

Preparada especialmente para:



México: Una nueva administración, retos de antaño

Dr. Gabriel Casillas

*Director General Adjunto Análisis Económico y
Relación con Inversionistas*

Grupo Financiero Banorte

gabriel.casillas@banorte.com



[@G_Casillas](https://twitter.com/G_Casillas)

[@Analisis_fundam](https://twitter.com/Analisis_fundam)

Ciudad de México

17 de octubre 2018

Dos fechas que marcaron un cisma en nuestro entorno social y económico

9/11

11 de septiembre de 2001



Fuente: Fortune magazine (www.fortune.com)

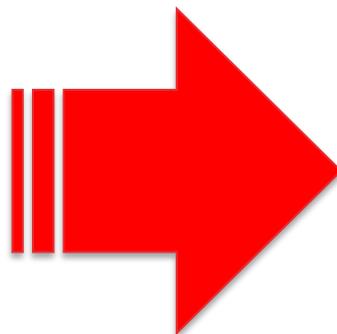
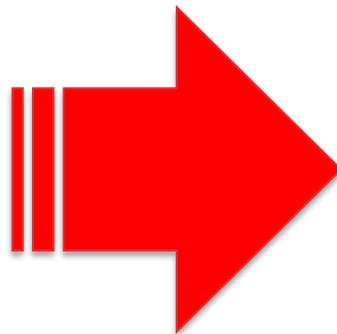
Colapso de Lehman Brothers

15 de septiembre de 2008



Fuente: The Telegraph (www.telegraph.co.uk)

La tragedia del 9/11 impulsó la agenda anti-migratoria y proteccionista, mientras que Lehman nos dejó el QE



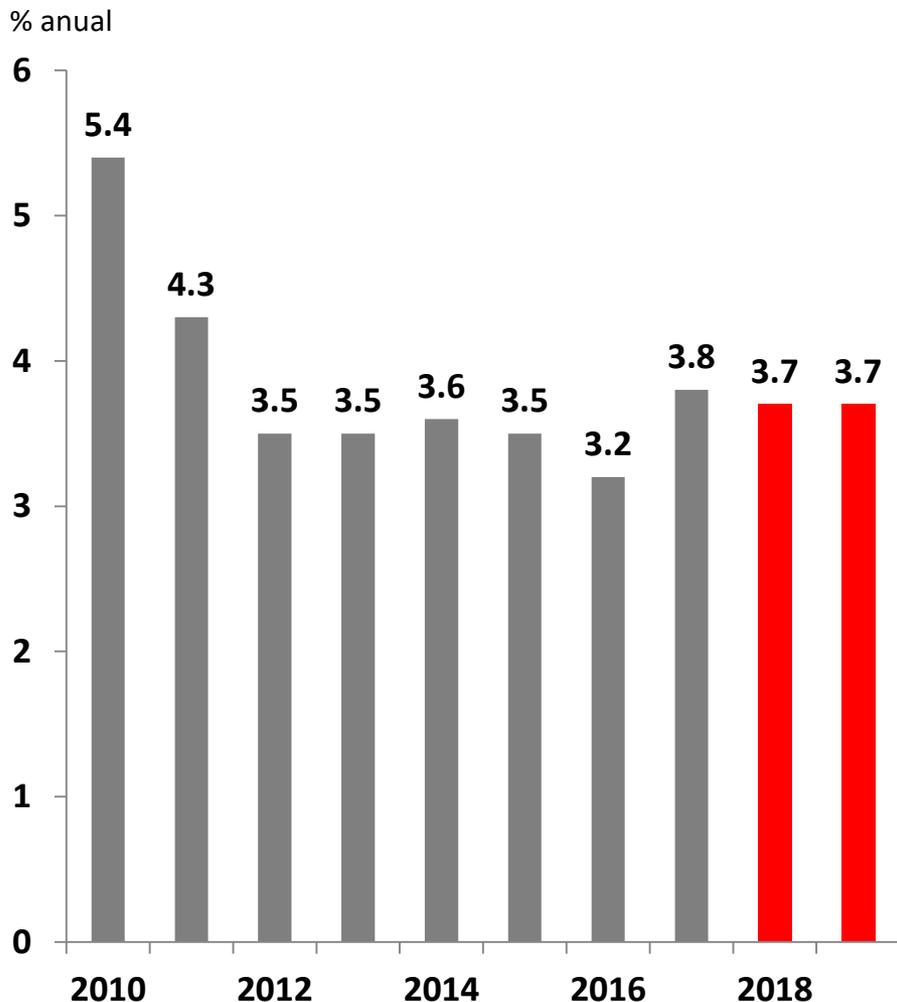
Fuente: 11 de Septiembre (Fortune magazine www.fortune.com); Lehman Bros. (www.telegraph.uk.co); Migrantes (www.indyweek.com); Ladrillos (www.theimaginativeconservative.org); Proteccionismo (www.businessfirstmagazine.com.au); QE (www.sinpermiso.info)

Agenda

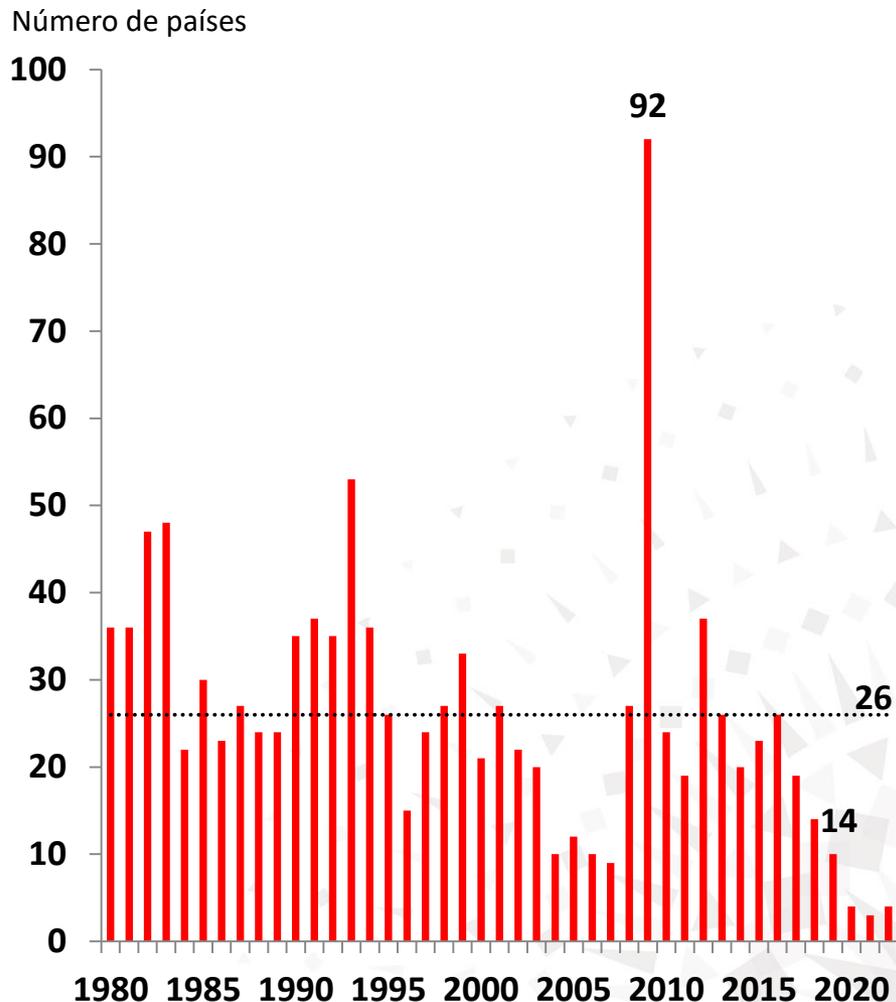
- ◆ **La ola global de proteccionismo y la restricción monetaria...**
- ◆ **...y sus efectos en mercados emergentes**
- ◆ **Habemus TLCAN 2.0 --> USMCA**
- ◆ **¿Qué podemos esperar del nuevo gobierno?**
- ◆ **Conclusiones**

Un mundo creciendo un poco menos y de manera menos sincronizada

Estimado de crecimiento global 2018 y 2019



Países en recesión

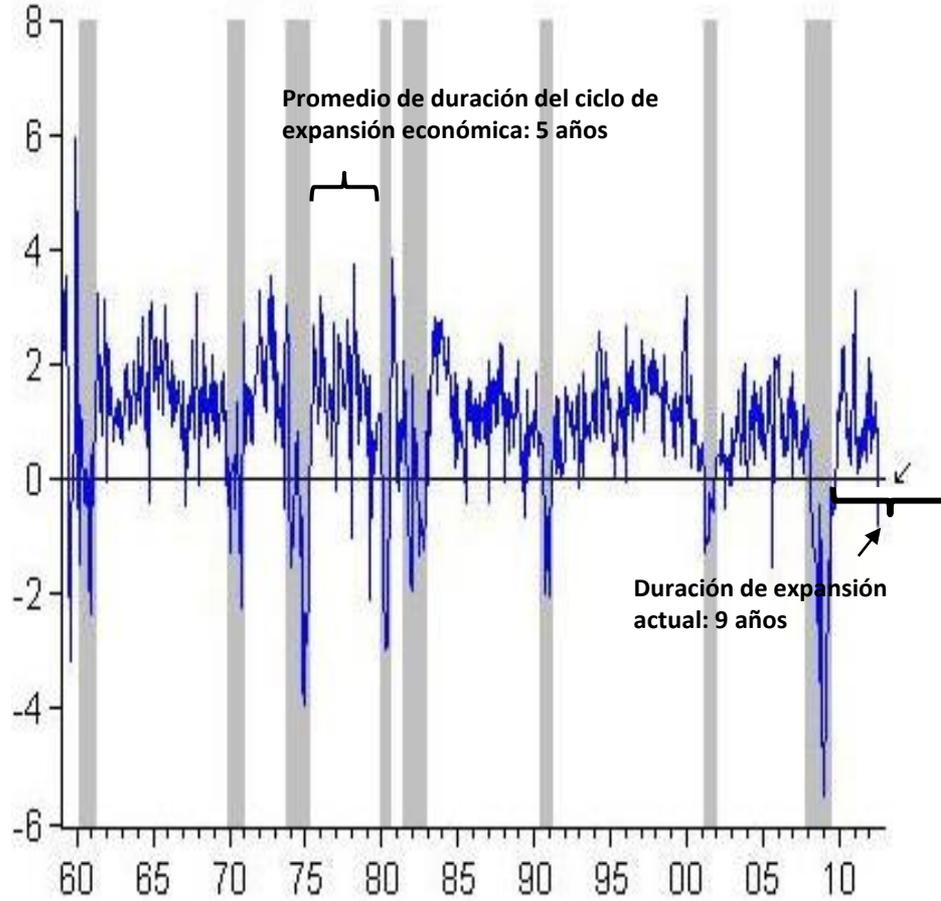


Fuente: Banorte con datos del FMI

Duración del ciclo de expansión y riesgos geopolíticos aumentan probabilidad de recesión

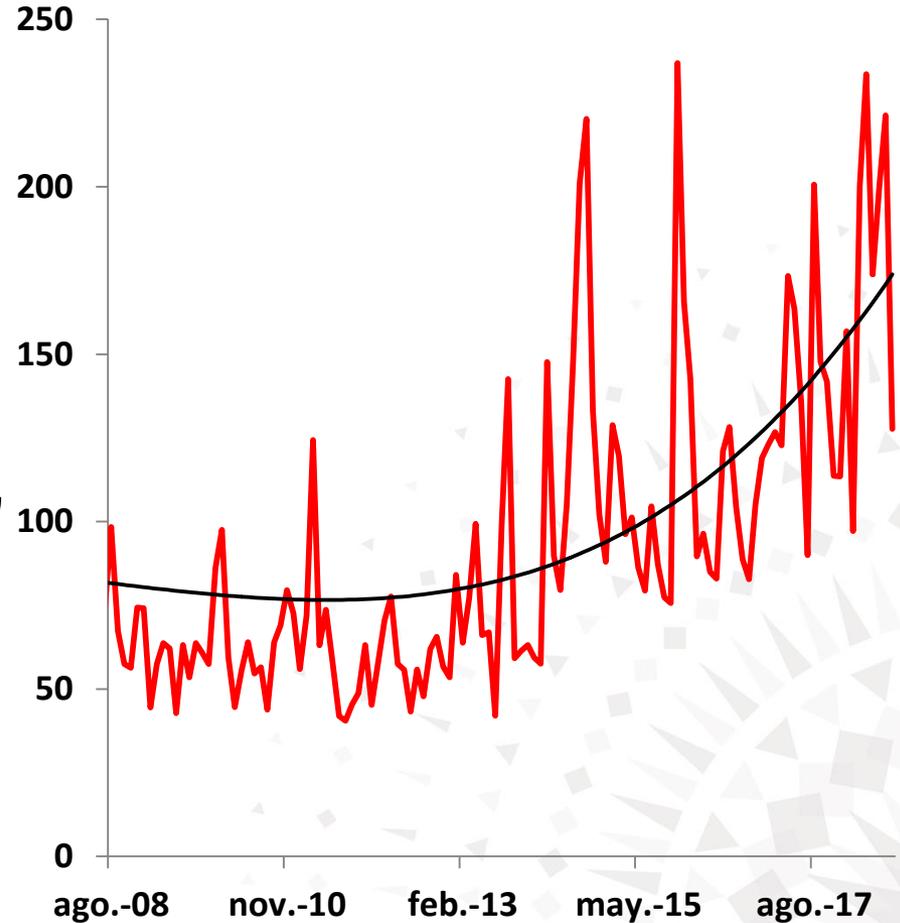
Ciclos económicos en EE.UU.

