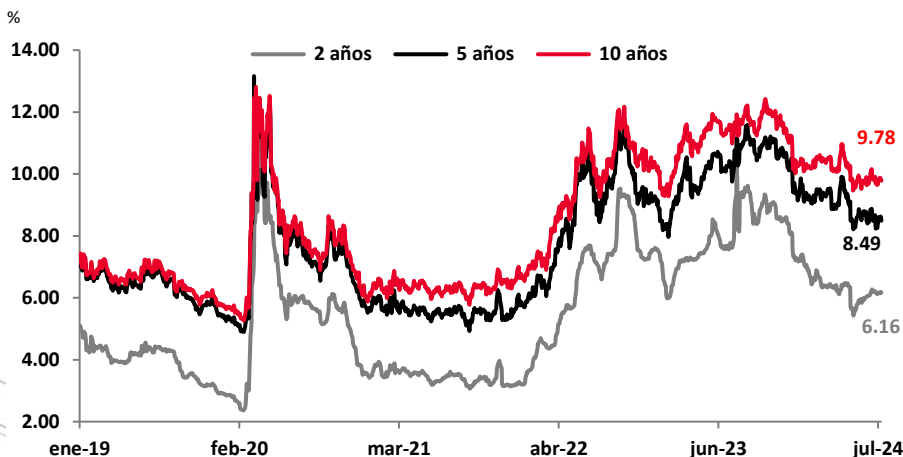


PEMEX 2T24: Apoyo del gobierno favorece la reducción de la deuda operativa y financiera

- El pasado 26 de julio, PEMEX reportó que los ingresos en el 2T24 cayeron 1.1% a/a, principalmente por un menor volumen de crudo comercializado en el exterior (-16.1%) e ingresos por servicios (-56.7%). Esto fue contrarrestado parcialmente por mayores ventas nacionales (+12.5%) y mayores precios del crudo y productos petrolíferos
- En específico, el precio promedio de la mezcla en el 2T24 fue de 74.38 US\$/bbl (+12.9% a/a). Asimismo, la referencia internacional de gas LP subió 4.3% a \$7.06 por kilo
- La producción promedio de hidrocarburos líquidos (crudo y condensados) fue de 1,784 Mbd (-6.2% a/a) ante la declinación en algunos campos (Maloob y Zaap). La de gas natural disminuyó a 3,731 MMpcd (-9.4% a/a). Finalmente, en el 2T24 el procesamiento de crudo en el Sistema Nacional de Refinación (SNR) promedió 886 Mbd, lo que representa un incremento de 7.3% a/a
- La pérdida neta del trimestre fue de \$255.9 mil millones, muy inferior a la utilidad neta de \$25.4 mil millones del mismo periodo del año pasado. Lo anterior se debe a: (1) La reducción en las ventas totales; (2) una fuerte pérdida cambiaria de \$159.7 mil millones, lo que se compara con una utilidad de \$105.4 mil millones en el 2T23; y (3) menor eficiencia operativa. Esto fue parcialmente revertido por una deducción más moderada por concepto de deterioro de activos fijos y una reducción en impuestos y derechos (-15.3% a/a). Esto último por la baja del DUC a 30% en 2024 desde 40% en 2023, la condonación total de este impuesto en enero y que también se postergaron los pagos de mayo y junio de este mismo rubro
- La deuda financiera en pesos subió 1.8% vs el cierre de 2023 por la depreciación del peso; sin embargo, se recortó 6.3% en dólares durante el mismo periodo. El monto es de \$1,826.5 mil millones (US\$99.4 mil millones), con amortizaciones netas de \$83.8 mil millones (US\$5 mil millones). Por su parte, se implementaron estrategias para acelerar el pago a proveedores, con la cifra 1.6% inferior que el cierre de 2023, en \$362.5 mil millones (US\$19.7 mil millones)
- El gobierno contribuyó \$145 mil millones a PEMEX al 2T24 (7.2x vs 2T23), ascendiendo a la totalidad del monto acordado en el Paquete Económico para todo el año
- Las fuertes presiones en el mercado de renta fija continuaron, aunque los bonos de PEMEX de corta y mediana duración mostraron un desempeño relativamente defensivo. En tanto, la percepción del riesgo crediticio de PEMEX, medido a través del CDS de 5 años, mejoró notoriamente, aunque se mantiene alta vs sus pares de Latam

