

## PIB 1T24 – Una revisión marginal al alza que confirma un lento arranque del año

- **Producto Interno Bruto (1T24 F): 1.6% a/a (cifras originales); Banorte: 1.7%; consenso: 1.6% (rango: 1.5% a 2.0%); preliminar: 1.6%**
- **Producto Interno Bruto (1T24 F): 0.3% t/t (ajustado por estacionalidad); Banorte: 0.2%; consenso: 0.2% (rango: 0.1 a 0.3%); preliminar: 0.2%**
- **En la comparación secuencial, los ajustes fueron principalmente a la baja. El mayor cambio fue en la agricultura, ubicándose en 1.7% t/t (+275pb). No obstante, la industria se revisó a -0.5% (-6pb) y los servicios a 0.6% (-5pb). La ligera revisión hacia arriba del PIB total se debió a un ajuste a la baja del 4T23 (de 0.1% a 0.0%)**
- **El IGAE de marzo mostró una expansión de 0.3% m/m (-1.3% a/a). La industria estuvo impulsada por la construcción y las manufacturas, mientras que en los servicios se vieron avances en 6 de las 14 categorías que los componen**
- **A pesar de que la moderación al cierre del 2023 se extendió, creemos que el entorno en el corto plazo sigue siendo favorable, anticipando una aceleración relevante en el 2T24. No obstante, en el agregado vemos riesgos a la baja para nuestro estimado para todo el año de 2.4%**

**PIB prácticamente sin cambios en la comparación anual.** El reporte mostró que la economía creció 1.6% a/a en el 1T24 (ver [Gráfica 1](#)), una revisión de -3pb respecto a la [cifra preliminar](#). Por rubros, el principal ajuste se dio en los servicios, con un alza de 2.1% (-9pb). El cambio en la industria fue más acotado, resultando en 0.9% (+2pb), mientras que las actividades primarias se revisaron a la baja a 0.6% (-3pb), como se aprecia en la [Gráfica 2](#). No obstante, y como mencionamos en la publicación previa, el periodo estuvo impactado por dos efectos calendario relevantes, siendo: (1) Un día adicional por el año bisiesto; y (2) que la *Semana Santa* ocurrió este año en marzo y no en abril. Con ello, el resultado con cifras ajustadas por estacionalidad fue mejor en 1.9% a/a. Para consultar los detalles por sector ver la [Tabla 1](#).

**Revisión al alza en la comparación secuencial, a pesar de la mayor debilidad marginal en la industria y los servicios.** El PIB resultó en 0.3% t/t ([Gráfica 3](#)), un cambio de sólo +7pb vs. el dato preliminar. A pesar de que fue un avance modesto –especialmente relativo a las expectativas que teníamos a comienzos del año–, con ello la economía mexicana hiló 10 trimestres consecutivos de avances ([Gráfica 5](#)). El reporte corroboró que el desempeño fue heterogéneo, no solo entre los sectores, sino también en los propios subsectores, situación que se detalla más adelante. Creemos que esto sugiere que la actividad ya podría estar enfrentando un entorno más ‘normal’ tras la pandemia y los ajustes que conllevó.

Los servicios se revisaron -5pb a 0.6% t/t, continuando como el principal motor por segundo trimestre al hilo. Si bien los fundamentales para el consumo siguieron sólidos, creemos que efectos de base y distorsiones en otros frentes impactaron parte de los resultados. Así, 9 de las 15 categorías presentaron avances. Los componentes con mayor dinamismo fueron medios masivos (2.6%), transporte (2.6%) y ventas mayoristas (2.2%). Por el contrario, las disminuciones más relevantes se vieron en apoyo a los negocios (-6.3%), alojamiento y restaurantes (-2.1%) y esparcimiento (-1.6%). Además, destacamos las ventas al menudeo y de servicios profesionales, más laterales en -0.1% y 0.1%, respectivamente. Para mayores detalles, consultar la [Tabla 4](#).

La industria resultó en -0.5% (-6pb), como se ve en la [Gráfica 4](#). Con ello, el sector retrocedió por segundo trimestre consecutivo. La debilidad fue más marcada en minería (-0.8%), destacando ‘servicios relacionados’ y disminuciones más acotadas en el rubro petrolero.