% anual



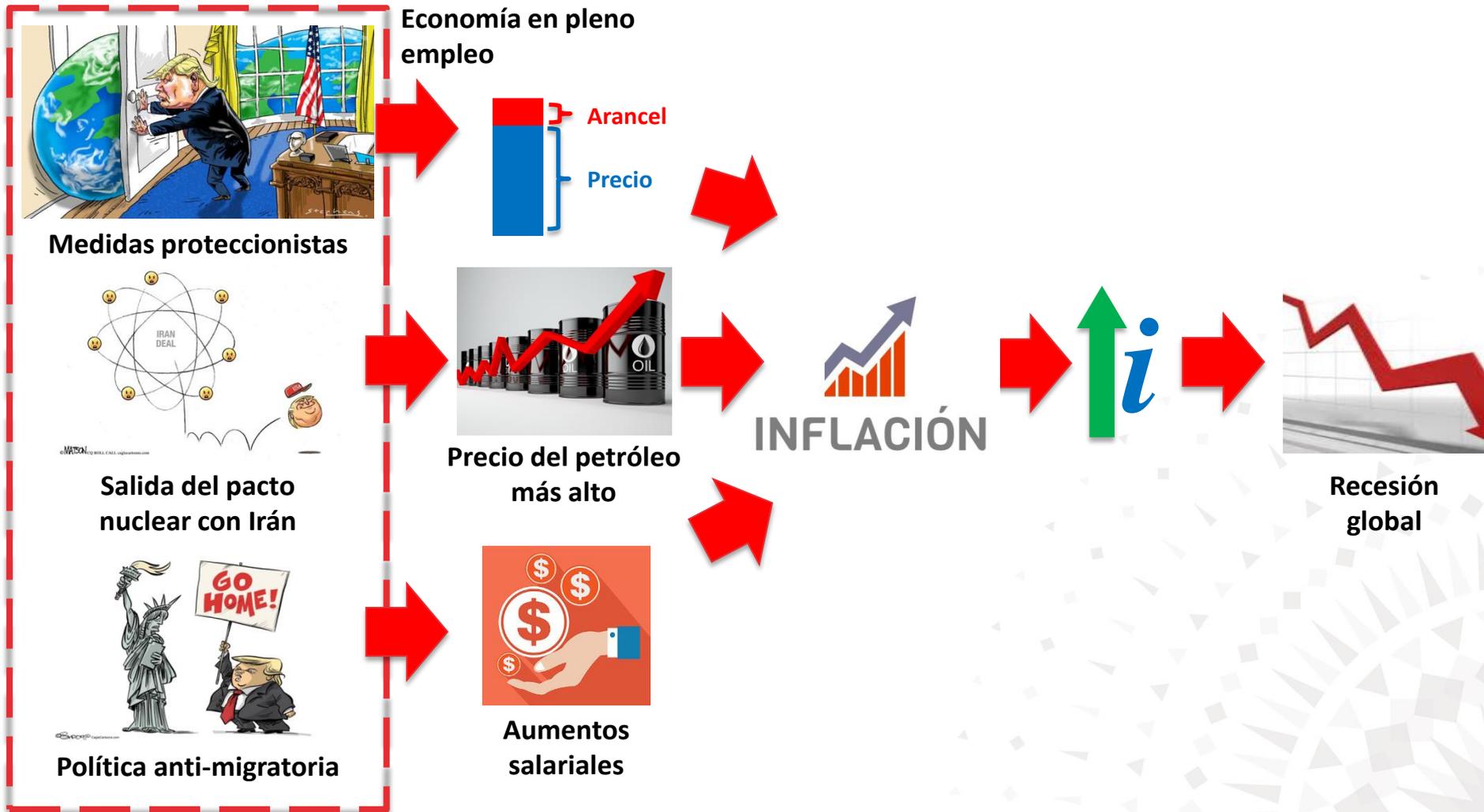
Índice de riesgos geopolíticos

índice



Fuente: Banorte con datos de Dario Caldara y Matteo Iacoviello (<https://www2.bc.edu/matteo-iacoviello/gpr.htm>), FMI y NBER

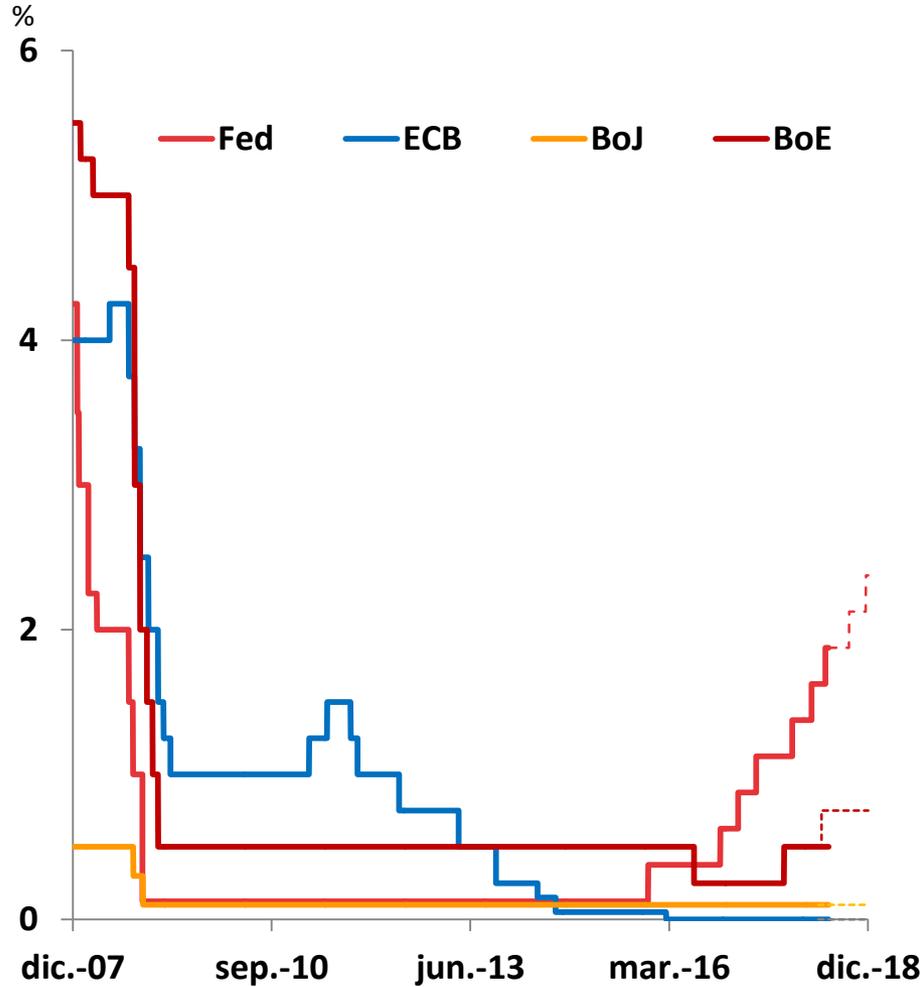
Clara liga entre los riesgos geopolíticos y la economía global



Fuente: Banorte, South China Morning Post, Orange County Register, The Mercury News, Financial Tribune, Rankia México, Universia México, Iran Bitumen

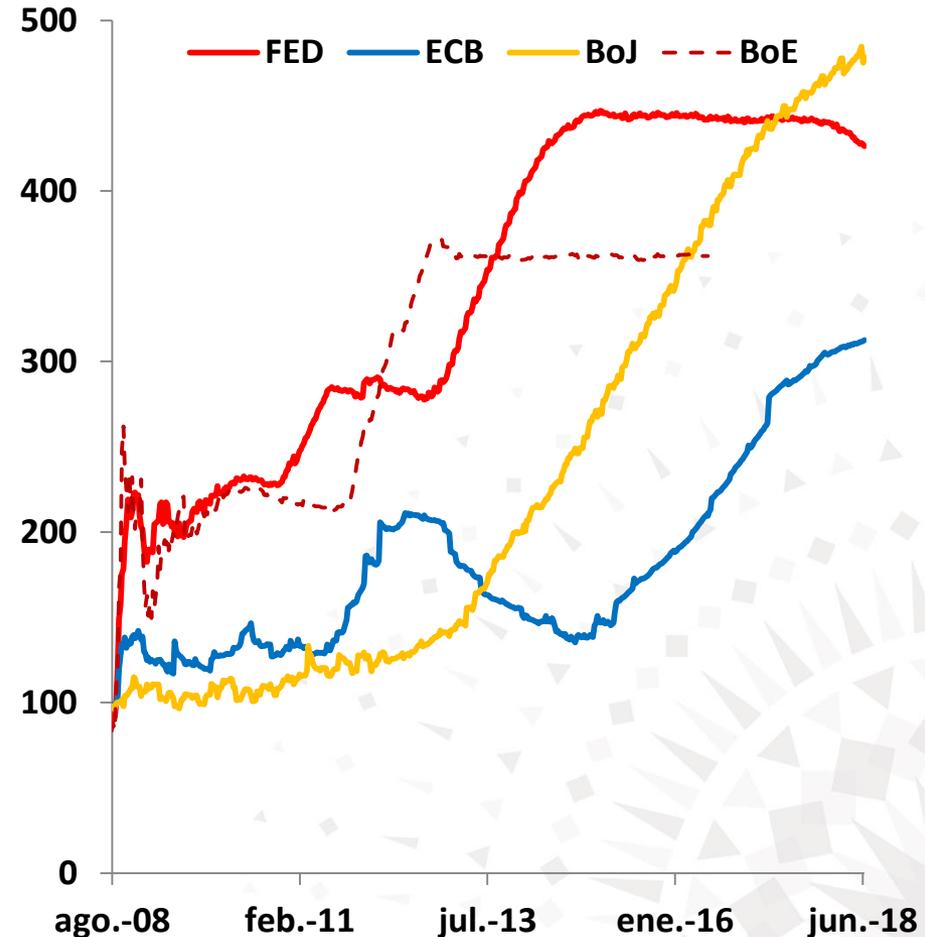
Bancos centrales en economías avanzadas están retirando estímulo de manera menos gradual