Rendimientos de bonos de PEMEX en dólares



Fuente: Bloomberg, Banorte



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

| Agencia | S&P | Moody's | Fitch |
|---------------|-----------|----------|-----------|
| Escala Global | BBB | B3 | B+ |
| Perspectiva | Estable | Negativa | Estable |
| Revisión | 06-jul-22 | 9-feb-24 | 20-dic-23 |



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023

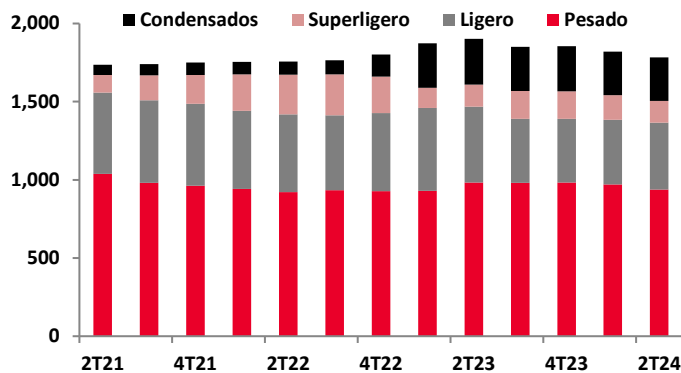


Documento destinado al público en general

Resultados Operativos

Producción de crudo por tipo

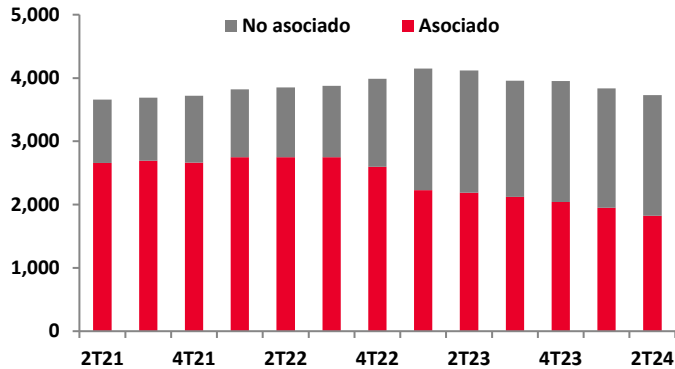
Miles de barriles diarios (Mbd)



Fuente: PEMEX

Producción de gas natural

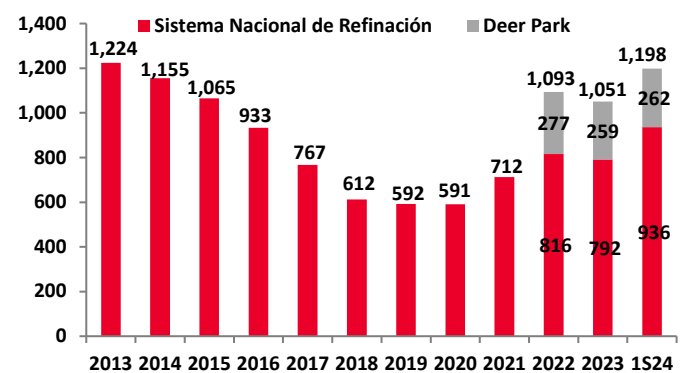
Millones de pies cúbicos diarios (MMpcd)



Fuente: PEMEX

Proceso de crudo en refinерías

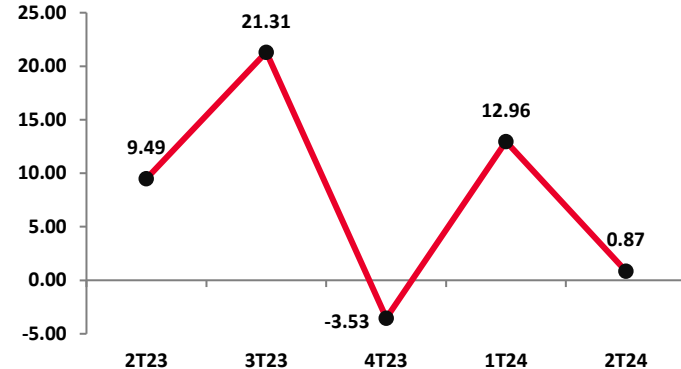
Miles de barriles diarios (Mbd)



