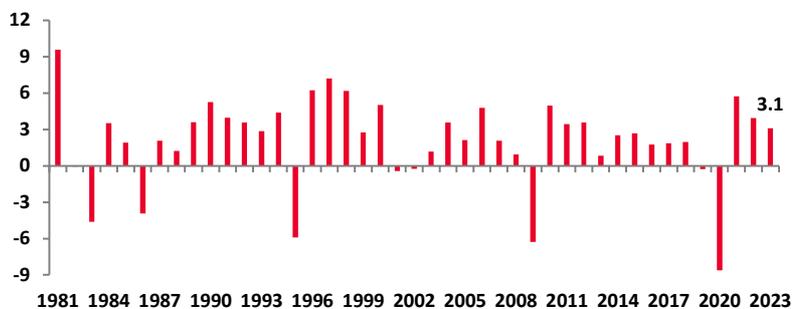


## PIB 4T23 – Desaceleración lleva a una expansión de 3.1% en todo 2023

- **Producto Interno Bruto (4T23 P): 2.4% a/a; Banorte: 2.8%; consenso: 3.0% (rango: 2.3% a 3.5%); anterior: 3.3%**
- **Producto Interno Bruto (4T23 P): 0.1% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.3%; consenso: 0.3% (rango:-0.1% a 1.3%); anterior: 1.1%**
- **Con esto, la economía creció 3.1% en todo el 2023, impulsada por la industria (3.6%) y los servicios (2.9%)**
- **El ritmo de expansión se moderó en el periodo, aunque hilo un noveno trimestre al hilo en terreno positivo. Al interior, los servicios crecieron 0.1% y la industria se mantuvo sin cambio (0.0%). Finalmente, las actividades primarias cayeron 1.1%**
- **Estas cifras implican que la economía cayó alrededor de 0.3% m/m en diciembre (0.5% a/a), arrastrada por los servicios y la industria**
- **Si bien el resultado implica una desaceleración, pensamos que las condiciones siguen puestas para un avance vigoroso en el 1S24. Así, mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento del PIB de 2.4% en 2024**
- **Las cifras revisadas se darán a conocer el 22 de febrero**

El PIB creció 3.1% en el 2023. El reporte mostró un crecimiento de 2.4% en el 4T23 ([Gráfica 1](#)), por debajo de nuestra expectativa y del consenso. En general, pensamos que la economía se mantuvo resiliente, aunque reconociendo: (1) Una desaceleración de la demanda externa, con algunos factores temporales también en juego; y (2) mayor volatilidad en algunos sectores internos. Todos los sectores fueron positivos, con la industria liderando (3.1%) y los servicios un poco detrás (2.1%), mientras que las actividades primarias resultaron en 0.3% ([Gráfica 2](#)). Con estos resultados, el PIB creció 3.1% en todo 2023, mejor a lo que se anticipó durante buena parte del año, pero más bajo que las últimas estimaciones. El dinamismo estuvo concentrado en los primeros tres trimestres (similar a lo observado en 2022), aunque con una mayor ponderación de los sectores locales relativo a aquellos impulsados por la demanda externa. La fortaleza estuvo focalizada nuevamente en la industria, arriba 3.6% –destacando a la construcción–, aunque con los servicios también altos en 2.9% –con varios rubros extendiendo su normalización post pandemia. La agricultura también fue positiva en 2.0%, inclusive ante condiciones climáticas más adversas a lo largo del periodo.

**PIB**  
% a/a, cifras originales



Fuente: Banorte con datos del INEGI

30 de enero 2024



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandropadilla@banorte.com



**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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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



Documento destinado al público en general



**Moderación secuencial, aunque la tendencia positiva continúa.** El PIB creció 0.1% t/t ([Gráfica 3](#)), más bajo en el margen, pero hilando nueve trimestres de alzas. Muchos de los motores en trimestres previos siguieron aportando al dinamismo. No obstante, destacamos una mayor volatilidad en varios rubros –incluyendo construcción y algunas ramas dentro de los servicios– y una mayor debilidad externa –además del choque por la huelga de los trabajadores del sector automotriz en EE. UU. No obstante, pensamos que la relativa fortaleza del MXN y la resiliencia de los fundamentales para el consumo siguieron siendo vientos a favor.

Por sectores, los servicios mantuvieron cierto impulso en 0.1% ([Gráfica 4](#)). Tras un traspie al inicio del trimestre, [muchas de las categorías revirtieron al alza en noviembre](#), aunque con los efectos de base contribuyendo a que persistiera cierta heterogeneidad. En entretenimiento y turismo –incluyendo esparcimiento, transporte y alojamiento y restaurantes– se ha visto una mayor divergencia, aunque con cierta debilidad relativo al *boom* post pandemia. Mientras tanto, el comercio parece haber seguido creciendo, aunque el ritmo definitivamente fue menor. Finalmente, los servicios profesionales, educación y apoyo a los negocios probablemente mantuvieron cierto impulso.