Tasas de interés de referencia



Balance de activos de bancos centrales

índice septiembre 2008=100

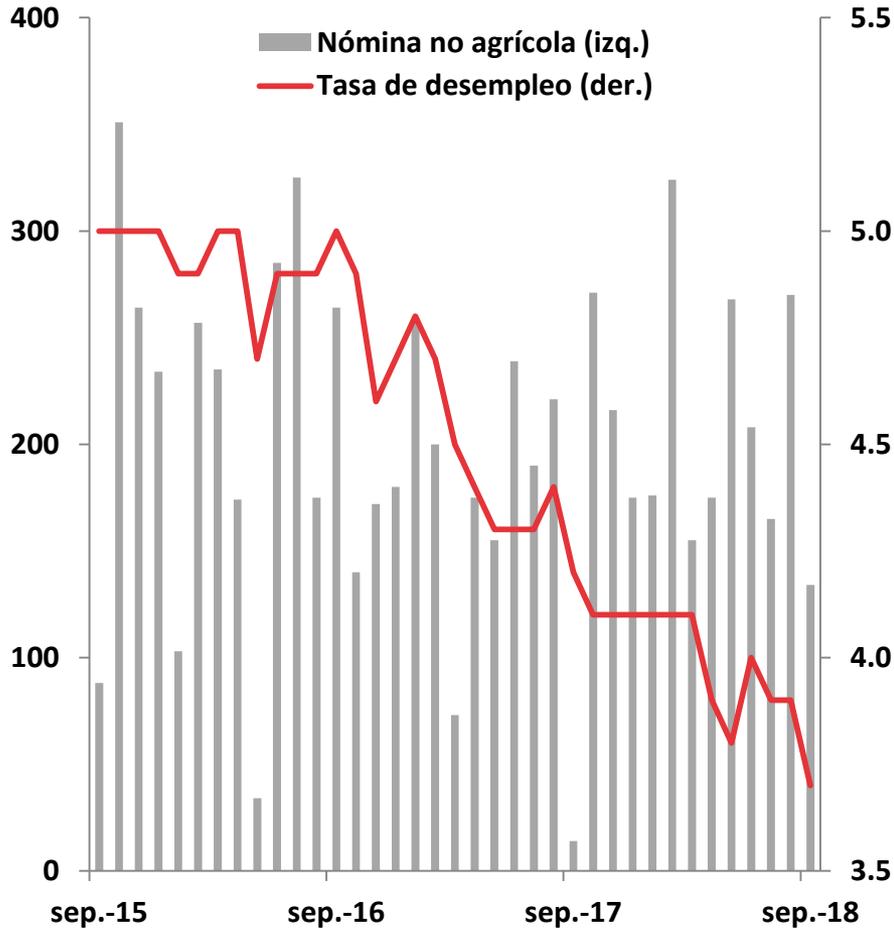


Fuente: Banorte con datos del Fed, ECB, BoJ, BoE y Bloomberg

El mercado laboral en EE.UU. continúa fortaleciéndose

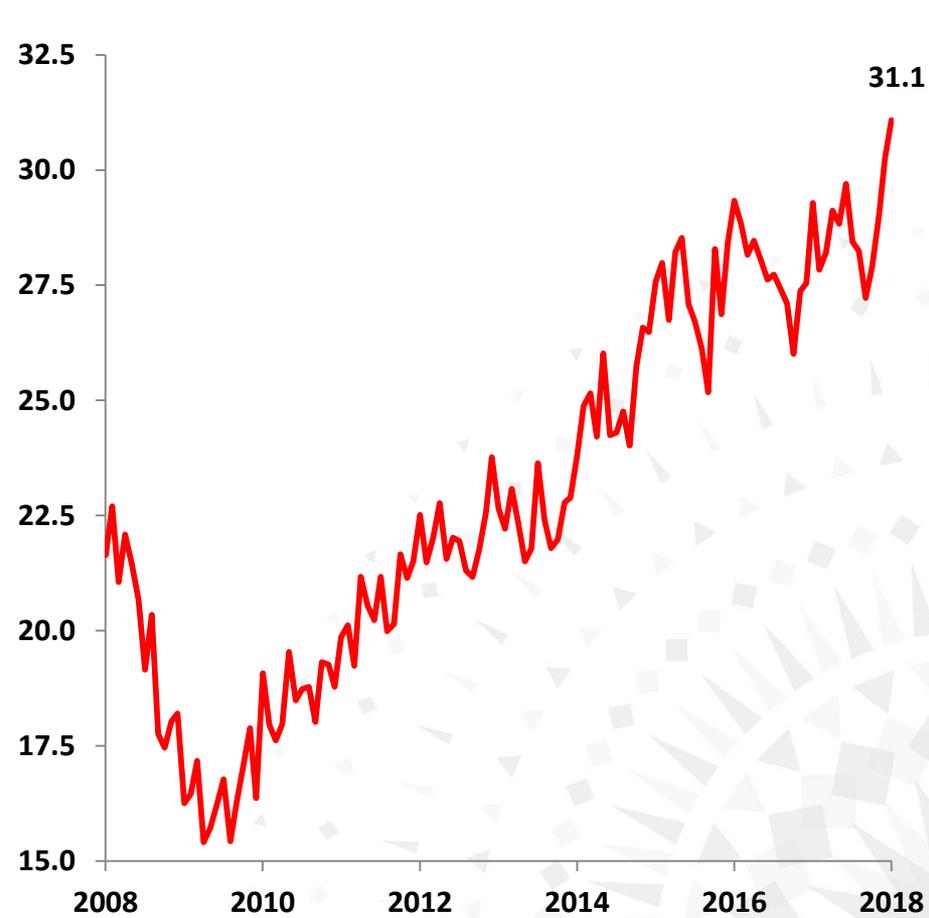
Nómina no agrícola y tasa de desempleo

Cambio m/m en miles, %



Días para llenar una vacante

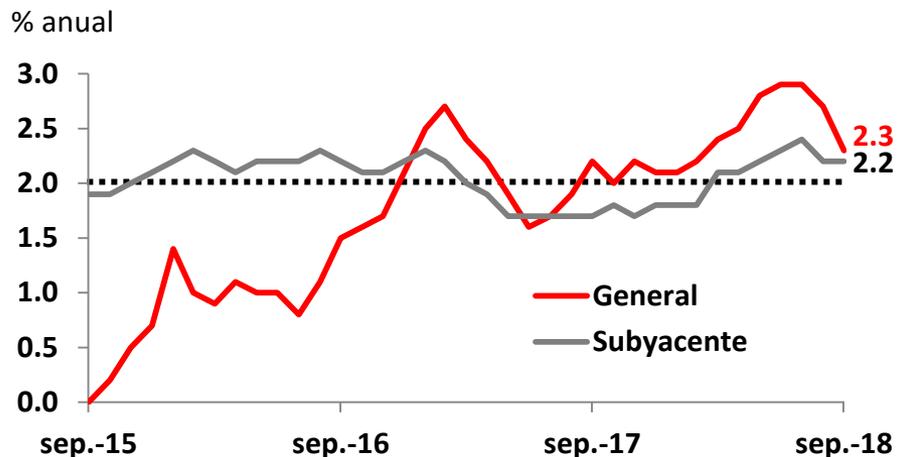
Número de días promedio



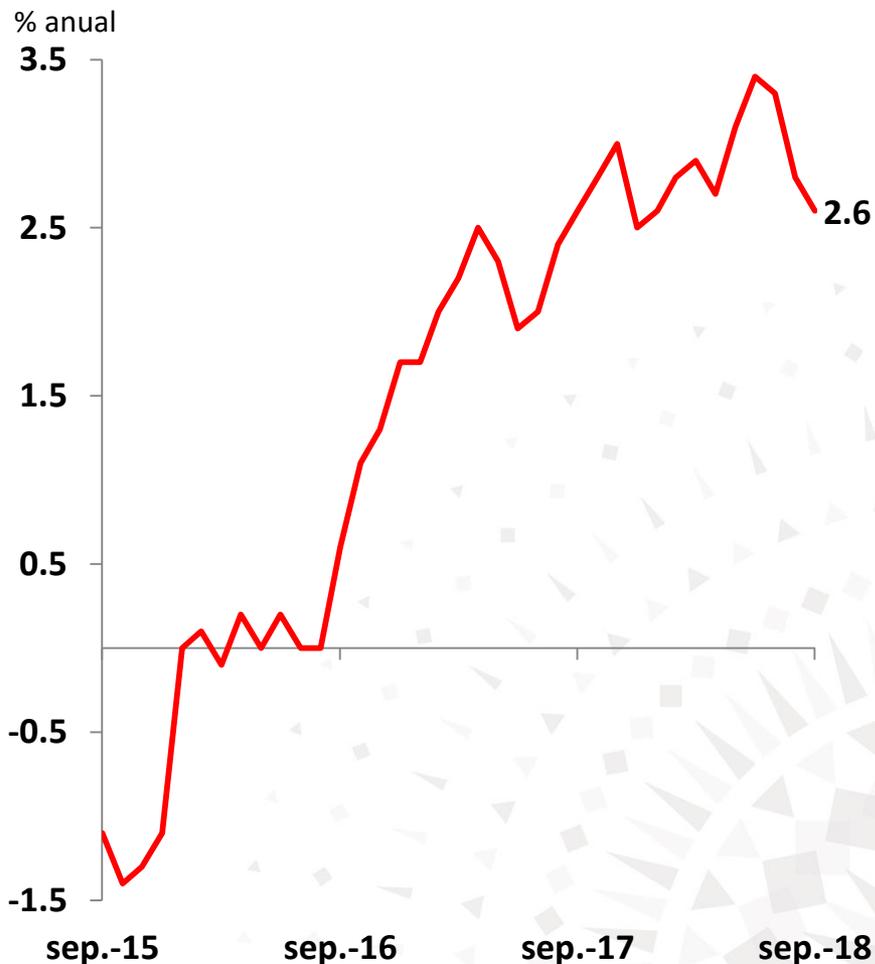
Fuente: Banorte con datos de Bloomberg, CRFB, Pantheon Macroeconomics, <http://dhihiringindicators.com/data-charts/>

La inflación se mantiene alrededor de 2%, aunque con posibles presiones por el lado de la oferta

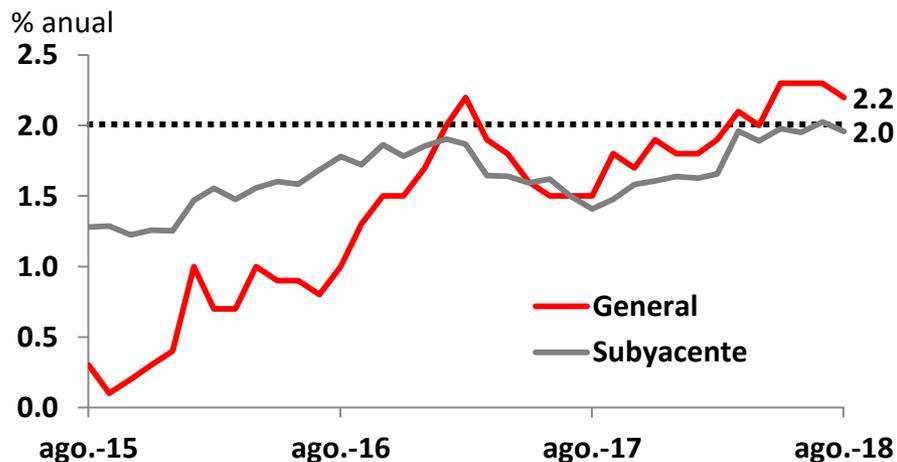
EE.UU.: Precios al consumidor



EE.UU.: Precios al productor

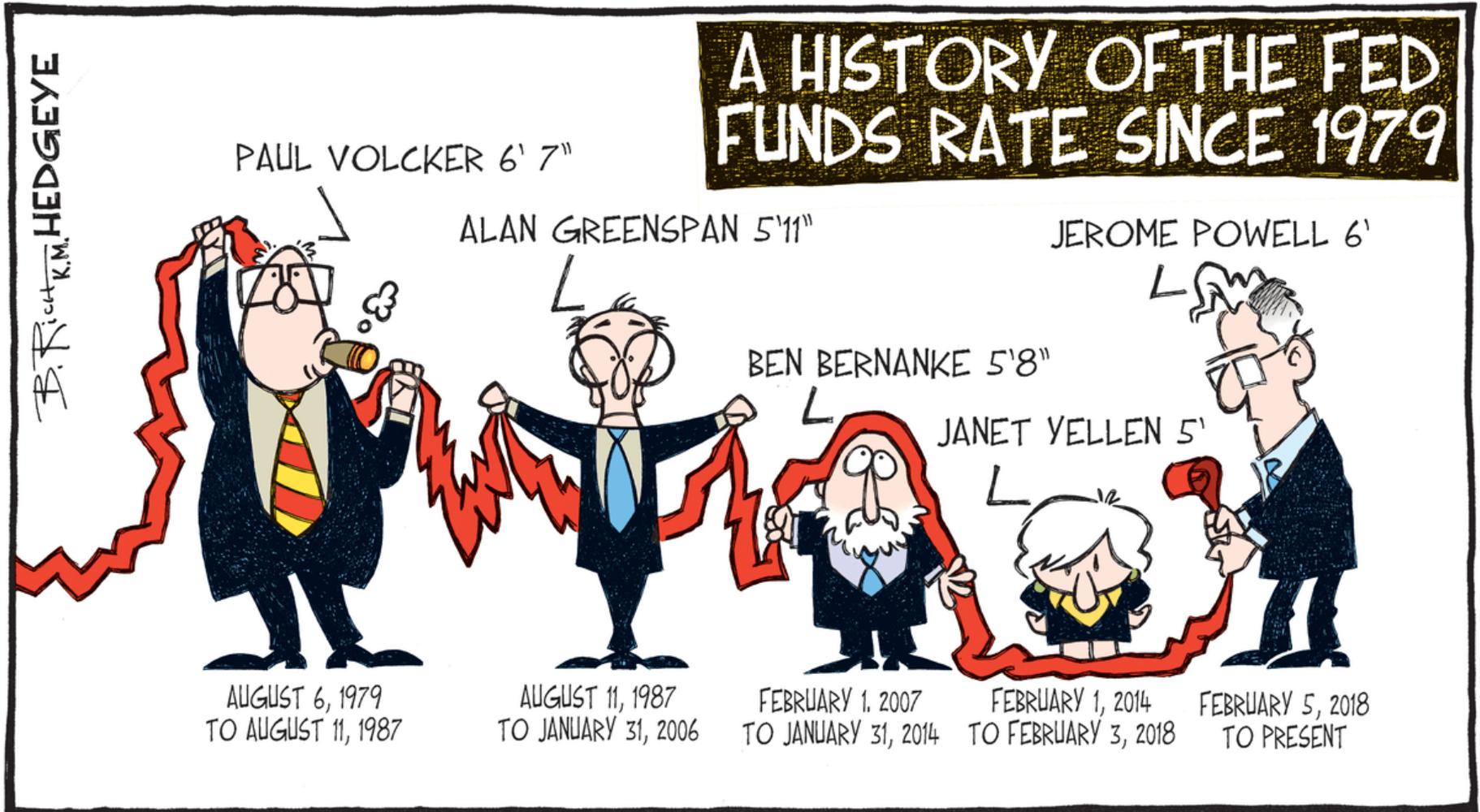


EE.UU.: Deflactor del consumo



Fuente: Banorte con datos de Bloomberg, CRFB, Pantheon Macroeconomics, <http://dhihiringindicators.com/data-charts/>

Incluso las teorías detrás de la altura del Presidente del Fed y los niveles de las tasas de interés llaman a tasas más altas ...



Fuente: www.cbsscorrespondent.com

Agenda

- ◆ La ola global de proteccionismo y la restricción monetaria...
- ◆ **...y sus efectos en mercados emergentes**
- ◆ **Habemus TLCAN 2.0 --> USMCA**
- ◆ **¿Qué podemos esperar del nuevo gobierno?**
- ◆ **Conclusiones**

El efecto en mercados emergentes ha sido significativo



Fuente: China Daily

Cabe recordar que ha habido una crisis en mercados emergentes cada vez que el Fed ha comenzado un ciclo de alzas...

Parecería que estamos viendo al Fed actuar en “cámara lenta”

El Fed de “antes” subiendo las tasas



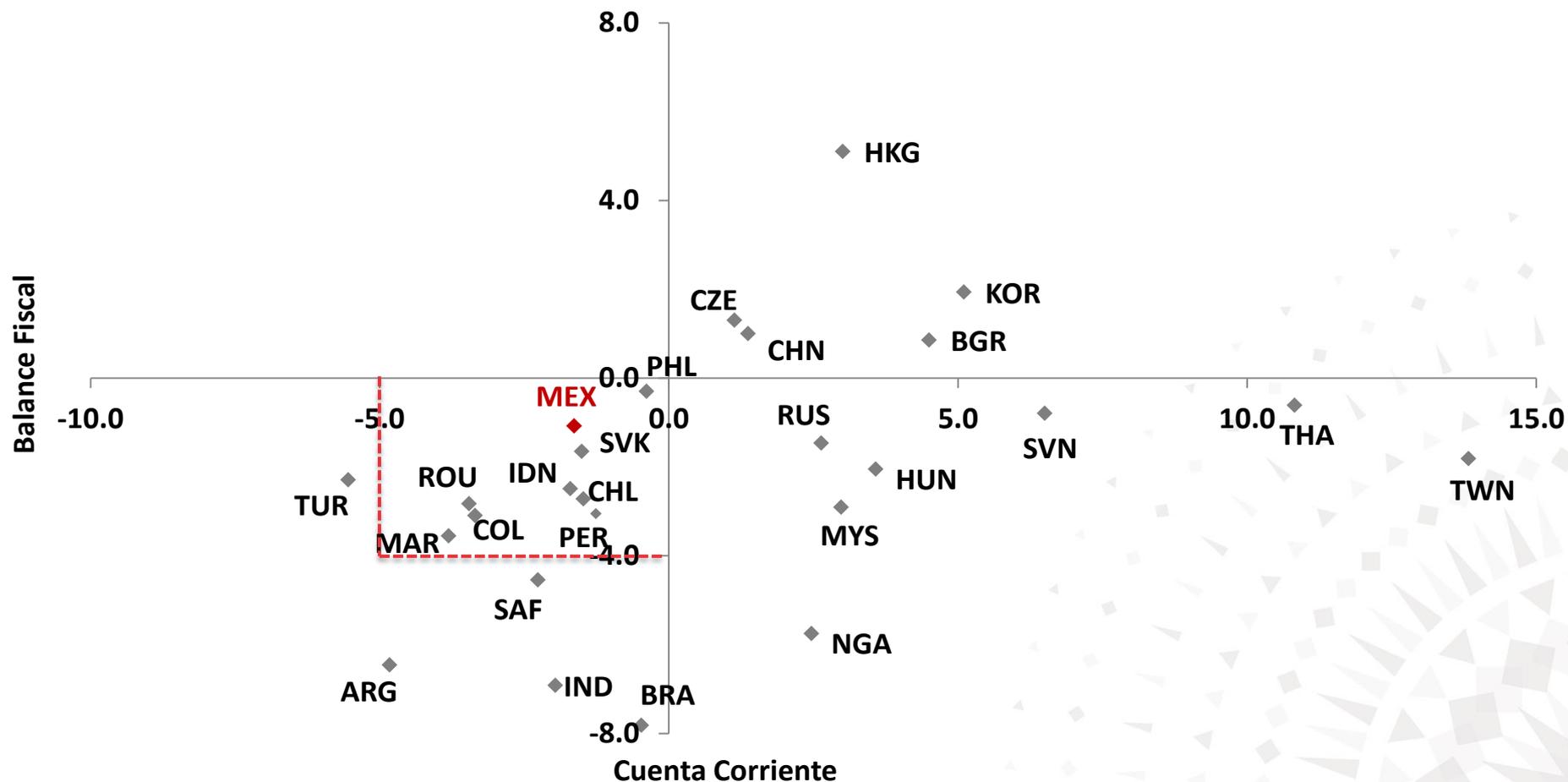
El Fed de “ahora” subiendo tasas



Riesgos asociados a sanciones económicas y débiles fundamentales en EM... el caso de Turquía

Balance Fiscal vs Cuenta Corriente 2017 en EM seleccionados

% del PIB



Fuente: Banorte con cifras del FMI (WEO Abril 2018)

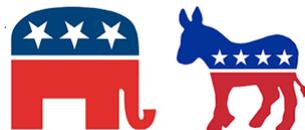
Proteccionismo – Motivación política sin fundamento económico