Fuente: PEMEX

Margen variable de refinación

US\$/bbl, promedio trimestral



Fuente: PEMEX

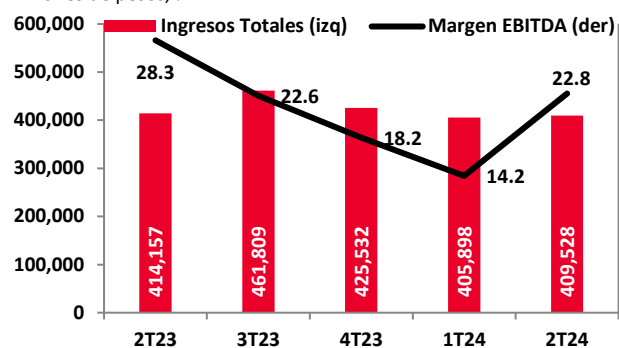
Resultados Financieros

Débil resultado ante menores ingresos, pérdidas cambiarias y valuación de instrumentos derivados. En el 2T24 se observó una ligera disminución en los ingresos (-1.1% a/a) debido a la caída de 16.1% en las ventas de exportación por menor volumen de crudo comercializado, así como menores ingresos por servicios (-56.7%). Esto fue contrarrestado parcialmente por un incremento de las ventas nacionales (12.5%) y mayores precios del crudo y productos petrolíferos. Sobre esto último, el precio promedio de la mezcla en el 2T24 fue de 74.38 US\$/bbl (+12.9% a/a). Asimismo, la referencia internacional de gas LP subió 4.3% a \$7.06 por kilo. No obstante, la producción promedio se debilitó. En hidrocarburos líquidos (crudo y condensados) fue de 1,784 Mbd (-6.2% a/a) ante la declinación en algunos campos (Maloob y Zaap). La de gas natural disminuyó a 3,731 MMpcd (-9.4% a/a). Finalmente, en el 2T24 el procesamiento de crudo en el Sistema Nacional de Refinación (SNR) promedió 886 Mbd, lo que representa un incremento de 7.3% a/a. Siguiendo con los resultados operativos, el costo de ventas subió 10.9%. También se observó un avance significativo en gastos de distribución, transportación y venta, así como en costos de administración. Del lado más positivo, se registró cierta reversa en el deterioro de activos fijos.

La empresa mostró una pérdida neta de \$255.9 mil millones, comparado con una utilidad de \$25.4 mil millones en el 2T23. Además de resultados operativos más débiles, se registró una pérdida cambiaria y rendimiento negativo en valuación de instrumentos derivados. Esto fue parcialmente compensado por la disminución en el pago de impuestos y derechos.

Evolución de ingresos totales y margen EBITDA

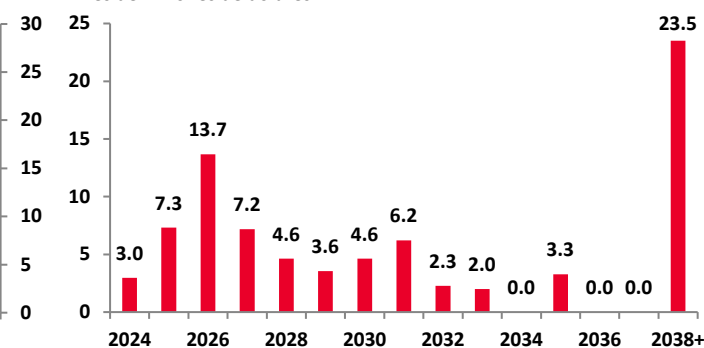
Millones de pesos, %



Fuente: Banorte con cifras de PEMEX

Perfil de vencimientos al 30 de junio de 2024*

Miles de millones de dólares



* Nota: Sin créditos revolventes con instituciones bancarias. Fuente: Banorte con información de PEMEX

