4 de diciembre de 2023

Demanda doméstica – Retroceso en la inversión, pero con el consumo al alza en septiembre

- **Inversión fija bruta (septiembre): 21.9% a/a; Banorte: 22.1%; consenso: 25.0% (rango: 22.1% a 31.8%); anterior: 29.2%**
- **Consumo privado (septiembre): 4.5% a/a; Banorte: 4.0%; consenso: 4.0% (rango: 3.1% a 4.0%) anterior: 4.5%**
- **La inversión cayó 1.5% m/m. La construcción arrastró al total en -5.0% –aunque sólo tras ganancias en los últimos 12 meses–, con la maquinaria y equipo todavía positivas en +2.7%**
- **El consumo creció 0.8% m/m, hilando un cuarto mes de mejorías. El componente importado nuevamente impulsó el aumento (1.8%), aunque con los bienes y servicios domésticos también avanzando en 0.8%**
- **Creemos que el dinamismo del consumo probablemente se acelerará hacia finales del año. Mientras tanto, esperamos que la inversión rebote, con un impulso relevante tanto del sector público como privado**

La inversión da un paso atrás en septiembre, arrastrada por la construcción. La IFB avanzó 21.9% a/a, sumando diez meses con tasas de doble dígito (Gráfica 1), pero moderándose en el margen conforme las bases de comparación se tornan más retadoras. La construcción permanece alta en 24.8% –con la mayor parte del impulso del componente no residencial en 39.0%. La maquinaria y equipo también fue fuerte en 18.8% –dado que tanto el componente importado (17.1%), como el doméstico (21.5%), impulsaron el total. Los detalles se presentan en la Tabla 1.

Sin embargo, con cifras ajustadas por estacionalidad cayó 1.5% m/m (Gráfica 3). El principal impacto vino de la construcción en -5.0%, su primer retroceso en 12. Esto se encuentra muy en línea con el reporte de producción industrial, donde la caída en obras de ingeniería civil dentro de la construcción se tradujo en -11.3% en el sector no residencial. Considerando que el progreso de los proyectos gubernamentales está programado para continuar, no sólo en lo que queda del año, sino también hacia 2024, un rebote es altamente probable. El sector residencial rebotó 3.4%. A pesar de ser positivo, todavía sugiere que el rubro se mantiene rezagado. La maquinaria y equipo crecieron 2.7%, mejorando por segundo mes consecutivo. El componente doméstico fue todavía más fuerte en 4.1%, en nuestra opinión impulsado por el dinamismo en sectores clave dentro de las manufacturas, tales como el transporte. Más detalles se pueden ver en la Tabla 2.

El consumo sigue creciendo. En términos anuales aumentó 4.5% (Gráfica 5). La actividad sigue soportada por fundamentales saludables, como: (1) Ganancias salariales adicionales, a pesar de una extensión en la pérdida de empleos; (2) una aceleración en las remesas; y (3) fortaleza de los préstamos al consumo. Los bienes importados mantienen mayor dinamismo (20.8%) relativo a los domésticos (0.0%), con los duraderos a la cabeza de ambos. Para detalles, ver la Tabla 3.

De manera secuencial, el consumo avanzó 0.8% m/m, subiendo por cuarto mes al hilo (Gráfica 7). El rubro importado siguió impulsando al total en +1.8% Esto es notable dada la caída adicional del MXN. El componente doméstico avanzó 0.8%, con la fortaleza centrada en los bienes (1.2%), aunque con los servicios (0.5%) también creciendo (Tabla 4). Otro factor positivo que pudo haber impulsado al crecimiento es una inflación más modesta.

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

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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

Documento destinado al público en general

BANORTE

Debilidad en para el consumo solo en octubre, con motores estructurales para la inversión aún en juego. Este desempeño mixto probablemente se extenderá al siguiente mes, aunque con movimientos opuestos. En particular, las señales para consumo son más retadoras, tanto en cifras oportunas (*e.g.* ANTAD y venta de autos) como por un efecto de base. La IFB probablemente repuntará, esperando que las cifra de hoy sea sólo ruido y no un cambio en la tendencia. Después de esto, el panorama para ambos permanece positivo por lo menos hasta el 1S24.

