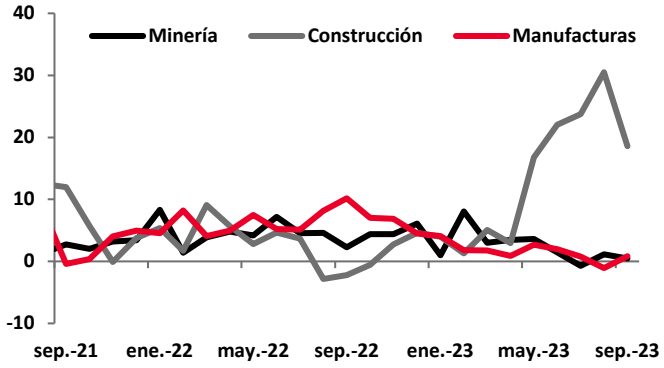
% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

Gráfica 2: Producción industrial

% a/a cifras originales



Fuente: INEGI

BANORTE

Tabla 2: Producción industrial

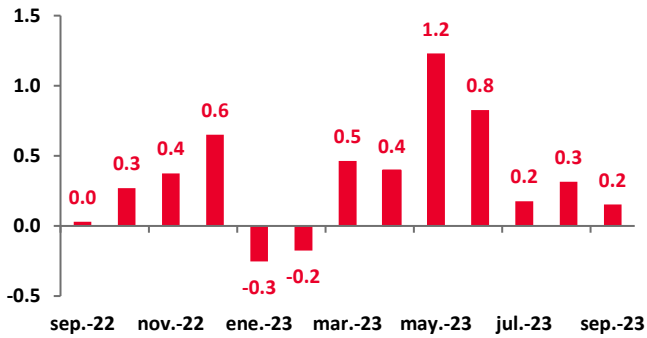
% m/m cifras ajustadas por estacionalidad; % 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	sep-23	ago-23	jul-23	jul-sep'23	jun-ago'23
Producción industrial	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**1.4**	**2.0**
Minería	**-1.0**	**1.4**	**-2.5**	**-2.2**	**-1.3**
Extracción de petróleo y gas	-0.7	1.2	-1.2	-1.0	-0.5
Minería de minerales metálicos y no metálicos excepto petróleo y gas	-0.7	-0.6	0.1	-1.5	-1.5
Servicios relacionados con la minería	-3.5	7.1	-15.0	-11.6	-7.6
Servicios públicos	**-0.2**	**2.1**	**0.5**	**3.6**	**3.2**
Construcción	**-4.1**	**2.4**	**1.4**	**6.1**	**9.9**
Edificación	3.2	-1.2	1.1	2.9	2.4
Construcción de obras de ingeniería civil	-24.8	18.3	0.5	15.3	35.7
Trabajos especializados para la construcción	-4.0	2.3	1.6	6.9	8.2
Manufacturas	**1.7**	**-0.7**	**0.2**	**0.5**	**0.5**
Industria alimentaria	0.8	-0.2	0.7	1.5	1.4
Industria de las bebidas y del tabaco	5.7	-1.9	-0.9	-0.6	-1.9
Fab. de insumos textiles y acabado de textiles	3.9	1.0	-1.5	3.4	1.1
Fab. de productos textiles, excepto prendas de vestir	4.4	-6.3	0.2	-4.1	-2.5
Fab. de prendas de vestir	0.3	3.1	-1.4	2.3	2.2
Curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos	0.4	-1.6	-1.5	-1.4	0.4
Industria de la madera	0.8	-0.3	0.0	1.1	0.2
Industria del papel	-0.2	1.0	-0.7	-2.6	-3.7
Impresión e industrias conexas	-0.7	0.2	0.0	0.5	1.4
Fab. de productos derivados del petróleo y carbón	-6.8	-0.4	-0.5	-1.9	1.3
Industria química	0.6	0.8	0.6	-0.3	-2.1
Industria del plástico y del hule	0.0	-0.6	-2.3	-2.4	-0.9
Fab. de productos a base de minerales no metálicos	1.2	-2.1	0.0	-0.5	-0.4
Industrias metálicas básicas	1.2	2.7	1.3	2.8	-0.4
Fab. de productos metálicos	2.7	2.8	1.0	5.3	4.4
Fab. de maquinaria y equipo	2.2	0.7	-2.4	-0.8	-0.3
Fab. de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos	0.2	-1.3	-0.2	-0.7	0.0
Fab. de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica	-0.2	-0.6	2.1	0.9	-0.3
Fab. de equipo de transporte	6.6	-4.1	1.9	1.4	2.1
Fab. de muebles, colchones y persianas	-1.1	-1.7	-0.9	-2.2	-1.4
Otras industrias manufactureras	2.9	-2.5	2.0	0.7	-0.7

Fuente: INEGI

Gráfica 3: Producción industrial

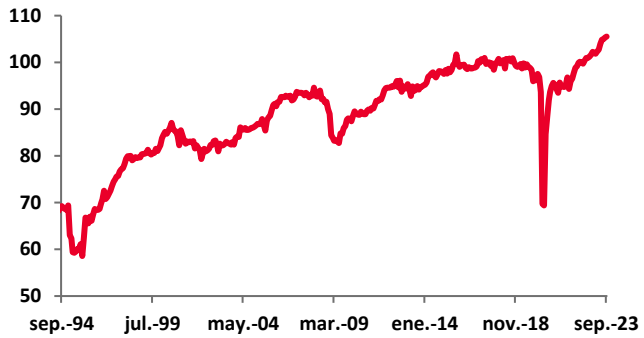
% m/m, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Producción industrial

Índice, cifras ajustadas por estacionalidad



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:*** 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.
- ***Dot plot:*** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- ***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 diseminar 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.
- ***Score:*** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- ***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, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

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.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
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 x 2586

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia 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

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144

Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

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
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000