Estado de Resultados

Millones de pesos

| | 2021 | 2022 | 2023 | Var. (%) | 2T23 | 2T24 | Var. (%) |
|---|------------------|------------------|------------------|--------------|----------------|------------------|----------------|
| Ingresos totales por ventas y servicios | 1,495,629 | 2,387,169 | 1,719,938 | -28.0 | 414,157 | 409,528 | -1.1 |
| Ventas en México | 762,115 | 1,195,128 | 948,667 | -20.6 | 218,907 | 246,296 | 12.5 |
| Ventas de exportación | 728,541 | 1,074,295 | 767,552 | -28.6 | 193,673 | 162,549 | -16.1 |
| Ingresos por servicios | 4,973 | 5,882 | 3,696 | -37.2 | 1,577 | 683 | -56.7 |
| Deterioro (Reversa) de pozos, ductos, PPyE | 1,211 | 89,796 | (10,498) | -111.7 | 25,947 | (8,065) | -131.1 |
| Costo de ventas | 1,066,651 | 1,706,192 | 1,381,294 | -19.0 | 328,563 | 364,381 | 10.9 |
| Rendimiento (pérdida) bruto | 427,767 | 591,181 | 349,142 | -40.9 | 59,647 | 53,213 | -10.8 |
| Otros ingresos (gastos) – Neto | (33,369) | 17,093 | 1,543 | -91.0 | 4,030 | 1,609 | -15.2% |
| Gastos de distribución, transportación y venta | 15,039 | 15,527 | 14,951 | -3.7 | 2,911 | 5,234 | 79.8 |
| Gastos de administración | 150,432 | 154,134 | 172,088 | 11.6 | 39,249 | 43,728 | 11.4 |
| Rendimiento (pérdida) de operación | 228,928 | 438,612 | 163,646 | -62.7 | 21,516 | 5,860 | -72.8 |
| Costo financiero | (164,572) | (161,735) | (151,792) | -6.1 | (36,605) | (37,015) | 1.1 |
| Ingreso financiero | 28,907 | 28,998 | 18,210 | -37.2 | 2,209 | 3,655 | 65.4 |
| (Costo) rendimiento en derivados - Neto | (25,224) | (22,863) | 672 | -102.9 | 2,490 | (10,064) | -504.2 |
| (Pérdida) rendimiento en cambios - Neta | (45,675) | 129,689 | 238,225 | 83.7 | 105,359 | (159,684) | -251.6 |
| (Pérdida) rendimiento en la participación en asociadas | (9,791) | 328 | 369 | 12.6 | 42 | 234 | 457.7 |
| Rendimiento antes de derechos, impuestos y otros | 12,572 | 413,028 | 269,331 | -34.8 | 95,012 | (197,013) | -307.4 |
| Total de derechos, impuestos y otros | 307,348 | 389,980 | 159,386 | -59.1 | 69,588 | 58,924 | -15.3 |
| Derechos por la utilidad compartida | 306,827 | 398,540 | 206,625 | -48.2 | 65,283 | 45,972 | -29.6 |
| Impuesto por exploración y extracción | 2,725 | 5,189 | 3,011 | -42.0 | 686 | 780 | 13.7 |
| Impuesto sobre la renta y otros | (2,204) | (13,749) | (50,249) | 265.5 | 3,620 | 12,172 | 236.3 |
| Rendimiento (pérdida) neta del ejercicio | (294,776) | 23,049 | 109,945 | 377 | 25,423 | (255,937) | -1106.7 |
| EBITDA | 493,420 | 733,718 | 356,382 | -51.4 | 93,412 | 55,837 | -40.2 |
| Margen EBITDA (%) | 33.0 | 30.7 | 20.7 | -10.0pp | 22.6 | 13.6 | -8.9pp |