Aspectos Básicos de Smoot-Hawley

- ♦ La Ley de Aranceles de 1930 incrementó el arancel existente para 3,200 productos de 15% a 60%
- ♦ Con la instrumentación de esta ley, el arancel promedio para todas las importaciones se incrementó de 13.5% en 1929 a 19.5% en 1930
- ♦ Esto fue suficiente para iniciar una “guerra comercial” con varios países
- ♦ Los precios de las importaciones en general se incrementaron 65%

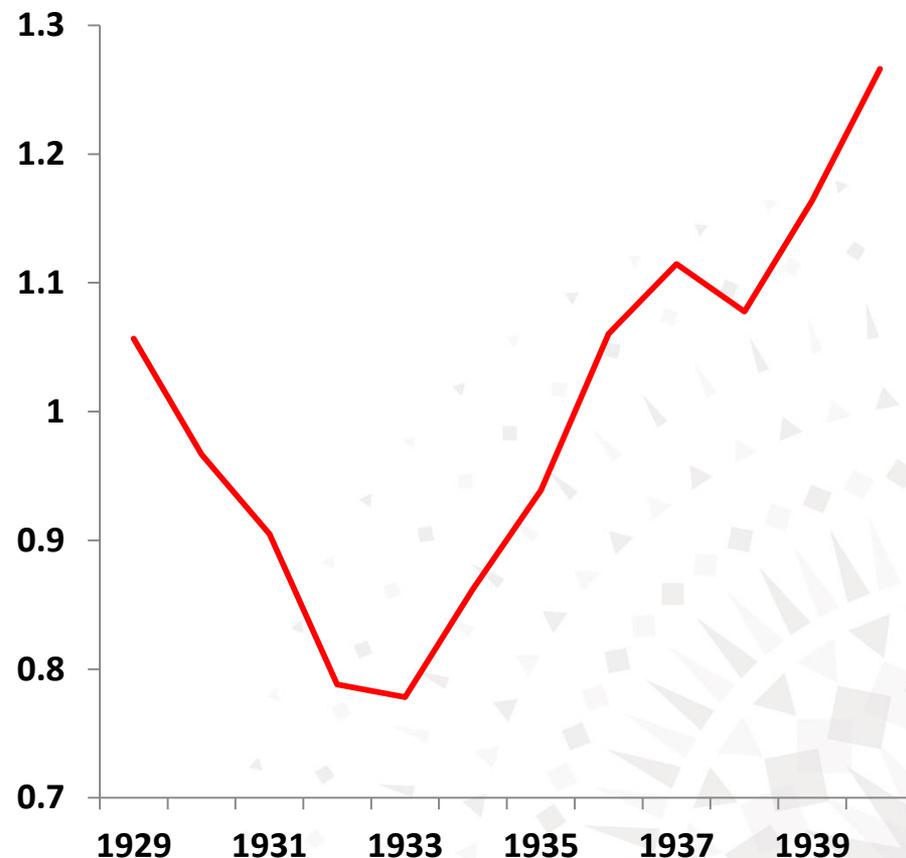
Elecciones intermedias en EE.UU.

- ♦ Fecha: Martes 6 de noviembre de 2018
- ♦ Se elegirán los 435 escaños de la Cámara de Representantes (100%)
- ♦ Se votará por 35 de las 100 Senadurías
- ♦ Adicionalmente hay elecciones para gobernador en 36 estados y 3 territorios



EE.UU.: Producto interno bruto

Billones de dólares, Base 2009



Fuente: Banorte con datos del BEA, Bloomberg, The Utah Statesman. Los tres territorios son: Guam, Islas Marianas e Islas Vírgenes

Agenda

- ◆ La ola global de proteccionismo y la restricción monetaria...
- ◆ ...y sus efectos en mercados emergentes
- ◆ **Habemus TLCAN 2.0 --> USMCA**
- ◆ **¿Qué podemos esperar del nuevo gobierno?**
- ◆ **Conclusiones**

Habemus TLCAN 2.0...



Fuente: El Financiero, Nación 3,2,1, 1 de octubre, 2018

USMCA vs TLCAN

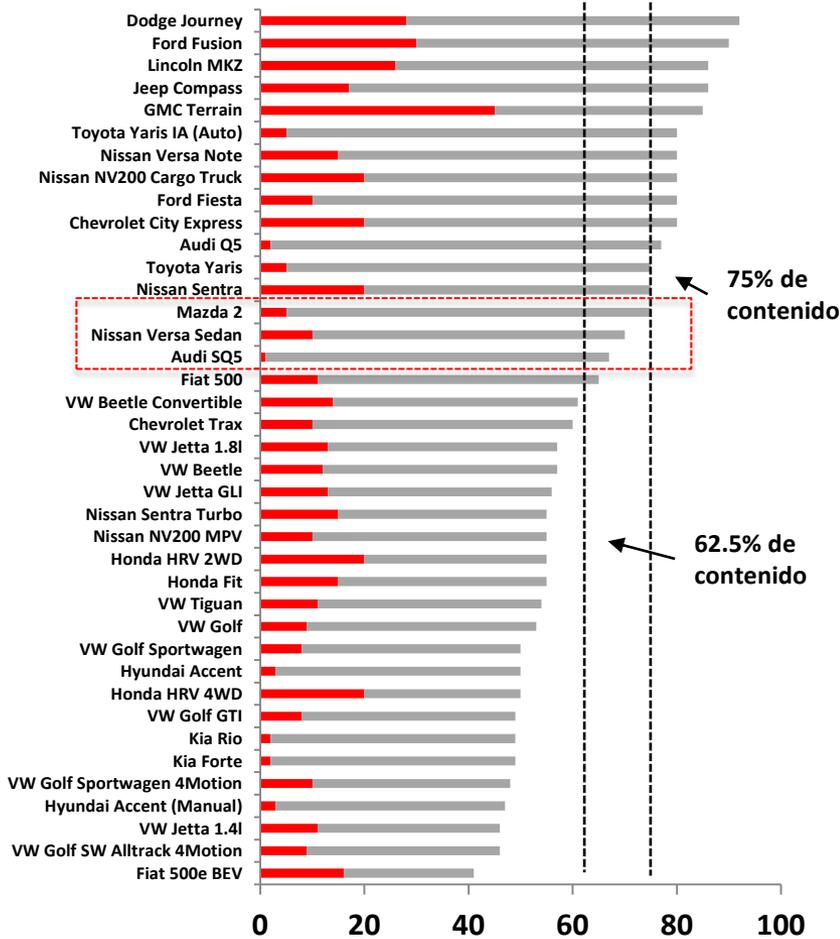
	USMCA	TLCAN
Número de capítulos	34	22
Capítulos nuevos más relevantes	Política macroeconómica y tipo de cambio, comercio digital, anticorrupción, se separaron capítulos de competencia y de empresas productivas del estado	- -
Regla de contenido de origen regional para autos y camiones ligeros	75% (2020: 66%; 2021: 69%; 2022: 72%)	62.5%
Regla de salario mínimo en la producción de autos y camiones ligeros	30% del valor de los vehículos tiene que ser fabricado por trabajadores que ganen US\$16/hr.	No prevista
Cláusula de terminación automática o <i>sunset clause</i>	16 años, a menos que se realice una revisión, que puede ocurrir a partir del sexto año	No prevista

Fuente: USTR, Scría de Economía

Consideramos que el tema de los salarios en el sector automotriz no restará competitividad a México

Contenido regional de los autos fabricados en México que se exportan a EE.UU.

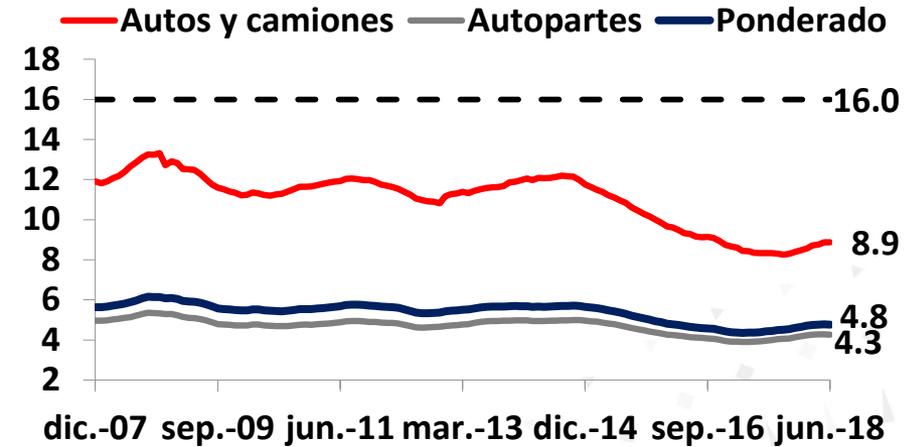
%



Fuente: SE, USTR, NHTSA, EMIM

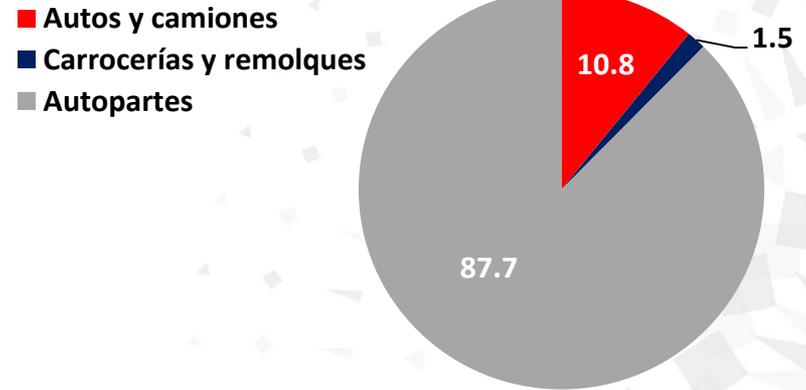
Remuneraciones en el sector automotriz*

Dólares por hora, promedio móvil de los últimos doce meses



Horas trabajadas por tipo de actividad

% del total. U12 meses a junio 2018

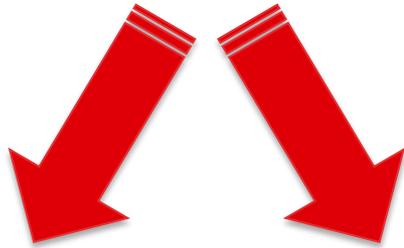


USMCA vs TLCAN

	USMCA	TLCAN
Protección a las patentes de medicinas	10 años	8 años
Acceso al mercado canadiense de lácteos	Acceso hasta el 3.5% del Mercado (US\$ 16 bn al año)	No previsto
Solución de controversias entre inversionistas y el estado (capítulo 11)	Se elimina entre EE.UU. y Canadá, pero prevalece para ciertos sectores en México (e.g. telecomunicaciones, energía)	Aplicable entre los tres países en todos los sectores
Valor <i>de minimis</i>	US\$ 100	US\$ 50

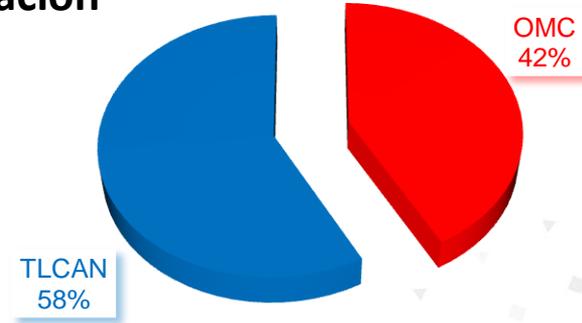
Fuente: USTR, Scría de Economía

El verdadero valor del USMCA está en continuar contando con un marco legal común entre los miembros



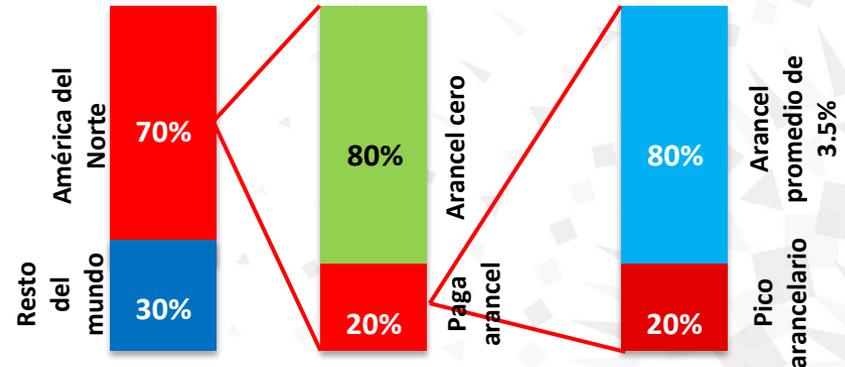
Exportaciones de bienes de empresas en territorio mexicano a EE.UU. por vía de exportación

%



Porcentaje de exportaciones a América del Norte por tipo de arancel

%, aproximación sin decimales



Fuente: Banorte con datos del US Census a Dic 2016, Secretaría de Economía, Imágenes: Audi Q5 (www.seeklogo.com); Audi logo (www.nydailynews.com); Hecho en México (www.seeklogo.com); NAFTA logo (www.itac.ca); WTO logo (www.wto.org); Most-favored nation (www.edition.cnn.com)

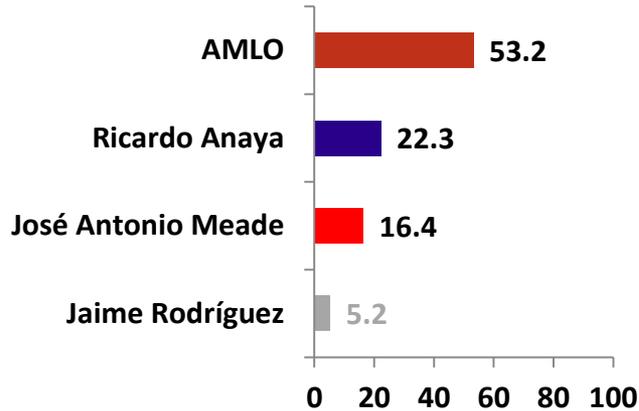
Agenda

- ◆ La ola global de proteccionismo y la restricción monetaria...
- ◆ ...y sus efectos en mercados emergentes
- ◆ Habemus TLCAN 2.0 --> USMCA
- ◆ **¿Qué podemos esperar del nuevo gobierno?**
- ◆ **Conclusiones**