23 de mayo 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 de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



**LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS**  
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023



Documento destinado al público en general

La construcción también fue negativa (-0.7%), con fuertes retrocesos en ‘trabajos especializados’ y la ‘edificación’ a pesar de que continuó el dinamismo en la ingeniería civil. Las manufacturas fueron mejores en -0.3%. A pesar de que prevalece la heterogeneidad al interior, es relevante la aceleración del equipo de transporte, clave para el sector. Finalmente, las actividades primarias se revisaron en +275pb a 1.7%. El resultado contrasta con un entorno adverso en términos de la sequía, aunque probablemente ayudado por un efecto base menos retador.

**Dinamismo en marzo marca dos meses al hilo de mejorías.** El INEGI también publicó el IGAE del último mes del 1T24, resultando en -1.3% a/a (Banorte: -1.0%, consenso: -1.0%). Cabe señalar que la cifra está impactada por la *Semana Santa*. Por lo tanto, al utilizar cifras ajustadas por estacionalidad, la actividad creció 3.3% a/a. De manera secuencial se traduce en un avance de 0.3% m/m, en nuestra visión positivo tras el 1.5% de febrero. Como ya sabíamos, la [industria](#) creció 0.6%, impulsada por la construcción y las manufacturas. Por su parte, los servicios resultaron en 0.3%. Al interior, 6 de sus 14 subsectores fueron mejores. Notamos ganancias en ventas al mayoreo (3.4%) y servicios profesionales (1.1%), pero con pérdidas relevantes en esparcimiento (-4.5%) y apoyo a negocios (-1.3%). Finalmente, la agricultura cayó 6.3%.

**Creemos que el dinamismo se materializará en el corto plazo, aunque el panorama posterior sigue siendo retador.** Como hemos mencionado en diversas publicaciones, creemos que las condiciones para un mejor desempeño de la economía en el 2T24 están puestas, esperando una derrama positiva en diversos sectores. En específico, la actividad en el periodo podría expandirse en torno a 1.2% t/t (4.5% a/a), como se observa en la [Tabla 2](#) y la [Tabla 3](#). El avance estaría liderado por la industria, con una tendencia positiva tanto para la construcción como las manufacturas. Dentro de la primera, es muy factible una aceleración en las obras de ingeniería civil tan pronto como en abril ante los esfuerzos por terminar distintos proyectos gubernamentales. En las manufacturas, las señales desde EE. UU. son un tanto encontradas, aunque en nuestra opinión con indicios de resiliencia, lo cual debería seguir siendo positivo para nuestro país. Destacamos al PMI manufacturero de *S&P Global*, que se ha mantenido en terreno positivo desde enero. A nivel local, la fortaleza de la demanda debería seguir impulsando componentes con una orientación más doméstica, como la industria alimentaria y textil. Dentro de los servicios, hemos profundizado en nuestra *Brújula Económica* sobre los distintos sectores que podrían acelerarse, destacando al [turismo](#) y el [comercio](#). No obstante, otros rubros podrían mostrar una aceleración por la derrama asociada a la elección, como los medios masivos y servicios profesionales.

Tras esto, el panorama en el 2S24 sigue siendo más complejo. Con la moderación del gasto gubernamental –tanto por el gasto electoral como en construcción– seguimos anticipando una contracción en el tercer trimestre. Sin embargo, las manufacturas y el consumo local podrían ser más resilientes de lo anticipado previamente. Para las primeras, el dinamismo en EE. UU. y otras regiones del mundo podrían ser un mayor motor, especialmente si las mejoras en las cadenas de suministro terminan de consolidarse. Mientras tanto, los fundamentales para el consumo se mantienen fuertes, particularmente el empleo y en menor medida el crédito, ambos importantes para sostener el gasto de las familias incluso ante la desaceleración. No obstante, sobre estos últimos seguimos manteniendo cierta cautela ante la disminución en el poder adquisitivo de las remesas por la fortaleza del peso mexicano.

Tras los resultados de hoy, mantenemos nuestro pronóstico de una expansión de 2.4% en el PIB de este año. No obstante, reconocemos que los riesgos se han sesgado a la baja, con la dinámica en los próximos meses clave para evaluar un posible ajuste al estimado.