Fuente: Banorte con información de la compañía

Calificaciones

Calificaciones actuales por agencia

Niveles

| Agencia | Fitch Ratings | S&P Global Ratings | Moody's Ratings | HR Ratings |
|---------------------------------|---------------|--------------------|-----------------|-------------|
| Calificación en Escala Global | B+ | BBB | B3 | HR BBB+ (G) |
| Calificación en Escala Nacional | Retirada | mxAAA | AA+.mx* | HR AAA |
| Perspectiva | Estable | Estable | Negativa | Estable |
| Perfil crediticio individual | ccc- | ccc+ | ca | ND |
| Fecha de última revisión | 20-dic-23 | 6-jul-22 | 9-feb-24 | 30-abr-24 |

Fuente: Banorte con información de la compañía. *Calificación de Moody's Local México

Calidad crediticia. El 9 de febrero de 2024, [Moody's Investors Service](#) bajó la calificación internacional de largo plazo de PEMEX en dos escalones, a 'B3' desde 'B1', y su calificación crediticia independiente (*standalone*) a 'ca' desde 'caa3' (un escalón).

El 20 de diciembre de 2023, [Fitch Ratings](#) afirmó la calificación internacional de largo plazo de PEMEX en 'B+'. Asimismo, la calificadora removió la Observación Negativa, asignando una perspectiva Estable.

Próximas acciones de calificación. No esperamos movimientos en la calificación en el corto plazo y estaremos atentos a probables próximos comunicados de las agencias calificadoras. De acuerdo con las agencias, las calificaciones actuales reflejan su vínculo con el Gobierno Federal y la alta probabilidad de recibir respaldo financiero.

PEMEX en el mercado

PEMEX, líder colocador en el mercado doméstico. A pesar de su baja participación como colocador en el mercado corporativo doméstico en años recientes, se mantiene como líder emisor con el 9.7% del monto en circulación, equivalente a \$134,660 millones. A continuación, el desglose de sus emisiones en el mercado local con la evolución de sus sobretasas.

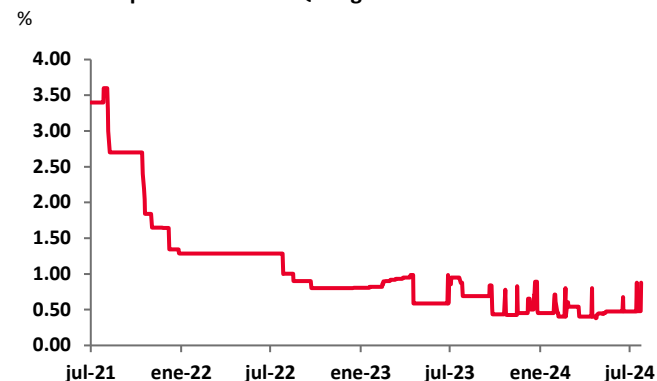
Emisiones en Mercado nacional

Millones de pesos, %, pb

| Emisión | Fecha Emisión | Fecha de Vto. | Monto Emitido | Monto en Circ. | Tasa | VNA | Precio Limpio | Precio Sucio | Yield | Spread | Δ vs 1T24 Spread |
|-------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|-------|---------------|--------------|-------|--------|------------------|
| 95PEMEX19 | 23-dic.-19 | 16-dic.-24 | 5,100 | 5,100 | TIIE28 + 1% | 100.0 | 100.05 | 100.90 | 12.12 | 0.88 | 0.43 |
| 95PEMEX13-2 | 26-sep.-13 | 12-sep.-24 | 57,399 | 57,399 | FIJA : 7.19% | 100.0 | 99.39 | 102.06 | 11.80 | 0.56 | -0.14 |
| 95PEMEX14-2 | 27-nov.-14 | 12-nov.-26 | 31,401 | 31,401 | FIJA : 7.47% | 100.0 | 88.57 | 90.05 | 13.32 | 2.62 | -0.11 |
| 95PEMEX12U | 29-nov.-12 | 11-may.-28 | 3,500 | 5,907 | UDIS : 3.02% | 818.7 | 725.56 | 730.44 | 6.40 | 0.92 | 0.27 |
| 95PEMEX14U | 30-ene.-14 | 15-ene.-26 | 16,159 | 25,535 | UDIS : 3.94% | 818.7 | 776.22 | 776.94 | 7.68 | 1.31 | 0.40 |
| 95PEMEX15U | 30-sep.-15 | 5-sep.-35 | 6,043 | 9,317 | UDIS : 5.23% | 818.7 | 809.65 | 824.87 | 5.36 | 0.05 | 0.00 |