Andrés Manuel López Obrador no sólo ganó, arrasó

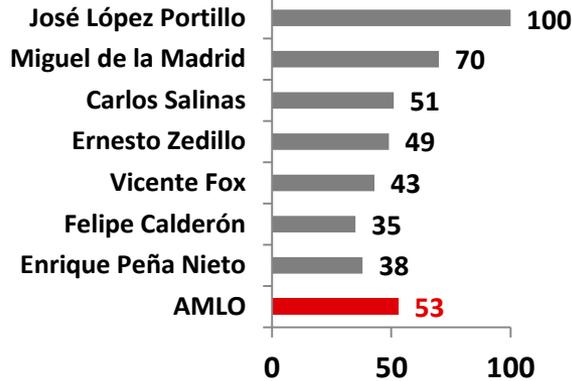
Resultados del conteo distrital

% de los votos



Votos a favor del ganador de la elección presidencial

%



Resultados electorales a la presidencia por estado

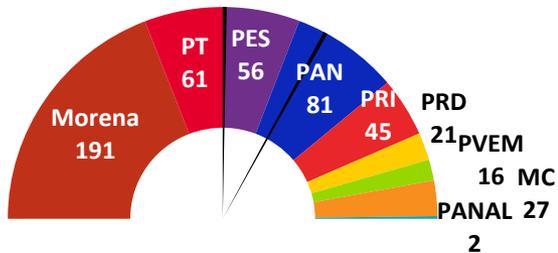


Composición de la Cámara de Diputados

Número de diputados

Mayoría simple: 250 diputados

Mayoría calificada: 333 diputados

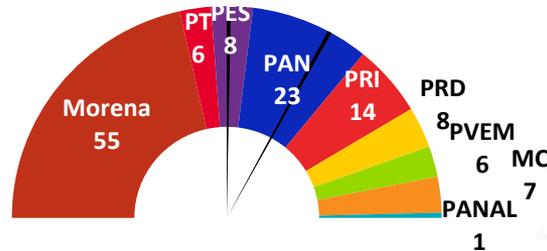


Composición del Senado

Número de senadurías

Mayoría simple: 64 senadores

Mayoría calificada: 85 senadores



Resultados de la votación para congresos locales



Fuente: Banorte con datos del INE

Educación y experiencia – Gabinete y legisladores

- Gabinete bien educado, pero con poca experiencia

Grado máximo de escolaridad del gabinete propuesto por AMLO

Años

Licenciatura	Maestría	Doctorado
5	5	7

Fuente: "Regresan 'pumas' de la UNAM al gabinete presidencial", *El Universal*, 5 de julio, 2018

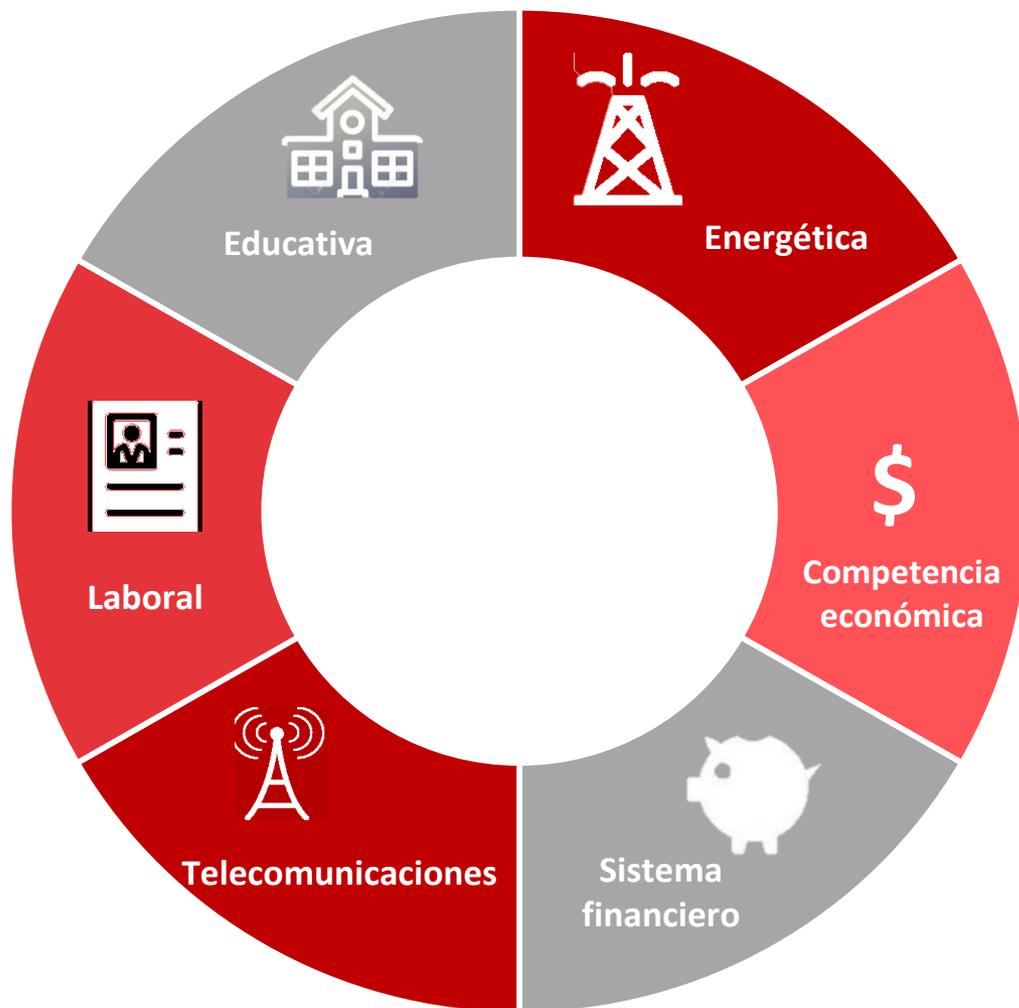
- Diputados con bajo grado de escolaridad y Senadores con poca o nula experiencia

Algunos datos sobre escolaridad y experiencia de nuestros legisladores

Cámara de Diputados	Senado de la República
<ul style="list-style-type: none">▪ 224 diputados no titulados (46%)▪ 130 diputados sin información educativa (26%)	<ul style="list-style-type: none">▪ 60 senadores carecen de experiencia legislativa (47%)▪ Tiene 68 políticos con experiencia legislativa

Fuente: "Conformación de la LXIV Legislatura del Senado", *Excelsior*, 5 de julio, 2018

Recibe un país con estabilidad macroeconómica y reformas estructurales...



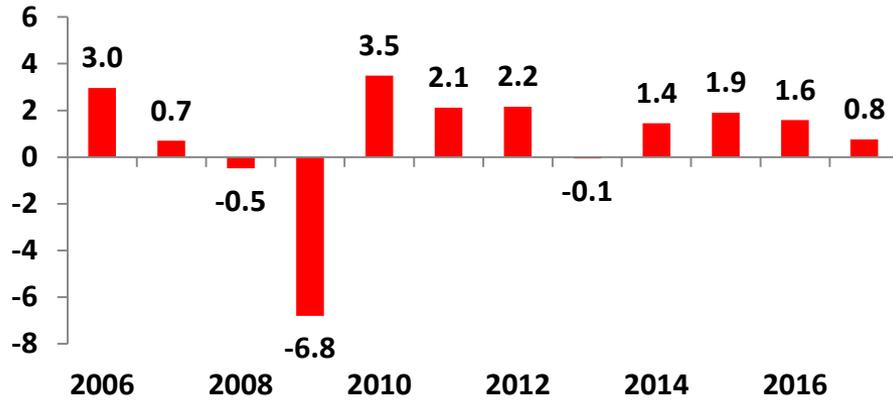
	2006	2012	2017
PIB (% anual)	4.5	3.6	2.0
Inflación (% anual, fin de periodo)	4.1	3.6	6.8
Tipo de cambio (USD/MXN, fin de periodo)	10.80	12.85	19.66
Déficit público (medido con los RFSP, % del PIB)	1.5	3.7	1.1
Deuda pública (medido con el SHRFSP, % del PIB)	29.5	37.2	46.0
Plazo promedio de la deuda gubernamental (años)	4.3	8.0	8.1
Cuenta corriente (% del PIB)	-0.3	-2.5	-1.7
IED (miles de millones de dólares)	21.1	21.8	30.3

Fuente: Banorte con datos de INEGI, Banxico, Secretaría de Economía y Bloomberg

...pero con importantes retos en materia de crecimiento, seguridad y estado de derecho...

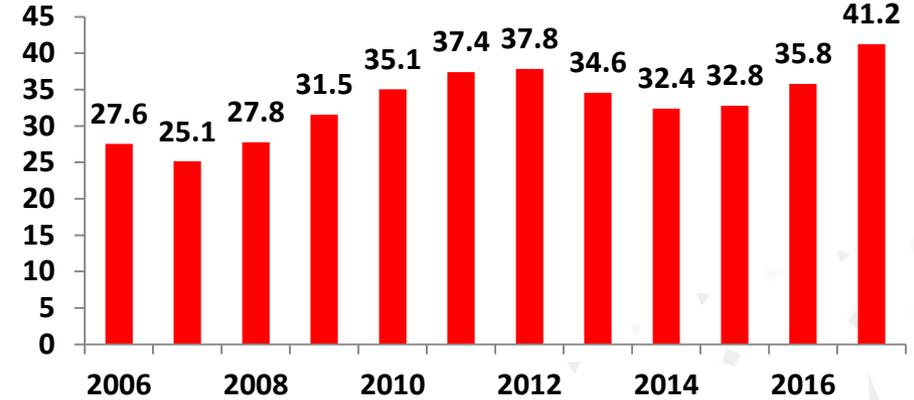
PIB per cápita

% anual



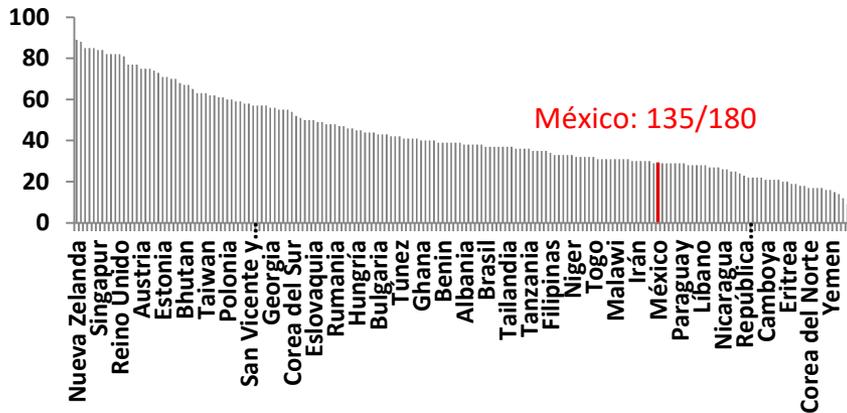
Homicidios

miles



Índice de percepción de la corrupción

Índice (mayor es mejor)



Índice global de impunidad

Índice (menor es mejor)



Fuente: Banorte con datos del Banco Mundial, SEGOB, Transparency Internacional al 2017, Centro de Estudios sobre Impunidad y Justicia, UDLA, 2015

... y una fuerte divergencia regional

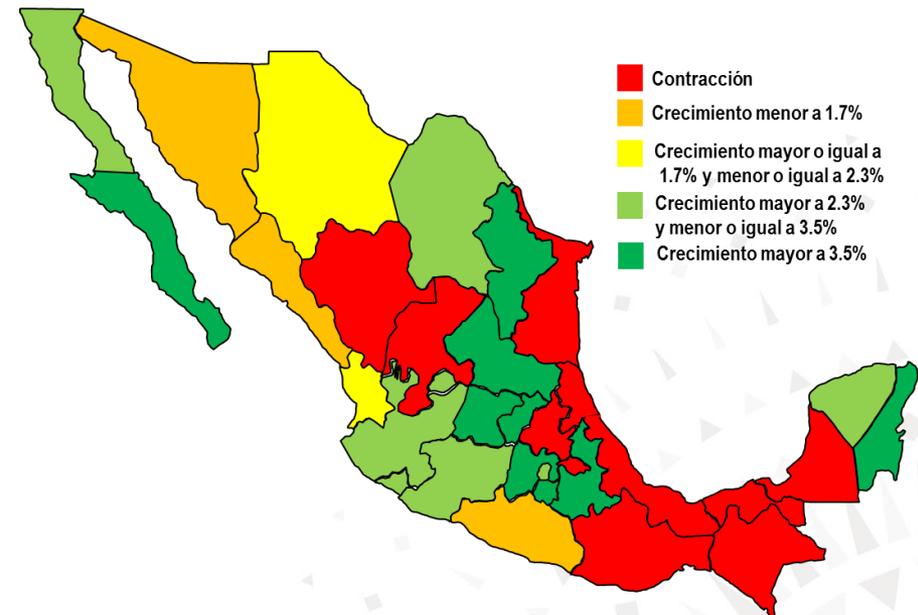
PIB por región en 2017*

% anual



PIB por estado en 2017*

% anual



Fuente: Banorte con cifras del INEGI; *PIB regional medido con cifras del ITAEE (Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal)



(1) Las pruebas más inmediatas

(2) Riesgos de corto y mediano plazo

(3) El reto de largo plazo

**(1) Las
pruebas
más
inmediatas**



(1) Las pruebas más inmediatas de la nueva administración

(a) Paquete económico 2019



Se presenta a más tardar el 15 de diciembre ante la Cámara de Diputados, ya con un nuevo Congreso (a partir del 1 de septiembre) y con AMLO como Presidente (1 de diciembre)

(b) Nuevo aeropuerto de la CDMX



Se han planteado tres opciones para el aeropuerto:

1. Continuar con la construcción una vez que se haya revisado que no haya corrupción;
2. Licitación la obra al sector privado; o
3. Llevar a cabo un plan alternativo (e.g. utilizar de manera paralela un renovado aeropuerto de Santa Lucía)

Consulta ciudadana: 24-28/Oct

(c) ~~Ratificar o~~ reemplazar al Dr. Manuel Ramos Francia



Último de Ban: **Nominación de** Jonathan Heath

Nominación de Jonathan Heath

Consulta sobre el NAIM

**CONSULTA
NACIONAL**
NUEVO AEROPUERTO



**Dada la saturación del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México
¿cuál opción piensa usted que sea mejor para el país?**

**Reacondicionar el actual
aeropuerto de la Ciudad de
México y el de Toluca y construir
dos pistas en la base aérea de
Santa Lucía.**

**Continuar con la construcción del
nuevo aeropuerto en Texcoco y
dejar de usar el actual Aeropuerto
Internacional de la Ciudad de
México.**

**TRANSICIÓN
MÉXICO**
2018 - 2024

CONOCE LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS DOS OPCIONES VIABLES:

1

CONTINUAR CON LA CONSTRUCCIÓN DEL NUEVO AEROPUERTO EN TEXCOCO Y DEJAR DE USAR EL ACTUAL AEROPUERTO INTERNACIONAL DE LA CIUDAD DE MÉXICO.

VENTAJAS

- Cercanía con la CDMX.
- Sería un centro de conexión internacional.
- Genera empleos y da confianza a inversionistas.
- Mayor capacidad de pasajeros.
- Cuenta con terreno de 5 mil hectáreas.
- Cuenta con financiamiento del 69% del proyecto y avance de la obra de 20%.