**Tabla 1: PIB**

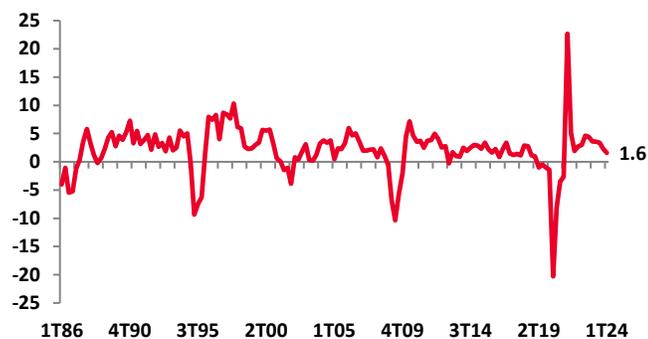
% a/a cifras originales, % a/a cifras ajustadas por estacionalidad

	Cifras originales						Cifras desestacionalizadas					
	1T24	4T23	1T23	4T22	2023	2022	1T24	4T23	1T23	4T23	2023	2022
<b>Total</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>
Actividades primarias	0.6	-4.6	-0.1	4.7	-1.5	1.6	0.7	-4.7	0.5	4.5	-1.2	1.5
Producción industrial	0.9	3.1	2.7	4.6	3.5	4.7	1.5	3.0	2.8	4.5	3.5	4.7
Minería	-2.7	-1.1	3.7	4.3	1.4	4.1	-2.7	-1.1	3.6	4.2	1.4	4.1
Electricidad, agua y gas	0.8	4.7	3.3	-1.0	3.1	0.3	1.4	4.8	3.3	-0.9	3.1	0.2
Construcción	10.7	20.2	3.8	2.5	15.6	2.8	13.2	20.4	4.5	2.7	15.5	2.8
Manufacturas	-1.0	-0.7	2.2	5.5	0.9	5.6	-0.6	-0.8	2.3	5.4	0.8	5.5
Servicios	2.1	2.4	4.0	4.3	3.2	3.1	2.4	2.4	3.9	4.4	3.2	3.1
Comercio al por mayor	4.0	6.6	2.2	3.1	3.8	5.7	5.5	6.7	1.8	3.6	3.8	5.8
Comercio al por menor	1.6	1.2	7.5	5.1	4.1	6.3	2.2	1.6	7.4	5.6	4.2	6.4
Transportes, correos y almacenamiento	4.2	1.2	7.1	8.1	3.4	12.1	3.8	1.7	6.4	8.9	3.4	12.3
Información en medios masivos	4.4	-0.6	4.1	12.6	6.1	12.8	4.1	0.1	3.6	13.7	6.0	12.7
Financieros y de seguros	2.0	0.6	5.1	8.3	4.9	6.7	2.0	0.9	5.4	8.6	4.9	6.6
Inmobiliarios y de alquiler	0.5	1.8	2.9	3.1	2.3	2.7	0.9	1.6	2.9	2.9	2.3	2.7
Profesionales, científicos y técnicos	0.3	1.5	9.4	16.8	5.9	6.6	2.4	0.9	9.1	16.8	6.2	6.1
Corporativos	-2.1	-2.8	6.6	0.2	2.9	3.4	-2.1	-2.5	6.6	0.4	2.9	3.4
Apoyo a los negocios	-2.6	7.1	-13.1	-27.5	-4.9	-60.8	-0.3	5.8	-12.4	-28.3	-5.0	-60.8
Educación	1.8	2.4	1.3	1.4	2.0	1.2	3.3	2.5	1.4	1.5	2.0	1.2
Salud y de asistencia social	3.4	2.6	1.1	-1.9	1.2	-0.9	3.2	2.9	0.8	-1.3	1.2	-0.5
Esparcimiento	1.9	-0.3	1.6	34.9	6.6	38.5	3.6	-0.7	4.3	34.1	6.3	38.8
Alojamiento temporal	-0.5	1.9	6.3	11.8	2.9	21.3	-0.6	1.2	6.7	11.0	2.9	21.3
Otros servicios	3.2	2.5	3.5	0.1	2.7	2.6	3.4	2.8	3.1	0.5	2.7	2.6
Actividades gubernamentales	0.1	2.3	0.8	-0.6	1.3	0.0	0.1	2.4	0.9	-0.5	1.2	0.0