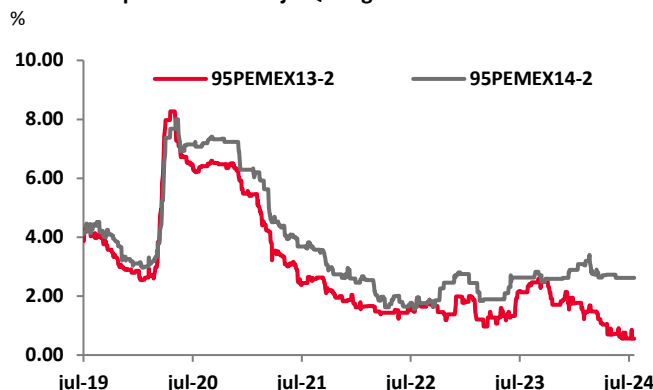
Fuente: Banorte con información de PIP al 26 de julio de 2024.

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



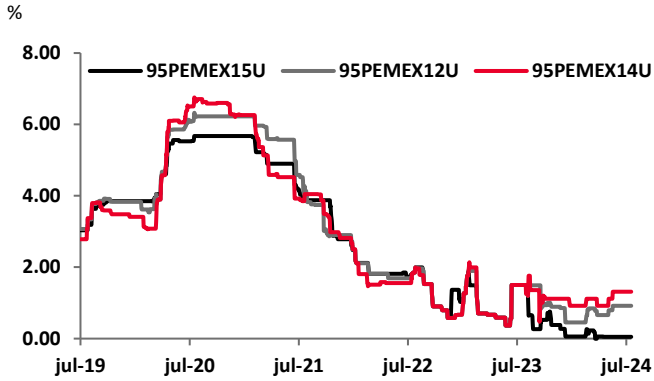
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 26 de julio de 2024.

Evolución Spreads – Tasa Fija Quirografarios



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 26 de julio de 2024.

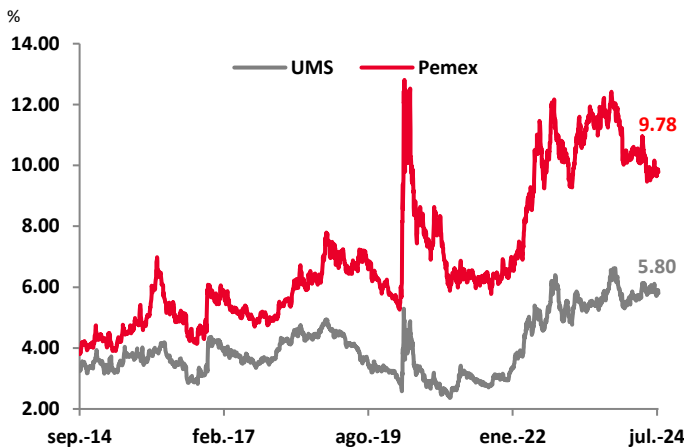
Evolución Spreads – UDIS Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 26 de julio de 2024.