DESVENTAJAS

- Incremento del costo de construcción de 185 a 285 MMDP (1ª Fase).
- Costos de mantenimiento y operación sin determinar.
- Retraso de 4 años (1ª. Fase 2024).
- Dejarían de operar actual Aeropuerto de la Ciudad de México y Base Aérea de Sta. Lucía.
- Impactos ambientales negativos.

2

REACONDICIONAR EL ACTUAL AEROPUERTO DE LA CIUDAD DE MÉXICO Y EL DE TOLUCA Y CONSTRUIR DOS PISTAS EN LA BASE AÉREA DE SANTA LUCÍA.

VENTAJAS

- Menor costo de construcción y mantenimiento.
- Mejores condiciones para operar y bajo impacto ambiental.
- Continúa operando el actual Aeropuerto de CDMX y se habilita Toluca.
- Operaría en menos tiempo.
- La Organización de Aviación Civil Internacional ratificó su viabilidad.

DESVENTAJAS

- Las aerolíneas tendrían complicaciones logísticas y otros costos.
- Posibles pérdidas económicas por cancelación en Texcoco.
- Negociar con acreedores y contratistas, afectando el presupuesto federal de 2019.
- Posible impacto negativo en mercados financieros.

Para más información visita mexicodecide.com.mx

Fuente: www.transicion.mx

¡INFÓRMATE, DECIDE Y PARTICIPA!
DEL 25 AL 28 DE OCTUBRE



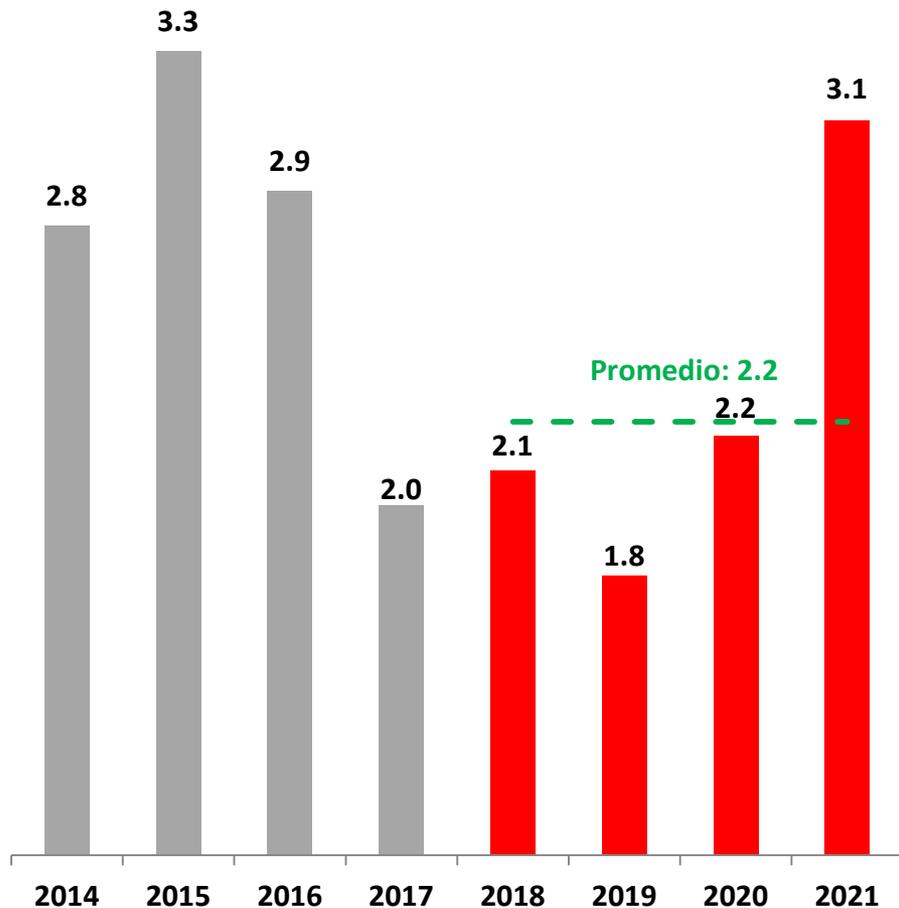
TRANSICIÓN
MÉXICO
2018 - 2024

GRUPO FINANCIERO
BANORTE

México crecerá a un ritmo ligeramente mayor este año, pero probablemente se desacelere el próximo año

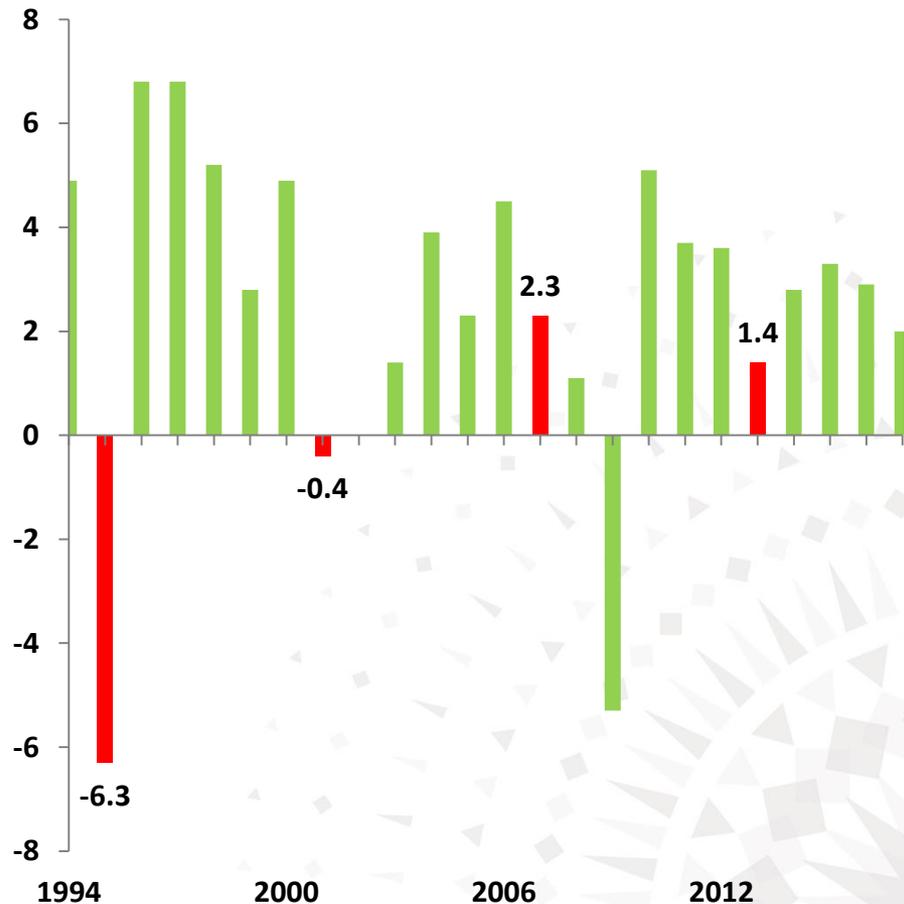
Producto interno bruto

% anual, series originales



PIB al inicio de cada sexenio

% anual, series originales

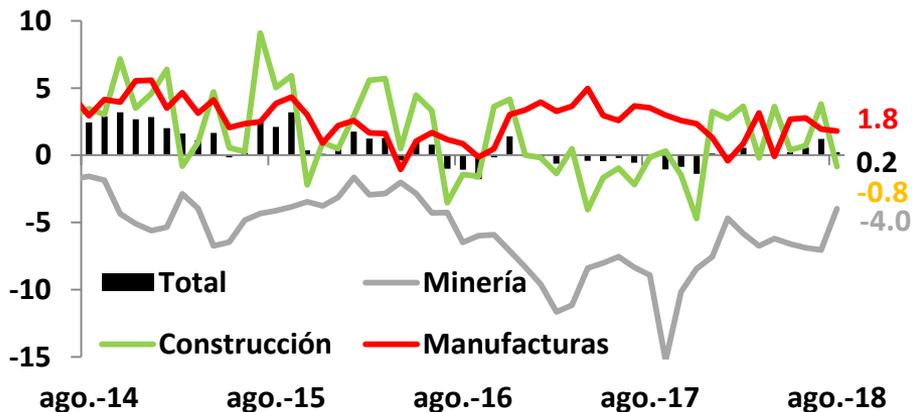


Fuente: Banorte con datos del INEGI

Petróleo y construcción restaron dinamismo. No obstante, la fortaleza del mercado laboral permanece

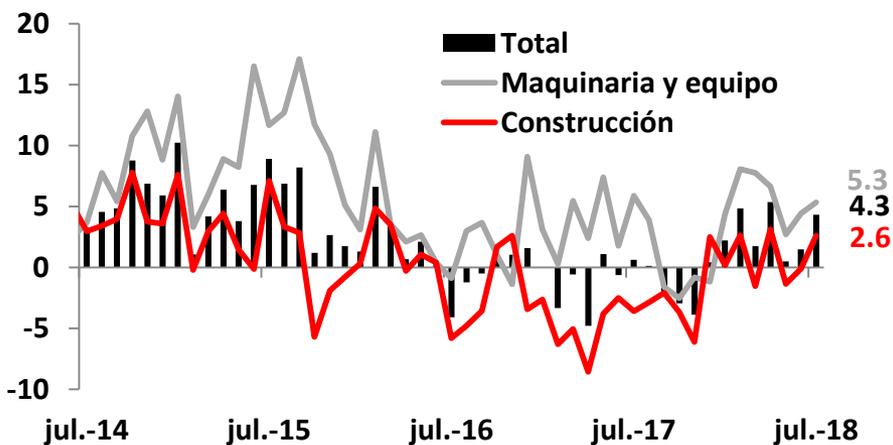
Producción industrial

% anual, cifras ajustadas por estacionalidad



Inversión fija bruta

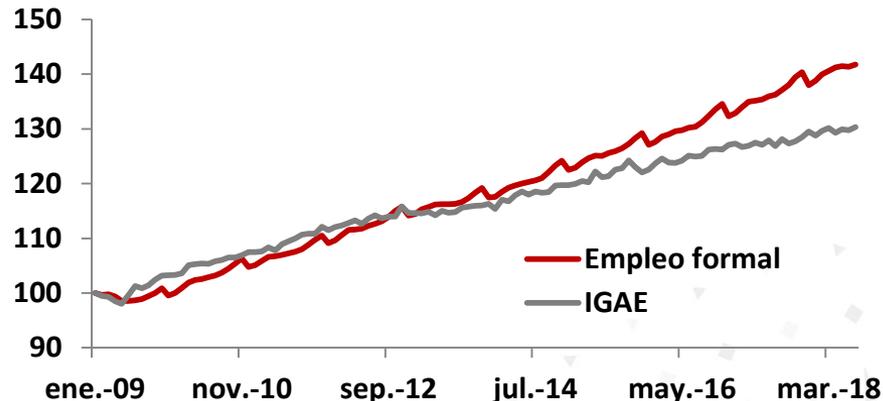
% anual, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: Banorte con datos del INEGI

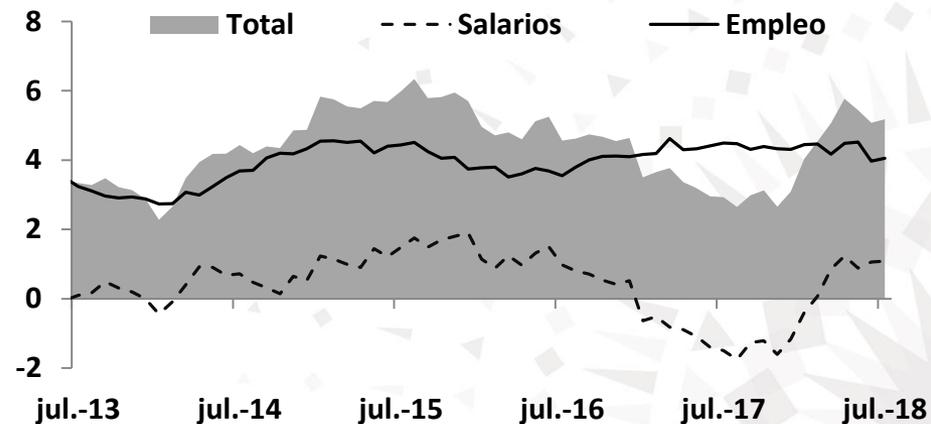
Empleo formal y crecimiento económico

Índice (Ene-09=100)