Como mencionamos en nuestra última Brújula Económica, es probable que el consumo en noviembre sea muy positivo, con una derrama significativa de distintas promociones como *El Buen Fin*, *Black Friday* y *Cyber Monday*, por mencionar algunas. Tras esto, las compras de fin de año y otras rebajas probablemente consolidaran el dinamismo el resto del 2023. Para el próximo año, mayores transferencias de programas sociales –y el adelanto de los pagos para cumplir con las reglas electorales–, fundamentales fuertes y el dinamismo general de la economía continuarán impulsando al sector, al menos en la primera mitad.

Sobre la inversión, las buenas noticias siguen materializándose. Comentarios de diversas compañías cementeras (*e.g.* Holcim, Moctezuma, Cruz Azul y Fortaleza) sobre los motores domésticos de la construcción incluyen: (1) El *nearshoring*; (2) impulso por la finalización de los proyectos de infraestructura actuales; y (3) expectativas favorables sobre los anuncios de nuevas inversiones del próximo gobierno federal. Sobre esto último: Jaime Gil Tinoco, presidente de la Cámara Nacional de Cementos, expresó que "*…en los últimos seis años ha habido* [gasto en] *mucha infraestructura y esto continuará…"*. También mencionó que anticipan que la producción de cemento aumente 2% en 2024. Otro anuncio relevante fue el de una nueva planta de hidrógeno en el *Corredor Interoceánico del Istmo* en Oaxaca por *Copenhagen Infrastructure Partners* por un total de US$10 mil millones. Aunque algunos detalles (cuando comenzarán las obras del proyecto o cuando será completado) todavía no son conocidos, si sugiere interés de compañías extranjeras para invertir en el proyecto. A pesar de esto, algunos retos persisten para el sector residencial, con altos precios de insumos todavía pesando. De acuerdo con la CMIC, aunque un MXN más fuerte ha apoyado menores precios de materias primas como el acero y la maquinaria y equipo, las expectativas sobre el cemento son más retadoras. Además, mencionan que las altas tasas de interés también han impactado.

En general, el panorama sigue siendo positivo, aunque vemos ciertos desafíos en el 2S24, con algunos riesgos en el frente global como local, probablemente impactando a la demanda doméstica en su conjunto.

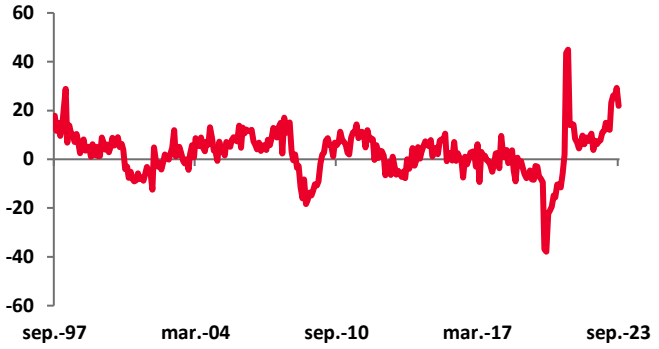
Inversión fija bruta

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

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	sep.-23	sep.-22	ene.-sep.'23	ene.-sep.'22	sep-23	sep.-22
Total	**21.9**	**6.1**	**19.8**	**7.7**	**23.5**	**7.3**
Construcción	**24.8**	**-2.5**	**19.2**	**3.6**	**26.5**	**-1.2**
Residencial	8.5	-10.6	-0.4	**-3.2**	7.4	-10.7
No residencial	39.0	5.8	38.7	**11.4**	42.7	8.1
Maquinaria y equipo	**18.8**	**16.9**	**20.5**	**12.7**	**20.9**	**17.6**
Nacional	21.5	7.0	16.5	**6.5**	22.7	9.6
Equipo de transporte	40.4	8.2	28.5	5.6	42.2	10.9
Otros	7.0	6.1	6.6	7.2	8.3	8.2
Importado	17.1	24.3	23.4	17.6	20.4	23.1
Equipo de transporte	47.1	70.7	62.0	21.0	44.2	66.8
Otros	12.6	19.4	19.0	17.2	16.5	19.5