Fuente: INEGI

**Gráfica 1: PIB**

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 2: PIB 2024: Oferta**

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

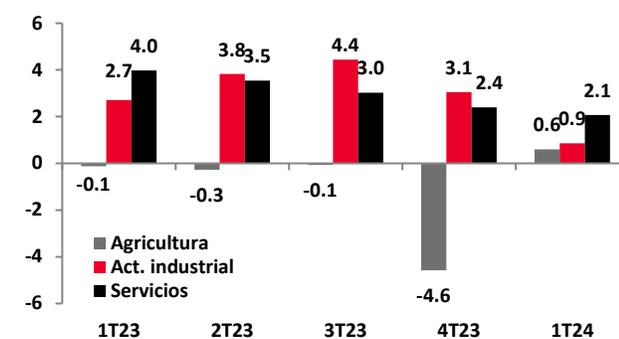
% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
<b>PIB</b>	<b>1.6</b>	<b>4.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>
Agricultura	0.6	-2.7	-4.0	0.7	-1.2
Producción industrial	0.9	5.7	1.6	1.4	2.4
Servicios	2.1	4.3	1.8	1.9	2.5
<b>% t/t</b>					
<b>PIB</b>	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronósticos

Fuente: INEGI, Banorte

**Gráfica 2: PIB por sectores**

% a/a, cifras originales



Fuente: INEGI

**Tabla 3: PIB 2024: Demanda**

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

% a/a	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
<b>PIB</b>	<b>1.6</b>	<b>4.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>
Consumo privado	3.8	6.2	3.1	2.2	3.8
Inversión	11.1	15.3	4.3	1.1	7.7
Gasto de gobierno	2.0	4.9	1.4	-1.2	1.8
Exportaciones	-3.0	2.2	1.5	-0.5	0.1
Importaciones	3.5	6.1	0.7	0.7	2.8
<b>% t/t</b>					
<b>PIB</b>	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.3</b>	--

\*Nota: Cifras subrayadas indican pronóstico

Fuente: INEGI, Banorte

**Tabla 4: PIB**

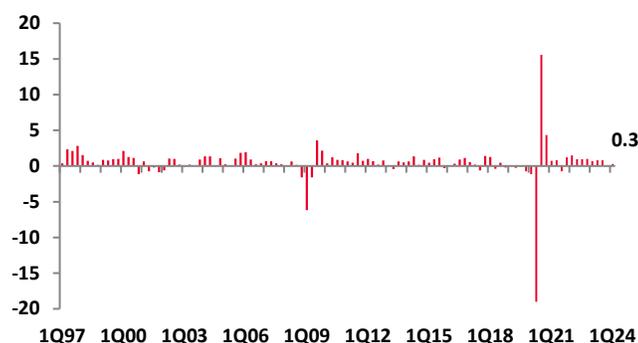
% t/t cifras ajustadas por estacionalidad; % t/t anualizado cifras ajustadas por estacionalidad