Masa salarial

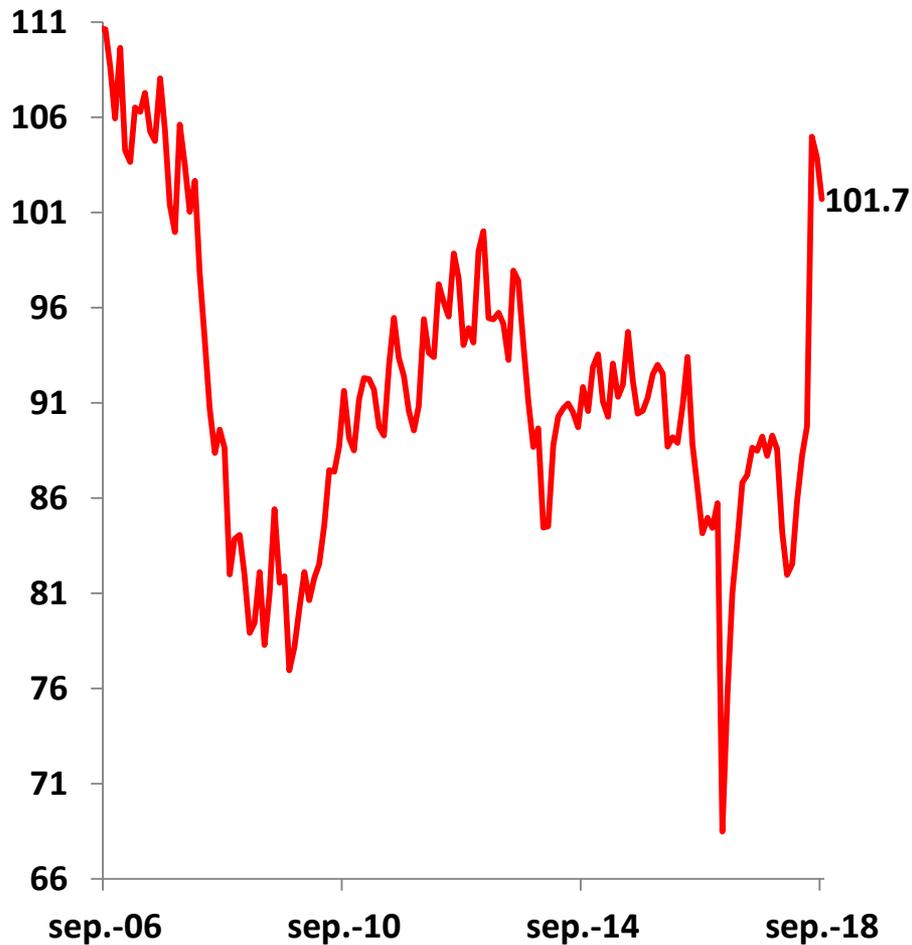
% anual real



Fuerte repunte en la confianza del consumidor tras el proceso electoral

Confianza del consumidor

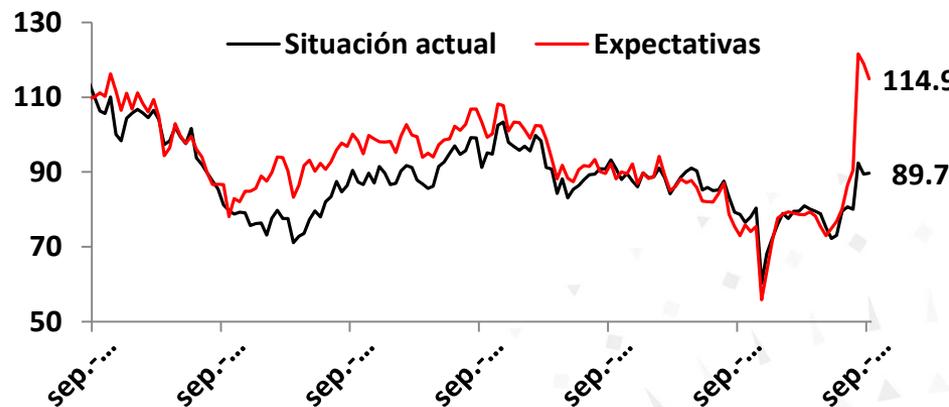
índice



Fuente: INEGI

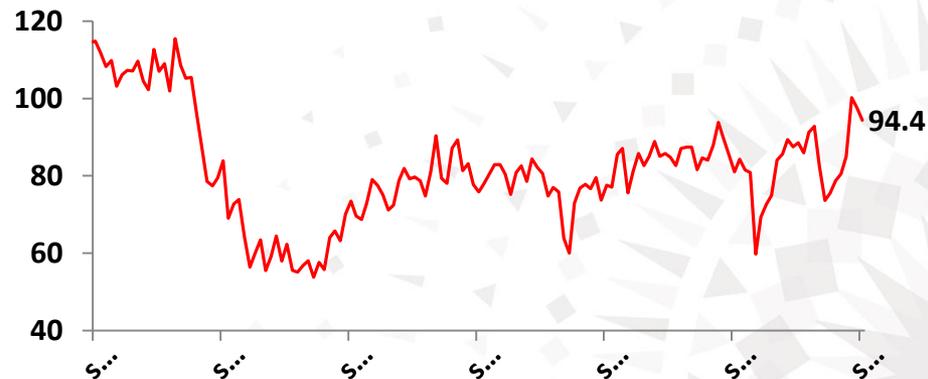
Expectativas respecto a la situación presente y futura del país

índice



Posibilidad de adquirir un bien duradero

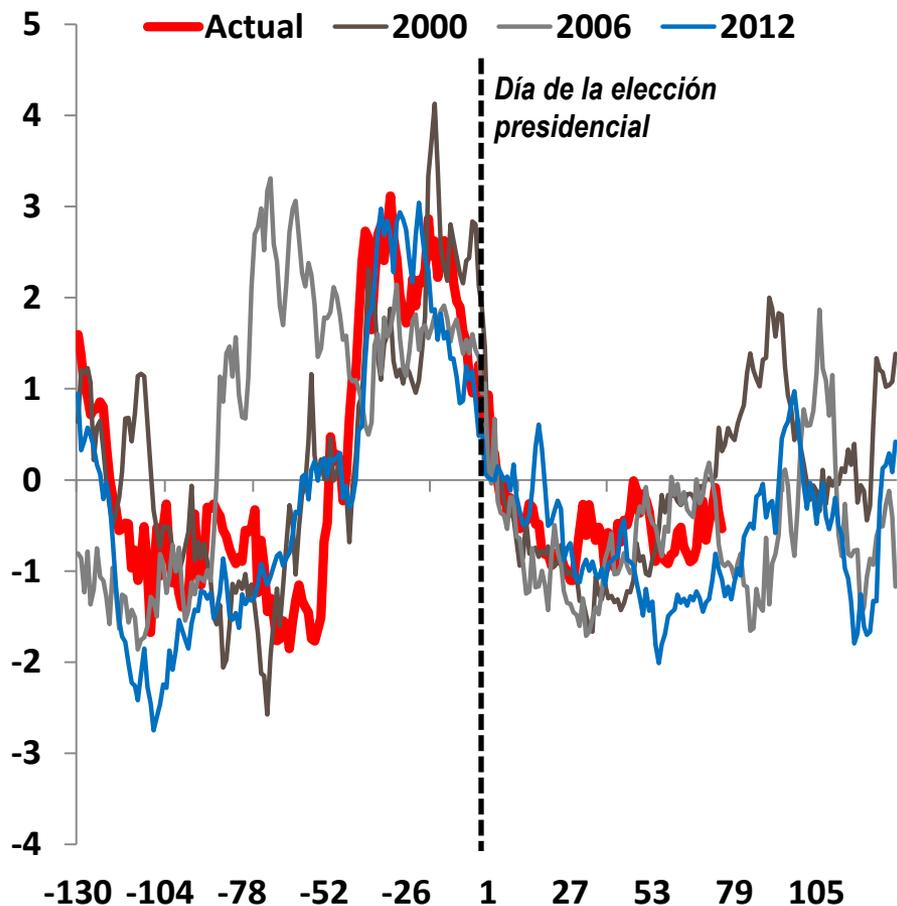
índice



El peso ha mostrado un comportamiento similar al observado en otros periodos electorales

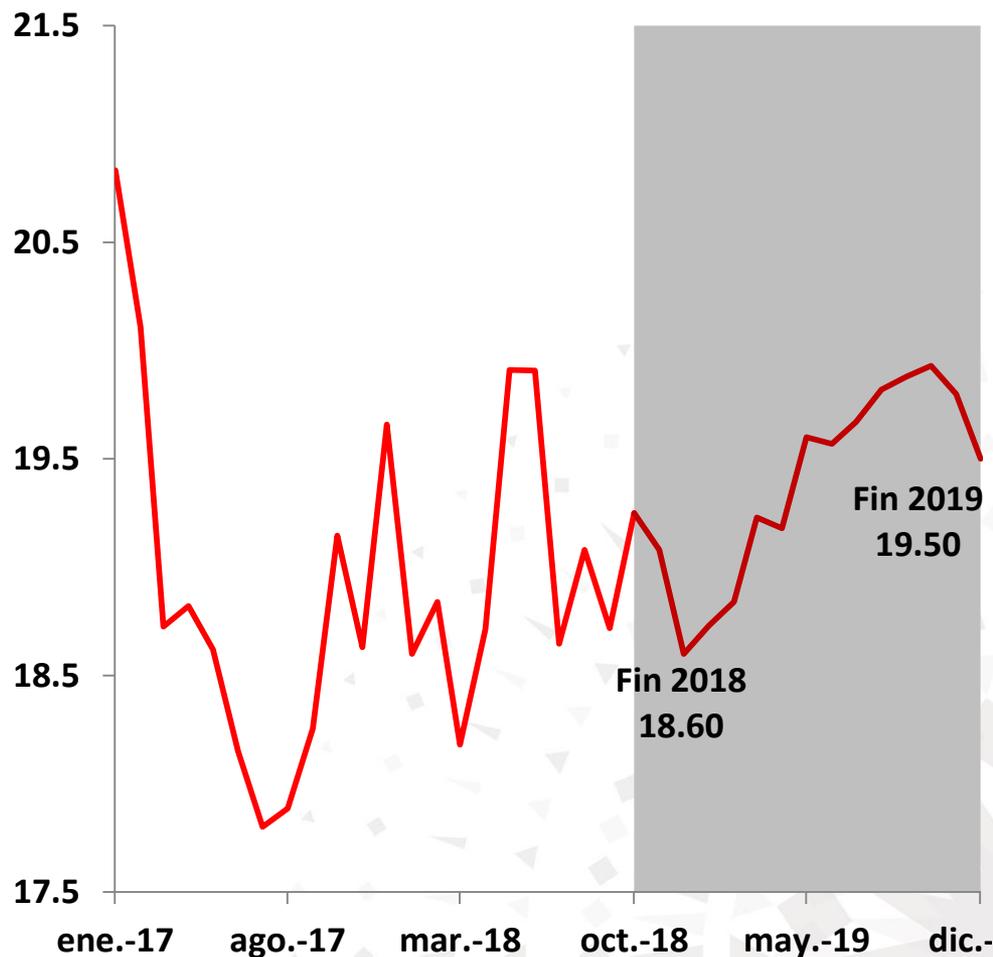
USD/MXN: Z-score

Desv. estándar del promedio móvil de 90 días, con base en datos diarios



Trayectoria estimada del tipo de cambio

Pesos por dólar

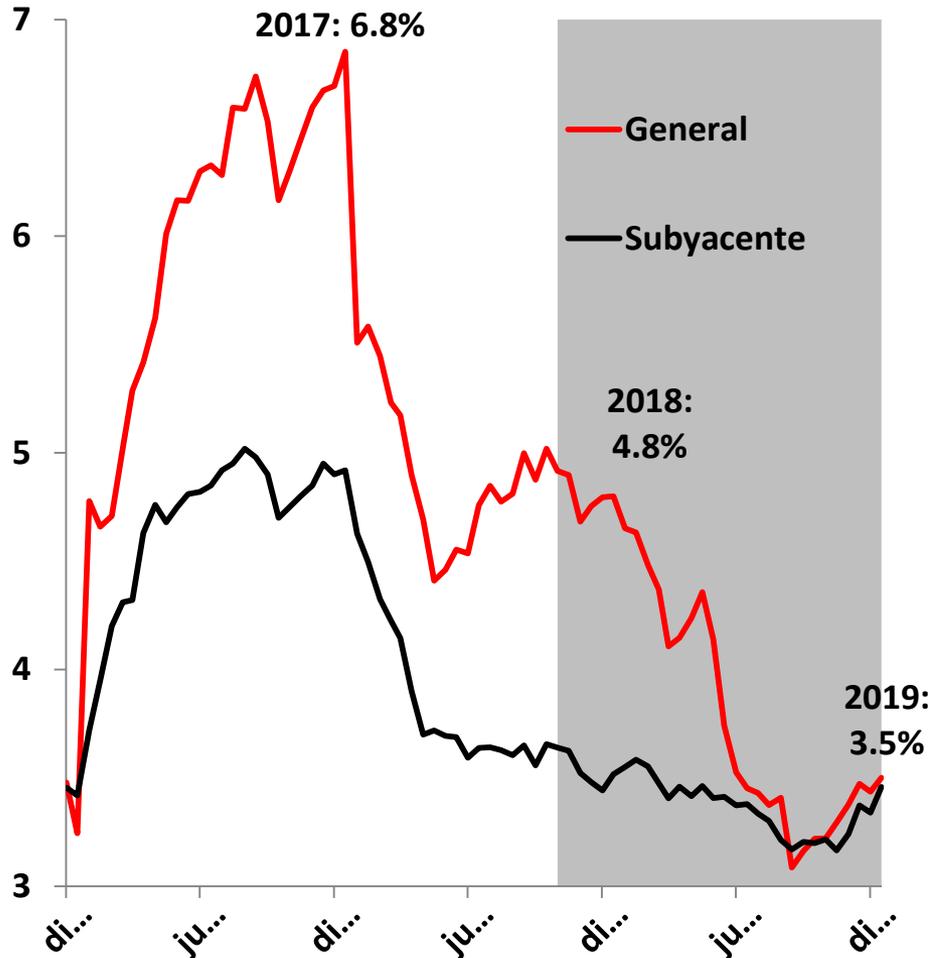


Fuente: Banorte con datos de Bloomberg

Modificamos nuestro estimado de inflación de 4.3% a 4.8% ante mayores presiones en los energéticos

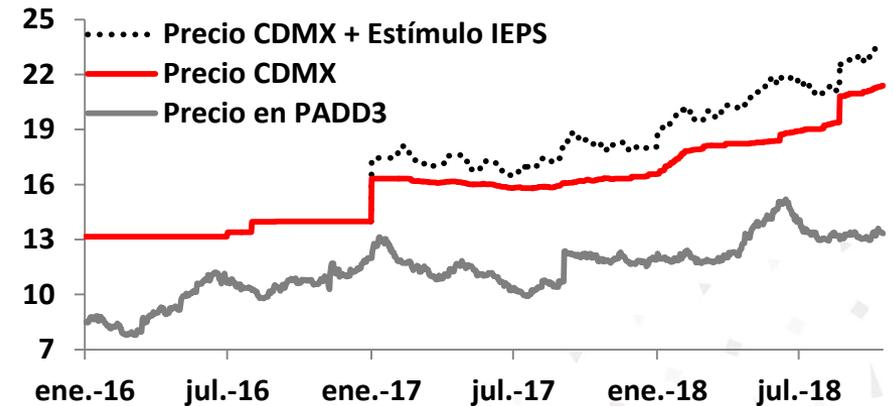
Trayectoria inflación 2018 - 2019

% anual, periodicidad quincenal



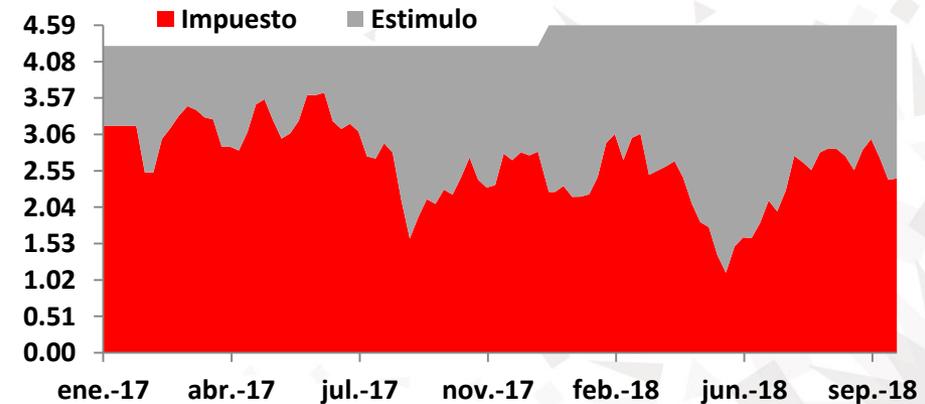
Precio de la gasolina de bajo octanaje

Pesos por litro



IEPS a gasolina de bajo octanaje

pesos por litro; cuota total en 2018 = 4.59 pesos por litro



Fuente: Banorte con datos del INEGI, Bloomberg, CRE y el DOF

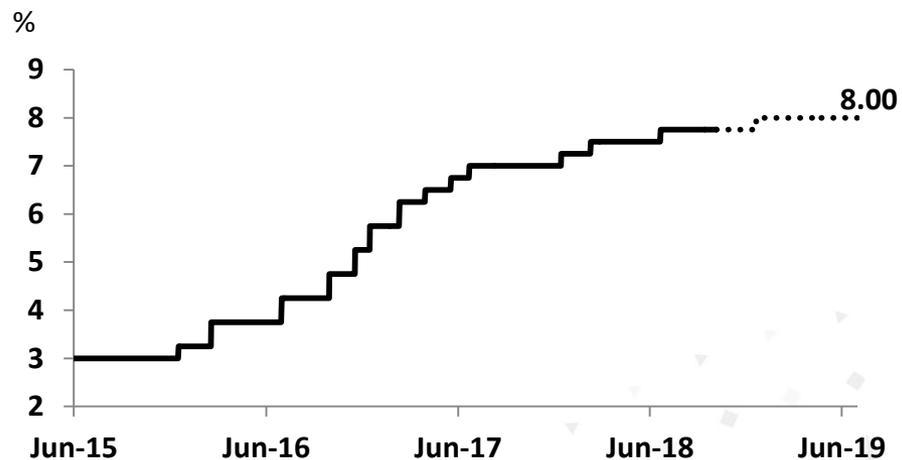
Consideramos que Banxico subestimó la inflación, por lo que tendrá que incrementar la tasa antes de fin de año