La industria resultó sin cambios en 0.0% t/t ([Tabla 2](#)). Los datos disponibles sugieren que la construcción siguió fuerte, aunque con ciertos altibajos en los distintos rubros y muy probablemente a un ritmo más moderado. Las manufacturas parecen haber resentido la debilidad en otras regiones, mientras que el sector automotriz limitó ganancias ante las distorsiones a las cadenas de suministro por los paros en EE. UU. y el mantenimiento de plantas locales. Finalmente, la minería fue ayudada por una mayor estabilidad en el rubro petrolero, aunque con la volatilidad en servicios relacionados pesando. Por su parte, las actividades primarias cayeron 1.1%, reconociendo una contracción importante en noviembre que en nuestra opinión detonó [alzas relevantes en precios en meses subsecuentes](#).

**Caída en diciembre confirma la desaceleración al cierre del año.** El IGAE promedió 3.3% a/a en octubre-noviembre, lo que implica una lectura en torno a 0.5% a/a en diciembre (cifras originales). Esto sería consistente con -0.3% m/m, sumando tres meses a la baja. Dentro de la industria (-0.3% m/m) esperamos cierta debilidad en la construcción –arrastrada por la edificación– y en manufacturas –limitadas ante los reportes de mantenimiento a varias plantas automotrices en el mes. En los servicios (-0.6%), la actividad transaccional y algunos indicadores, como las ventas de autos, fueron positivos. Finalmente, las actividades primarias subieron 8.0%, contrastando con un entorno todavía adverso en el frente de precios y condiciones climáticas retadoras.

**Esperamos una aceleración en el próximo semestre, con motores relevantes en juego.** Con el resultado de hoy estimamos un impulso inercial para el próximo año de 0.9% –mayormente en línea con nuestra previsión inicial–, lo cual es consistente con [nuestra visión de una expansión en el PIB del 2024 de 2.4%](#). Como hemos mencionado en publicaciones previas, pensamos que será un año de contrastes entre el primer y el segundo semestre, esperando un dinamismo inicial notable, con una contracción en la actividad en el segundo.

Destacamos varios factores positivos en el 1S24, tales como: (1) Un impulso relevante por los proyectos prioritarios del gobierno federal, buscando terminarlos antes de las elecciones del 2 de junio; (2) mayores ingresos disponibles de los hogares, ayudados por [el incremento de 20% al salario mínimo](#) y mayores transferencias de los programas sociales; (3) el gasto gubernamental asociado al periodo electoral; y (4) una mayor resiliencia de la actividad en EE. UU., ayudando a sostener a la demanda externa. Para el siguiente semestre, el impulso del gasto gubernamental sería mucho más limitado, mientras que también esperamos una mayor desaceleración de la economía global.



Sin embargo, otros factores podrían seguir siendo positivos todo el año, incluyendo la construcción de espacios industriales. En este sentido, la *Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción* (CMIC) comentó que esperan que el sector avance entre 3% y 5% en 2024, aunque nosotros pensamos que este número será más alto. Además, algunos rubros dentro de las manufacturas podrían continuar con su recuperación, principalmente el automotriz. Sobre este último, la expansión en la planta instalada de empresas que ya operaban en el país y la llegada de otras en años previos podría ser un catalizador para una mayor producción. Sobre esto último, de acuerdo con cifras de la Secretaría de Economía, el sector de automóviles y autopartes concentró el 28% (alrededor de US\$30 mil millones) del total de inversiones anunciadas en 2023.

Además, el consumo podría ser más estable, esperando que el mercado laboral mantenga cierta fortaleza. En este sentido, las ganancias salariales podrían continuar fuertes –impulsadas en parte por el efecto faro del salario mínimo–, mientras que [un mejor desempeño en sectores clave en EE. UU. ayudarían a las remesas](#). Además, la relativa fortaleza del tipo de cambio debería seguir impulsando a los bienes importados, manteniendo cierto atractivo relativo a bienes domésticos. No obstante, ante la prevalencia de las presiones inflacionarias, las ganancias podrían estar más limitadas.