	% t/t				% t/t anualizado			
	1T24	4T23	3T23	2T23	1T24	4T23	3T23	2T23
<b>Total</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>
<i>Actividades primarias</i>	1.7	-1.4	0.5	-0.1	7.0	-5.5	1.9	-0.4
<i>Producción industrial</i>	-0.5	-0.3	1.0	1.3	-1.9	-1.4	4.0	5.5
Minería	-0.8	0.2	-2.1	0.0	-3.2	0.7	-8.1	-0.1
Electricidad, agua y gas	-0.2	-0.5	2.4	-0.3	-1.0	-1.8	10.0	-1.1
Construcción	-0.7	0.1	5.8	7.6	-2.7	0.5	25.4	34.0
Manufacturas	-0.3	-0.6	0.1	0.2	-1.1	-2.4	0.3	0.8
<i>Servicios</i>	0.6	0.2	0.8	0.7	2.6	1.0	3.2	3.0
Comercio al por mayor	-0.1	0.9	3.2	1.4	-0.4	3.5	13.4	5.8
Comercio al por menor	2.2	-0.1	-0.9	1.0	8.9	-0.2	-3.5	4.2
Transportes, correos y almacenamiento	2.6	0.5	0.4	0.2	10.9	2.2	1.7	0.7
Información en medios masivos	2.6	-1.5	-1.5	4.5	10.9	-5.9	-5.9	19.5
Financieros y de seguros	1.4	-1.8	-0.1	2.5	5.9	-6.9	-0.3	10.2
Inmobiliarios y de alquiler	-0.1	0.3	0.5	0.2	-0.3	1.3	1.8	0.6
Profesionales, científicos y técnicos	0.1	1.1	0.2	1.0	0.5	4.4	0.9	4.0
Corporativos	1.7	-2.6	-2.0	0.7	7.0	-9.9	-7.6	2.9
Apoyo a los negocios	-6.3	1.5	3.5	1.3	-23.1	6.3	14.7	5.3
Educación	0.9	0.6	0.4	1.3	3.5	2.6	1.7	5.4
Salud y de asistencia social	1.6	1.2	0.5	-0.2	6.5	4.8	2.1	-0.7
Esparcimiento	-1.6	3.0	-11.0	14.7	-6.1	12.7	-37.2	73.3
Alojamiento temporal	-2.1	0.8	2.8	-2.0	-8.1	3.4	11.7	-7.9
Otros servicios	1.8	0.2	1.3	0.1	7.2	0.7	5.5	0.4
Actividades gubernamentales	-0.7	-0.8	1.1	0.5	-2.6	-3.3	4.6	2.1

Fuente: INEGI

**Gráfica 3: PIB**

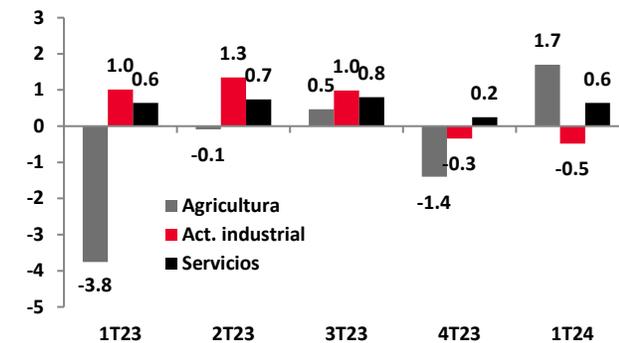
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 4: PIB por sectores**

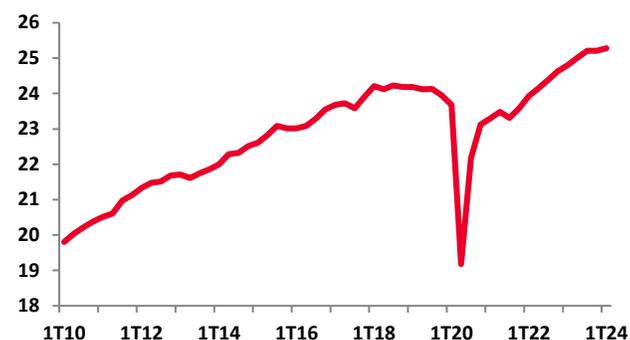
% t/t, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 5: PIB**

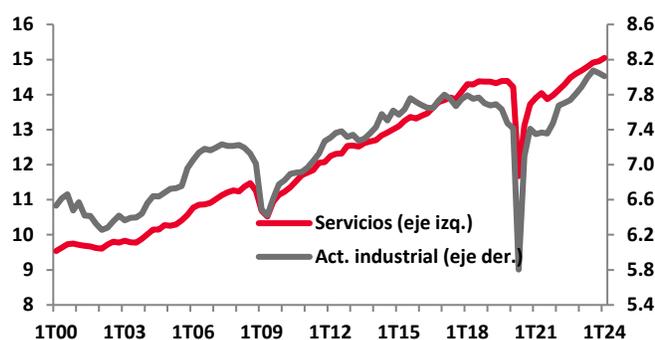
Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

**Gráfica 6: PIB por sectores**

Billones de pesos, cifras ajustadas por estacionalidad



Fuente: INEGI

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Marcos Saúl García Hernandez, 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



**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**  
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



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



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



**Marcos Saúl García Hernández**  
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



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**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



**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



**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 x 2060



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904