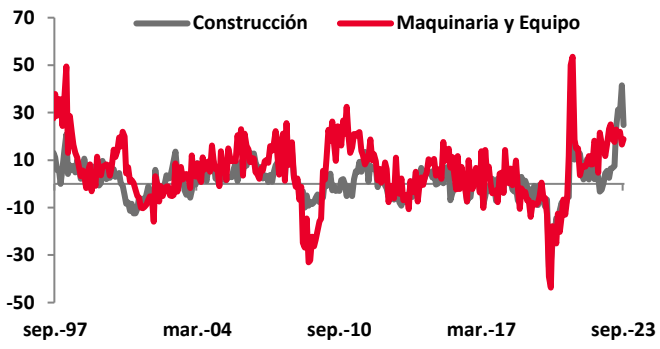
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



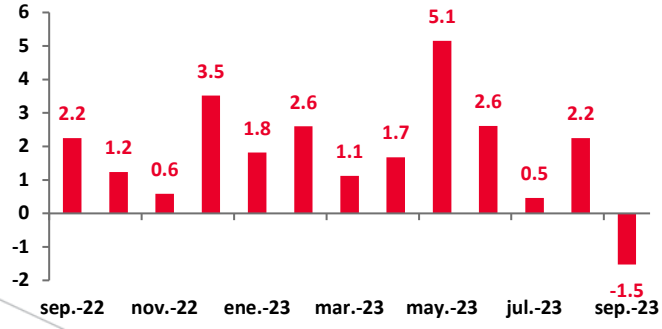
Fuente: INEGI

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

	% m/m			% 3m/3m	
	sep.-23	ago.-23	jul.-23	jul.-sep.'23	jun.-ago.'23
Total	**-1.5**	**2.2**	**0.5**	**4.9**	**7.8**
Construcción	**-5.0**	**3.8**	**0.9**	**7.3**	**12.4**
Residencial	3.4	-3.2	1.4	0.7	-0.2
No residencial	-11.3	9.2	0.2	9.9	19.9
Maquinaria y equipo	**2.7**	**0.7**	**-0.4**	**2.3**	**3.1**
Nacional	4.1	0.0	4.9	5.7	2.7
Equipo de transporte	7.5	-1.4	5.7	9.8	6.9
Otros	1.1	0.9	5.0	1.6	-1.4
Importado	1.7	0.9	-4.1	-0.1	3.4
Equipo de transporte	9.8	5.3	-11.6	1.9	5.7
Otros	0.6	0.3	-2.8	-0.2	3.1

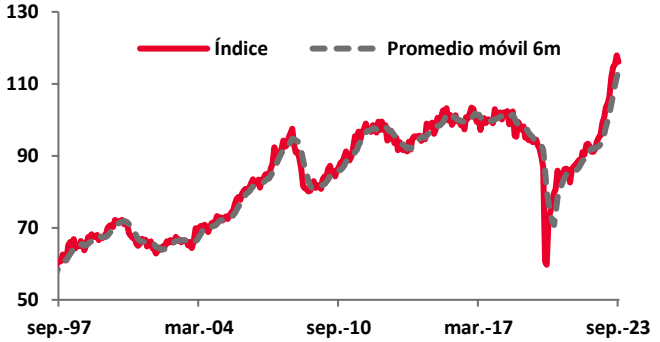
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