**Tabla 1: PIB**

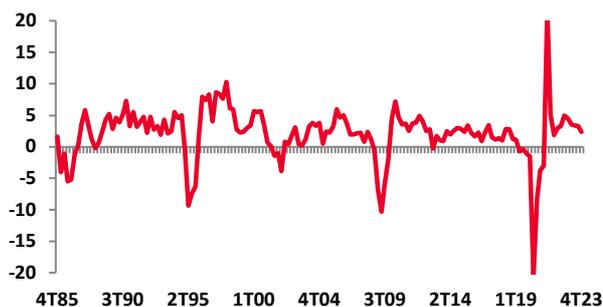
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales					Cifras ajustadas por estacionalidad						
	4T23	3T23	4T22	3T22	2023	2022	4T23	3T23	4T22	3T22	2023	2022
<b>Total</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>
Act. primarias	0.3	5.7	4.8	1.0	2.0	1.6	0.1	5.5	4.6	0.6	2.2	1.5
Producción industrial	3.1	4.3	5.1	5.5	3.6	5.3	3.1	4.4	5.0	5.7	3.6	5.3
Servicios	2.1	2.7	4.1	4.7	2.9	3.1	2.2	2.6	4.2	4.6	2.9	3.1

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: PIB**

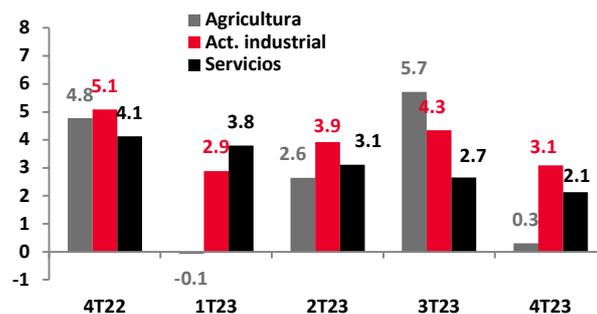
% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Gráfica 2: PIB por sectores**

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: PIB**

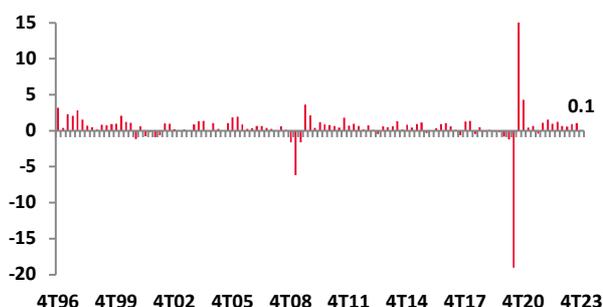
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	4T23	3T23	2T23	1T23	4T23	3T23	2T23	1T23
<b>Total</b>	<b>0.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>
Actividades primarias	-1.1	2.6	2.2	-3.9	-4.4	11.0	9.3	-14.6
Producción industrial	0.0	1.3	1.5	0.6	0.2	5.4	6.1	2.5
Servicios	0.1	0.9	0.6	0.7	0.5	3.8	2.6	2.8

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: PIB**

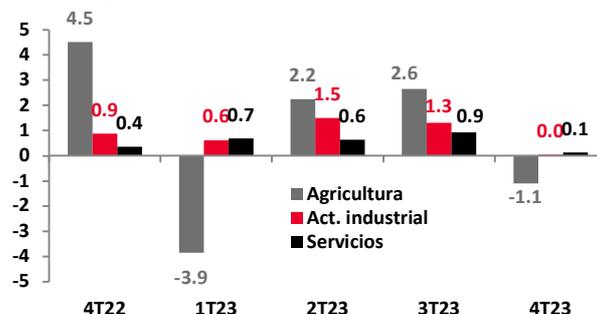
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: PIB por sectores**

% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Tabla 3: PIB 2024: Oferta**

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
<b>PIB</b>	<b><u>3.5</u></b>	<b><u>4.7</u></b>	<b><u>1.6</u></b>	<b><u>0.0</u></b>	<b><u>2.4</u></b>
Agricultura	-1.2	-2.8	-0.5	1.1	-0.8
Producción industrial	3.7	4.8	0.6	-0.3	2.2
Servicios	3.7	5.1	2.2	0.0	2.7
<b>% t/t</b>					
<b>PIB</b>	<b><u>1.1</u></b>	<b><u>0.4</u></b>	<b><u>-0.6</u></b>	<b><u>-0.7</u></b>	<b>--</b>

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 4: PIB 2024: Demanda**

% a/a cifras originales; % t/t cifras ajustadas por estacionalidad

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
<b>PIB</b>	<b><u>3.5</u></b>	<b><u>4.7</u></b>	<b><u>1.6</u></b>	<b><u>0.0</u></b>	<b><u>2.4</u></b>
Consumo privado	4.3	5.9	3.2	0.7	3.5
Inversión	15.1	14.2	4.2	-2.0	7.5
Gasto de gobierno	2.8	4.9	1.3	-1.3	1.9
Exportaciones	-2.8	0.3	-0.7	-3.2	-1.6
Importaciones	2.6	4.5	-0.5	-3.0	0.9
<b>% t/t</b>					
<b>PIB</b>	<b><u>1.1</u></b>	<b><u>0.4</u></b>	<b><u>-0.6</u></b>	<b><u>-0.7</u></b>	<b>--</b>

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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



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

## 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**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**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) 1103 - 4000



**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



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



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



**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



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



**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) 1103 - 4000