Pronósticos de inflación trimestrales

% anual, promedio del trimestre

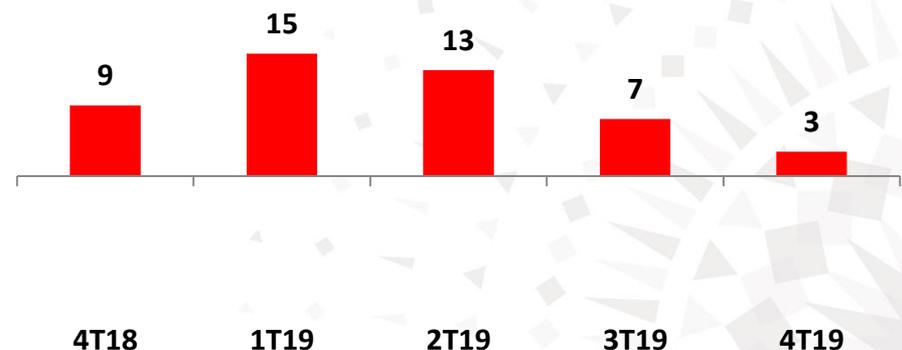
	2018		2019	
	III	IV	I	II
General				
Banxico	4.8	4.2	3.8	3.6
Banorte	4.9	4.7	4.4	3.9
Subyacente				
Banxico	3.6	3.5	3.3	3.2
Banorte	3.6	3.5	3.5	3.4

Tasa de referencia



Aumentos acumulados implícitos en la tasa de referencia

Puntos base, utilizando futuros de la tasa TIIE



Source: Banorte with data from Banxico, Bloomberg and Citibanamex



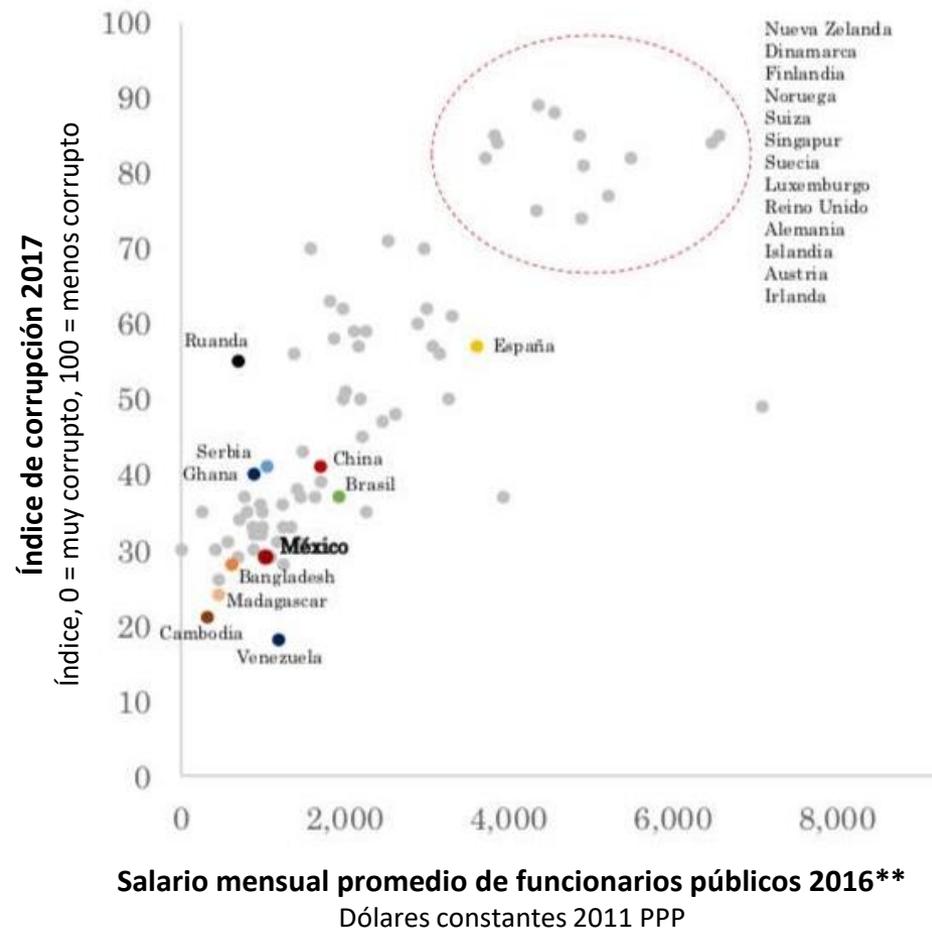
(1) Las pruebas más inmediatas

(2) Riesgos de corto y mediano plazo

(a) Disminución generalizada de sueldos de los funcionarios públicos

Corrupción y salarios de funcionarios públicos

78 países



Fuente: Transparency International (Transparencia), ILO (Salarios)

Cargos de 'alto nivel'	Servidores públicos número	Nómina (mdp)
Total	55,180	45,700
Presidente, secretarios, subsecretarios, titulares de unidad y directores generales	2,180	5,700
Directores generales adjuntos, directores de área, subdirectores y jefes de departamento	53,000	40,000

	mdp
(B) Reducción de 50%	22,850
(C) Menor recaudación del ISR*	6,855
(B) – (C)	15,995

Esto representa el 3.2% de los \$500 mdp que se desean obtener de la reasignación del gasto para fondar algunas de las promesas de campaña

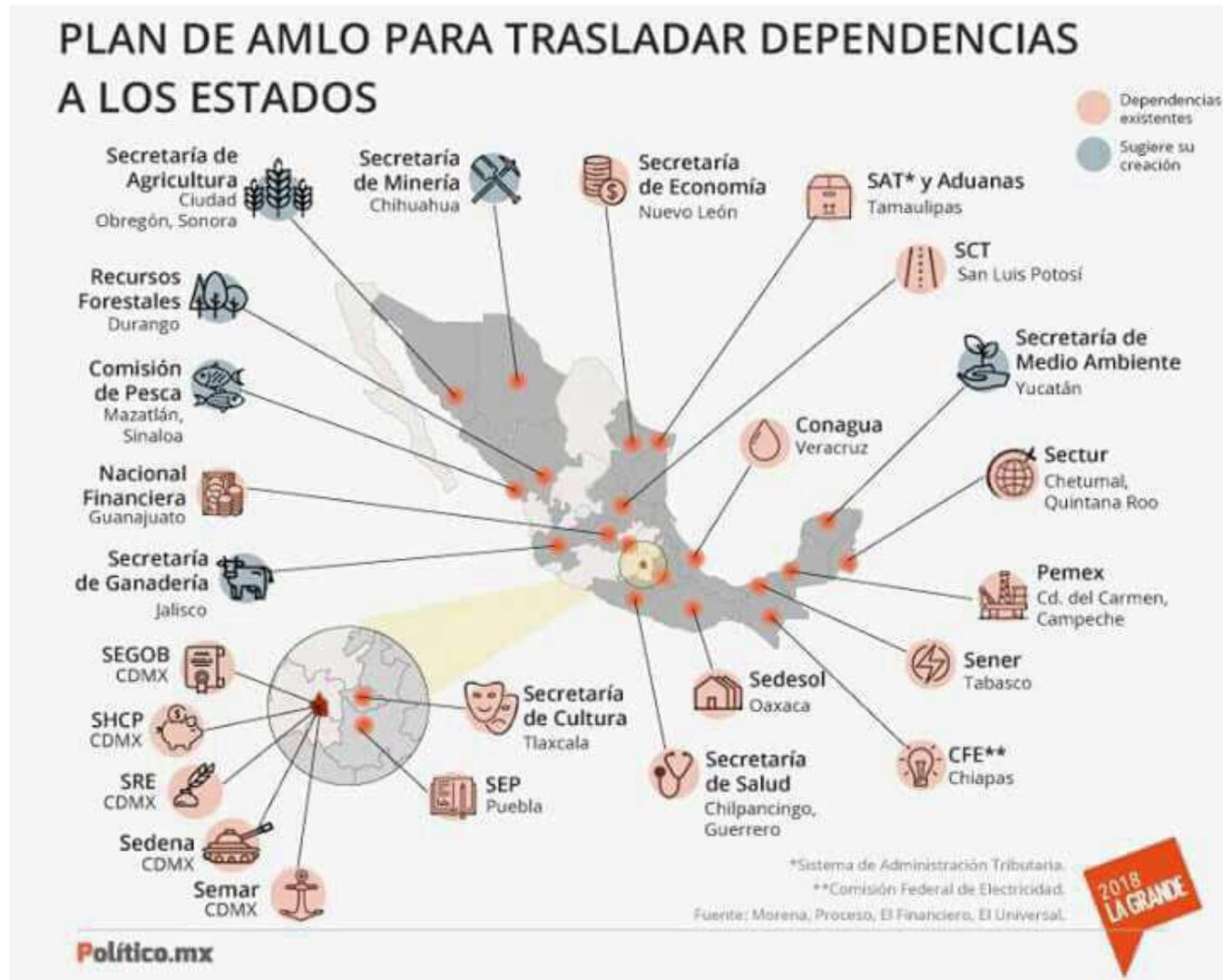
Fuente: Presidencia de la República *Se asume una tasa promedio del 30%

(b) Coordinadores estatales de programas sociales



Fuente: Proyecto 18 - AMLO

(c) Descentralización de las dependencias federales



Fuente: Politico.mx

(1) Las pruebas más inmediatas

(2) Riesgos de corto y mediano plazo

(3) El reto de largo plazo

(3) El reto de largo plazo: Fortalecimiento del estado de derecho



	México	Latinoamérica	Promedio	Bulgaria
Policias	355	373	332	387
Juces	4	9	16	57
Reclusos sin sentencia	47%	30%	24%	3.8%

Fuente: Banorte con datos Centro de Estudios sobre Impunidad y Justicia, UDLA, 2015. Imágenes: (www.freepik.es)
 Numero de policías y juces por cada 100 mil habitantes y porcentaje de reclusos sin sentencia

Agenda – Intentaremos dar respuesta a tres preguntas

- ◆ ¿Aguantará el crecimiento global los embates proteccionistas de Trump?
- ◆ ¿Se renegociará el TLCAN? ¿Cuándo?
- ◆ ¿Qué podemos esperar del nuevo gobierno?

◆ Conclusiones

Resumen de nuestros principales estimados

	1T18	2T18	3T18	4T18	2017	2018	2019
México							
PIB (% anual)	1.3	2.6	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	2.0	<u>2.1</u>	<u>1.8</u>
Inflación (% anual, fin de periodo)	5.0	4.7	5.0	<u>4.8</u>	6.8	<u>4.8</u>	<u>3.5</u>
Tasa de referencia (%, fin de periodo)	7.50	7.75	7.75	<u>8.00</u>	7.25	<u>8.00</u>	--
Bono M de 10 años (%, fin de periodo)	7.31	7.90	7.90	<u>8.00</u>	7.64	<u>8.00</u>	--
Tipo de cambio (USD/MXN)	18.18	19.50	18.72	<u>18.60</u>	19.66	<u>18.60</u>	--
IPC (puntos)	46,125	47,663	--	--	49,354	<u>52,200</u>	--
EE.UU.							
PIB (% t/t anualizado)	2.0	4.2	<u>3.1</u>	<u>2.3</u>	2.3*	<u>2.7*</u>	<u>2.4*</u>
Inflación (CPI, % anual)	2.4	2.9	2.3	<u>2.3</u>	2.1	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>
Tasa de Fed Funds (%, punto medio al fin del periodo)	1.625	1.875	2.125	<u>2.375</u>	1.375	<u>2.375</u>	

Fuente: Bloomberg, INEGI, Banxico, Fed, US Census, Banorte. *Nota: Estos estimados se refieren al cambio anual, no al cambio trimestral anualizado

Conclusiones

- ◆ Anticipamos un año con **mayor crecimiento económico** (2.1%) que en 2017 (2%) debido a un crecimiento global más vigoroso, con una producción petrolera que no va a contribuir de lado negativo y a una expansión importante en el gasto electoral
- ◆ Sin embargo, el **PIB en 2019** se enfrentará a la **usual desaceleración del primer año** de gobierno (1.8%)
- ◆ Para este año pronosticamos una **inflación menor** que el año pasado (4.8%), en particular por la eliminación de los efectos de base de 2017. Para 2019 la esperamos en 3.5%
- ◆ Creemos que **Banxico incrementará su tasa de referencia en 25pb** antes del fin del año para dejarla en **8.00%**
- ◆ En nuestra opinión, **el tipo de cambio continuará presionado** por ciclo de alza de tasas del Fed y aspectos geopolíticos

Conclusiones

- ◆ México tiene que **buscar** tanto **nuevos socios comerciales**, como **fuentes de crecimiento interno**
- ◆ A nuestro país le urge **fortalecer el estado de derecho** para disminuir la impunidad y la corrupción
- ◆ **Transparentar gasto público** a nivel federal y finanzas públicas en general a nivel estatal y municipal
- ◆ El **verdadero reto** es saber identificar, analizar y saber actuar ante el impacto que está teniendo y tendrá el **cambio tecnológico**
- ◆ No tenemos duda de que el **cambio tecnológico** traerá un **mejor nivel de vida** para la humanidad
- ◆ No obstante lo anterior, va a **implicar ser más emprendedor, más creativo y tener una disciplina de estudio continuo**

Disclaimer

La información contenida en el presente documento 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; Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte. La información contenida en este documento es de carácter informativo.

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 Ixe 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.