Gráfica 4: Inversión fija bruta
Índice ajustado por estacionalidad



Fuente: INEGI

BANORTE

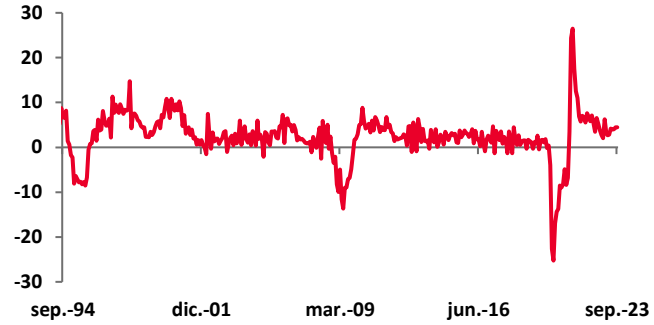
Consumo privado

Tabla 3: Consumo privado
% a/a cifras originales

	Cifras originales				Cifras desestacionalizadas	
	sep.-23	sep.-22	ene.-sep.'23	ene.-sep.'22	sep-23	sep.-22
Total	**4.5**	**5.3**	**4.0**	**5.9**	**5.0**	**5.1**
Nacional	**1.3**	**5.4**	**1.7**	**7.0**	**1.7**	**5.3**
Bienes	0.0	4.1	0.0	5.0	0.7	3.9
Duraderos	15.6	3.0	13.0	2.0	-	-
Semi duraderos	0.7	7.3	1.4	4.9	-	-
No duraderos	-1.9	3.5	-1.7	5.4	-	-
Servicios	2.8	7.0	3.6	9.5	2.9	6.9
Bienes importados	**20.8**	**4.2**	**17.3**	**2.9**	**24.3**	**2.7**
Duraderos	33.5	34.3	23.1	25.3	-	-
Semi duraderos	8.1	24.7	10.7	26.2	-	-
No duraderos	19.1	-14.9	16.7	-12.9	-	-

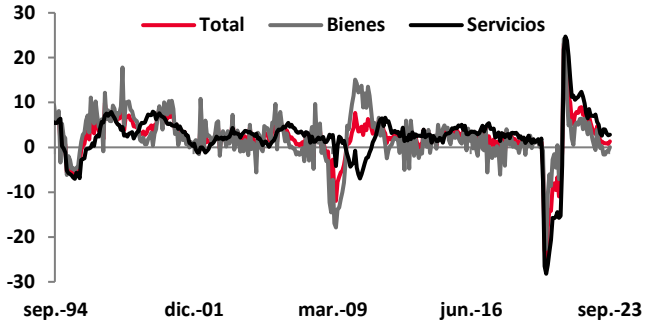
Fuente: INEGI

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



Fuente: INEGI

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



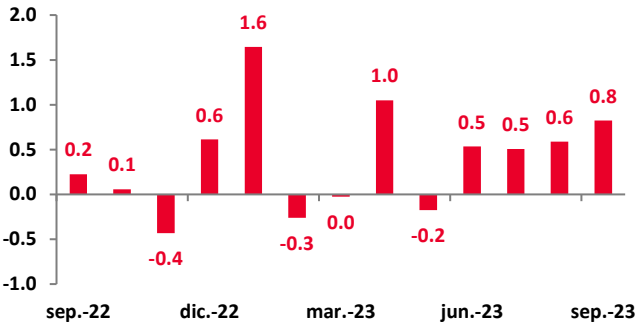
Fuente: INEGI

Tabla 4: Consumo privado
m/m cifras ajustadas por estacionalidad; 3m/3m cifras ajustadas por estacionalidad

	% m/m			% 3m/3m	
	sep.-23	ago.-23	jul.-23	jul.-sep.'23	jun.-ago.'23
Total	**0.8**	**0.6**	**0.5**	**1.5**	**1.3**
Nacional	**0.8**	**0.1**	**0.5**	**0.6**	**0.1**
Bienes	1.2	-0.3	1.0	0.5	-0.6
Servicios	0.5	0.2	0.0	0.6	0.7
Bienes importados	**1.8**	**3.6**	**-0.8**	**4.6**	**5.7**

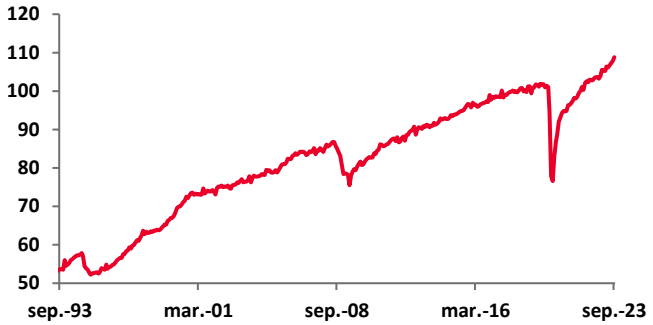
Fuente: INEGI

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.
- ***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