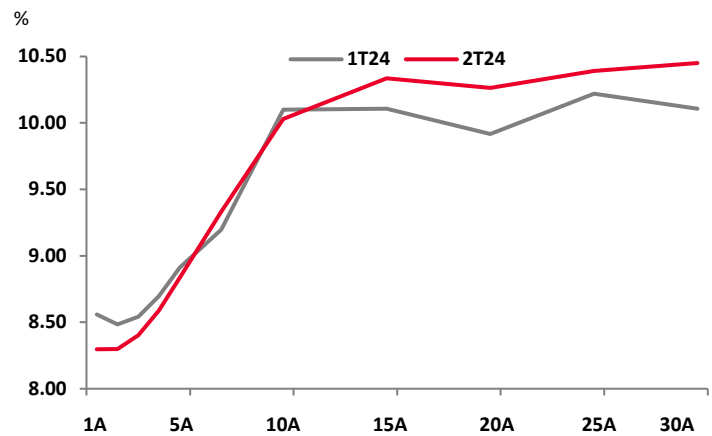
Las fuertes presiones en el mercado de renta fija continuaron, aunque los bonos de PEMEX de corta y mediana duración mostraron un desempeño relativamente defensivo. Los bonos soberanos ampliaron las pérdidas del trimestre previo, impulsados por la dinámica de los *Treasuries* ya que el mercado retrasó nuevamente el momento esperado en el cual el Fed comenzará a reducir su tasa de interés. En este contexto, el bono del Gobierno mexicano de 10 años denominado en dólares (UMS) cerró junio en 6.00% equivalente a un ajuste de +41pb t/t. Por su parte, el rendimiento del bono *on-the-run* en dólares de 10 años de PEMEX finalizó con un sesgo ligeramente positivo en 10.03% (-8pb t/t). Con ello, el diferencial entre ambos instrumentos cayó a 402pb desde 451pb en marzo. Actualmente, este diferencial se ubica en 398pb. La curva de bonos en dólares de PEMEX registró un sesgo de empinamiento ante pocos cambios en la parte corta y medio, pero pérdidas en el extremo largo.

Bonos de 10 años denominados en dólares



Fuente: Bloomberg, Banorte

PEMEX - Curvas de bonos en dólares



Fuente: Bloomberg, Banorte

La percepción del riesgo crediticio de PEMEX, medido a través del CDS de 5 años, mejoró notoriamente, aunque se mantiene alta vs sus pares de Latam. El CDS de 5 años tuvo una tendencia a la baja durante gran parte del trimestre, alcanzando mínimos de un año de 450pb en mayo. Cerró junio con una compresión de 32pb t/t en 500pb, manteniéndose por debajo del promedio de 5 años (518pb). Por el contrario, el CDS de 5 años de Petrobras –la empresa petrolera de Brasil– subió 30pb t/t a 186pb. Como resultado, el diferencial entre PEMEX y Petrobras colapsó a mínimos de 18 meses (287pb) en mayo, cerrando el 2T24 en 314pb (-62pb t/t). A pesar de este ajuste, persiste una mayor percepción de riesgo de crédito para la empresa petrolera mexicana.

Comparativo de empresas petroleras en Latinoamérica

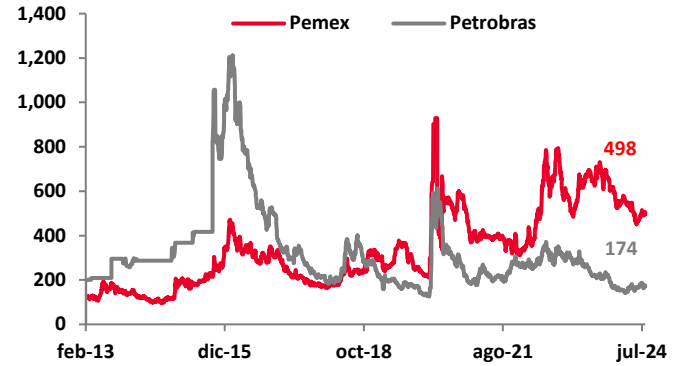
Puntos base, información al 26 de julio de 2024

| Empresa | Calificación crediticia | | | CDS | | Spread vs UST | |
|----------------------|-------------------------|-----|-------|-----|-----|---------------|-----|
| | Moody's | S&P | Fitch | 5a | 10a | 5a | 10a |
| PEMEX (México) | B3 | BBB | B+ | 498 | 573 | 442 | 559 |
| Ecopetrol (Colombia) | Ba1 | BB+ | BB+ | -- | -- | 299 | 401 |
| Petrobras (Brasil) | Ba1 | BB | BB | 174 | 258 | 172 | 209 |
| YPF (Argentina) | Caa3 | CCC | CCC- | -- | -- | 585 | 427 |
| PDVSA (Venezuela) | WR | NR | WD | -- | -- | -- | -- |

Fuente: Banorte con información de Bloomberg

CDS de 5 años de empresas petroleras en Latinoamérica

Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



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



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.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



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 x 2060



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



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) 1670 - 2904